

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РФ
Федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего образования
«УЛЬЯНОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт экономики и бизнеса

Р.М. Байгулов, А.Ю. Кловацкий

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

*Рекомендовано УМО РАЕ по классическому университетскому
и техническому образованию в качестве учебного пособия
для студентов высших учебных заведений, обучающихся
по направлению подготовки 38.03.01 – «Экономика»
(профиль «Финансы и кредит»)*

Ульяновск
2016

УДК 330.322
ББК 65.9
Б18

Рецензенты:

директор Института экономики и бизнеса УлГУ, зав. кафедрой
экономики и организации производства, доктор технических наук,
профессор *Е. М. Белый*;

зав. кафедрой экономической безопасности, учета и аудита,
доктор экономических наук, профессор *И. Б. Романова*

Байгулов Р. М.

Б18 **Международные валютно-кредитные отношения** : учебное
пособие / Р. М. Байгулов, А. Ю. Кловацкий ; Ульяновский государст-
венный университет. – Ульяновск : УлГУ, 2016. – 263 с.

ISBN

Данное пособие является кратким изложением основ в области междуна-
родных валютно-кредитных отношений.

В пособии рассматриваются проблемы валютно-кредитных отношений,
охватываемые курсом «Международные валютно-кредитные отношения», в ча-
стности особенности и механизм функционирования мировых рынков валют и
ссудных капиталов, принципы построения различных типов валютных систем.
В структуру курса входят следующие блоки: основные понятия в сфере МВКО,
мировая валютная система; основы регулирования МВКО, особенности осуще-
ствления международных расчетов и валютных операций в МВКО; междуна-
родный кредит; формирование и управление портфелем ценных бумаг, методы
его оптимизации с учетом соотношения доходности и риска портфеля.

Пособие предназначено для студентов, изучающих экономику, финансы и
международные финансовые потоки.

УДК 330.322
ББК 65.9

ISBN © Ульяновский государственный университет, 2016
© Байгулов Р. М., 2016, Кловацкий А. Ю., 2016

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	6
Тема 1. Международные валютные отношения и валютная система....	8
1.1. Понятие валютных отношений.....	8
1.2. Элементы национальной и мировой валютных систем	9
Вопросы.....	12
Тест	13
Тема 2. Эволюция мировой валютной системы	15
2.1. Требования к мировой валютной системе.....	15
2.2. От золотомонетного к золотодевизному запасу	16
2.3. От Гемуэзской к Бреттонвудской валютной системе.....	20
2.4. Ямайская валютная система.....	22
2.5. Характеристика европейской валютной системы	25
2.6. Современные проблемы мировой валютной системы.....	30
Вопросы.....	35
Тест	36
Задачи	38
Тема 3. Валютный курс и факторы, его определяющие	41
3.1. Сущность, значение валютного курса	41
3.2. Факторы, влияющие на валютный курс	45
3.3. Котировка валют	49
3.4. Валютные позиции.....	50
3.5. Влияние валютного курса на эффективность ВЭД.....	52
Вопросы.....	54
Задачи	55
Тема 4. Регулирование международных валютных отношений	60
4.1. Рыночное и государственное регулирование (общее понятие)	60
4.2. Формы валютной политики	62
4.3. Валютные ограничения	63
4.4. Регулирование степени обратимости валют	65
Вопросы.....	66
Задачи	67
Тема 5. Платёжный баланс.....	69
5.1. Понятие платёжного баланса.....	69
5.2. Структура платёжного баланса.....	71

5.3. Показатели платёжного баланса.....	74
5.4. Методы измерения сальдо платёжного баланса	80
5.5. Факторы, влияющие на платёжный баланс.....	90
Вопросы.....	94
Задачи. Пример решения.....	94
Тема 6. Характеристика мирового рынка ссудных капиталов и евторынка.....	102
6.1. Понятие евторынка и евровалюты	102
6.2. Особенности мирового кредитного и финансового рынков	105
6.3. Международное финансирование с использованием еврооблигационных займов	111
Вопросы.....	112
Тест	113
Тема 7. Валютный рынок	116
7.1. Классификация валютного рынка	116
7.2. Валютный рынок банкнот	118
7.3. Валютный рынок «спот»	120
7.4. Форвардный валютный рынок.....	121
7.5. Валютный фьючерс.....	126
7.6. Валютный опцион	135
7.7. Валютные риски	145
7.8. Характеристика рынка FOREX.....	151
7.9. Паритетные условия валютно-финансовой среды	156
Вопросы.....	162
Задачи	163
Тема 8. Формы международного кредита	183
8.1. Классификация видов международного кредита.....	183
8.2. Формы международного кредита	188
8.3. Валютно-финансовые условия кредита.....	196
Вопросы.....	200
Задачи	201
Тест	202
Тема 9. Финансовая функция ТНК	205
9.1. Организация финансовой функции	205
9.2. Управление глобальными потоками денежной наличности	209
9.3. Международное краткосрочное финансирование ТНК.....	213
Вопросы.....	217
Тест	217

Методические указания по написанию курсовой работы	220
Список используемой литературы	227
<i>Приложение 1. Классификатор валют</i>	<i>229</i>
<i>Приложение 2. Формулы, используемые при решении задач.....</i>	<i>230</i>
<i>Приложение 3. Рабочая программа.....</i>	<i>233</i>
1. Цели и задачи изучения дисциплины	234
2. Место дисциплины в структуре ООП	234
3. Требования к уровню освоения дисциплины.....	235
4. Примерная тематика курсовых, контрольных работ, рефератов ...	235
5. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины.....	239
6. Материально-техническое обеспечение дисциплины.....	240
<i>Приложение 4. Фонды оценочных средств по дисциплине «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения».....</i>	<i>241</i>
1. Перечень компетенций, которые формируются в процессе изучения дисциплины «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» у бакалавров по направлению подготовки «Экономика»	241
2. Показатели и критерии оценивания, шкала оценивания	242
3. Типовые контрольные задания для оценки знаний, умений и навыков	242
3.1. Вопросы к экзамену по дисциплине «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения»	242
3.2. Тесты для оценивания компетенций.....	243
3.3. Пояснение к контрольным заданиям	262

Введение

Дисциплина «Международные валютно-кредитные отношения» предусмотрена учебным планом в рамках государственного стандарта высшего профессионального образования по специальности «Экономика».

В курсе изучаются экономические категории, закономерности развития МВКО, основные принципы и формы организации этих отношений.

Задачи курса:

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

Методологические принципы:

- анализ понятий, категорий, элементов МВКО;
- рассмотрение закономерностей МВКО и тенденций их развития в современных условиях.

МВКО используют два регулятора: рыночный и государственный.

В курсе изучаются элементы национальной и мировой валютной систем, факторы, влияющие на валютный курс. Анализируются основные этапы развития мировой валютной системы, структурные принципы ва-

лютных систем. Рассматриваются формы валютной политики, мировой опыт применения валютных ограничений и перехода к конвертируемости валют. Дается классификация валютных рынков, изучаются особенности их функционирования, использования для страхования валютных рисков, а также характеристика платёжного баланса, его структуры, методов определения сальдо платёжного баланса. Представлена классификация видов и форм международного кредита. Рассматривается организация финансовой функции ТНК.

Для лучшего усвоения и понимания сущности некоторых процессов и возможности использования полученных знаний на практике и для контроля после каждой темы имеется перечень вопросов, задач, ситуаций и тестов. Даны методические указания по написанию курсовых работ.

ТЕМА 1

Международные валютные отношения и валютная система

1.1. Понятие валютных отношений.

1.2. Элементы национальной и мировой валютных систем.

1.1. Понятие валютных отношений

Международные валютные отношения (МВО) – совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Отдельные элементы МВО появились в античном мире в виде вексельного и меняльного дела. В эпоху феодализма и становления капиталистического способа производства стала развиваться система международных расчётов через банки. Развитие МВО обусловлено развитием производительных сил, углублением международного разделения труда, формированием мировой системы хозяйства.

Объективной основой МВО является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Хотя валютные отношения вторичны по отношению к воспроизводству, они обладают относительной самостоятельностью и оказывают на него обратное влияние. Неустойчивость международных валют-

ных отношений, валютные кризисы оказывают отрицательное влияние на процесс воспроизводства. МВО постепенно приобретает определённые формы организации на основе интернационализации хозяйственных связей.

Существуют национальная, региональная и мировая валютные системы.

Исторически вначале возникли национальные валютные системы. Национальная валютная система является составной частью денежной системы страны, хотя она относительно самостоятельная и выходит за национальные границы. Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой.

Мировая валютная система сложилась к середине XIX в. Стабильность и характер функционирования зависят от соответствия её принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил на мировой арене и интересам ведущих стран.

Мировая валютная система преследует глобальные мирохозяйственные цели и имеет особый механизм функционирования. Она тесно связана с национальной валютной системой. Эта связь осуществляется через национальные банки, обслуживающие внешнеэкономическую деятельность. Взаимная связь не означает их тождества, так как различны задачи, условия функционирования и влияния на экономику.

1.2. Элементы национальной и мировой валютных систем

Классификацию основных элементов национальной и мировой валютных систем можно представить в табличной форме (табл. 1.1).

А. Основой национальной валютной системы является национальная валюта – денежная единица данного государства (рубль, иена, юань, фунт стерлингов и др.). Деньги, используемые в международных экономических отношениях (МЭО), становятся валютой. С понятием «иностранный валюта» связано понятие девиза – любое платёжное средство в иностранной валюте. Иностранная валюта является объектом купли-продажи на валютных рынках, используется в международных расчётах, хранится на счетах в банках, но не является платёжным средством на территории данного государства.

Таблица 1.1

Элементы национальной и мировой валютной системы

Национальная валютная система	Мировая валютная система
А. Национальная валюта	Резервные валюты, международные счётные валютные единицы (СДР, ЭКЮ)
Б. Условия конвертируемости национальной валюты	Условия взаимной конвертируемости валют
В. Паритет национальной валюты	Унифицированный режим валютных паритетов
Г. Режим курса национальной валюты	Регламентация режимов валютных курсов
Д. Наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль	Межгосударственное регулирование валютных ограничений
Е. Национальное регулирование международной валютной ликвидностью страны	Межгосударственное регулирование международной ликвидностью
Ж. Регламентация использования международных кредитных средств обращения	Унификация правил использования международных кредитных средств обращения
З. Регламентация международных расчётов страны	Унификация основных форм международных расчётов
И. Режим национального валютного рынка и рынка золота	Режим мировых валютных рынков и рынка золота
К. Национальные органы управления и регулирования валютными отношениями страны	Международные организации, осуществляющие межгосударственное валютное регулирование

Мировая валютная система базируется на нескольких валютах ведущих стран и международных валютных единицах (СДР – специальные права заимствования, ЭКЮ – евро – преемница ЭКЮ). Особая категория валют – резервная валюта, которая выполняет функцию международного платёжного и резервного средства. В существующей системе мировых валютных систем только Бреттонвудская система юридически закрепляла

статус резервной валюты за долларом США и фунтом стерлингов. В рамках современной Ямайской валютной системы фактически статус резервной имеет доллар, евро, хотя официально эта роль за ними не закреплена.

Какая валюта может стать резервной? Это зависит от доли страны в мировом производстве, в экспорте товаров и капиталов, в золотовалютных резервах, от развития кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом и либерализации валютных операций. Субъективным фактором является активная внешняя, в том числе валютная и кредитная политика.

Национальные кредитные деньги не являются полноценными мировыми деньгами, в отличие от золота. По форме – это национальные деньги, используемые иностранными банками для депозитно-судных операций.

Использование в качестве мировых денег национальной валюты приводит к противоречиям, т.е. страна-эмитент злоупотребляет в целях международной экспансии, что приводит к подрыву престижа этой валюты.

Б. Следующий элемент – степень конвертируемости.

Свободно конвертируемая валюта без ограничения обменивается на любые иностранные валюты. Согласно редакции устава Международного валютного фонда (МВФ) 1978 г. это валюта стран, где нет валютных ограничений (промышленно-развитые страны и некоторые развивающиеся, где есть сильные финансовые центры).

Частично конвертируемая – в странах сохраняются валютные ограничения.

Неконвертируемые (замкнутые), где для резидентов и нерезидентов введён запрет на обмен валют.

В. Валютный паритет – соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке. При золотом стандарте базой валютного курса являлся золотой паритет – соотношение денежных единиц разных стран по их золотому содержанию. В настоящее время используется понятие «валютный паритет».

Г. Различают фиксированные валютные курсы, колеблющиеся в узких рамках; плавающие курсы, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения валюты, а также их разновидности. При золотом стандарте валютный курс опирался на золотой паритет. Ямайская валютная система отказалась от золотого паритета как основы валютного курса. В соответствии с уставом МВФ паритеты валют могут устанавливаться в СДР, ЭКЮ (Евро).

Д. Ограничения операций с валютой служат объектом межгосударственного регулирования через МВФ. На национальном уровне этот вопрос каждая страна регламентирует самостоятельно.

Е. Регулирование международной валютной ликвидностью (МВЛ) как элемента валютной системы сводится к обеспеченности международных расчётов необходимыми платёжными средствами. Регулирование международной валютной ликвидностью сводится к способности стран обеспечить своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платёжными средствами. Это зависит от обеспеченности мировой валютной системы международными резервными активами. МВЛ включает следующие основные компоненты: официальные золотые и валютные резервы страны, счёт в СДР, резервная позиция в МВФ.

Ж. Регламентация международных кредитных средств обращения на национальном уровне осуществляется в соответствии с унифицированными международными правилами и нормами.

З. Регламентация международных расчётов осуществляется на национальном уровне и на уровне мировой валютной системы в соответствии с унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов и инкассо.

И. На национальном уровне режим валютного рынка и рынка золота регламентируется действующим валютным законодательством.

К. В каждой стране существуют национальные органы управления и регулирования валютных отношений (Центральные банки, Министерство финансов и др.). На международном уровне к таким органам относятся МВФ, Центральный европейский банк.

Вопросы

1. Задачи курса МВФКО.
2. Методологические принципы курса.
3. Сущность международных валютных отношений.
4. Когда появились международные валютные отношения?
5. Что является объективной основой МВО?
6. Какие существуют валютные системы?
7. Особенность национальной валютной системы.
8. Особенность мировой валютной системы.

9. Основные элементы национальной валютной системы.
10. Основные элементы мировой валютной системы.

Тест

1. Валютные отношения – это:
 - A. Отношения, складывающиеся в процессе обмена товарами, услугами.
 - B. Отношения, возникающие в процессе воспроизводства.
 - C. Отношения, складывающиеся при функционировании валюты в мировом хозяйстве.
 - D. Совокупность отношений, возникающих на основе международного разделения труда.

2. Основой национальной валютной системы является:
 - A. Денежная единица.
 - B. Система финансовых органов страны.
 - C. Валютно-финансовое законодательство страны.
 - D. Рыночная система регулирования денежного обращения страны.

3. Кризис мировой валютной системы означает:
 - A. Потрясения в процессе общественного воспроизводства.
 - B. Потрясения в валютной сфере.
 - C. Несоответствие принципов мировой валютной системы изменениям мирохозяйственных связей.
 - D. Что закономерности развития валютной системы отражают этапы развития национального и мирового хозяйства.

4. Циклический валютный кризис:
 - A. Отражает этапы развития национального и мирового хозяйства.
 - B. Является проявлением экономического кризиса.
 - C. Является закономерностью развития валютной системы.
 - D. Является определённым проявлением несоответствия в мировой экономике.

5. Специальный кризис валютной системы – это:
 - A. Определённый цикл в развитии валютной системы.
 - B. Проявление слабости национальной денежной единицы.

- C. Единовременная девальвация валюты.
 - D. Кризис платёжного баланса.
6. Базовым критерием мировой валютной системы является:
- A. Денежная единица валютной системы.
 - B. Стандарт валютных единиц или валютных ценностей.
 - C. Резервная валюта мировой валютной системы.
 - D. Конвертируемые валюты, используемые в международных расчётах.
7. Демонетизация золота – это:
- A. Отказ от использования золота при определении паритетов и курсов валют.
 - B. Отказ от использования золота при расчётах.
 - C. Отмена официальной цены золота.
 - D. Отмена конвертируемости валют в золото.
8. Основная функция золота в современных условиях:
- A. Мировые деньги.
 - B. Средство обращения.
 - C. Резервный актив.
 - D. Средство платежа.
9. Девизы в мировой валютной системе – это:
- A. Банкнота любой иностранной валюты.
 - B. Платёжное средство в иностранной валюте.
 - C. Пластиковые средства для осуществления электронных платежей.
 - D. Чеки специального образца, используемые международной банковской системой.
10. Валютный паритет – это:
- A. База валютных курсов.
 - B. Соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке.
 - C. Соотношение денежных единиц, выраженное через валютную единицу.
 - D. Соотношение денежных единиц по их золотому содержанию.

ТЕМА 2

Эволюция мировой валютной системы

- 2.1. Требования к мировой валютной системе.*
- 2.2. От золотомонетного к золотодевизному стандарту.*
- 2.3. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе.*
- 2.4. Ямайская валютная система.*
- 2.5. Характеристика европейской валютной системы.*
- 2.6. Современные проблемы мировой валютной системы.*

2.1. Требования к мировой валютной системе

Характер функционирования международной валютной системы зависит от степени соответствия этой системы потребностям мирового хозяйства, соответствия интересам развитых держав и крупнейших транснациональных монопольных группировок. Это определяет к валютной системе ряд определённых и сравнительно постоянных требований:

1. Обеспечивать международный обмен достаточным объёмом платёжно-кредитных средств, пользующихся доверием участников валютно-кредитных отношений.

2. Обладать известным запасом стабильности для возможно более длительного функционирования, поскольку структурная перестройка системы всегда протекает болезненно и приводит к дезорганизации внешне-экономического оборота.

3. Быть достаточно эластичной, чтобы гибко приспосабливаться к изменениям внутренних ситуаций и внешних условий существования мирохозяйственных связей.

4. Обеспечить сбалансированность интересов в валютно-кредитной сфере как отдельного государства, так и мирового сообщества в целом.

Закономерности развития валютной системы определяются воспроизводственным критерием, отражают основные этапы развития национального и мирового хозяйства. Если имеются несоответствия принципов мировой валютной системы изменениям в структуре мирового хозяйства, возникает кризис валютной системы.

Различают циклические валютные кризисы как проявление экономического кризиса и специальные кризисы, вызванные кризисом платёжного баланса, чрезвычайными событиями.

Существует прямая связь валютного кризиса с процессом общественного воспроизводства, поскольку причины кризиса коренятся в его противоречиях, и обратная связь, заключающаяся в социально-экономических последствиях потрясений в валютной сфере.

2.2. От золотомонетного к золотодевизному стандарту

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

Существуют следующие формы золотого стандарта:

1. Золотомонетный стандарт, при котором в обращении находятся золотые монеты или денежные знаки, разменные в золотые монеты.

2. Золотослитковый, когда банкноты свободно обмениваются на золотые слитки.

3. Золотодевизный, когда обмен банкнот производится на иностранные монеты, разменные на золото.

Парижская валютная система базировалась на следующих принципах:

1. Её основой являлся золотомонетный стандарт.

2. Каждая валюта имела золотое содержание. В соответствии с золотым содержанием устанавливались их золотые паритеты. Валюты свободно конвертировались в золото.

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

4. Институциональной и организационной структурой являются совещания и конференции.

Классический механизм золотых точек действовал при двух условиях: свободная купля-продажа золота и его неограниченный вывоз. Предел колебания валютного курса определялся расходами, связанными с транспортировкой золота за границу (фрахт, страхование, расходы на апробирование, потеря % на капитал), и фактически не превышал $\pm 1\%$ от паритета.

Первая мировая война ознаменовалась кризисом мировой валютной системы. К 1920 г. курс фунта стерлингов по отношению к доллару США упал на $\frac{1}{3}$, французского франка и итальянской лиры – на $\frac{2}{3}$, немецкой марки – на 96%. Причиной валютного кризиса явилась военная и послевоенная разруха.

После периода валютного хаоса был установлен золото-девизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото (по предложению англосаксонских экспертов). Платёжные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, стали называться девизами.

Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г.

Генуэзская валютная система функционировала на следующих принципах:

1. Её основой являются золото и девизы – иностранные валюты. Национальные кредитные деньги стали использоваться в качестве между-

народного платёжно-резервного средства. Однако статус резервной валюты не был закреплён ни за одной валютой, а фунт стерлингов и доллар США оспаривали лидерство в этой сфере.

2. Сохранены золотые паритеты. Осуществлялась конверсия валют в золото.

3. Восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов.

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

В 1922–1928 гг. наступила относительная валютная стабилизация. Её непрочность заключалась в следующем:

- вместо золотомонетного стандарта введены урезанные формы золотого монометаллизма;
- процесс стабилизации растянулся на ряд лет, что создало условия для валютных войн;
- методы валютной стабилизации predeterminedели её шаткость. В большинстве стран были проведены девальвации валют, причём в Германии, Австрии, Польши, Венгрии близкие к нуллификации. Только в Великобритании в результате революции в 1925 г. было восстановлено довоенное золотое содержание фунта стерлингов;
- стабилизация валют была проведена с помощью иностранных кредитов. США, Великобритания, Франция использовали тяжёлое валютно-экономическое положение ряда стран для навязывания им обременительных условий межправительственных займов. Одним из условий займов было назначение иностранных экспертов, которые контролировали их валютную политику.

В итоге Первой мировой войны валютно-финансовый центр переместился из Западной Европы в США. Это обусловлено:

- значительным ростом валютно-экономического потенциала США. Нью-Йорк превратился в мировой финансовый центр. Увеличился экспорт капитала;
- перераспределением официальных золотых резервов (1914 г. – 23 %, 1924 г. – 46 % золотых запасов капиталистических стран сосредоточены в США).

США развернули борьбу за гегемонию доллара. Валютная стабилизация была взорвана мировым валютным кризисом 1929–1936 гг. Его особенности:

- циклический характер (валютный кризис переплетался с мировым экономическим),
- структурный характер (принципы мировой валютной системы – золотодевизного стандарта – потерпели крушение),
- большая продолжительность,
- исключительная глубина и острота, курс ряда валют снизился на 50–60%. Осуществлялось перераспределение золотых резервов. Валютные противоречия переросли в валютные войны, которые проводились посредством валютных интервенций, валютных стабилизационных фондов, валютного демпинга, валютных ограничений и валютных блоков.

Этапы мирового валютного кризиса.

I этап (1929–1930 гг.) ознаменовался обесцениванием валют аграрных и колониальных стран, так как сократился спрос на сырьё.

II этап (середина 1931 г.). Слабое звено – Германия и Австрия. Германия ввела валютные ограничения, прекратила платежи по внешним долгам и размен марки на золото. Фактически отменён золотой стандарт.

III этап ознаменовался отменой золотого стандарта в Великобритании осенью 1931 г., прекращён размен £ на золотые слитки. В отличие от Германии, не были введены валютные ограничения. Великобритания широко применяла валютный демпинг.

IV этап: отменён золотомонетный стандарт в США (апрель 1933 г.). Непосредственной причиной явилось падение цен. Это вызвало массовые банкротства (например, 40% банков от общего пользования). США отменили размен доллара на золотые монеты. Остались только обязательства обменивать для иностранных центральных банков в целях укрепления международных позиций доллара.

V этап (осень 1936 г.). В эпицентре международного валютного кризиса – Франция, которая дольше других поддерживала золотой стандарт. Мировой экономический кризис охватил Францию позднее, и она усиленно обменивала фунты стерлингов и доллары на золото. Опираясь на возросший золотой запас, Франция возглавила золотой блок в целях сохранения золотого стандарта. Это объяснялось наличием большого количества ростовщиков. Финансовая олигархия сознательно вывозила капиталы, чтобы подорвать позиции французского франка и доверие к правительству народного фронта. Искусственное сохранение золотого стандарта снижало

конкурентоспособность французского франка. В октябре 1936 г. был прекращён обмен банкнот на золотые слитки и франк был девальвирован.

В результате кризиса Генуэзская валютная система утратила относительную эластичность и стабильность. Валютная система была расчленена на валютные блоки. **Валютный блок** – группировка стран, зависимых в экономическом, валютном и финансовом отношении от возглавляющей его державы, которая диктует им единую политику в области международных экономических отношений и использует их как привилегированный рынок сбыта, источник дешёвого сырья. Для валютного блока характерно: 1) курс зависимых валют прикреплён к валюте страны, возглавляющей группировку; 2) международные расчёты входящих стран осуществляются в валюте страны гегемона; 3) их валютные резервы хранятся в стране-гегемоне; 4) обеспечением зависимых валют служат казначейские векселя и облигации государственных займов страны-гегемона.

Основные валютные блоки – стерлинговый с 1931 г. и долларовой с 1933 г. – возникли после отмены золотого стандарта в Великобритании и США. В состав стерлингового блока вошли страны Британского содружества (кроме Канады и Ньюфаундленда), а также Гонконг, некоторые государства, экономически тесно связанные с Великобританией, а также Египет, Ирак, Португалия, Дания, Норвегия, Швеция, Финляндия, Греция, Иран, Япония (де-факто). В долларовой блок вошли США, Канада, многие страны центральной и южной Америки, где господствует американский капитал. В июне 1933 г. страны, стремившиеся сохранить золотой стандарт (Франция, Бельгия, Нидерланды, Швейцария, а затем Италия, Чехословакия, Польша), создали золотой блок. Золотой блок постепенно распадался и прекратил существование с отменой золотого стандарта во Франции.

2.3. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе

Вторая мировая война привела к углублению кризиса Генуэзской валютной системы. Разработка нового проекта валютной системы началась в апреле 1943 г.

На валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г. были установлены правила организации мировой торговли, ва-

лютных, кредитных и финансовых отношений и оформлена третья мировая валютная система. Принятый на конференции Устав МВФ определил следующие принципы Бреттонвудской валютной системы:

1. Введён золотодевизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах – долларе США и фунте стерлингов.

2. Предусмотрено 4 формы использования золота как основы мировой валютной системы: а) сохранены золотые паритеты валют и введена их фиксация в МВФ; б) золото продолжало использоваться как международное платёжное и резервное средство; в) опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравнивали доллар к золоту, чтобы закрепить за ним статус главной резервной валюты; г) казначейство США продолжало разменивать доллар на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по официальной цене, установленной в 1934 г. (35 долларов за одну тройскую унцию). Предусмотрено введение взаимной обратимости валют.

3. Курсовое соотношение валют и их конвертируемость стали осуществляться на основе фиксированных валютных паритетов, выраженных в долларах. Девальвация свыше 10% допускалась лишь с разрешения МВФ. Рыночный курс мог отклоняться в узких пределах ($\pm 1\%$ по Уставу МВФ и $\pm 0,75\%$ по европейскому валютному соглашению). Для соблюдения пределов колебания курсов валют ЦБ были обязаны проводить валютные интервенции.

4. Впервые в истории были созданы международные валютно-кредитные организации – МВФ и МБРР. МВФ предоставляет кредиты в иностранной валюте для покрытия дефицита платёжного баланса и поддержки нестабильных валют, осуществляет контроль за соблюдением странами-членами принципов мировой валютной системы.

Доллар – единственная валюта, конвертируемая в золото, – стал базой валютных паритетов, преобладающим средством международных расчётов, валютой интервенций и резервных активов. Таким образом, США установили монопольную валютную систему, оттеснив своего давнего конкурента – Великобританию. Специфика долларова стандарта в рамках Бреттонвудской системы заключалась в сохранении связи доллара с золотом.

2.4. Ямайская валютная система

Кризис Бреттонвудской валютной системы породил обилие проектов валютной реформы от проектов создания коллективной резервной единицы, выпуска мировой валюты, обеспеченной золотом и товарами, до возврата к золотому стандарту. Поиски выхода из валютного кризиса велись долго, вначале в академических, затем в правящих кругах. МВФ подготовил в 1973–1974 гг. проект реформы.

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

1. Введён стандарт СДР (специальные права заимствования) вместо золотодевизного стандарта. Соглашение о создании этой новой международной счётной валютной единицы (проект О. Эммингера) было подписано странами-членами МВФ в 1967 г. Первое изменение Устава было связано с выпуском СДР, вошло в силу 28 июля 1969 г.

2. Юридически завершена демонетизация золота: отменены его официальная цена, золотые паритеты, прекращён обмен доллара на золото. По Ямайской системе золото не должно служить мерой стоимости и точкой отсчёта валютных курсов.

3. Странам предоставлено право выбора любого режима валютного курса.

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

Сохраняется преемственная связь между новой и предыдущей системами. За стандартом СДР скрывается долларový стандарт. Хотя усиливается тенденция к валютному плюрализму, но пока отсутствует альтернатива доллару как ведущему международному платёжному и резервному средству. Золото юридически демонетизировано, но фактически сохраняет роль валютного товара. Ямайская система должна быть более гибкой, но валютная система периодически испытывает кризисные потрясения.

Проблема СДР. Итоги функционирования СДР свидетельствуют о том, что они далеки от мировых денег. Возник ряд проблем: 1) эмиссия и распределение; 2) обеспечение; 3) метод определения курса; 4) сфера использования СДР. Характер эмиссии СДР не эластичный и не связан с ре-

альными потребностями международных расчётов. По решению стран-членов МВФ при наличии 85 % голосов Исполнительный Совет МВФ выпускает заранее установленные суммы на определённый период (например, первая эмиссия была в 1970–1972 гг. на сумму 9,3 млрд СДР, вторая – в 1979–1981 гг. – 12,1 млрд). СДР используется в форме безналичных перечислений путём записи в бухгалтерских книгах по счетам стран-членов МВФ и некоторых международных организаций.

Поскольку объём эмиссии незначительный, развивающиеся страны поднимали вопрос о дополнительном их выпуске и о принципе их распределения, так как $\frac{2}{3}$ СДР приходится на промышленно развитые страны. И только в 2009 г. МВФ предпринял шаги по укреплению резервов своих стран-членов, проведя распределение специальных прав заимствования. Сумма, эквивалентная 250 млрд долларов, была распределена 28 августа, а несколько позднее – 9 сентября – проведено дополнительное распределение 33 млрд долларов. Таким образом, в обращении СДР возросло почти десятикратно и в совокупности составило примерно 316 млрд долларов.

Важная проблема – обеспечение СДР. В 70-е гг. единица СДР приравнивалась к 0,888671 г. золота, это соответствовало золотому содержанию доллара. С 1974 г. в связи с переходом к плавающим курсам было отменено золотое содержание СДР. Курс СДР сначала определялся на основе валютной корзины – средневзвешенного курса вначале 16 валют ведущих стран. С января 1981 г. валютная корзина сокращена до 5 валют (доллар США, марка ФРГ, иена, французский франк, фунт стерлингов). Речь идёт о валютах стран, имеющих наибольший объём экспорта товаров и услуг и долю в официальных резервах. Состав и доля валют в корзине СДР меняются каждые 5 лет. С 01.01.2011 доля доллара составляет 41,9 % (по сравнению с 44 % во время пересмотра 2005 г.), евро – 37,4 % (против 34 %), фунта стерлингов – 11,3 % (против 11 %), иены – 9,4 % (против 11 %).

Не достигнута главная цель СДР: они направляются на приобретение конвертируемой валюты не столько в целях покрытия дефицита платёжного баланса, сколько для погашения задолженности стран по кредитам МВФ. Значительные суммы возвращаются в фонд путём оплаты полученной иностранной валюты и выкупа национальной валюты. Формально накапливать СДР выгодно, так как они более стабильны, чем национальная, имеют международную гарантию. Кроме того, МВФ выплачивает ставки за хранение СДР сверх распределённых лимитов. В зависимости от сальдо

%% по счетам платит МВФ, если взносы превышают заимствования, либо страна-заёмщик. МВФ в этом случае не несёт потерь. Позитивная роль СДР – база валютных оговорок. Не обеспечивает эквивалентное сопоставление и урегулирование сальдо платёжного баланса.

Таблица 2.1

Сравнительная характеристика СДР и ЭКЮ

Критерий	СДР (с января 1970 г.)	ЭКЮ (с марта 1979 г.)
1. Эмитент	МВФ	Европейский институт валютного сотрудничества, европейский валютный институт, частные банки. Эмиссию евро осуществляет Европейский центральный банк
2. Характер эмиссии и принцип распределения	Неэластичный. Заранее установленная сумма на определённый период распределяется пропорционально размеру квоты страны в капитале МВФ	Относительно эластичный. Сумма эмиссии зависит от изменения официальных золотодолларовых резервов стран-членов ЕВС
3. Форма денег	Безналичная	Безналичная
4. Способ эмиссии и форма использования	Запись на счета ЦБ и безналичные перечисления по ним (запись в бухгалтерских книгах)	Запись на счетах ЦБ (или коммерческого) или безналичного перечисления по ним
5. Объём эмиссии	Незначителен: 1970–1972 гг. – 9,3 млрд СДР, 1979–1981 гг. – 12,1 млрд СДР, 2009 г. – эквивалентно 283 млрд долл. США	Значителен: квартальный выпуск ЭКЮ колебался от 45 до 55 млрд ед. Эмиссия частного ЭКЮ в несколько раз больше
6. Обеспечение	Эмиссия без предварительного перевода долларов, золота. До 1974 г. было золотое содержание СДР	Эмиссия обеспечивалась предварительным переводом ЦБ страны в ЕФВС, а с 1994 г. в ЕВИ 20 % официальных золотодолларовых резервов

Критерий	СДР (с января 1970 г.)	ЭКЮ (с марта 1979 г.)
7. Метод определения условной стоимости	Вначале стоимостный паритет единицы СДР фиксировался в долл. США волевым решением. С 20 июля 1974 г. определяется на базе корзины 16 валют, с 1981 г. – 5 валют, сейчас – 4 валюты	Оценка ЭКЮ на базе корзины 12 валют стран-членов. Пересмотр центральных курсов раз в 5 лет
8. Режим валютного курса	Режим валютного курса – индивидуально плавающий, но регулируемый	Совместное плавание курса валют в пределах $\pm 2,25\%$, с августа 1993 г. – $\pm 15\%$
9. Функции	Масштаб валютных соизмерений, международное платёжное и резервное средство	То же
10. Сфера использования	Узкая, в основном, в официальном секторе (ЦБ стран-членов МВФ, международные организации)	Широкая: ЦБ, международные и региональные организации, частные банки, фирмы
11. %% ставки за хранение сверх установленных для стран лимитов	Среднесрочные %% ставки по краткосрочным финансовым инструментам в 5 стран, валюты которых входят в корзину СДР	Средневзвешенные официальные учётные ставки ЦБ
12. Пределы восстановления и обязательного приёма	Лимит обязательного приёма СДР страной от других стран – 200% выделенной суммы	Нет лимита восстановления ЭКЮ на счетах стран-членов и их приёма от других стран

2.5. Характеристика европейской валютной системы

Характерная черта современности – развитие региональной экономической и валютной интеграции. Причины: 1) интернационализация хозяйственной жизни, усиление международной специализации и кооперирования производства; 2) противоборство центров соперничества на миро-

вых рынках и валютная нестабильность. Европейское экономическое сообщество – это наиболее развитая региональная интеграционная группировка стран Западной Европы, функционирует с 1 января 1958 г. на основе Римского договора. Сначала вошло 6 стран: ФРГ, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург. С 1972 г. присоединились: Великобритания, Ирландия, Дания, в 1981 г. – Греция, в 1986 г. – Португалия и Испания.

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

В целом интеграционный процесс шёл сложно, курсы валют часто менялись, некоторые страны предпочитали индивидуальное плавание. В конце 70-х гг. активизировались поиски путей создания экономического и валютного союза. В итоге затяжных и трудных переговоров 13 марта 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС).

ЕВС – это международная региональная валютная система – совокупность экономических отношений, связанная с функционированием валюты в рамках экономической интеграции. Это подсистема мировой валютной системы.

Структурные принципы ЕВС:

1. ЕВС базируется на ЭКЮ – европейской валютной единице. Условная стоимость ЭКЮ определяется по методу валютной корзины. Доля валют в корзине: удельный вес стран в совокупном ВНП государств-членов ЕС, их взаимном товарообороте, участие в краткосрочных кредитах. Самым весомым компонентом является марка ФРГ – $\frac{1}{3}$.

2. В отличие от Ямайской валютной системы, ЕВС использовала золото в качестве реальных резервных активов: во-первых, эмиссия ЭКЮ частично обеспечена золотом; во-вторых, с этой целью создан совместный золотой резерв за счёт объединения 20% официальных золотых резервов стран ЕВС. Взносы осуществляются в форме возобновляемых 3-месячных сделок «своп», чтобы сохранить право собственности стран на золото. ЭКЮ, полученное на золото, зачисляются в официальные резервы; в-третьих, страны ЕС ориентируются на рыночную цену золота для определения взноса в золотой фонд.

3. Режим валютного курса основан на совместном плавании валют в форме «европейской валютной змеи» в установленных пределах взаимных колебаний (вначале $\pm 2,25\%$ от центрального курса, в результате обострения валютных проблем с 1993 г. рамки колебания расширены до $\pm 15\%$).

4. В ЕВС осуществляется межгосударственное региональное валютное регулирование путём предоставления Центральным банкам кредитов для покрытия временного дефицита платёжных балансов и расчётов, связанных с валютной интервенцией.

Создание ЕВС – явление закономерное, возникло на базе западноевропейской интеграции с целью создания собственного валютного центра. Однако, будучи подсистемой, испытывает отрицательные последствия нестабильности последней и влияния доллара США. И ЭКЮ, и СДР не имеют материальной формы в виде банкнот, зачисляются на специальные счета и имеют формы безналичных перечислений по ним. Их условная стоимость определяется по методу валютной корзины, но с разным набором валют.

На основе «плана Делора» к декабрю 1991 г. был выработан Маастрихский договор о Европейском союзе, предусматривающий поэтапное формирование валютно-экономического союза. Договор о Европейском союзе подписан 12 странами ЕС в Маастрихте (Нидерланды) 7 февраля 1992 г., ратифицирован и вступил в силу в 1993 г. Продвижение к европейскому союзу фактически началось в июле 1990 г. одновременно с полной отменой валютных ограничений по движению капитала в ЕС. Основное внимание уделялось сближению уровня экономического развития. Маастрихский договор предусматривал детальный график для создания единой валюты и Европейского центрального банка.

В январе 1994 г. был создан Европейский валютный институт во Франкфурте-на-Майне (вместо ЕФВС). Его задача – подготовка к организации Европейского ЦБ и эмиссии банкнот в ЭКЮ. Большое внимание было уделено координации экономической и денежно-кредитной политике стран.

После долгого спора между Францией и Германией на саммите в Мадриде в декабре 1995 г. единой валюте было дано название евро, а не экю, как надеялись французы. Символ евро – желтая с голубым греческая буква эпсилон – новые монеты и банкноты были представлены годом позже на саммите ЕС в Дублине.

Этапы введения валюты евро

Этап А. Май 1998 г.

Европейский совет определяет страны, удовлетворяющие критерии вступления в ЭВС на основании фактических показателей за 1997 г.

Объявление фиксированных ставок обменных курсов.

1 июля 1998 г. – создание Европейского Центрального банка.

Этап Б. 1 января 1999 г.

Интеграция системы крупных клиринговых платежей в евро с национальными.

Переход денежных рынков к операциям в евро.

Осуществление всех межбанковских расчётов и расчётов с центральным банком в евро.

Выпуск государственных долговых обязательств в евро.

Безотзывная фиксация ставок обменных курсов.

Во всех странах ЭВС устанавливаются одинаковые процентные ставки.

Осуществление безналичных платежей в евро.

Этап В. 1 января 2002 г.

«Е-day» выпуск в обращение банкнот и монет в евро.

Евро становится законным платёжным средством.

Компании направляют накладные, платят и получают средства, ведут отчётность в евро.

Этап Г. 1 июля 2002 г.

Национальные валюты не находятся больше в обращении.

Евро – единственная законная валюта.

Из 15 стран-членов Евросоюза в зону евро вошли 12 стран: Бельгия, Германия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Франция, Ирландия, Греция, Испания, Португалия, Австрия, Финляндия. Не вошли Великобритания, Дания, Швеция. 1 мая 2004 г. в Евросоюз были приняты страны: Венгрия, Кипр, Литва, Латвия, Мальта, Польша, Словакия, Словения, Чехия, Эстония. 1 января 2007 г. в состав Евросоюза вошли Болгария и Румыния. Из новых стран-членов Евросоюза в зону евро вошли Кипр, Мальта, Словакия, Словения, Эстония. Некоторые страны вне ЕС приняли евро в качестве своей валюты (Монако, Сан Марино и Ватикан).

Причины перехода к евро. С введением новой денежной единицы европейские граждане и компании получают ряд преимуществ, идёт процесс укрепления и углубления экономической интеграции между странами-участницами экономического и валютного союза:

Прекращаются колебания валютных курсов, так как национальные валюты уступают место евро. Это обеспечивает большую стабильность европейской экономике.

Сокращаются издержки, связанные с пересчётом сделок из одной валюты в другую, ликвидируя затраты на обмен валюты и на страхование от курсовых колебаний. Это даёт экономию как минимум в половину процента ВВП Европейского союза.

Упрощение в управлении компаниями, особенно теми, которые работают на территории нескольких стран ЕС за счёт ведения бухгалтерского учёта в одной валюте. Так, при 15 национальных валютах в странах ЕС их предприятия теряли ежегодно 30 млрд долларов, включая расходы на ведение бухгалтерского учёта операций и коммерческих документаций в разных денежных единицах.

Улучшается общий финансовый климат в еврозоне, что позволит в большей мере реализовать её огромный экономический потенциал. Улучшаются условия инвестирования. 8 апреля 1999 г. Европейский центральный банк принял решение о снижении учётной ставки в еврозоне с 3 до 2,5 %.

Введение новой валюты создаёт новый финансовый рынок в евровалюте более прозрачный, более интегрированный и широкий, с новыми деловыми возможностями, что даёт покупателям возможность сравнить и сопоставить цены на различные товары и услуги на едином европейском рынке и в полной мере использовать преимущества конкуренции.

Единая валюта должна устранить риски, связанные с обменом валют, и тем самым создаст более благоприятную среду для инвесторов.

Правовые и организационные условия перехода к евро. Для допуска стран ЕВС были установлены критерии, которые рассматриваются как показатели «финансового здоровья»:

Дефицит государственного бюджета не должен превышать 3 % ВВП.

Государственный долг не более 60 %.

Ежегодный рост цен не выше чем 1,5 % сверх среднего уровня инфляции в трёх наиболее благополучных странах ЕС.

Средний размер долгосрочной % ставки не выше 2 % сверх среднего уровня этих ставок в тех же трёх странах.

Соблюдение установленного в ЕС предела колебания взаимных валютных курсов ($\pm 15\%$).

Таблица 2.2

Функции евро как мировых денег

Функции	Использование резидентами всех территорий	
	Частное использование	Официальное использование
Мера стоимости	Инвестиционная и финансовая валюта	Резервная валюта
Средство обращения	Платёжное средство: в обмен на товары и услуги; в валютном обмене	Валюта интервенции
Средство платежа	Валюта котировки и цены	Валюта-якорь

Евро уже стала по значимости второй мировой валютой, стоящей после доллара и перед иеной. Это отражает тот экономический вес, которым обладает зона евро, и тот потенциал, который может быть реализован в перспективе. Евро выполняет все необходимые функции, характерные для мировых денег.

2.6. Современные проблемы мировой валютной системы

Исследователи состояния международной валютной системы, формулируя основные проблемы, отталкиваются от различных факторов, лежащих или в основе её формирования, или как проявление базовых принципов системы в современных мирохозяйственных связях. Основные проблемы мировой системы в целом определяются противоречиями между её базовыми принципами и реалиями современного валютно-финансового мира. Некоторые принципы, заложенные в мировую валютную систему со-

глашением членов МВФ в Кингстоне (Ямайка) в 1976 г., устарели, требуют модернизации или замены. Совершенно архаичным смотрится базовый принцип Ямайской системы – стандарт СДР (специальные права заимствования). Никакой это не стандарт, это лукавство, так как на поверхности СДР – это валютная корзина, составленная из пяти валют (доллар США, немецкая марка, иена, французский франк, фунт стерлингов). Как валютная единица СДР (совершенно очевидно, что и при другом наполнении валютной корзины, например с включением евро) используется для пересчёта, соизмерений и сравнений показателей в различных валютах стран-членов МВФ. В международных отношениях валютные корзины используются с целью страхования от валютного риска, связанного с изменением курса отдельных валют. Курсы валютных корзин меньше подвержены изменениям, т.е. более устойчивы, поэтому СДР более предпочтительно для учётных целей МВФ, чем доллар США. Некоторые исследователи и экономисты считают, что существует проблема СДР. По нашему мнению, проблемы СДР как валютной корзины нет. Другое дело, что СДР не стала мировыми деньгами и даже близко не подошла к валютной единице, которая бы взяла на себя выполнение функции мировых денег. Основная причина, на наш взгляд, почему это не произошло, лежит в принципах эмиссии СДР.

Ямайская система провозгласила демонетизацию золота. Усугубило ли это проблему золота как валютного материала? Некоторые экономисты полагают, что существует проблема золота как системообразующего принципа мировой валютной системы. Использование золота в финансовой архитектуре мировой валютной системы – проблема прошлого, и возврата к ней нет. Роль золота достаточно высока как финансового инструмента, особенно когда мировые финансы проявляют свою нестабильность.

На наш взгляд, самая серьёзная проблема мировой валютной системы исходит из глобальных процессов в мировом хозяйстве. Природа этого явления объективна, темпы вовлечения в этот процесс огромны, разрушительны противоречия и негативные стороны в связи с неравномерностью влияния этого процесса на различные стороны экономического развития развитых и развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Естественным проводником кризисных противоречий является валютно-финансовая сфера. В конце 90-х гг. прошлого столетия международные трансферты капитала превышали 1,5 трлн долл. в день, основной размер

приходится на суточный оборот рынка Форекс. Причём это означает рост этих операций за двадцать лет примерно в 130 раз. Данная тенденция отражает динамику развития всего мирового финансового мира планеты. Согласно докладу, подготовленному консалтинговой компанией Mercer Oliver Wyman, в течение ближайших 15 лет темпы прироста сектора мировых финансовых услуг существенно ускорятся и к 2020 г. на его долю будет приходиться почти 10% мирового ВВП. Если же попытаться провести сравнение мирового валютного рынка с объёмами мирового финансового рынка или составляющими его рынками, то лидером по объёмам и динамике роста операций является мировой валютный рынок. Так, фондовый сегмент мирового рынка капиталов в 1970 г. имел оборот, равный 3% глобального ВВП, в 1995 г. он составил уже 136% при росте показателя оборота международного валютного рынка в 80 раз. Как показала картина кризисов, охватившая преуспевающие страны в 1997 г. (Индонезия, Ю. Корея, Таиланд, Малайзия, Сингапур, Филиппины), практически неконтролируемое быстрое, даже паническое трансграничное перемещение огромных масс капиталов мощно воздействует на национальные экономики. Причём деструктивное влияние могут оказывать не только «бегство» капиталов (иностранных и отечественных), но и наплыв в страну зарубежных финансов, вызванный погоней за высокой прибылью. Особенно такие кризисы опасны для развивающихся и трансформирующихся стран.

В связи с чрезвычайно высокой мобильностью и огромными межстрановыми переливами капитала развернулась дискуссия на предмет реформирования или модернизации международной валютной системы. Следует отметить, что мировая финансовая элита не затрагивает структурообразующие принципы международной финансовой системы, особых изменений здесь не предполагается, упор делается на реформирование регулирующих её механизмов. При этом в качестве главных регулирующих структур были отмечены: «группа 7», ЕС, НАФТА, АСЕАН, АТЭС. Общие направления совершенствования связаны с укреплением и реформированием МВФ, Всемирного банка, а также мерами, связанными с повышением прозрачности работы всех финансовых институтов, с более тщательным анализом рисков их операций. Можно допустить выделение на основе крупных интеграционных группировок отдельных валютных пространств с самостоятельными валютами, что позволит расчленить мировое финансовое пространство на отдельные блоки. Однако современные коммуникаци-

онные связи сделают это членение условным и декларативным, так как проникающая сила финансовых инструментов высока и не знает границ. Особое внимание обращается на необходимость усиления надзора и мониторинга состояния экономики отдельных стран. Этим положено заниматься МВФ по уставу. Принципы, методы этой работы должны постоянно совершенствоваться и адекватно отвечать изменениям в условиях функционирования мировой валютной системы в эпоху глобализации и соответственно быть оптимальными для конкретной страны, независимо от уровня её развития. МВФ должен играть центральную роль в обеспечении макроэкономической и финансовой стабильности, предотвращении финансовых кризисов. Да, МВФ структурно меняется, реформирует механизмы финансирования своих клиентов. Самым важным, что вынес МВФ из уроков азиатского кризиса, – это изменение отношения к свободному движению капитала. Считалось, что свободная мобильность капитала также выгодна, как и свободная международная торговля. В МВФ всецело разделяли эту точку зрения. По отношению к развивающимся странам и странам с переходной экономикой МВФ требовал либерализации валютного законодательства и финансовых операций и делал привязку этих требований к факту выдачи кредитов. Фонд готовил соответствующие поправки в свой устав с целью официального запрета контроля над движением капитала. Азиатский кризис перевернул позицию Фонда в этом вопросе с точностью до наоборот. Теперь регулирование движения капитала не считается нарушением, более того, рассматриваются меры по контролю над движением капитала со стороны государства: всеобщий, прогрессивный налог на валютные операции, множественные валютные курсы и резервные требования для нерезидентов, импортирующих капитал в страну. Следует особо остановиться на последнем предложении. Эту модель регулирования называют чилийской. Удачность её применения подтвердила практика. Кризисы середины 90-х гг. Чили не потрясли, хотя предпосылки для этого имелись.

В ходе дискуссии о создании новой архитектуры мировой финансовой системы был затронут очень важный принцип валютной системы – режим валютного курса. Проблема регулирования валютного курса крайне важная и сложная. Все существующие мировые валютные системы однозначно толковали своё отношение к режиму валютного курса. Прямо противоположное отношение к режиму валютного курса в рамках всей миро-

вой валютной системы у Бреттонвудской и Ямайской валютных систем. Бреттонвудская система жёстко привязывала валютные курсы к доллару, изменения возможны были с разрешения МВФ. Ямайская система относится к этому лояльно, страна сама выбирает приемлемый ей вариант. Поэтому рынок ФОРЕКС возник и стал набирать свои объёмы, нарушая спокойное существование торгово-промышленной клиентуры мировой валютной системы.

Таким образом, не затрагивая базовых основ мировой валютной системы, мировая финансовая элита восприняла как необходимость использование регулирующей роли национальных государств, крупных интеграционных объединений и международных финансовых организаций для обеспечения бесперебойного функционирования финансовых рынков и институтов в интересах всех участников глобального процесса.

На наш взгляд, в дискуссии о новом устройстве мировой финансовой системы не затронута проблема резервной валюты или роли резервной валюты в стабилизации мировых валютно-финансовых процессов. Ликвидными валютными средствами мировой валютной системы являются: золото, доллар США, СДР, Евро (ЭКЮ), причём официальные резервы стран формируются за счёт золота и доллара США.

Для того чтобы евро получило более широкое использование для формирования государственных резервов, курс евро должен быть стабильным. За сравнительно короткую историю существования евро динамика изменения официального курса USD/EURO показывает значительные колебания обменного соотношения между этими валютами.

В связи с глобальным кризисом мировой экономики в 2008 г. появился новый формат международной организации стран – G20, которая взяла на себя разработку принципов реформирования мировых финансовых рынков и международных финансовых институтов. Определённую роль сыграл саммит G-20 в апреле 2009 г. На нём не было выработано кардинальных мер по реформированию мировой финансовой архитектуры. Но самые реальные шаги, которые были возможны при данном состоянии и уровне развития мировой валютной и финансовой системы, – это усиление материальной базы для ликвидации последствий глобального финансового кризиса и рецессии мировой экономики. Был увеличен докризисный уровень кредитных ресурсов МВФ в три раза, до 750 млрд долларов США.

Подписано новое соглашение о займах – институциональной основы, на базе которой МВФ может быстро мобилизовать денежные средства у правительств или их центральных банков. Предполагаемое увеличение суммы займов до 500 млрд долларов, вместо ранее привлекаемых 50 млрд долларов, обеспечивает наличие у Фонда ресурсов, необходимых для выполнения задач по предоставлению дополнительных ресурсов в случае возникновения угроз для международной валютной системы. На саммите было принято решение о дополнительной эмиссии СДР, поскольку объём СДР был незначительный, развивающиеся страны поднимали вопрос о дополнительном их выпуске и о принципе их распределения, так как $\frac{2}{3}$ СДР приходится на промышленно развитые страны. И только в 2009 г. МВФ предпринял шаги по укреплению резервов своих стран-членов, проведя распределение специальных прав заимствования. Сумма, эквивалентная 250 млрд долларов, была распределена 28 августа, а несколько позднее, 9 сентября, проведено дополнительное распределение 33 млрд долларов. Таким образом, в обращении СДР возрастёт почти десятикратно и в совокупности составит примерно 316 млрд долларов.

Этот саммит дал импульс для широкой дискуссии, а также проведению дальнейшего исследования и разработки новых принципов организации мировой валютно-финансовой системы, соответствующих современному уровню мировой экономики с активными интеграционными процессами.

Вопросы

1. Требования к мировой валютной системе.
2. Циклические и специальные кризисы валютной системы.
3. Формы золотого стандарта.
4. Когда организовалась Парижская валютная система, её принципы?
5. Что такое золотодевизный стандарт?
6. Принципы Генуэзской валютной системы.
7. Что такое валютный блок?
8. Какие валютные блоки были организованы в результате кризиса Генуэзской валютной системы?
9. Причины создание Бреттонвудской валютной системы.

10. Принципы Бреттонвудской валютной системы.
11. Отличие принципов Гемуэзской валютной системы от Бреттонвудской.
12. Принципы Ямайской валютной системы.
13. Отличие Ямайской от Бреттонвудской валютной системы.
14. Характеристика СДР.
15. Проблемы СДР.
16. Причины создания Европейской валютной системы.
17. Принципы Европейской валютной системы.
18. Какой договор предусматривал детальный график для создания единой европейской валюты?
19. Этапы введения евро.
20. Причины перехода к евро.
21. Условия перехода к евро.
22. Современные проблемы мировой валютной системы.

Тест

1. В условиях золотого (золотомонетного) стандарта:
 - A. Государство регулировало международные расчёты.
 - B. Платёжный баланс регулировался стихийно.
 - C. Английский фунт стерлингов и доллар США наряду с золотом осуществляли функции мировых денег.
 - D. Цена золота оставалась неизменной и составляла 35 долл. за 31,1 г.
2. Золотой металлический стандарт мировой валютной системы существовал в виде:
 - A. Золотомонетного стандарта.
 - B. Золотодевизного стандарта.
 - C. Золотого стандарта.
 - D. Золотовалютного стандарта.
3. Конвертируемость валют в золото предполагает:
 - A. Определение золотого паритета.
 - B. Определение цены золота.
 - C. Обмен валют в золото и наоборот.
 - D. Наличие одной из форм золотого стандарта.

4. Колебание валютного курса в пределах золотых точек определяется:
- A. При золотом монометаллизме.
 - B. Расходами, связанными с транспортировкой золота за границу.
 - C. При определении золотых паритетов валют.
 - D. При фиксированных валютных курсах на основе золотых паритетов.
5. Золотой паритет:
- A. База валютного курса.
 - B. Фиксированные валютные курсы при официальной цене на золото.
 - C. Соотношение валют по их золотому содержанию.
 - D. Базовый стандарт мировой валютной системы.
6. Создание валютных блоков означает:
- A. Выделение ведущих валют.
 - B. Один из путей совершенствования валютных отношений.
 - C. Кризис валютно-финансовой системы.
 - D. Деление сфер влияния между развитыми странами.
7. Структурные принципы валютных систем:
- A. Ратифицируются странами-членами МВФ.
 - B. Разрабатываются научно-исследовательским институтом МВФ.
 - C. Утверждаются в уставе МВФ.
 - D. Утверждаются на конференции стран-членов МВФ.
8. Евро – единая европейская валюта:
- A. Является валютной единицей для соизмерения валют.
 - B. Является стандартом европейской валютной системы.
 - C. Это резервная валюта мировой валютной системы.
 - D. Используется как официальными, так и коммерческими организациями.
9. Размер эмиссии СДР определяется:
- A. Абсолютным большинством стран-членов МВФ при голосовании.
 - B. Размером квот стран-членов МВФ.
 - C. МВФ.
 - D. Потребностями стран-членов МВФ.

10. Эмитентом евро является:
- A. Европейский фонд валютного сотрудничества.
 - B. Европейский валютный институт.
 - C. Европейский центральный банк.
 - D. Общее собрание стран, входящих в зону евро.
11. Европейская валютная система использует золото:
- A. Для переоценки официальных золотовалютных резервов.
 - B. Для обеспечения эмиссии евро.
 - C. Для формирования общих золотовалютных резервов.
 - D. Для обеспечения надёжности европейской валютной системы.
12. Метод определения условной стоимости евро основан на:
- A. Паритетной сетки валют.
 - B. Соотношении основных макроэкономических показателей стран зоны евро.
 - C. Валютной корзине валют, стран зоны евро.
 - D. На базе расчёта взаимных курсов валют стран, зоны евро.
13. Доллар как резервная валюта зафиксирован в валютной системе:
- A. Парижской.
 - B. Генуэзской.
 - C. Бреттонвудской.
 - D. Ямайской.
14. Конвертируемость доллара США в золото по официальной цене осуществлялось в валютной системе:
- A. Парижской.
 - B. Генуэзской.
 - C. Бреттонвудской.
 - D. Ямайской.

Задачи

Задача 1. Предположим, что в странах А и Б принят золотой стандарт. Единица валюты страны А приравнена к $\frac{1}{40}$ унции золота, а единица валюты страны Б – к $\frac{1}{8}$ унции золота.

- А. Сколько стоит единица валюты А в валюте Б?
- В. Сколько стоит единица валюты Б в валюте А?
- С. Если одна единица валюты страны Б начинает продаваться за три единицы валюты страны А, то каким образом вновь установится равновесный обменный курс?

Задача 2. При золотом стандарте стоимость доллара установлена равной $\frac{1}{20}$ унции золота, а стоимость фунта стерлингов – $\frac{1}{4}$ унции золота. Чему равен паритет обменного курса между долларом и фунтом стерлингов?

Задача 3. Действует система золотого стандарта. Страна А существенно увеличила экспорт товаров в страну Б. Как изменится уровень цен в стране А и в стране Б?

Задача 4. Испания решает установить контроль над внешней торговлей с тем, чтобы снизить дефицит платёжного баланса. Как это скажется на объёме испанского импорта?

Задача 5. Если при режиме фиксированных валютных курсов уровень инфляции в Японии окажется выше, чем в других странах, то как это скажется на объёмах японского экспорта и импорта?

Задача 6. Если обменный курс швейцарского франка по отношению к доллару США изменился с 4 франков до 3 франков за 1 доллар, то как изменилась цена франка?

Задача 7. Как может повлиять на физический объём экспорта и импорта США снижение цены доллара в иностранных валютах (например в фунтах стерлингов)?

Задача 8. Если между США и Канадой установлен режим свободно плавающих валютных курсов и если спрос на канадские доллары растёт, то как изменится цена доллара США?

Задача 9. Если ВВП США снижается, то как при системе свободно плавающих валютных курсов будет изменяться объём импорта и как будет изменяться цена доллара?

Задача 10. Если американские корпорации выплачивают высокие дивиденды (в долларах) иностранцам, то как это может сказаться на цене доллара?

Задача 11. Предположим, что существует система золотого стандарта. Доллар США имеет фиксированное золотое содержание при цене 20,67 долл. за 1 унцию, а британский фунт – 4,25 ф. ст. за 1 унцию золота.

А. Каков обменный курс долл./ф. ст.?

Предположим, что вы начинаете осуществлять коммерческие операции, имея 85 ф. ст. при обменном курсе в долл.=1 ф. ст.:

В. Какое количество золота вы могли бы купить в Великобритании?

С. Предположим, что вы не покупаете золото в Британии, а обмениваете свои фунты на доллары. Какое количество золота вы могли бы купить затем в США?

Д. Если после этого посылаете золото обратно в Великобританию, то сколько оно будет стоить в фунтах?

Е. Как долго, по вашему мнению, будет сохраняться курс обмена 6 долл.=1 ф. ст.?

Ф. Опишите возможные события, если бы обменный курс составлял 3 долл. = 1 ф. ст.

Задача 12. Каждая из трёх стран А, Б, В характеризуется высоким уровнем инфляции. В международной сфере между этими странами установлен режим свободно плавающих валютных курсов. Страна А, стремясь снизить уровень инфляции, начинает проводить рестриктивную денежную политику (политику дорогих денег):

А. Как это повлияет на обменный курс валюты страны А относительно валют двух других стран?

В. Как это скажется на конкурентоспособности продукции страны А?

С. Что происходит между тем с уровнем инфляции в странах Б и В?

ТЕМА 3

Валютный курс и факторы, его определяющие

3.1. Сущность, значение валютного курса.

3.2. Факторы, влияющие на валютный курс.

3.3. Котировка валют.

3.4. Валютные позиции.

3.5. Влияние валютного курса на эффективность ВЭД.

3.1. Сущность, значение валютного курса

Развитие внешнеэкономических отношений требует особого инструмента, посредством которого субъекты, действующие на международном рынке, могли бы поддерживать между собой тесное финансовое взаимодействие. Таким инструментом выступают банковские операции по обмену иностранной валюты. Важнейшим элементом в системе банковских операций с иностранной валютой является обменный валютный курс, так как развитие МЭО требует измерения стоимостного соотношения валют разных стран.

Валютный курс необходим:

- для взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов, кредитов. Экспортёр обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не являются законным покупательным и платёжным средством на территории

данного государства. Импортёр обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;

- для сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;
- для периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Валютный курс – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах. Внешне валютный курс представляется участникам обмена как коэффициент пересчёта одной валюты в другую, определяемого соотношением спроса и предложения.

Валютный курс имеет стоимостную природу. Стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валюты, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции.

Для практических и аналитических целей используют систему показателей валютного курса: номинальный валютный курс, реальный валютный курс и паритетный валютный курс.

Номинальный валютный курс складывается на рынке под воздействием спроса и предложения на валюту и действующих мер государственного регулирования. Номинальный обменный курс иностранной валюты по отношению к рублю определяется как количество российских рублей за единицу иностранной валюты. Этот курс ежедневно утверждается Банком России для нужд торгово-промышленной клиентуры.

Реальный валютный курс – это номинальный валютный курс, пересчитанный с учётом изменения уровня цен в своей стране и в той стране, к валюте которой котируется национальная валюта.

$$\dot{A}_r = E_n \frac{P_f}{P_d},$$

- где E_r – реальный валютный курс,
 E_n – номинальный валютный курс,
 P_f – индекс цен за рубежом,
 P_d – индекс цен внутри страны.

Важнейшим элементом теории валютного курса является доктрина паритета покупательной способности (ППС). Паритетный валютный курс определяется на основе закона единой цены, согласно которого любой товар на общем рынке имеет единую цену. Если допустить, что внутренний и внешний рынок тесно интегрированы для какого-либо товара, то закон единой цены утверждает, что цены этих товаров должны быть одинаковыми в обеих странах. Однако один и тот же товар оценивается в отечественной валюте на внутреннем рынке и в иностранной валюте за рубежом. Закон единой цены требует, чтобы эти две цены были одинаковые, будучи выражены в общей валюте. Чтобы применить закон единой цены, необходимо использовать обменный курс, позволяющий перевести внешние цены во внутренние (и наоборот).

Пусть P^* – цена товара в иностранной валюте на внешнем рынке. Во внутренней валюте эта цена может быть получена умножением на обменный курс. Согласно закону единой цены внутренняя цена P должна быть равной EP^* :

$$P = EP^*.$$

Концепция паритета покупательской способности стремится к распространению закона единой цены с конкретных товаров на их «корзину», определяющую средний уровень цен в экономике. Поскольку закон единой цены применим к каждому товару, вовлечённому в международную торговлю, то его следует также применить к индексу внутренних цен (P), являющемуся взвешенной средней ценой отдельных товаров. Этот индекс должен быть равен индексу мировых цен (P^*), умноженному на обменный курс (E). Это соотношение, выраженное уравнением ($P = EP^*$), если P и P^* принимаются в качестве цен товарных «корзин», является простейшей формулой паритета покупательной способности. ППС является некоторым допущением. Устанавливаемое им соотношение выполнимо только при некоторых условиях: 1) нет естественных барьеров для торговли, таких как транспортные и страховые издержки; 2) нет искусственных барьеров, таких как квоты и тарифы; 3) все товары участвуют в международной торговле; 4) внутренние и внешние ценовые индексы включают одинаковые товары с идентичными весами.

Основой международных сопоставлений является пересчёт ВВП стран в единую валюту на основе паритетов покупательной способности (ППС). Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)

для целей международных сопоставлений используется методика, согласно которой ППС представляет собой количество единиц валюты, необходимое для покупки сопоставимого стандартного набора товаров и услуг, который можно купить за одну денежную единицу базисной страны (или одну единицу общей валюты группы стран). В рамках сопоставлений ОЭСР ППС выражаются в долларах США. ППС отражает действительный курс национальной валюты стран к валюте базисной страны. Различия между ППС и биржевым валютным курсом используется в качестве критерия для выявления «более дешёвых» или «более дорогих» стран по сравнению с другой страной.

Основным показателем международных сопоставлений является отношение объёма ВВП на душу населения сопоставляемой страны к ВВП на душу населения базисной страны (США).

Таблица 3.1

Данные за 2005 год

Страна	ВВП на душу населения по ППС, долл. США	ВВП на душу населения, % к США	ППС (национальных денежных единиц за 1 доллар США)	Сопоставление ППС и биржевого валютного курса, %
Россия	11861	28,5	12,7	45
Китай	4091	9,8	3,4	42
Болгария	9353	22,4	0,6	38
Великобритания	31 580	75,8	0,6	118
Венгрия	17 014	40,8	128,5	64
Германия	30 496	73,2	0,9	111
Греция	25 520	61,2	0,7	87
Дания	33 626	80,7	8,5	142
Италия	27 750	66,6	0,9	109
Республика Корея	21 342	51,2	788,9	77
Латвия	13 218	31,7	0,3	53
Мексика	11 317	27,2	7,1	65
Новая Зеландия	24 554	58,9	1,5	108
США	41674	100	1,0	100
Франция	29 644	71,1	0,90	115
Швейцария	35 520	85,2	1,70	140
Япония	30 290	72,7	129,6	118

Источник: www.worldbank.org/data/icp.

За период с 1999 по 2005 г. соотношение значений курса рубля по ППС и биржевого валютного курса изменилось, если в 1999 г. оно было 22 %, то в 2002 г. – 30 %, а в 2005 г. – 45 %.

Для того чтобы оценить динамику валютного курса не по отношению к какой-либо одной иностранной валюте, а по отношению ко многим валютам, рассчитывают эффективный валютный курс. В практических целях в расчёт принимается динамика движения валют тех стран, которые являются основными торговыми партнёрами данной страны, поскольку на их валюты предъявляют основной спрос национальные импортёры и в их валютах получают платежи национальные экспортёры.

Номинальный эффективный валютный курс – индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами других стран, взвешенными в соответствии с удельным весом этих стран в валютных операциях данной страны.

Реальный эффективный валютный курс – номинальный эффективный валютный курс, с поправкой на изменение уровня цен или других показателей издержек производства, показывающий динамику реального валютного курса данной страны к валютам стран – основных торговых партнёров.

3.2. Факторы, влияющие на валютный курс

Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы – покупательной способности валют – под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение такого спроса и предложения зависит от ряда факторов. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями – стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платёжным балансом и т.д. Причём 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:

- ВВП обеих стран, участвующих в международном обмене;
- состояние платёжного баланса;

- внутреннее и внешнее предложение денег;
- покупательная способность денежных единиц и темпы инфляции;
- разница процентных ставок в различных странах;
- государственное регулирование валютного курса;
- степень открытости экономики.

Конъюнктурные факторы связаны с колебанием 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 её валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценивание 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 с паритетом покупательной способности происходит в среднем в течение двух лет (это относится к странам с развитой экономикой). Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объёмом международного обмена товарами, услугами и капиталом.

Состояние платёжного баланса. Платёжный баланс непосредственно влияет на величину валютного курса. Активный платёжный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивает спрос на неё со стороны иностранных должников. Пассивный платёжный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, так как должники продают её за иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Размеры влияния платёжного баланса на валютный курс определяются степенью открытости экономики страны. Чем выше доля экспорта в ВВП, тем выше эластичность валютного курса по

отношению к изменению платёжного баланса. Нестабильность платёжного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение.

Внутреннее и внешнее предложение денег. Существует негативное влияние чрезмерного притока краткосрочного капитала в страну на курс её валюты, так как он может увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесцениванию валюты.

Разница процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. Повышение процентных ставок стимулирует приток иностранного капитала, а её 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 процентных ставок на национальном и мировых рынках капиталов с целью извлечения прибыли. Они предпочитают получать более дешёвые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нём 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 её за 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 определённой валюты на евторынке и в международных расчётах. Тот факт, что 60–70% операций евробанков осуществляется в долларах, определяет масштабы спроса и предложения этой валюты. На курс валюты влияет и степень её использования в международных расчётах.

Степень доверия к валюте на национальном и мировом уровне. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздей-

стве на валютный курс. Причём 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 или платёжном балансах или результатах выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и на курсе валюты.

Государственное регулирование размера валютного курса. Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Формирование валютного курса на валютных рынках через механизм спроса и предложения валюты сопровождается резким колебанием курсовых соотношений. На рынке складывается валютный курс как показатель состояния экономики, денежного обращения финансов, кредита и степени доверия к определённой валюте. Государственное регулирование валютного курса направлено на его повышение либо понижение, исходя из валютно-экономической ситуации. С этой целью проводится определённая валютная политика.

Формула, отражающая взаимовлияния макропроцессов национальных экономик на валютный курс:

$$S = f \left\{ \frac{M_1}{M_2}; \frac{N_1}{N_2}; (R_2 - R_1); (I_1 - I_2); T_1 \right\},$$

где S – курс иностранной валюты;

f – функция;

I_1 – динамика национальной экономики;

I_2 – динамика экономики иностранного государства.

Курс иностранной валюты повышается, если:

- увеличивается денежная масса в данной стране (M_1);
- уменьшается денежная масса в иностранном государстве (M_2);
- повысится ВВП в иностранном государстве (N_2);
- понизится ВВП в иностранном государстве (N_1);
- процентные ставки в стране оказываются ниже, чем в иностранном государстве ($R_2 - R_1$);
- темпы инфляции в стране превысят её темпы в иностранном государстве;
- ухудшится торговый баланс страны (T_1)

3.3. Котировка валют

Валютные операции невозможны без обмена валют и их котировки. Котировка валют – определение их курса. Исторически сложилось два метода котировки иностранной валюты к национальной: прямая и косвенная. Наиболее распространённой является прямая котировка, при которой курс единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте. При косвенной котировке за единицу принята национальная валюта, курс которой выражается в определённом количестве иностранных денежных единиц.

Сочетание прямой и косвенной котировок создаёт практическое удобство, исключая потребность в дополнительных вычислениях. Разные методы котировок не имеют экономического различия, так как сущность валютного курса едина. Котировки двух валют по прямому методу на национальных валютных рынках будут обратными друг другу.

Котировки иностранной валюты используются банками в операциях с торгово-промышленной клиентурой. В операциях на межбанковском валютном рынке котировка производится преимущественно по отношению к доллару США. Большая часть сделок по купле-продаже валют (помимо доллара) совершается через доллар как промежуточную валюту.

Котировки валют для торгово-промышленной клиентуры обычно базируются на кросс-курсе – соотношении между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к третьей валюте:

$$S = (i/j) = S(\$ / j) \times S(i / \$) = \frac{1}{S(\$ / i)} \times \frac{1}{S(j / \$)},$$

где $S(i/j)$ – «спот»-курс валюты;

i – количество единиц валюты j на единицу валюты i ;

$\frac{1}{S(j/i)}$ – курс валюты j является величиной, обратной курсу валюты i .

В условиях конвертируемости валют их котировка производится банками. Котировки валютных бирж носят в основном справочный характер, поскольку подавляющая часть валютных сделок совершается банками по курсам, устанавливаемым ими.

3.4. Валютные позиции

При свершении валютной сделки компания покупает одну валюту и продаёт другую. При сделке с немедленной поставкой валюты это означает, что часть его ресурсов в валюте, которую она продаёт, вкладывается в покупаемую валюту. Если компания совершает сделку на срок, то, приобретая требование в одной валюте, она принимает обязательство в другой. В результате в обоих случаях в активах и пассивах фирмы (банка) появляются две различные валюты, курс которых изменяется независимо друг от друга, приводя к тому, что в определённый момент актив может превысить пассив – прибыль или, наоборот, – убыток.

Соотношение требований и обязательств компании в иностранной валюте определяет её валютную позицию. В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении – открытой. Открытая валютная позиция может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования по ней. И длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства.

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

Поскольку открытая валютная позиция создаётся по конкретным валютам, то в ходе операций банка на валютном рынке валютные позиции постоянно возникают (открываются) и исчезают (закрываются).

Предположим, начиная день с закрытой позиции во всех валютах, банк проводит следующие сделки (табл. 3.2).

Таким образом, только в результате четырёх валютных операций (а крупные банки совершают ежедневно сотни и тысячи) позиции валют менялись. Банки постоянно наблюдают за сменой валютных позиций. Задача осложняется тем, что в валютную позицию входят наличные и срочные сделки, совершённые в разное время по различным курсам.

Таблица 3.2

Сделки банка в валютах

Операции			Позиции	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1000 GBP	1,55	1550 USD	1000 GBP	1550 USD
900 USD	1,50	DEM 1350	1000 GBP	650 USD DEM 1350
2000 USD	1,35	CHF 2700	GBP 1000 USD 1350	DEM 1350 CHF 2700
DEM 3600	2,40	GBP 1500	USD 1350 DEM 2250	CHF 2700 GBP 500

Оценка возможного результата закрытия позиции достигается пересчётом всех сумм длинных и коротких позиций в одну валюту, например в наиболее распространённую валюту – доллар США. Если обратить внимание на курсы первой и второй сделок и сравнить полученный кросс-курс с курсом четвёртой сделки, то видно, что на рынке произошло изменение курсов. Кросс-курс, исходя 1 и 2 сделок, составляет 2,325 марки за фунт стерлингов. Курс четвёртой сделки – 2,40 марки за фунт стерлингов.

Таблица 3.3

Результат валютной позиции, оценённой в долларах США

Длинная позиция		Короткая позиция		Результат
В валюте	В долл.	В валюте	В долл.	
USD 1350	1350	CHF 2700	2000	50 долларов
DEM 2250	1500	GBP 500	800	
Всего	2850	Всего	2800	

Эта операция называется реализацией прибыли.

3.5. Влияние валютного курса на эффективность ВЭД

Валютные курсы оказывают существенное влияние на внешнюю торговлю стран, выступая инструментом связи между стоимостными показателями национального и мирового рынка, воздействуя на ценовые соотношения экспорта и импорта и вызывая изменение внутриэкономической ситуации, а также изменения в поведении фирм, работающих на экспорт или конкурирующие с импортом. Используя валютный курс, предприниматель сравнивает собственные издержки производства с ценами мирового рынка. Это даёт возможность выявить результат внешнеэкономических операций отдельных предприятий и страны в целом. На основе курсового соотношения валют, с учётом удельного веса данной страны в мировой торговле рассчитывается эффективный валютный курс. Он оказывает определённое влияние на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм, прибыль предприятий.

Резкие колебания валютного курса усиливают нестабильность международных экономических, в том числе валютно-кредитных и финансовых, отношений, вызывая негативные социально-экономические последствия, потери одних и выигрыши других стран. В целом, обесценение национальной валюты предоставляет возможность экспортёрам понизить цены на свою продукцию в иностранной валюте, получая премию при обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты на подешевевшую национальную. Они имеют возможность продавать товары по ценам ниже среднемировых, что ведёт к их обогащению. Экспортёры увеличивают свои прибыли путём массового вывоза товаров. Но снижение курса национальной валюты удорожает импорт, что стимулирует рост цен в стране, сокращение ввоза товаров и потребления или развития национального производства товаров взамен импортных. Снижение валютного курса сокращает реальную задолженность в национальной валюте, увеличивает тяжесть внешних долгов, выраженных в иностранной валюте. Невыгодным становится вывоз прибылей, процентов, дивидендов, получаемых иностранными инвесторами в валюте стран пребывания.

При повышении курса валюты внутренние цены становятся менее конкурентоспособными, эффективность экспорта падает, что может привести к сокращению экспортных производств. Импорт, наоборот, расширяется. Стимулируется приток иностранных и национальных капиталов,

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

Многие страны манипулируют валютными курсами для решения своих задач как в области экономического развития, так и в области защиты от валютного риска. Манипулирование включает в себя целый ряд мероприятий – от искусственного занижения или, наоборот, завышения курсов национальных валют, использование тарифов и лицензий до механизма интервенций.

Для внешней торговли большое значение имеет динамика валютного курса и покупательной способности валюты. Если внутреннее инфляционное обесценение денег опережает снижение курса валюты, то при прочих равных условиях поощряется импорт товаров в целях их продажи на внутреннем рынке по высоким ценам. Если внешнее обесценение валюты опережает внутреннее, вызываемое инфляцией, то возникают условия для валютного демпинга – массового экспорта товаров по ценам ниже среднемировых, связанного с отставанием падения покупательной способности денег от понижения их валютного курса, в целях вытеснения конкурентов на внешних рынках.

Для валютного демпинга характерно следующее:

1. Экспортёр, покупая товары на внутреннем рынке по ценам, повысившимся под влиянием инфляции, продаёт их на внешнем рынке на более устойчивую валюту по ценам ниже среднемировых.
2. Источником снижения экспортных цен служит курсовая разница, возникающая при обмене вырученной более устойчивой иностранной валюты на обесцененную национальную.
3. Вывоз товаров в массовом масштабе обеспечивает сверхприбыли экспортёров.

Валютный демпинг является разновидностью товарного демпинга. Их объединяет общая черта – экспорт товаров по низким ценам. Но если при товарном демпинге разница между внутренними и экспортными ценами погашается главным образом за счёт государственного бюджета, то при валютном – за счёт экспортной премии (курсовой разницы).

Валютный демпинг обостряет противоречия между странами, нарушает их традиционные экономические связи, усиливает конкуренцию. В стране, осуществляющей валютный демпинг, увеличиваются прибыли экс-

портёров, а жизненный уровень трудящихся снижается вследствие роста внутренних цен. В стране, являющейся объектом демпинга, затрудняется развитие отраслей экономики, не выдерживающих конкуренции с дешёвыми иностранными товарами, усиливается безработица.

Таким образом, изменения курса валют влияют на перераспределение между странами части совокупного общественного продукта, которая реализуется на внешних рынках.

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

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

Вопросы

1. Значение валютного курса.
2. Для чего необходим валютный курс?
3. Понятие валютного курса.
4. Стоимостная природа валютного курса.
5. Номинальный валютный курс.
6. Реальный валютный курс.
7. Паритетный валютный курс.
8. Сущность концепции паритета покупательной способности (ППС).
9. Использование ППС для международных сопоставлений.
10. Эффективный валютный курс.

11. Факторы, влияющие на валютный курс.
12. Влияние на валютный курс:
 - темпа инфляции;
 - состояния платёжного баланса;
 - внутреннего и внешнего предложения денег;
 - разницы процентных ставок в разных странах;
 - деятельности валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
 - степени использования определённой валюты на еврорынке и в международных расчётах;
 - степени доверия к валюте на национальном и мировом уровне;
 - государственное регулирование размера валютного курса.
13. Формула, отражающая взаимовлияние макропроцессов национальных экономик на валютный курс.
14. Методы котировки валютного курса.
15. Метод кросс-курса.
16. Валютные позиции.
17. Открытые и закрытые валютные позиции.
18. Влияние валютного курса на эффективность ВЭС.
19. Влияние повышения валютного курса.
20. Влияние снижения валютного курса.

Задачи

Задача 1. В соответствии с данными табл. 3.4 определить прямую и косвенную котировку:

1. Нью-Йорк: доллар – фунт стерлингов.
2. Франкфурт-на-Майне: евро – доллар.
3. Нью-Йорк: канадский доллар – доллар США.
4. Токио: японская иена – доллар США.
5. Цюрих: швейцарский франк – доллар США.

Таблица 3.4

Курсы валют рынка Форекс на 06.05.2011

Коды валют	Валюта	Курс
AUD/CAD	Австралийский доллар/Канадский доллар	83.2385
AUD/HKD	Австралийский доллар/Гонконгский доллар	8.26405
AUD/JPY	Австралийский доллар/Японская иена	85.465
AUD/SEK	Австралийский доллар/Шведская крона	6.613
AUD/USD	Австралийский доллар/Доллар США	1.06325
CAD/JPY	Канадский доллар/Японская иена	83.2335
CAD/SEK	Канадский доллар/Шведская крона	6.44
CHF/AUD	Швейцарский франк/Австралийский доллар	1.08185
CHF/HKD	Швейцарский франк/Гонконгский доллар	8.9402
CHF/JPY	Швейцарский франк/Японская иена	92.445
EUR/AUD	Евро/Австралийский доллар	1.36945
EUR/CAD	Евро/Канадский доллар	1.40615
EUR/CHF	Евро/Швейцарский франк	1.26595
EUR/GBP	Евро/Фунт стерлингов	0.88693
EUR/HKD	Евро/Гонконгский доллар	11.31725
EUR/ILS	Евро/Израильский шекель	5.00875
EUR/JPY	Евро/Японская иена	117.05
EUR/NOK	Евро/Норвежская крона	7.944
EUR/NZD	Евро/Новозеландский доллар	1.8478
EUR/RUR	Евро/Российский рубль	40.1175
EUR/SEK	Евро/Шведская крона	9.0547
EUR/SGD	Евро/Сингапурский доллар	1.80065
EUR/USD	Евро/Доллар США	1.45615
GBP/AUD	Фунт стерлингов/Австралийский доллар	1.54405
GBP/CAD	Фунт стерлингов/Канадский доллар	1.58545
GBP/CHF	Фунт стерлингов/Швейцарский франк	1.4274
GBP/JPY	Фунт стерлингов/Японская иена	131.96
GBP/NOK	Фунт стерлингов/Норвежская крона	8.96235
GBP/SEK	Фунт стерлингов/Шведская крона	10.209
GBP/SGD	Фунт стерлингов/Сингапурский доллар	2.03025
GBP/USD	Фунт стерлингов/Доллар США	1.641725

Коды валют	Валюта	Курс
HKD/SEK	Гонконгский доллар/Шведская крона	0.80
JPY/HKD	Японская иена/Гонконгский доллар	9.6665
NZD/SEK	Новозеландский доллар/Шведская крона	4.901
NZD/USD	Новозеландский доллар/Доллар США	0.7881
USD/CAD	Доллар США/Канадский доллар	0.96565
USD/CHF	Доллар США/Швейцарский франк	0.8694
USD/HKD	Доллар США/Гонконгский доллар	7.7725
USD/ILS	Доллар США/Израильский шекель	3.4421
USD/JPY	Доллар США/Японская иена	80.375
USD/NOK	Доллар США/Норвежская крона	5.4592
USD/RUR	Доллар США/Российский рубль	27.7775
USD/SEK	Доллар США/Шведская крона	6.2189
USD/SGD	Доллар США/Сингапурский доллар	1.23655

Задача 2. Рассчитать кросс-курс:

1. В Токио иена – фунт стерлингов.

Дано:

Курс доллара к иене – 104,65.

Курс доллара к фунту стерлингов – 0,64.

2. В Цюрихе швейцарский франк – евро.

Дано:

Курс доллара США к швейцарскому франку – 0,86.

Курс евро к доллару – 0,915.

3. В Москве рубль – евро.

Дано:

Курс доллара к рублю – 31,11.

Курс евро к доллару – 1,45.

4. В Токио иена – рубль.

Дано:

Курс доллара к рублю – 27,77.

Курс доллара к иене – 80,37.

Задача 3. Дано:

Курс покупки – 31,25 RUR / USD.

Курс продажи – 31,30 RUR / USD.

Найти: курс покупки USD /RUR; курс продажи USD /RUR

Задача 4. Определить результат валютной позиции.

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. CHF 4000	0.79	USD		
2. USD 4500	120.8	JPY		
3. JPY 200000	154,2	GBP		
4. GBP 8000	1,98	CHF		

где USD/CHF – 0,79;

USD/JPY – 120,8;

GBP/JPY – 154,2;

GBP/CHF – 1,98.

Задача 5. Определить результат валютной позиции.

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. EUR 10000	1,375	USD		
2. USD 50000	1,665	GBP		
3. GBP 10000	170,5	JPY		
4. JPY 1705000	160,5	EUR		

где EUR/USD – 1,375;

GBP/USD – 1,665;

GBP/JPY – 170,5;

EUR/JPY – 160,5.

Задача 6. Определить результат валютной позиции.

Операция			Позиция	
Куплено	Курс	Продано	Длинная	Короткая
1. 3000000 USD	1,4952	CHF		
2. 1000000 USD	135,19	JPY		
3. 1000000 GBP	1,6725	USD		
4. 2242800 CHF	1,4990	USD		

где USD/CHF – 1,4952;

USD/JPY – 135,19;

GBP/USD – 167,25;

USD/CHF – 149,90.

Задача 7. Если банк, ожидая повышения евро, покупает 3000000 евро против продажи \$ 2 060 100 при котировке по курсу «спот» 0,6867 евро за 1 долл 20 декабря с датой поставки 22 декабря, то у банка будет длинная позиция по евро и короткая по долларам.

Пусть 22 декабря курс «спот» составил 0,6880. Тогда банк продает 3 000 000 евро против долларов по котировке 0,6880 с датой поставки 24 декабря. Определить полученную прибыль.

ТЕМА 4

Регулирование международных валютных отношений

4.1. Рыночное и государственное регулирование (общее понятие).

4.2. Формы валютной политики.

4.3. Валютные ограничения.

4.4. Регулирование степени обратимости валюты.

4.1. Рыночное и государственное регулирование (общее понятие)

Рыночное и государственное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития, а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. Граница между двумя этими регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной ситуации. Поэтому соотношения между ними меняются. Но государство всегда сохраняет валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными операциями.

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает валютная политика – совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных отношений. Направления и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, расстановкой сил на мировой арене, эволюцией мирового хозяйства. Валютная

политика отражает принципы взаимоотношений стран: партнёрство и разногласия.

Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством – совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за её пределами, а также валютными соглашениями (двусторонними, многосторонними).

Одним из средств реализации валютной политики является валютное регулирование – регламентация порядка проведения валютных операций и международных расчётов (на национальном, межгосударственном и региональном уровнях).

Прямое валютное регулирование реализуется путём законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное – осуществляется с использованием экономических, в частности валютно-кредитных методов воздействия на поведение экономических агентов рынка. Интернационализация хозяйственных связей способствует развитию межгосударственного валютного регулирования (координация валютной политики, совместные усилия по преодолению валютных кризисов).

Межгосударственное регулирование обусловлено следующим:

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик, включая валютно-кредитные отношения.

2. Изменение соотношения между рыночным и государственным регулированием в пользу рынка, в условиях либерализации хозяйственных отношений.

3. Изменение в расстановке сил. Господство трёх центров партнёрства и соперничества.

4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые отличаются нестабильностью, в связи с резкими колебаниями плавающих валютных курсов, % ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми кризисами.

Абсолютно автономная национальная экономическая политика (в том числе валютная, кредитная, финансовая) не совместима с развитием взаимозависимости стран.

Валютная политика в зависимости от её целей и форм подразделяется на структурную и текущую. Структурная – совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в

мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования её принципов в интересах всех стран. Текущая валютная политика – совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютных рынков.

4.2. Формы валютной политики

Применяются следующие основные её формы: дисконтная, девизная, режимы валютного курса, диверсификация валютных резервов, девальвация, ревальвация, валютные ограничения, регулирование степени конвертируемости валюты.

Дисконтная политика – изменение учётной ставки Центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платёжного баланса страны. Повышение учётной ставки в целях улучшения платёжного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Снижение процентной ставки негативно влияет на платёжный баланс, если вызывает отток капиталов. Дисконтная политика ведущих стран отрицательно влияет на конкурентов, которые вынуждены повышать или снижать % ставки вопреки национальным интересам.

Девизная политика – метод воздействия на курс национальной валюты путём купли-продажи государственными органами иностранной валюты. В целях повышения курса национальной валюты Центральный банк (ЦБ) продаёт, а для снижения – скупает иностранную валюту. Девизная политика осуществляется в форме валютных интервенций, т.е. участия ЦБ в операциях на валютном рынке. Материальной базой проведения валютных интервенций служат государственные фонды (могут иметь различное название: официальные золотовалютные резервы, валютные стабилизационные фонды). В современных условиях роль этих фондов усилилась, увеличился их размер, особенно в странах, переживших валютно-финансовые кризисы. Девизная политика оказывает большое влияние на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютные интервенции не всегда обеспечивают стабилизацию валютных

курсов. В этом случае важнее проводить эффективную экономическую политику.

Диверсификация валютных резервов – политика государства, банков, направленная на регулирование структуры валютных резервов. В России для этих целей используются: доллар США, евро, фунт стерлингов, японская иена.

Режим валютного курса является объектом национального и межгосударственного регулирования. Используется политика плавающего, фиксированного валютного курса, а также разнообразные варианты сочетания обоих этих режимов.

Девальвация и ревальвация – традиционные формы валютной политики. Девальвация – снижение курса национальной валюты по отношению к иностранной валюте, международным счётным единицам. Её основой является завышенный официальный валютный курс по сравнению с рыночным. Ревальвация – повышение курса национальной валюты.

$$D = (K_c - K_n) / K_c \times 100, \quad P = (K_n - K_c) / K_c \times 100,$$

где D – процент девальвации,
 P – процент ревальвации,
 K_c – старый валютный курс,
 K_n – новый валютный курс.

4.3. Валютные ограничения

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследует следующие цели:

- выравнивание платёжного баланса;
- поддержание валютного курса;
- концентрация валютных ценностей в руках государства.

Различают две основные сферы валютных ограничений: текущие операции платёжного баланса и финансовые операции платёжного баланса.

По текущим операциям платёжного баланса практикуются следующие ограничения:

- обязательная продажа валютной выручки экспортёров полностью или частично;
- ограничение на форвардные покупки импортёрами иностранной валюты;
- ограничение продажи иностранной валюты импортёрам;
- множественность валютных курсов.

По финансовым операциям платёжного баланса используются ограничения:

При *пассивном платёжном балансе*:

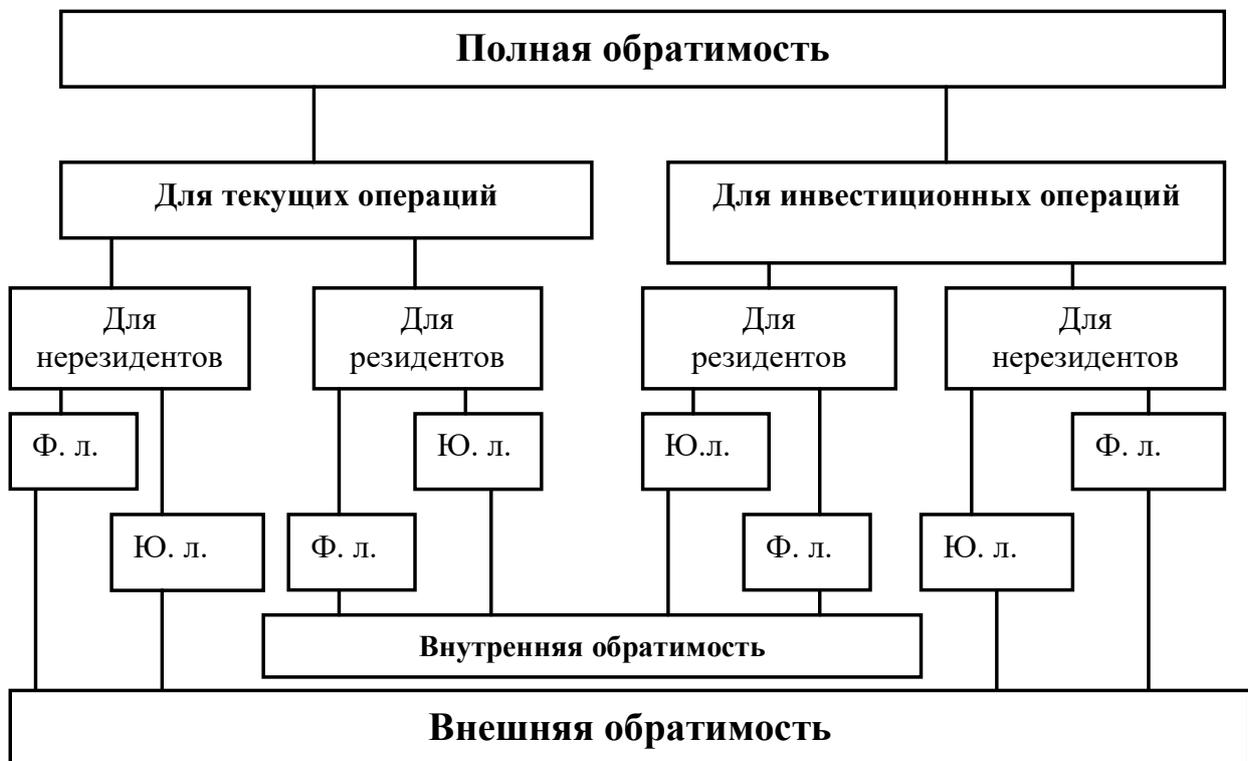
- лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты, золота, ценных бумаг;
- контроль за деятельностью кредитных и финансовых рынков (операции осуществляются только с разрешения министерства финансов и при предоставлении информации о размере выдаваемых кредитов и прямых инвестиций за рубежом, привлечение иностранных кредитов при условии разрешения органов валютного контроля, чтобы они не повлияли на национальный валютный рынок, рынок ссудных капиталов и рост денежной массы в обращении);
- ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте.

При *активном платёжном балансе* применяются следующие формы валютных и кредитных ограничений:

- депонирование на беспроцентном счёте в ЦБ новых заграничных обязательств банков;
- запрет на инвестиции нерезидентов и продажа национальных ценных бумаг иностранцам;
- запрет на выплату процентов по срочным вкладам иностранцев в национальной валюте;
- введение отрицательной процентной ставки по вкладам нерезидентов в национальной валюте;
- ограничение ввоза валюты в страну.

4.4. Регулирование степени обратимости валют

В нынешнем понимании обратимость квалифицируют как валютно-финансовый режим, позволяющий в ходе внешнеэкономических операций осуществлять более или менее свободный взаимный обмен национальных денежных единиц на иностранные валюты. Соответственно степени либерализации валютного контроля и валютного регулирования существует множество разновидностей и вариантов режима обратимости. В международной практике сложилась достаточно чёткая классификация этих форм, которая графически может быть проиллюстрирована схемой (рис. 4.1).



*Рис. 4.1. Классификация форм обратимости валют:
Ф. л. – физические лица, Ю. л. – юридические лица*

Различают следующие режимы конвертируемости валют:

- 1) полная конвертируемость (СКВ);
- 2) частичная конвертируемость;
- 3) неконвертируемые (изолированные национальные валюты).

Валютные ограничения препятствуют использованию национальных валют в международных расчётных, валютных и кредитных операциях и свободному обмену их на иностранные валюты. Валюта считается неконвертируемой, если государство эмитент ограничивает или запрещает её обмен на иностранные валюты по текущим операциям платёжного баланса.

Внутренняя конвертируемость валют распространяется на резидентов, внешняя – на нерезидентов. Внутренняя конвертируемость даёт право гражданам и организациям данной страны осуществлять платежи за границу и покупать иностранную валюту без ограничения. Внешняя означает возможность для иностранных граждан и организаций свободно переводить и конвертировать средства в данной валюте.

Основные проблемы, которые необходимо решать при отмене ограничений и введении обратимости валюты:

- выбор момента и темпа введения обратимости валюты;
- для кого, резидентов или нерезидентов, и в какой последовательности;
- по каким операциям, текущим операциям платёжного баланса или финансовым.

Вопросы

1. Рыночное и государственное регулирование валютных отношений.
2. Валютная политика.
3. Валютное регулирование.
4. Чем обусловлено межгосударственное валютное регулирование?
5. Структурная и текущая валютная политика.
6. Дисконтная валютная политика.
7. Девизная валютная политика.
8. Диверсификация валютных резервов.
9. Режим валютного курса – форма валютной политики.
10. Девальвация и ревальвация.
11. Валютные ограничения.
12. Регулирование степени обратимости валюты.

Задачи

Задача 1. На рис. 4.2 показана кривая спроса фунтов стерлингов. Кривая спроса падает при увеличении предложения фунтов стерлингов с 250 млрд до 300 млрд ф. ст.

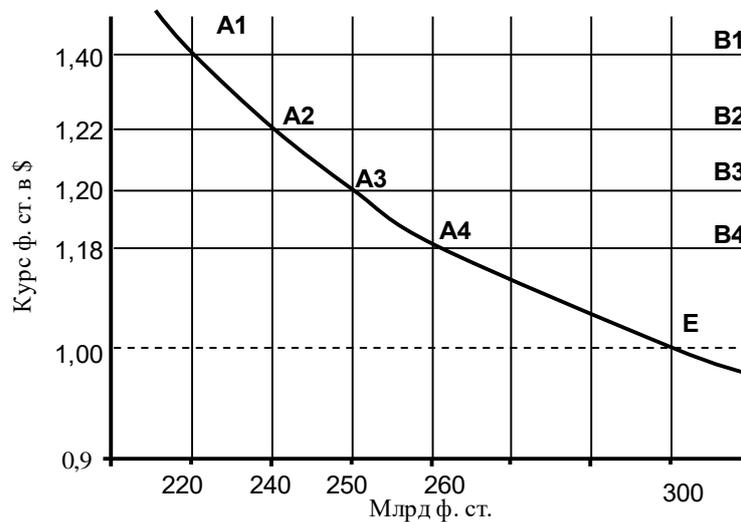


Рис. 4.2. Рынок фунта стерлингов

а) Найти курс равновесия при системе плавающих валютных курсов без валютных интервенций. Валютный паритет 1,2 долл. за ф. ст. Официально поддерживается курс ф. ст., если он упадет или поднимется на 2 цента.

б) Определить действия официальных органов: 1) для достижения нижнего порога паритета в точке A_4 ; 2) для достижения верхнего порога паритета в точке $A_{2,3}$ при повышении валютного курса до 1,4 долл. за ф. ст.

Задача 2. Курс фунта стерлингов официально снизился с 1,8 до 1,4 долл.

а) Определить % девальвации ф. ст.

б) Определить вынужденную ревальвацию доллара.

в) Рассчитать потери и выгоды США:

– во внешней торговле, если сумма невыполненных контрактов по экспорту США в Великобританию составила 20 млн ф. ст., сумма невыполненных контрактов по импорту из Великобритании – 15 млн ф. ст.;

– по международным кредитам, если американский заемщик должен 5 млн ф. ст., а требования американских кредиторов составили 10 млн ф.ст.

Задача 3. Курс доллара повысился с 30,80 до 30,40 рубля за 1 долл. США.

Определить процент ревальвации рубля и процент девальвации доллара.

Рассчитать потери и выгоды России:

1) во внешней торговле, если сумма невыполненных контрактов по экспорту России в США составила 17 млн долл., сумма невыполненных контрактов по импорту России из США – 12 млн долл.;

2) по международным кредитам, если российский заёмщик должен 7 млн долл., а требования российских кредиторов составили 3 млн долл.

ТЕМА 5

Платёжный баланс

- 5.1. Понятие платёжного баланса.*
- 5.2. Структура платёжного баланса.*
- 5.3. Показатели платёжного баланса.*
- 5.4. Методы измерения сальдо платёжного баланса.*
- 5.5. Факторы, влияющие на платёжный баланс.*

5.1. Понятие платёжного баланса

Платёжный баланс (ПБ) представляет собой количественное и качественное выражение масштабов, структуры и характера внешнеэкономических связей государства. Платёжный баланс – это соотношение фактических платежей, произведённых данной страной за границей, и поступлений, полученных ею из-за границы, за определённый период времени.

Различают платёжный баланс за определённый период (год, месяц, квартал) и платёжный баланс на определённую дату. Платёжный баланс за определённый период представляет собой соотношение платежей и поступлений за данный отрезок времени и позволяет выявить изменения в международных экономических отношениях страны, состояние и развитие её экономики. Платёжный баланс на дату не фиксируется в форме публикуемых статистических показателей, но он отражает изменения со дня на день соот-

ношений платежей и поступлений, которые подлежат исполнению на определённую дату. Платёжный баланс активен, если валютные поступления превышают платежи, и пассивен, если платежи превышают поступления.

По методологии МВФ платёжный баланс – это систематический перечень всех экономических операций, осуществленных за определённый отрезок времени между резидентами данной страны и нерезидентами, иначе говоря, резидентами всех остальных стран мира. Согласно принятым в международной практике принципам деловой бухгалтерии всякое увеличение активов или уменьшение обязательств (пассивов) отражается в дебете, а уменьшение активов или увеличение пассивов – в кредите баланса. Дебетовая сторона платёжного баланса соответствует понятию «платежи», «расходы», относимые на неё цифры сопровождаются знаком «минус» (-). Кредитовая сторона соответствует понятию «поступления», «доходы», и относимые на неё цифры либо сопровождаются знаком «плюс» (+), либо проводятся вовсе без всякого знака. При этом «платежи» и «поступления» в рамках платёжного баланса охватывают не только фактическое передвижение денежных средств в связи с проведёнными внешнеэкономическими операциями, но также изменения взаимных требований и обязательств между странами, которые в ряде случаев заменяют денежные платежи, а иногда только их символизируют.

Видимое противоречие между направлением изменений в активах страны и отражением этих изменений в платёжном балансе объясняется тем, что в платёжном балансе фиксируются не сами внешнеэкономические операции в своём материальном выражении, а их денежный результат – фактический или предполагаемый. В связи с этим экспорт товаров, например, всегда отражается в кредитовой (доходной) части платёжного баланса, поскольку в этом случае уменьшению товарных ресурсов страны (активов) должно сопутствовать как результат продажи – эквивалентное поступление денег. Наоборот, импорт товаров всегда фиксируется в дебетовой (расходной) части платёжного баланса, так как при этом происходит увеличение ресурсов (активов) страны, а это требует траты определённой суммы денег. На тех же самых принципах распределяются по разделам платёжного баланса и все другие операции, связанные с предоставлением и получением различных услуг, вывозом капиталов, получением и погашением кредитов и т.п. В международной практике применяется так называемый метод двойной записи, когда каждая внешнеэкономическая опера-

ция, подлежащая включению в платёжный баланс, заносится в него дважды. Одна запись показывает, какие изменения в активах и пассивах страны вызывает данная операция, тогда как вторая запись, уравнивающая первую, говорит о том, какими средствами регулируются взаимные требования и обязательства между странами, возникающие в результате совершения названной внешнеэкономической операции.

5.2. Структура платёжного баланса

Первые попытки учёта масштабов и оценки последствий международных экономических операций относятся к концу XIV века. К началу XX в. наиболее полное развитие получили методы составления платёжного баланса в США и Англии. Первая официальная публикация платёжного баланса была подготовлена в 1923 г. по показателям 1922 г.

Платёжный баланс состоит из следующих основных разделов:

- торговый баланс, т.е. соотношение между вывозом и ввозом товаров;
- баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс «невидимых» операций):
 - баланс текущих операций, включающий движение товаров, услуг, доходов от инвестиций и односторонние переводы;
 - баланс движения капиталов и кредитов;
 - операции с официальными валютными резервами.

Рассмотрим более детально каждый раздел.

Торговый баланс – это сопоставление поступлений от экспорта и платежей по импорту товаров. В ПБ входит только та часть торгового баланса, по которой платежи уже совершены. Основным источником валютных поступлений является экспорт товаров, его состояние влияет на размер импорта товаров и услуг; возможности обслуживания внешнего долга.

Пассивный торговый баланс считается нежелательным и обычно оценивается как признак слабости мирохозяйственных позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для развитых стран – это может иметь иное значение.

Например, дефицит торгового баланса США (с 1971 г.) объясняется активным продвижением на их рынок международных конкурентов (Западной Европы, Японии, Тайваня, Южной Кореи и других стран) по производству товаров всё большей сложности. В результате складывающегося международного разделения труда более эффективно используются ресурсы в США и в мировых масштабах. Отражением дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у партнёров, которые используют валютные поступления для заграничных капиталовложений, в том числе в США.

Баланс услуг и некоммерческих платежей включает поступления и платежи по различного рода услугам: платежи и поступления по транспортным перевозкам; по почтово-телеграфной, по телефонной, по электронной и телекосмической связи; по туризму; по научному и культурному обмену; по содержанию дипломатического корпуса и торговых представительств; по страхованию и потребительским переводам (оплата труда, наследство, стипендии, пенсии и т.д.); по процентам и дивидендам по капиталовложениям, платежи по лицензиям, использованию изобретений и др. Роль и значимость этого раздела ПБ постоянно возрастает. Так, иностранный туризм приносит валютные доходы. Эти два раздела различные по форме и экономическому содержанию объединяются в общее понятие «невидимые операции», подразумевая, что они не относятся к экспорту и импорту товаров, то есть к осязаемым ценностям.

Торговый баланс страны и баланс услуг и некоммерческих платежей образуют текущий баланс (*баланс текущих операций*).

Баланс движения капиталов и кредитов отражает приток и вывоз капиталов, а также предоставление и получение международных кредитов. По экономическому содержанию эти операции можно подразделить на следующие:

- Международное движение предпринимательского капитала: прямые заграничные инвестиции (приобретение и строительство предприятий за границей, осуществляемые преимущественно через иностранные дочерние организации) и портфельные инвестиции (покупка ценных бумаг);
- Международное движение ссудного капитала: долгосрочные и среднесрочные операции (государственные, межправительственные, частные займы и кредиты), а также и краткосрочные операции (текущие счета

национальных банков и частных лиц в крупнейших иностранных банках – авуары); перемещение денежного капитала между банками.

За балансом движения капиталов и кредитов следует статья «Ошибки и пропуски», которая показывает неучтённое движение краткосрочного капитала. Изменение валютных резервов отражает международные валютные операции центральных банков, связанные с выравниванием платёжного баланса и поддержанием курса национальной валюты.

Схема платёжного баланса была создана в 1947 г., её опубликовали как документ ООН, послуживший базой для разработки МВФ формы и принципов составления платёжного баланса. МВФ, издавая «Руководство по платёжному балансу», продолжал разработку унификации его схемы, которая в общих чертах повторяет систему построения статей платёжных балансов ведущих развитых стран с некоторыми изменениями. Эти изменения делают схему более универсальной, что позволяет сравнивать балансы развитых и развивающихся стран.

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

Эти рекомендации положены в основу составления платёжных балансов стран-членов МВФ. В то же время отдельные страны вносят в правила составления платёжных балансов свои элементы, обусловленные особенностями их экономики, внешнеэкономического положения, принятой системы национального счетоводства. Поэтому сопоставление показателей платёжных балансов отдельных стран всегда содержит определённую долю условности и неточности, избежать которых невозможно. По этой при-

чине вытекающие из подобных сопоставлений выводы указывают в первую очередь на масштабы анализируемых явлений, основные направления процессов и их последствия, но не могут претендовать на абсолютную полноту и точность оценок.

Существуют разные определения платёжного баланса. Анализ этих определений показывает, что они сводятся к толкованию платёжного баланса как формы статистического представления данных о внешнеэкономической деятельности страны.

В методических указаниях МВФ говорится: «Платёжный баланс представляет собой таблицу статистических показателей за данный период, показывающую: а) операции с товарами, услугами и доходами между данной страной и остальным миром; б) смену собственности и другие изменения в принадлежащих данной стране монетарном золоте, специальных правах заимствования (СДР), а также финансовых требования и обязательствах по отношению к остальному миру; в) односторонние переводы и компенсирующие записи, которые необходимы для балансирования в бухгалтерском смысле тех операций и изменений, которые взаимно не покрываются». В соответствии с такими указаниями в платёжный баланс рекомендуется включать не только данные о совершённых операциях, но и искусственно составленные показатели для балансирования операций.

5.3. Показатели платёжного баланса

Понятие резидента. Поскольку внешнеэкономические операции страны необходимо отделять от внутрихозяйственных операций, при составлении платёжного баланса важное значение приобретают понятия резидента и сделки, транзакции, подлежащей учёту. Внешнеэкономические операции совершаются конкретными организациями, фирмами или частными лицами, которые с точки зрения международных платёжных отношений выступают либо резидентами данной страны, либо нерезидентами. Этот простой, казалось бы, вопрос трансформируется в сложную проблему в современных условиях, когда усиливается интернациональное переплетение капиталов, ТНК, миграция рабочей силы. Руководство МВФ даёт

следующее определение: «Экономика страны рассматривается как совокупность хозяйственных единиц, более тесно связанных с данной территорией, нежели с какой-нибудь иной территорией. Платёжный баланс данной страны будет отражать либо операции этих хозяйственных единиц с остальным миром, если указанные хозяйственные единицы рассматриваются как резиденты данной страны, либо операции этих хозяйственных единиц с данной страной, если хозяйственные единицы рассматриваются как нерезиденты по отношению к данной стране».

Вследствие применения системы двойной записи – указывается в Руководстве МВФ – в случае ошибки не произойдёт нарушения баланса, но может возникнуть искажённое представление о совершённых операциях. Необходимо универсальное определение резидента и его повсеместное правильное применение.

В США резидентами считаются правительственные учреждения, национальные компании и граждане, постоянно проживающие в стране. Что касается американских граждан, проживающих за границей (кроме государственных служащих), то отнесение их к числу резидентов США зависит от длительности их пребывания за пределами страны и других факторов. Заграничные филиалы американских корпораций и дочерние компании считаются для США иностранными фирмами. Аналогичная практика имеет место и в других ведущих странах. В ФРГ резидентами с точки зрения платёжного баланса считаются «физические и юридические лица, предприятия и т.д., для которых центр их хозяйственных интересов находится в данной стране независимо от их национальной принадлежности». В силу этого к резидентам в ФРГ относятся не только лица германского происхождения, но и иностранные предприниматели, обосновавшиеся в ФРГ. Во Франции термин «резидент» означает физических лиц французской национальности, находящихся во Франции или за границей менее двух лет, а также иностранцев, находящихся во Франции более двух лет, за исключением иностранных служащих. Резидентами считаются также юридические лица во Франции, за исключением дипломатических и консульских представителей, работающих во Франции. В Российской Федерации в соответствии с Федеральным законом (Об основах валютного регулирования и валютного контроля) от 10.12.2003 г. № 12-ФЗ (вступил в силу в 2004 г.) резидентами считаются:

а) физические лица, являющиеся гражданами Российской Федерации, за исключением граждан Российской Федерации, признаваемых постоянно проживающими в иностранном государстве в соответствии с законодательством этого государства;

б) постоянно проживающие в Российской Федерации, на основании вида на жительство, предусмотренного законодательством Российской Федерации, иностранные граждане и лица без гражданства;

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

г) находящиеся за пределами территории Российской Федерации филиалы, представительства и иные подразделения резидентов, указанных в подпункте «в» настоящего пункта;

д) дипломатические представительства, консульские учреждения Российской Федерации и иные официальные представительства Российской Федерации, находящиеся за пределами территории Российской Федерации, а также постоянные представительства Российской Федерации при межгосударственных или межправительственных организациях;

е) Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, которые выступают в отношениях, регулируемых настоящим Федеральным законом и принятыми в соответствии с ним иными федеральными законами и другими нормативными правовыми актами.

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

Такое определение хотя и охватывает большую часть внешнеэкономических операций, в то же время оставляет открытыми немало вопросов. По методике составления национальных счетов сделкой в области товаров, услуг и доходов считается передача одной стороной реальных ресурсов подобного рода другой стороне. Однако возникают сомнительные случаи, когда обе стороны, участвующие в сделке, представляют одно и то же юридическое лицо, когда передача реальных ресурсов происходит без фак-

тической смены юридического собственника. Подобные операции в крупных масштабах осуществляют ТНК со своими иностранными филиалами. Нередки случаи, когда какие-то изменения, не являющиеся сделкой, вызывают присущий сделке экономический эффект. Например, переоценка валютных резервов в связи с изменениями валютных курсов вызывает приток или сокращение требований страны к внешнему миру. Применительно к составлению платёжного баланса экспертами МВФ рекомендуется трактовка понятия сделки (операции) «в широком смысле слова, в соответствии с обычной практикой».

При несовершенстве определений ряда операций и неточности данных очевидна неизбежность расхождений в итоговых показателях на кредитовой и дебетовой стороне платёжного баланса. Чтобы избежать этого, в основу составления таблиц платёжного баланса положен принцип двойной бухгалтерской записи. Он означает, что вносятся два идентичных показателя: один с положительным знаком на кредитовой стороне, второй с отрицательным знаком на дебетовой стороне. Первый показатель отражает стоимость товаров, услуг или ценных бумаг, которые приобретены или проданы резидентами данной страны, второй показывает, каким образом эта операция оплачивается: валютой, передачей финансовых активов или (реже) на бартерной основе. Экспорт товаров и услуг обозначается как поступления со стороны заграницы и заносится в раздел кредитовых операций; импорт товаров и услуг – как платежи в раздел дебетовых операций. Вторая запись для каждой из этих операций раскрывает движение наличных денег или финансовых активов, которые финансируют эту операцию.

Учёт цен. Значительную проблему составляет учёт цен, по которым совершаются сделки внешнеэкономического характера. Органы, ведающие составлением платёжных балансов, не всегда могут получить достоверные данные подобного характера. Напротив, в силу заинтересованности участников сделки в соблюдении коммерческой тайны эти данные в большинстве случаев получить невозможно. Для каждого товара существуют различные цены на разных географических рынках: цены, на основе которых взимаются таможенные и иные налоговые сборы; цены, по которым владелец товара учитывает его в своих документах; внутрифирменные или трансфертные цены и т.д. Из множества цен для занесения данных о сделке в платёжный баланс должна применяться цена, устанавливаемая по единому принципу для кредитовых и дебетовых записей, в противном слу-

чае не будет соблюдено правило балансирования операций. Поскольку выбор цены касается не только страны, о которой идёт речь, но и её контрагентов, рекомендуется в целях единообразия и обеспечения статистических требований использовать принцип оценки операций по рыночным ценам или их эквивалентам. В Руководстве МВФ и национальных методических разработках содержатся подробные описания, как выбирать цены для отражения соответствующих показателей в платёжном балансе.

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

Структура таблицы платёжного баланса, рекомендуемой МВФ, содержит более 100 видов операций, сгруппированных в отмеченные выше крупные статьи. Подробные рекомендации направлены на достижение единообразия составления платёжных балансов, их сопоставимости. Однако на практике национальные публикации далеки от унификации. Сложность сбора данных, относящихся к внешнеэкономическим операциям, их неполнота, методологические различия и прочие факторы затрудняют для государственных органов составление платёжных балансов, адекватно отражающих объём, структуру, время исполнения и другие характеристики внешнеэкономических операций.

Классификации статей платёжного баланса. Изучение методов составления платёжного баланса и измерения его сальдо имеет большое значение для правильного истолкования показателей международных расчётов. Нередко в экономической литературе показатели сальдо платёжного баланса приводятся без интерпретации их экономического содержания. Например, показатель дефицита платёжного баланса США в 1958 г. имеет одно, а в 1978 г. – совершенно иное экономическое содержание; они по-разному измеряются и их публикация повлекла за собой различные последствия. Поэтому использование показателей платёжного баланса для

анализа и сопоставлений подразумевает знание принципов их измерения и экономического содержания, которые претерпели ряд изменений в связи с переменами в экономической обстановке и в международных валютно-кредитных и финансовых отношениях.

Классификация статей платёжного баланса по методике МВФ

A. Текущие операции:

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Государственные односторонние переводы

Итого A: баланс текущих операций

B. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал:

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

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

C. Прочий краткосрочный капитал

D. Ошибки и пропуски

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

E. Компенсирующие статьи

Переоценка золотовалютных резервов, распределение и использование СДР

F. Чрезвычайные источники покрытия сальдо

G. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

Итого: A+B+C+D+E+F+G (соответствует концепции официальных расчетов в США)

Н. Итоговое изменение резервов:

СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

Принятая МВФ система классификации статей платёжного баланса используется как основа национальных методов классификации странами-членами Фонда, включая Россию, которая после вступления в МВФ также регулярно публикует свой платёжный баланс. При этом характер международных расчётов отдельных стран диктует и особенности составления ими платёжных балансов. Платёжные балансы развитых и развивающихся стран существенно различаются по содержанию. Есть и особенности в расчётах отдельных стран, которые находят отражение в платёжных балансах. Для стран, входящих в ОЭСР, характерна система составления платёжных балансов на основе методов, принятых в США и других ведущих странах, которые отличаются от схемы, рекомендованной МВФ, некоторыми деталями.

Схемы платёжного баланса, принятые МВФ и ОЭСР, учитывают общие черты, свойственные развитым странам, и предоставляют каждой из них возможность вносить свои особенности с учётом специфических финансовых операций. Как правило, такие особенности связаны с методами измерения сальдо платёжного баланса и его покрытия.

5.4. Методы измерения сальдо платёжного баланса

Одна из главных задач составления платёжного баланса – измерение его сальдо. Это важная аналитическая проблема. Она охватывает широкий круг вопросов – от точности данных об отдельных международных сделках до структуры построения таблиц – и является одной из важнейших частей теории и практики платёжного баланса. Общепризнанный метод определения дефицита или активного сальдо платёжного баланса – деление его на основные и балансирующие статьи. Сальдо основных статей на-

зывают «сальдо платёжного баланса. Сальдо платёжного баланса является важным показателем. Его величина учитывается при исчислении ВВП и национального дохода, влияет на курс валюты, на выбор средств внешней и внутренней экономической политики.

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

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

Концепция баланса текущих операций. Исторически наиболее развитой формой международного обмена выступала внешняя торговля. Расчёты по внешней торговле составляли главное содержание основных статей первых платёжных балансов. С углублением международного разделения труда всё большую роль в международном обмене стали играть услуги. В современном платёжном балансе операции торговли и услуг занимают важное место в числе основных статей. Торговый баланс и баланс услуг тесно связаны с состоянием экономики страны и с её позицией в мировом хозяйстве. Дефицит или актив внешней торговли отражают конкурентоспособность товаров страны на мировых рынках и могут послужить причиной серьёзных экономических мер. Более широко экономические связи данной страны с внешним миром отражает баланс текущих операций платёжного баланса. Страна может, например, покрывать дефицит торгового

баланса поступлениями от продажи лицензий, от туризма или переводов иностранных рабочих. Сальдо текущих операций платёжного баланса часто употребляется для характеристики внешнеэкономического положения страны. Считается, что баланс текущих операций отражает величину реальных ценностей, которые страна передала за границе или получила от неё в дополнение к **ВВП**.

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

С ростом вывоза капитала формируется концепция платёжного баланса, в соответствии с которой сальдо текущих операций должно уравновешивать баланс движения долгосрочного капитала. По схеме МВФ это означает, что сальдо операций по группе А (текущие операции) должно быть равно сальдо операций по группе В (долгосрочный капитал) с обратным знаком. В соответствии с этой концепцией за счёт актива баланса текущих операций должно было осуществляться финансирование вывоза долгосрочного капитала.

Концепция базисного баланса. С развитием учёта движения долгосрочного капитала и его более полного отражения в платёжном балансе была выдвинута концепция базисного баланса. Она была распространена в США, Великобритании и других странах после Второй мировой войны и применялась в качестве главной или наряду с другими для определения состояния платёжного баланса. Суть этой концепции состоит в выделении базисных устойчивых сделок, включаемых в основные статьи, которые,

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

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

Распространение концепции базисного баланса отражало потребности учёта и осмысления в теории и практике значительной международной миграции краткосрочного капитала в конце 50-х – начале 60-х гг., которые стали следствием введения западноевропейскими странами конвертируемости валют. Это сыграло определённую роль в подрыве устойчивости платёжных балансов в 60-е гг.

В трактовке концепции базисного баланса отдельными странами существовали особенности. В США эта концепция применялась в качестве официальной с конца 40-х до середины 50-х гг., когда на смену ей пришла концепция ликвидности и затем была возрождена с 1962 по 1965 г. и применялась как дополнительный инструмент анализа платёжного баланса.

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

Великобритания использовала концепцию базисного баланса с конца 50-х и в 60-х гг. Она считала, что с учётом её роли как одного из мировых финансовых центров, эта концепция позволит обеспечить более чёткое различие между основными, базисными и второстепенными внешнеэкономическими операциями. Это имело большое значение для выработки ориентиров государственной политики в отношении платёжного баланса, состояние которого оказывало огромное влияние на экономику страны, цели и методы её регулирования.

Практика применения концепции базисного баланса в Великобритании сталкивалась с трудностями классификации движения капитала, его деления на долгосрочные и краткосрочные операции и их разнесения по статьям платёжного баланса. Эти трудности особенно усугубились во второй половине 60-х гг., когда в 1967 г. ухудшение платёжного баланса страны и девальвация фунта стерлингов стали проявлением кризиса, охватившего мировую валютную систему. В течение нескольких лет движение капитала происходило в форме беспорядочных колебаний и не могло служить ориентиром для выражения долговременных тенденций. Эти трудности привели к отказу в Англии от концепции базисного баланса 1970 г.

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

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

В балансирующие статьи входят изменения: американских валютных резервов (включая взнос в МВФ), ликвидных обязательств США перед иностранными официальными учреждениями и частными лицами. Особенностью этой концепции являлось разграничение государственных валютных резервов США и валютных активов в руках американских частных держателей.

По классификации, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (касающимися группы C) соответствует сумме сальдо операций по группам $(A + B + C + D)$, которые будут считаться основными. Оно балансируется суммарной величиной сальдо по группам $(E + F + G + H)$, взятой с обратным знаком. Включение в число балансирующих статей изменения частных краткосрочных обязательств США отражало взгляд на эти обязательства как на потенциальную угрозу доллару. Правда, иностранные частные держатели долларов не могли обменивать их на золото в казначействе США. Но в условиях, когда доверие к доллару было подорвано, иностранные частные банки могли продавать свои долларовые активы центральным банкам, а те, в свою очередь, предъявлять их к обмену на золото казначейству США (до 1971 г.).

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

Концепция баланса официальных расчётов. Очередным шагом на пути измерения сальдо платёжного баланса стала концепция официальных расчётов, выдвинутая США в 1965 г. и принятая впоследствии как основная экспертами МВФ и ОЭСР. Привлекательность этой методики США и других стран состояла в том, что она, во-первых, снижала показатели дефицита, во-вторых, подводила теоретическую основу под широкое привлечение иностранного частного краткосрочного и портфельного капитала для улучшения платёжного баланса. Концепция официальных расчётов возникла в результате критического анализа методов измерения сальдо платёжного баланса США.

Концепция баланса официальных расчётов, или, как его стали называть, итогового баланса (overall balance), стала применяться в США с 1965 г., а позднее и в других странах и была одобрена экспертами МВФ и ОЭСР. Исходная посылка этой концепции состояла в том, что официальные валютные органы стран осуществляют валютную интервенцию с целью поддержания курсов своих валют в пределах $\pm 1\%$ паритета, зафиксированного в долларах. С 1973 г. вмешательство перестало быть регулярным; оно осуществлялось тогда, когда плавающий курс резко отклонялся от валютного паритета. С переходом на концепцию официальных расчётов краткосрочные обязательства США перед иностранцами стали рассматриваться не как угроза платёжному балансу и доллару, а как поступление капитала, владельцы которого находят в стране выгодное поле для его приложения. В качестве балансирующих статей авторы концепции предложили рассматривать официальные резервы и специальные межправительственные операции.

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

Балансирующие статьи по методике официальных расчётов для стран, чьи валюты не являлись резервными, имеют иное содержание, чем в платёжном балансе США. В ФРГ они отражают изменения нетто-позиции Бундесбанка по заграничным активам. Приток иностранной валюты на счета Бундесбанка отражает актив платёжного баланса ФРГ, а в случае его дефицита уменьшается объём иностранной валюты в резервах банка. Применяемая в ФРГ концепция приводит к включению в число балансирующих такие операции Бундесбанка, которые не являются резервными, а представляют собой долгосрочные вложения государственного капитала за границей. Примером может служить приобретение Бундесбанком облигаций МБРР.

В Великобритании концепция официальных расчётов применялась с 1970 г. В отличие от американской методики в числе балансирующих операций, куда входят изменения в официальных резервах, некоторые операции находят здесь лишь частичное выражение. Сюда включаются официальные краткосрочные и среднесрочные заимствования средств в МВФ для поддержания официальных резервов, аналогичные заимствования у центральных банков отдельных стран и т.п. Однако ряд операций, отражающих изменения обязательств Великобритании по отношению к официальным иностранным валютным учреждениям, не попадает в число балансирующих, что приводит к асимметричности сальдо её платёжного баланса. Существует ряд различий между странами в составлении платёжного баланса по этой методике.

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

Эксперты отмечают, что концепция официальных расчётов имела формальное сходство с применявшейся в послевоенный период Фондом концепцией официального финансирования.

В условиях фиксированных валютных курсов баланс официальных расчётов отражал положение валюты данной страны на валютных рынках, поскольку изменения её курса находили отражение главным образом в изменении объёма официальных резервов и обязательств по отношению к иностранным официальным валютным органам. Актив этих статей (прирост валютных резервов или уменьшение обязательств) означал усиление позиций валюты данной страны, а дефицит соответственно – её ослабление. С введением режима плавающих валютных курсов анализ балансирующих статей не даёт ответа на вопрос о положении национальной валю-

ты. Курс валюты страны может меняться, но если государственные валютные органы не осуществляют операций по его поддержанию, балансирующие статьи баланса официальных расчётов останутся без изменений. В этом случае под воздействием колебаний валютного курса будут происходить изменения в основных статьях платёжного баланса. Длительные отклонения валютных курсов сказываются на изменении соотношений между сальдо баланса по текущим операциям и баланса движения капиталов и кредитов; краткосрочные колебания курсов валют – главным образом на движении краткосрочного капитала.

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

Возврат к измерению сальдо платёжного баланса лишь по текущим операциям. Крупные сдвиги в структуре международных платёжных отношений и неустойчивость движения капитала в обстановке кризисных потрясений в экономике и мировой валютной системе в середине 70-х гг. привели к пересмотру методов определения сальдо платёжного баланса. С 1976 г. США стали официально измерять сальдо платёжного баланса только как сальдо текущих операций, публикуя данные о других операциях как справочные показатели. Их примеру последовал ряд стран.

Измерение сальдо платёжного баланса по текущим операциям означает, что страны считают все перемещения капитала балансирующими статьями, стихийно уравнивающими платёжный баланс в условиях плавающих валютных курсов. Таким образом, обращение к критерию текущих операций нельзя рассматривать как простой возврат к прошлому: оно отражает отставание теории от практики. Государственные органы не учитывают роль движения капитала как фактора интернационализации и глобализации и продолжают рассматривать его лишь в аспекте долговых

отношений. В современных условиях динамика сальдо текущих операций связана с переменами ролей должников и кредиторов в международных платёжных отношениях.

После принятия в 1993 г. 5-го издания Руководства МВФ по составлению платёжного баланса концепция сальдо по текущим операциям стала общепринятой в мире. Достоинством её является равенство сальдо текущих операций итогу статей движения капитала в совокупности с изменениями в размерах валютных резервов. Такое представление платёжного баланса показывает итоги взаимодействия страны с остальным миром по всем сделкам.

Отдавая дань достигнутой к настоящему времени точности отражения операций в платёжном балансе, нельзя согласиться с трактовкой показателей его сальдо для современной экономики. Крупный дефицит платёжного баланса США отнюдь не свидетельствует о слабости экономики страны. Он не только не представляет для неё опасность, но, напротив, является признаком её силы и показывает масштабы усилий других стран по обеспечению США товарами и услугами, высвобождающих американские ресурсы труда и капитала для более эффективного применения. В равной мере активное сальдо платёжного баланса некоторых стран-должников, обеспечивающее для них приток валюты, не равноценно по значению такому сальдо Японии и других развитых стран.

Требует пересмотра значение показателей движения капитала в платёжном балансе. Их связь с текущими операциями у большинства стран условна. Современное международное движение капитала представляет собой относительно самостоятельный процесс, который является одной из главных движущих сил глобализации. Темпы экономического роста, уровень ставок процента, показатели инфляции, доходности и надёжности фондовых рынков, а также другие факторы определяют масштабы международного движения капитала в современных условиях.

Полные данные о платёжных балансах публикует МВФ. Для обеспечения сравнимости они пересчитываются в СДР. Это приводит к определённым искажениям. Публикуемые МВФ платёжные балансы стран-членов за счёт обеспечения сравнимости существенно теряют в точности. Анализ этих данных позволяет судить в основном о масштабах исследуемых процессов.

5.5. Факторы, влияющие на платёжный баланс

Платёжный баланс имеет прямую и обратную связь с процессом воспроизводства. С одной стороны, платёжный баланс складывается под влиянием процессов, происходящих в воспроизводстве, а с другой – воздействует на него, так как влияет на курс валют, золотовалютные резервы, валютное положение, внешнюю задолженность, направление экономической, в том числе валютной и внешней кредитной политики, состояние мировой валютной системы. Платёжный баланс даёт представление об участии страны в мировом хозяйстве, масштабах, структуре и характере её внешнеэкономических связей.

На состояние платёжного баланса влияет ряд факторов.

1. Процесс глобализации и либерализации экономики. В итоге поэтапного повышения уровня открытости национальной экономики, переговоров в ГАТТ/ВТО импортные пошлины развитых стран снизились с 1990-х гг. в 10 раз до 3–4% в начале 2000-х гг. Это способствовало увеличению мирового товарного экспорта в 22 раза, продукции обрабатывающей промышленности – в 42 раза, сельского хозяйства – в 6 раз, минерального сырья – в 8 раз за последние полвека. На основе объективно необходимой либерализации движения товаров и капитала усиливалось развитие производства и структурной перестройки экономики.

2. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция. Эволюция основных статей платёжного баланса отражает изменения соотношения сил центров соперничества в мировой экономике. После Второй мировой войны сложился активный платёжный баланс США при крупном дефиците платёжных балансов стран Западной Европы и Японии в силу отставания их экономического потенциала. Падение доли США в мировом промышленном производстве, экспорте товаров, экспорте капиталов при увеличении военных расходов, в том числе за границей, привело к почти хроническому дефициту текущих операций их платёжного баланса.

3. Циклические колебания экономики. В платёжных балансах находят выражение колебания, подъёмы и спады хозяйственной активности в стране, так как от состояния внутренней экономики зависят её внешнеэкономические операции. Колебания платёжного баланса, обусловленные ди-

намикой промышленных циклов, способствуют перенесению экономических циклических процессов из одной страны в другие. Рост производства вызывает увеличение импорта топлива, сырья, оборудования, а при замедлении темпов экономического роста ввоз товаров сокращается. Экспорт товаров, капиталов, услуг в большей степени реагирует на изменения условий мирового рынка. При вялом хозяйственном развитии вывоз капитала обычно увеличивается. При ускоренном развитии экономики, когда растут прибыли, усиливается кредитная экспансия, в стране повышается процентная ставка, темп вывоза капитала падает. Мировые экономические кризисы приводят к крупномасштабным дефицитам платёжных балансов то одних, то других стран.

4. Рост заграничных государственных расходов. Тяжёлым бременем для платёжного баланса являются внешние правительственные расходы, которые преследуют разнообразные экономические и политические цели. Основная масса государственных расходов США за границей, отражающихся в платёжном балансе, предназначена на военные цели (в их числе содержание и оснащение военных баз за рубежом, военная помощь, локальные войны). Косвенное воздействие военных расходов на платёжный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста.

5. Финансовая глобализация. В современных условиях движение финансовых потоков стало преобладающей формой МЭО. Это обусловлено увеличением масштабов вывоза капиталов, развитием мировых финансовых рынков, либерализацией условий сделок. Ухудшение экономической и политической ситуации в стране провоцирует внезапную переориентацию инвесторов в пользу вложения в иностранные активы или валюты. Причём владельцы капитала часто несут краткосрочные потери в целях его защиты в долгосрочной перспективе. Двойственное влияние вывоза капитала на платёжный баланс страны-экспортёра заключается в том, что он вначале увеличивает его пассив, но служит базой для притока в страну процентов и дивидендов через определённый период. Однако приток процентов и дивидендов уменьшается при реинвестиции части прибылей в стране приложения капитала. В итоге финансовая глобализация обгоняет глобализацию в других сферах экономики. Ежегодный темп роста международной миграции капитала (17%) обгоняет темп увеличения товарного экспорта

(7 %) и мирового ВВП (2,3 %) в последнее десятилетие. Чрезмерный вывоз капитала отвлекает средства, которые могли бы быть использованы для модернизации национальной экономики. На платёжный баланс отрицательно влияет «бегство» капитала (англ. flight of capital) – 1) в узком смысле – ускоренное и внезапное перемещение краткосрочных капиталов из страны за рубеж; 2) в широком смысле – массовый отток капитала из одной страны в другие в разных формах и на разные сроки в поисках более прибыльных и надёжных сфер его применения. Основная причина «бегства» капитала – экономическая и политическая нестабильность в стране, инфляция, недоверие к национальной валюте, неэффективная экономическая политика, кризисные потрясения, повышение рисков, высокие налоги. «Бегство» капитала, обусловленное глобализацией мировой экономики, способствует её усилению. Различаются следующие формы «бегства» капитала: 1) нелегальные (оставление за рубежом части инвалютной выручки, упущенная выгода на внешнеэкономических сделках, например неэквивалентный обмен товаров при бартерных сделках, авансовые платежи по фиктивным контрактам, контрабандный вывоз капитала и товаров и др.); 2) по легальным каналам (увеличение зарубежных активов предприятий, банков), приобретение недвижимости за рубежом, недекларируемый вывоз иностранной валюты и др.); 3) отмыwanie криминальных денег, связанных с противоправными действиями юридических и физических лиц и их легализация; 4) внутреннее «бегство» от национальной к иностранным валютам в форме долларизации экономики.

6. Изменения в международной торговле. НТР, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вызывают структурные сдвиги в МЭО. Более интенсивной стала торговля готовыми изделиями, в том числе наукоёмкими товарами, энергоресурсами. В начале 2000-х гг. доля высокотехнической продукции возросла до 20 % мирового экспорта. Удельный вес промышленного сырья, напротив, сократился до 13 %, а продукции сельского хозяйства – до 9 % мирового экспорта. Развивается электронная торговля с использованием Интернета. Тенденция к регионализации экономики сопутствует процессу глобализации, которая пока наиболее полно проявляется в этой форме и влияет на платёжный баланс, в частности на торговлю региональных группировок.

В географии товарных потоков происходит сдвиг в сторону расширения обмена между развитыми странами при сокращении удельного веса развивающихся стран в их внешней торговле. Взаимная торговля развитых стран поглощает 80 % их экспорта (стран ЕС – 62 %), а торговля между развивающимися странами составляет лишь $\frac{1}{4}$ их экспорта.

ТНК наращивают внутрифирменный товарообмен, включаемый статистикой в общий итог мировой торговли. Это накладывает отпечаток на уровень цен, структуру МЭО, распределение выгодного участия в МРТ. На состояние платёжного баланса влияют явные и скрытые международные операции ТНК. Повысилось влияние на платёжный баланс конкуренции: ценовой в торговле продукцией добывающей промышленности и неценовой на рынке готовых изделий.

7. Влияние валютно-финансовых факторов на платёжный баланс. Девальвация обычно поощряет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт при прочих равных условиях. В ожидании снижения курса национальной валюты происходит смещение сроков платежей по экспорту и импорту: импортёры стремятся ускорить платежи, а экспортёры, напротив, задерживают получение вырученной иностранной валюты (политика «лидз энд лэгз»). Достаточен небольшой разрыв в сроках международных расчётов, чтобы вызвать значительный отлив капиталов из страны. С введением плавающих курсов возрос риск валютных потерь.

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

9. Чрезвычайные обстоятельства – неурожай, стихийные бедствия, катастрофы и т.д. отрицательно влияют на платёжный баланс. Платёжные балансы реагируют на торгово-политическую дискриминацию определённых стран, создающих искусственные барьеры и препятствующих развитию взаимовыгодных отношений. На платёжные балансы влияет соотношение либерализма и протекционизма в экономической политике стран.

Вопросы

1. Понятие платёжного баланса.
2. Структура платёжного баланса.
3. Понятие резидента.
4. Что такое международная сделка?
5. Учёт цен.
6. Фиксация момента сделки.
7. Классификация статей платёжного баланса.
8. Методы измерения сальдо платёжного баланса:
 - концепция баланса текущих операций,
 - концепция базисного баланса,
 - концепция ликвидности,
 - концепция баланса официальных расчётов,
 - причины возврата к измерению сальдо лишь по текущим операциям.
9. Факторы, влияющие на платёжный баланс

Задачи. Пример решения

Задача. Ниже приводится список внешнеэкономических операций между страной А и другими странами (млн долл.):

1. Покупка резидентами страны А ценных бумаг иностранных фирм – 50.
2. Резидент страны А приобрел товары за рубежом – 100.
3. Резидент страны А отправил товары за границу – 120.
4. Денежные переводы материальной помощи резидентам из-за рубежа от эмигрировавших – 10.
5. Покупка ценных бумаг фирм страны А иностранцами – 60.
6. Фирма страны А оказала транспортные услуги иностранной фирме – 70.
7. Резидент страны А отправил гуманитарный груз за границу – 50.

Составить баланс международных операций страны А.

Отобразить изменения в структуре платёжного баланса страны А, которые повлекут за собой эти операции.

Баланс международных сделок страны А (млн долл.)

№	Дебет (-)		Кредит (+)	
	Содержание операции	Сумма	Содержание операции	Сумма
1	Увеличение долгосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	- 50	Увеличение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	+ 50
2	Импорт товаров	- 100	Уменьшение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	+ 100
3	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	- 120	Экспорт товаров	+ 120
4	«Дары»	- 10	Полученные трансферты	+ 10
5	Увеличение долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	- 60	Увеличение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	+ 60
6	Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	- 70	Экспорт услуг	+ 70
7	Осуществлённые односторонние трансферты	- 50	Экспорт товаров	+ 50

Изменения в платежном балансе страны А

Дебет (-)		Кредит (+)	
Импорт товаров	100	Экспорт товаров	170
<i>Торговый баланс</i>			
		Экспорт услуг	70
Осуществлённые односторонние трансферты, дары	60	Полученные трансферты	10
<i>Баланс текущих операций</i>			
Увеличение долгосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	60		
Увеличение долгосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	50		
<i>Баланс текущих операций и движения долгосрочного капитала (баланс ликвидности)</i>			
Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	120	Увеличение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	50
Уменьшение суммы краткосрочных национальных активов, которыми владеют нерезиденты	70	Уменьшение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	100
		Увеличение суммы краткосрочных иностранных активов, которыми владеют резиденты	60
<i>Баланс официальных расчетов</i>			

Задача 1. Ниже приводится список внешнеэкономических операций между страной А и другими странами (млн долл.):

Покупка резидентами страны А ценных бумаг иностранных фирм	50
Импорт товаров и услуг в страну А	100
Экспорт товаров и услуг из страны А	120
Денежные переводы из других стран в страну А	30
Покупка ценных бумаг фирм страны А иностранцами	60
Импорт золота в страну А	60

Составьте платёжный баланс страны А.

Задача 2. По данным таблицы определить сальдо торгового баланса, сальдо баланса товаров и услуг, баланса по текущим операциям, баланса движения капиталов. Дефициты и активы данного платёжного баланса.

Платёжный баланс страны А (млрд долл.)

Счёт текущих операций	
(1) товарный экспорт А	251
(2) товарный импорт А	410
(3) сальдо баланса внешней торговли	
(4) экспорт услуг в А	70
(5) импорт услуг в А	72
(6) сальдо баланса товаров и услуг	
(7) чистые доходы от инвестиций	14
(8) чистые денежные переводы	14
(9) сальдо баланса по текущим операциям	
Счет движения капиталов	
(10) приток капитала в А	180
(11) отток капитала из А	74
(12) баланс движения капиталов	
(13) баланс по текущим операциям и движению капиталов	
(14) официальные резервы	55

Задача 3. Российский «Сургутнефтегаз» владеет 50 % акций в капитале нефтеперерабатывающего предприятия «Казахбензин» в Казахстане. Прибыль «Казахбензина» составила 200 у.е., из которых 100 у.е. были реинвестированы в производство и 100 у.е. выплачены в качестве дивидендов. «Сургутнефтегаз» предоставил долгосрочный кредит «Казахбензину» на 500 у.е. под 10 % годовых. Зарегистрируйте эти операции в платежном балансе.

Задача 4. Казахстанская компания «Казахбензин» предоставила Российской компании «Сургутнефтегаз» краткосрочный торговый кредит в 100 у.е. под 15 % годовых для закупки у него бензина. В целях привлечения заёмных средств «Сургутнефтегаз» выпустил корпорационные облигации на 100 у.е. под 8 % годовых, которые были куплены «Казахбензином». Зарегистрируйте эти операции в платёжном балансе.

Задача 5. По данным таблицы определить сальдо торгового баланса, сальдо баланса услуг, сальдо баланса текущих операций, сальдо баланса движения капитала и финансовых инструментов.

Задача 6. По данным таблицы проанализировать статьи «Финансовый счёт» с точки зрения их активного и пассивного влияния на платёжный баланс.

**Платёжный баланс Российской Федерации за 2008 г.
(млн долл. США)**

Счет текущих операций:	102 331
Товары и услуги	154 699
Экспорт	522 909
Импорт	-368 210
<i>Товары</i>	<i>179 742</i>
Экспорт	471 603
Импорт	-291 861
<i>Услуги</i>	<i>-25 043</i>
Экспорт	51 306
Импорт	-76 349
Доходы от инвестиций и оплата труда	-49 273
К получению:	57 408

К выплате	-106 681
<i>Оплата труда</i>	<i>-14 179</i>
Полученная	3792
Выплаченная	-17 971
<i>Доходы от инвестиций</i>	<i>-35 094</i>
К получению	53 616
К выплате	-88 710
Текущие трансферты	-3096
Полученные	11 003
Выплаченные	-14 099
Счёт операций с капиталом и финансовыми инструментами	-93 419
Счёт операций с капиталом	496
Капитальные трансферты	734
Полученные	1647
Выплаченные	-914
Приобретение/продажа непроизведённых нефинансовых активов	-238
Финансовый счёт	-93 915
Прямые инвестиции	17 930
За границу	-52 390
В Россию	70 320
Портфельные инвестиции	-34 009
Активы	-7860
Обязательства	-26 148
Финансовые производные	-2070
Активы	8417
Обязательства	-10 487
Прочие инвестиции	-121 106
Активы	-182 663
Наличная иностранная валюта	-29 670
Остатки на текущих счетах и депозиты	-39 494
Торговые кредиты и авансы предоставленные	-8129
Ссуды и займы предоставленные	-60 325
Просроченная задолженность	-1222
Задолженность по товарным поставкам на основании межправительственных соглашений	18

Своевременно не полученная экспортная выручка, не поступившие товары и услуги в счёт переводов денежных средств по импортным контрактам, переводы по фиктивными операциям с ценными бумагами	-38 760
Прочие активы	-5 081
<i>Обязательства</i>	61 558
Наличная национальная валюта	1439
Остатки на текущих счетах и депозиты	-4173
Ссуды и займы привлечённые	61 325
Просроченная задолженность	943
Прочие обязательства	2023
Резервные активы	45 340
Чистые ошибки и пропуски	-8912
Общее сальдо	0

Задача 7. Определите, в кредите или дебете платёжного баланса РФ должны отражаться следующие операции:

- а) экспорт товаров лесопромышленного комплекса из России;
- б) частные кредиты, предоставленные субъектами американской экономики российским фирмам;
- в) доход от иностранного туризма России;
- г) уменьшение золотовалютных резервов в Российской Федерации.

Задача 8. Дан перечень основных терминов и понятий, каждый из которых обозначен буквой. Подберите соответствующие им определения, обозначенные цифрами:

- А. Валютный (обменный) курс.
- Б. Золотой стандарт.
- В. Платёжный баланс.
- Г. Счёт текущих операций.
- Д. Обесценение национальной валюты.
- Е. Удорожание национальной валюты.
- Ж. Счёт движения капитала.
- З. Гибкий валютный курс.
- И. Фиксированный валютный курс.
- К. Официальные резервы.

- Л. Дебет платёжного баланса.
- М. Девальвация валюты.
- Н. Кредит платёжного баланса.
- О. Система управляемых плавающих валютных курсов.

1. Курс валюты, который определяется спросом на иностранные деньги и их предложением, может свободно повышаться или понижаться.

2. Использование (расходование) валюты.

3. Цена, уплачиваемая в собственной валюте за единицу иностранной валюты.

4. Уменьшение государством установленной стоимости валюты.

5. Курс валюты, свободное повышение или снижение которого не допускается.

6. Система, при которой каждая страна устанавливает золотое содержание своей денежной единицы.

7. Означает, что для покупки единицы какой-либо иностранной валюты потребуется затратить больше единиц национальной валюты, чем раньше.

8. Раздел платёжного баланса страны, в котором фиксируется приток и отток капитала.

9. Иностранная валюта во владении центрального банка страны.

10. Фиксирует все операции, которые имели место в течение года между резидентами одной страны и резидентами других зарубежных стран.

11. Означает, что на покупку единицы какой-либо иностранной валюты потребуется затратить меньше единиц национальной валюты, чем раньше.

12. Раздел платёжного баланса страны, в котором фиксируются объёмы её экспорта и импорта товаров и услуг, чистого дохода от инвестиций и чистого объёма трансфертных платежей.

13. «Зарабатывание» иностранной валюты.

14. Предполагает, что центральные банки разных стран должны покупать и продавать иностранную валюту для сглаживания частых и значительных комбинаций валютных курсов.

ТЕМА 6

Характеристика мирового рынка ссудных капиталов и евторынка

6.1. Понятие евторынка и евровалюты.

6.2. Особенности мирового кредитного и финансового рынков.

6.3. Международное финансирование с использованием еврооблигационных займов.

6.1. Понятие евторынка и евровалюты

Мировые финансовые рынки состоят из пяти основных частей: 1) национальные финансовые рынки; 2) традиционные международные финансовые рынки; 3) международные валютные рынки; 4) евторынки; 5) оффшорные банковские центры.

Национальные рынки включают рынки краткосрочного, долгосрочного ссудного капитала, национальные валютные рынки, некоторые вторичные рынки (рынки опционов, фьючерсов). Эти рынки функционируют в рамках ограничений правительств, экономической политики.

На традиционных финансовых рынках осуществляются займы и инвестиционные сделки между резидентами двух стран с использованием одной валюты. Эти сделки регулируются правилами, устанавливаемыми этими странами.

Международные валютные рынки способствуют одновременной торговле различными валютами в ведущих финансовых центрах. В соответствии с принципами существующей мировой валютной системы международные валютные сделки регулируются правилами, установленными Международным Валютным Фондом.

Еврорынки – это часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки осуществляют депозитно-ссудные операции в евровалюте.

Оффшорные банковские центры созданы в некоторых странах (Токио, Нью-Йорк, Сингапур) для евровалютных сделок.

Прежде чем характеризовать еврорынок, необходимо ввести некоторые понятия и определить взаимосвязь данного рынка с мировым кредитным и финансовым рынками.

Мировой кредитный рынок – сфера рыночных отношений, где осуществляется движение ссудного капитала между странами на условиях возвратности и уплаты процентов и формируется спрос и предложение.

Мировой финансовый рынок – это часть рынка ссудных капиталов, где преимущественно осуществляется эмиссия, купля-продажа ценных бумаг, в том числе в евровалютах. Традиционно различаются рынок краткосрочных ссудных капиталов (денежный рынок) и рынок средне- и долгосрочных капиталов (рынок капиталов), включающий и финансовый рынок. На рис. 6.1 представлена структура мирового рынка ссудных капиталов.

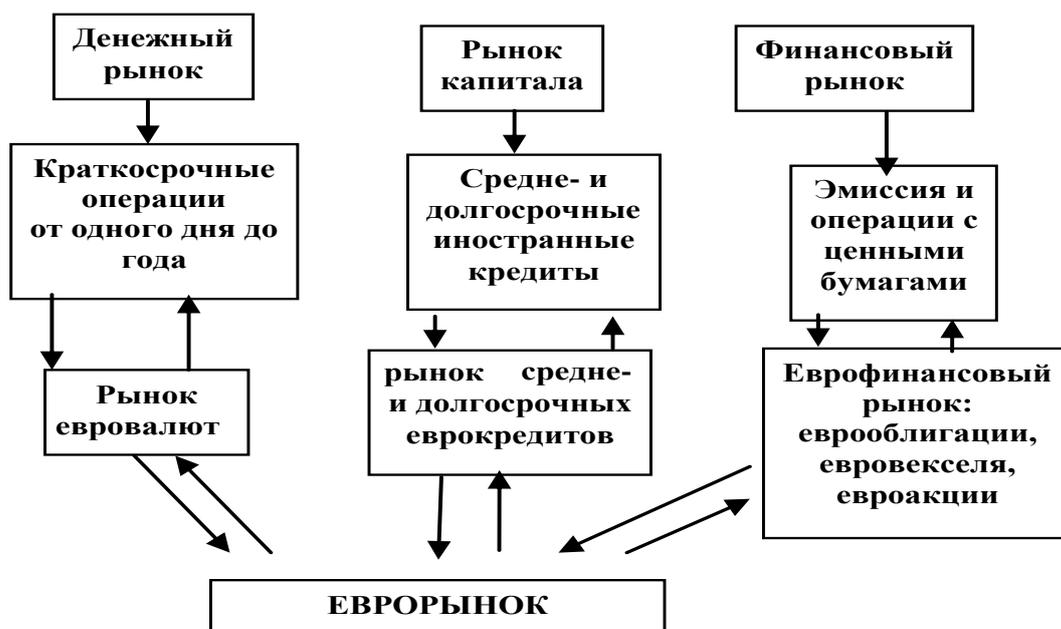


Рис. 6.1. Структура мирового рынка ссудных капиталов

Мировой денежный рынок (краткосрочные депозитно-ссудные операции от 1 дня до 1 года), главным образом между крупными банками. Основные условия кредита оговариваются по телефону. С конца 50-х гг. возник рынок евровалют.

Мировой рынок капиталов включает два сегмента: а) традиционные средне- и долгосрочные иностранные кредиты, характеризующиеся единством места и валюты займа; б) рынок еврокредитов с 1968 г. сроком до 15 лет и более.

Мировой финансовый рынок (эмиссия и купля-продажа ценных бумаг). С 70-х гг. сформировался еврофинансовый рынок.

Это разграничение постепенно утрачивает своё значение. На практике постоянно происходит взаимный перелив капиталов, краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные кредиты (обычно с помощью банковских и государственных гарантий). Усиливается секьюритизация – замещение обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг. Объектом сделки на мировом рынке ссудных капиталов является капитал, привлекаемый из-за границы или передаваемый в ссуду юридическими лицами гражданам иностранных государств. С функциональной точки зрения речь идёт о системе рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Исторически мировой рынок ссудных капиталов возник на базе международных операций национальных рынков ссудных капиталов, затем сформировался на основе их интернационализации.

Еврорынок – часть мирового рынка ссудных капиталов, на котором банки осуществляют депозитно-ссудные операции в евровалюте.

Евровалюта – валюта, переведённая на счета иностранных банков и используемая ими для операций во всех странах, включая страну-эмитента данной валюты. Хотя евровалюты функционируют на мировом рынке, они сохраняют форму национальных денежных единиц. Приставка «евро» свидетельствует о выходе национальных валют из-под контроля национальных валютных органов.

Развитие рынка евровалют обусловили следующие факторы:

1. Объективная потребность в гибком международном валютно-кредитном механизме для обслуживания внешнеэкономической деятельности.

2. Введение конвертируемости ведущих валют с конца 50-х – начала 60-х гг.

3. Либеральное национальное законодательство стимулировало размещение средств банков и фирм в заграничных банках в целях извлечения прибыли.

6.2. Особенности мирового кредитного и финансового рынков

Рассмотрим особенности мирового кредитного и финансового рынков, в том числе евrorынка.

1. Огромные масштабы. В 90-х гг. их объём исчислялся десятками трлн долл.

2. Отсутствие чётких пространственных и временных границ, мировой кредитный и финансовый рынки непрерывно функционируют, преодолевая ограниченность часовых поясов в поисках оптимальных условий для кредитно-финансовых условий.

3. Институциональная особенность. С институциональной точки зрения мировой кредитный и финансовый рынок – это совокупность кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала в сфере международных экономических отношений. К таким учреждениям относятся: частные фирмы и банки, прежде всего ТНК и ТНБ.

4. Ограничение доступа заёмщиков на мировой рынок ссудных капиталов. Основными заёмщиками на этом рынке являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации.

5. Использование валют ведущих стран и некоторых международных валютных единиц в качестве валюты сделки.

6. Универсальность, глобализация мирового рынка ссудных капиталов. На нём осуществляются международные валютные, кредитные, финансовые, расчётные, гарантийные операции. $\frac{2}{3}$ операций евrorынка совершаются на межбанковском рынке, $\frac{1}{3}$ – депозитно-ссудные операции с небанковскими клиентами.

7. Упрощённая стандартизованная процедура совершения сделок с использованием новейших компьютерных технологий.

8. Стоимость кредита на мировом рынке ссудных капиталов. Процентная ставка включает в качестве переменной ЛИБОР – лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным межбанковским операциям в евровалютах (обычно на 6 месяцев), а в качестве постоянного элемента – надбавку к базисной ставке (спред, маржа).

9. Более высокая прибыльность операции в евровалютах, чем в национальных валютах. На евродепозиты не распространяется система обязательных резервов, которые коммерческие банки обязаны держать на беспроцентном счёте в центральном банке, а также подоходный налог и проценты.

10. Диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов.

Ключевые тенденции развития мирового финансового рынка.

Бурное развитие мирового еврорынка в начале XXI в. было предопределено объективной потребностью в эффективном и универсальном механизме перераспределения финансовых ресурсов между странами для финансирования бизнеса и государственных расходов, а также либерализацией национального валютного контроля в большинстве индустриальных стран. Тенденции развития современного мирового финансового рынка:

1. Еврорынок становится ключевым источником денежных ресурсов для обеспечения инвестиционных проектов и государственных бюджетных дефицитов. Таким образом, доминирующей в современной глобальной экономике становится рыночная модель финансирования бизнеса, основой которой являются эмиссии и андеррайтинг ценных бумаг с целью привлечения денег. Банковский сектор постепенно уступает фондовому рынку роль главного регулятора перераспределения финансовых потоков. В сложившихся условиях серьёзные банки постепенно пересматривают свою роль в мировой экономике, усиливая инвестиционную направленность своей деятельности, осуществляя эмиссии и андеррайтинг ценных бумаг для себя и своих клиентов.

2. Появление коллективной европейской валюты (евро) и быстрое увеличение доли этой валюты в международных расчётах и валютных резервах способствуют тому, что новые эмиссии ценных бумаг (*IPO*) всё чаще номинируются именно в этой валюте и проходят процедуру листинга на европейских фондовых биржах. Лондонская фондовая биржа (*LSE*) традиционно осуществляла листинг ценных бумаг в британских фунтах стерлингов. После введения евро выяснилось, что *LSE* начинает терять свои

конкурентные преимущества, ибо существует угроза перемещения большинства континентальных компаний на биржу Франкфурта. В результате *LSE* разрешила устанавливать котировки зарегистрированных на ней ценных бумаг и осуществлять торговлю, используя евро. В последующие годы объёмы торгов на площадке *LSE* росли очень высокими темпами, составляя серьёзную конкуренцию американским фондовым биржам. Видимо, можно говорить о том, что в результате введения евро роль европейских торговых площадок в развитии глобального финансового рынка будет расти. В 80-е и 90-е гг. XX в. ещё можно было говорить о доминировании финансового рынка США в мировой экономике как со стороны спроса на ценные бумаги, так и со стороны предложения этих бумаг. В 2007–2008 гг. укрепился ряд крупных финансовых центров в США, Европе, Азиатско-Тихоокеанском регионе. Эти центры активно конкурируют друг с другом за привлечение крупных институциональных инвесторов. При этом следует отметить, что большинство американских финансовых компаний активно работают на европейских и азиатских торговых площадках.

3. Рост мировых цен на нефть с 35 долл. за баррель в 2002 г. до 130 долл. за баррель в 2008 г. изменил движение мировых финансовых потоков и способствовал образованию избыточных евровалютных авуаров у стран-экспортёров нефти. Объём нефтяных доходов стран ОПЕК увеличился с 250 млрд долл. в 2003 г. до 800 млрд долл. в 2007 г. Если оценить объём мирового нефтяного экспорта в 12,5 млрд баррелей в год, то объём «лишних» денег, вброшенных в мировую экономику в результате роста цен только в 2007 г. составил более 700 млрд долл. Справедливости ради необходимо отметить, что значительная часть «нефтедолларов» используется странами-экспортёрами для увеличения импорта инвестиционного оборудования, вооружений, потребительских товаров. Заметная часть поступлений от нефтяного экспорта размещается в виде евровалютных депозитов в оффшорных банках. Вместе с тем в последние годы динамично растут вложения стран-экспортёров в еврокоммерческие бумаги, ценные бумаги федеральных агентств, корпоративные акции. По оценкам специалистов МВФ, общий объём накопленных зарубежных портфельных инвестиций государств-экспортёров нефти за период 1999–2005 гг. превысил 300 млрд долл. За этот же период существенно выросли золотовалютные резервы этой группы стран, в значительной степени обеспеченные казначейскими обязательствами США и лидеров Евросоюза. Воздействие стран-

экспортёров нефти на современный мировой финансовый рынок во многом напоминает ситуацию 70-х гг. XX в., когда неконтролируемые потоки «горячих денег» из стран ОПЕК дестабилизировали мировой валютный рынок и включили механизмы раскручивания инфляции в большинстве индустриальных стран.

4. Происходит изменение общей структуры глобального финансового рынка в пользу долговых ценных бумаг финансовых посредников. Валютный рынок всё в большей степени занимается обслуживанием оборотов ценных бумаг, по мере роста масштабов перелива портфельных инвестиций валютные операции в значительной степени направлены именно на обслуживание движения капиталов. По данным Банка международных расчётов (BIS), за период 2000–2007 гг. общий объём долговых ценных бумаг, выпущенных на мировой финансовый рынок, увеличился с 5848 млрд долл. до 22 772 млрд долл., т.е. увеличился почти в 4 раза. За тот же период объём долговых ценных бумаг различных финансовых институтов увеличился с 2838 млрд долл. до 17 994 млрд долл., т.е. более чем в 6 раз, «захватив» почти 80% всего рынка долговых ценных бумаг. Объём мирового рынка корпоративных долговых бумаг в 2007 г. составил «всего» 2256 млрд долл., увеличившись в 1,4 раза по сравнению с 2000 г. Сегмент мирового рынка государственных ценных бумаг в 2007 г. был ещё меньше – «всего» 1,8 трлн долл. Из приведённых цифр можно сделать вывод о том, что именно финансовые институты доминируют сегодня на мировых рынках ценных бумаг и, по-видимому, эта тенденция сохранится в обозримом будущем. Возрастание роли финансовых посредников в современной мировой экономике обусловлено тем, что они преобразуют финансовые требования таким образом, что те становятся более привлекательными и доступными для конечного мелкого инвестора. Такие финансовые посредники, как паевые инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционно-банковские структуры, аккумулируя огромные денежные ресурсы, всё в большей мере превращаются в основных участников финансирования глобальной экономики, вытесняя простые двусторонние экономические отношения экономических единиц с профицитом и дефицитом бюджета. Таким образом, управление деньгами (*money management*) становится самостоятельным и весьма перспективным видом бизнеса. Кроме того, именно финансовые посредники осуществляют в современной экономике такую важнейшую функцию, как мониторинг рын-

ков ценных бумаг. Мониторинг рыночной информации означает, что финансовые институты не только собирают информацию о фирмах и размещают в них займы и инвестиции, но также постоянно отслеживают их деятельность и осуществляют корпоративный контроль путём отказа от финансирования либо его возобновления. Эта деятельность крайне важна из-за высоких затрат на получение и проверку информации. Таким образом, финансовые посредники являются своего рода «уполномоченными контролёрами» общества, без которых было бы трудно совместить права акционеров с практическими нуждами корпораций.

5. Повсеместное распространение информационных и компьютерных технологий способствовало стиранию национальных и временных границ, сдерживавших трансграничную торговлю ценными бумагами в XX в. Современный мировой финансовый рынок функционирует практически круглосуточно, при этом торги ведутся в режиме реального времени, преодолевая ограниченность часовых поясов. Появление электронных коммуникационных систем расширило возможности торговли всеми видами ценных бумаг. Глобальное технологическое перевооружение финансовых рынков на основе интернет-технологий стало одним из главных факторов развития финансовых рынков в начале XXI в. Интернет-технологии стирают национальные границы между финансовыми рынками и способствуют установлению непосредственных связей между инвесторами и эмитентами в разных странах. Ежедневные перемещения капиталов на международных рынках, которые превышают ВВП большинства стран мира, стали сегодня обычным явлением благодаря скорости и доступности информационных технологий. Сегодня компьютеры управляют системами программной торговли на многие миллиарды долларов на фондовых, фьючерсных и опционных рынках по всему свету. Под давлением конкуренции модернизируются национальные и международные биржи: из закрытых клубов трейдеров они становятся открытыми акционерными обществами, предлагая обществу свои услуги. Биржи акционируются, привлекают дополнительный капитал, внедряют современные электронные технологии торговли, повышают качественный уровень менеджмента. В частности, открытыми акционерными обществами стали Стокгольмская фондовая биржа, Амстердамская фондовая биржа и ряд других. К 2007 г. на всех крупнейших биржах США и Западной Европы были введены системы электронных торгов, созданы собственные электронные платформы. Ве-

дущие американские торговые площадки участвуют в глобализации фондового рынка. Наиболее активно действует в этом направлении американская внебиржевая система электронных торгов НАСДАК (*NASDAQ*), вошедшая в десятку наиболее успешных рынков. НАСДАК планирует создать свои торговые площадки в Европе, Японии и странах Юго-Восточной Азии.

6. Использование современных информационных и компьютерных технологий способствовало стандартизации и упрощению процедур совершения сделок с ценными бумагами. Так, например, стандартными суммами фьючерсных контрактов являются 50 тыс. фунтов стерлингов, 100 тыс. долл., 100 тыс. евро, 12,5 млн иен. При заключении сделок с ценными бумагами часто не требуется обеспечения: единственной гарантией является авторитет банка или институционального инвестора с высоким рейтингом надёжности.

7. Всё более важным источником финансовых ресурсов для корпораций и банков становятся деньги мелких вкладчиков. Быстро расширяется круг частных лиц, участвующих в операциях на финансовом рынке с целью выгодного и надёжного размещения сбережений, несмотря на факторы риска. Этому способствуют отлаженная система регулирования операций на рынке, обеспечение прав инвесторов, широкие возможности размещения денежных средств на национальном и глобальном рынках. С населением активно работают такие финансовые посредники, как пенсионные, страховые и взаимные фонды, надёжность которых гарантирована национальными законодательными актами и внутренними правилами деятельности этих институтов. Использование новых информационных технологий, прежде всего торговли через Интернет, позволило частным лицам участвовать в торговле акциями через электронных брокеров. В Западной Европе число частных инвесторов за последние годы выросло в 5 раз. В США более 70 % населения в тех или иных формах являются участниками фондового рынка.

Одной из форм заимствования на евробанковом рынке являются евро кредиты. Евробанки принимают депозиты от нерезидентов и предоставляют нерезидентам кредиты в иностранных валютах для использования в международных операциях.

Процентные ставки по еврокредитам ниже ставок по иностранным (отечественным) банковским кредитам. Это обусловлено следующими

причинами: 1) отсутствием резервных требований на евродепозиты (что увеличивает сумму приносящих доход активов банка, большая доля депозитов предоставляется в кредит); 2) отсутствием платежей комиссионных по страхованию депозитов; 3) отсутствием необходимости для евробанков кредитовать определённых заемщиков по ставкам ниже рыночных (что увеличивает доходы банков); 4) большинство заемщиков на еврорынке хорошо известны (снижает издержки сбора информации и кредитного анализа для банков); 5) евровалютные займы предоставляются в крупных суммах, что позволяет устанавливать низкие маржи, снижает операционные издержки; 6) еврокредиты предоставляются филиалами евробанков, расположенными в «налоговых гаванях», что обеспечивает высокие доходы.

6.3. Международное финансирование с использованием еврооблигационных займов

Рынок еврооблигаций – один из важных источников финансирования среднесрочных и долгосрочных инвестиций ТНК. Государства используют еврооблигационные займы для покрытия дефицита госбюджетов и рефинансирования старых займов. Толчком к развитию рынка послужили:

1) ограничения, введённые администрацией Джона Кеннеди в 1963 г. на использование иностранными заемщиками рынка капиталов США;

2) война во Вьетнаме и вызванные ею ограничения на вывоз капитала (февраль 1965 г.). ТНК поощрялись к мобилизации средств на европейских рынках. В январе 1968 г. Кабинет Джонсона ввёл прямые ограничения на инвестиции за пределы США;

3) долговой кризис 1982 г., переоформление задолженности в ценные бумаги (секьюритизация).

Виды еврооблигаций

Различия по способу выплаты дохода:

- облигации с фиксированной процентной ставкой
- облигации с нулевым купоном
- облигации с плавающей процентной ставкой.

Различия по способу погашения:

- облигации с опционом на покупку,
- облигации с опционом на продажу,
- облигации с опционом на продажу и на покупку,
- облигации без права досрочного отзыва эмитентом,
- погашаемая полностью в момент истечения срока действия,
- облигация с фондом погашения.

Различия в валюте займа. Эмиссии проводятся в долларах США, евро, фунтах стерлингов, иенах, канадских долларах. По большинству еврооблигаций проценты выплачиваются раз в год. Ежеквартальные выплаты характерны для среднесрочных облигаций с плавающей процентной ставкой. Процент выплачивается путём отделения купонов и их пересылка банку – платёжному агенту. Обычно акции хранятся в депозитарии, который и берёт на себя функции по инкассации купонов для их владельцев.

На рынке облигаций распространены конвертируемые облигации и облигации с варрантом. По еврооблигациям проценты выплачиваются без вычета налогов на проценты и дивиденды. Стадии, которые необходимо пройти для выхода на рынок еврооблигаций:

- 1) получение кредитного рейтинга;
- 2) листинг;
- 3) подписка (выбор лид-менеджера);
- 4) синдикат андеррайтеров (агентов по размещению);
- 5) подготовка проспекта эмиссии и реклама);
- 6) роуд-шоу или дорожная презентация;
- 7) выбор схемы размещения займа (традиционная схема, аукцион, купленная сделка, предложение по фиксированной цене).

Вопросы

1. Общая характеристика структуры финансового рынка.
2. Понятия «еврорынок», «евровалюта».
3. Особенности мирового финансового рынка.
4. Причины отличия процентных ставок по еврокредитам от национальных и иностранных процентных ставок.

5. Причины развития рынка еврооблигаций.
6. Виды еврооблигаций.
7. Стадии, которые необходимо пройти для выхода на рынок еврооблигаций.

Тест

1. С институциональной точки зрения международные финансовые потоки – это:
 - A. Национальные валютно-финансовые и кредитные рынки.
 - B. Операции с различными финансовыми инструментами.
 - C. Совокупность международных банков, бирж, финансово-кредитных учреждений.
 - D. Международные валютно-финансовые и кредитные рынки.
2. С функциональной точки зрения международные финансовые потоки – это:
 - A. Система рыночных отношений, обеспечивающих перераспределение мировых финансовых потоков.
 - B. Стандартизованные безбумажные операции.
 - C. Круглосуточно действующий международный рыночный механизм.
 - D. Взаимосвязь национальных и международных валютно-финансовых рынков.
3. Современные валютные рынки:
 - A. Совокупность банков и валютных бирж, где совершаются операции с различными финансовыми инструментами.
 - B. Официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения.
 - C. Валютно-финансовые организации, осуществляющие операции с конвертируемыми валютами.
 - D. Результат развития информационных технологий.

4. Межбанковский валютный рынок – это:

- A. Операции, которые проводятся непосредственно между банками.
- B. Операции, которые проводятся непосредственно между банками с ограниченным количеством свободно конвертируемых валют.
- C. Совокупность уполномоченных банков, имеющих развитую зарубежную сеть.
- D. Рынок действует на основе либерального валютного законодательства.

5. Национальный валютный рынок – это:

- A. Совокупность операций, осуществляемых банками и отдельными компаниями, расположенными на территории данной страны по валютному обслуживанию клиентов.
- B. Совокупность банков, бирж и отдельных компаний, которым предоставлено право на проведение валютных операций.
- C. Рынок, функционирующий на основе валютного законодательства страны.
- D. Совокупность официального и «чёрного» валютных рынков.

6. Еврорынок – это:

- A. Специфическая сфера рыночных отношений, где осуществляется движение денежного капитала.
- B. Часть мирового рынка ссудных капиталов.
- C. Часть мирового рынка ссудных капиталов, на которой банки осуществляют операции в евровалюте.
- D. Гибкий международный валютно-кредитный механизм для обслуживания внешнеэкономической деятельности.

7. Евровалюта – это:

- A. Конвертируемые валюты ведущих стран и евро, используемые в качестве валюты кредитных и финансовых сделок.
- B. Валюта, переведённая на счета иностранных банков и используемая ими для операций во всех странах.
- C. Конвертируемая валюта, используемая международными банками и банковскими консорциумами.
- D. Валюта, операции с которой не регламентируются национальным валютным законодательством.

8. Институциональная особенность мирового кредитно-финансового рынка:

- A. Совокупность банков, расположенных в мировых финансовых центрах.
- B. Основными заемщиками являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации.
- C. Транснациональные банки, организующие международные валютные, кредитные, финансовые, расчётные и гарантийные операции.
- D. Совокупность евробанков, кредитно-финансовых учреждений, через которые осуществляется движение ссудного капитала.

9. Иностранные облигации – это:

- A. Ценные бумаги, выпущенные банковским консорциумом.
- B. Ценные бумаги, выпущенные нерезидентом в национальном финансовом центре.
- C. Ценные бумаги на рынке еврокапиталов.
- D. Краткосрочные еврокоммерческие ценные бумаги.

10. Еврооблигации – это ценные бумаги:

- A. Выпущенные международным банковским консорциумом.
- B. Которые продаются на определённой бирже.
- C. Сделки по которым совершаются на внебиржевом международном рынке.
- D. Выпущенные нерезидентом.

ТЕМА 7

Валютный рынок

- 7.1. Классификация валютного рынка.
- 7.2. Валютный рынок банкнот.
- 7.3. Валютный рынок «спот».
- 7.4. Форвардный валютный рынок.
- 7.5. Валютный фьючерс.
- 7.6. Валютный опцион.
- 7.7. Валютные риски.
- 7.8. Характеристика рынка FOREX.
- 7.9. Паритетные условия валютно-финансовой среды.

7.1. Классификация валютного рынка

Сложная экономическая природа валютного рынка обуславливает многоплановость его структуры. Валютные рынки классифицируются по следующим факторам: в зависимости от объёма валютных сделок, по участникам рынка, структуре рынка в разрезе отдельных валют, в зависимости от сроков, методов регулирования и содержания операций.

В зависимости от объёма операций валютные рынки подразделяются на мировые, региональные и национальные. Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах. Среди них выделяются валютные рынки в Лондоне, Нью-Йорке, Франкфурте-на-Майне, Париже,

Цюрихе, Токио, Сянгане, Сингапуре, Бахрейне. На мировых валютных рынках банки проводят операции с валютами, которые широко используются в мировом платёжном обороте, и почти не совершают сделки с валютами регионального и местного значения независимо от их статуса и надёжности. На региональных и местных валютных рынках банки проводят операции лишь с ограниченным количеством свободно конвертируемых валют. На национальных (местных) рынках совершаются операции банками, расположенными на территории данной страны, по валютному обслуживанию своих клиентов, в числе которых могут быть компании, частные лица, а также банки, не специализирующиеся на проведении международных валютных операций. В зависимости от либерализации внутреннего валютного законодательства той или иной страны официальный валютный рынок может быть дополнен «чёрным» рынком. Наличие значительного числа особенностей придаёт определённую уникальность отдельным национальным валютным рынкам и делает их непохожими друг на друга.

По участникам различают межбанковский, биржевой и брокерский рынки. Наибольшее значение имеет торговля валютой на межбанковском рынке. Он полицентричен, т.е. все операции проводятся непосредственно из банков при помощи различных средств связи. На межбанковский рынок приходится, например, в Лондоне 90% всего валютного оборота банков. Такая полицентрическая система организации валютного рынка получила самое широкое развитие в США, Канаде, Великобритании, Швейцарии.

Межбанковские валютные рынки представляют собой совокупность банков, банкирских домов, крупнейших корпораций, выступающих основными участниками этих рынков. Валютные операции на валютных рынках осуществляются преимущественно через коммерческие банки, которые на договорной основе выполняют платёжные поручения иностранных банков-корреспондентов. Остальные банки проводят свои валютные операции под руководством крупнейших коммерческих банков и, как правило, играют подчинённую роль. Банки действуют в соответствии с национальным банковским и валютным законодательством.

Особенностью современного валютного рынка является децентрализованный характер совершения валютных операций. Подавляющая масса сделок совершается непосредственно между банками с использованием электронной техники. Хотя в некоторых странах сохранились валютные биржи, роль их незначительна, их основная функция – фиксация справоч-

ных курсов валют. В России значение валютных бирж определяется неразвитостью валютных функций банковской системы России. Валютные рынки значительно обогнали финансовые (фондовые) рынки, где роль бирж намного превышает прямые операции.

Роль брокеров на валютном рынке незначительна и она постоянно сокращается.

Структура рынка различается также в разрезе отдельных валют. На пять валют (доллар США, евро, японская иена, фунт стерлингов, швейцарский франк) приходится до 90 % всего международного конверсионного оборота, причём наибольшее значение имеют сделки: доллар США – евро, доллар – иена, доллар – фунт стерлингов, евро – фунт стерлингов.

В зависимости от сроков существуют два основных класса валютных операций – наличные и срочные. Основная масса всех операций приходится на наличные сделки, по различным мировым валютным центрам их удельный вес колеблется от 85 до 95 %. Значение сделок на срок постепенно возрастает, что определяется потребностью, прежде всего, в страховых операциях.

По методу регулирования валютные рынки делятся на контролируемые государством, свободные и смешанные. В современной практике валютного регулирования отсутствуют в чистом виде жёстко контролируемые и свободные рынки. Как правило, валютные рынки представляют собой рынки с разной степенью контроля со стороны государства.

Валютные рынки по содержанию валютных операций делятся на валютный рынок банкнот, рынок с немедленной поставкой валюты спот, форвардный рынок, фьючерсный, опционный и рынок золота.

7.2. Валютный рынок банкнот

Для отдельного человека международные финансы, прежде всего, ассоциируются с обменными курсами валют. Обмен национальных денег в виде банкнот занимает незначительный удельный вес на валютном рынке. Эта самая простая валютная операция обслуживает в основном международный туризм.

Обмен банкнот – достаточно дорогая услуга. Разница между ценой покупки и ценой продажи в среднем может составлять 4–5 %. Эта разница называется *spread*.

На практике банки самостоятельно устанавливают курсы покупки и продажи валюты, исходя из сложившегося спроса и предложения на валюту и возможностей банка, активизировать ведение данной операции по обмену валюты.

Рынок банкнот, используемый туристами, характеризуется большой величиной *spread*, так как количество продаж незначительно, но оно требует такого же объёма обработки, как и коммерческая торговля. Другая причина, почему разница курсов покупки и продажи большая, заключается в том, что каждый банк или валютная биржа должны иметь много разных валют для обеспечения потребностей покупателей в необходимой валюте, даже если она не зарабатывает проценты. Это делается с целью покрытия риска при изменении курса. В целом обмен банкнотами между обыкновенным покупателем и банком имеет место в розничной торговле, хотя торговля банкнотами возможна и в оптовом рынке, который включает фирмы, специализирующиеся на покупке и продаже коммерческим банкам и валютным биржам.

Ограничения по валютным операциям. Даже в странах со свободными рынками возникают проблемы в организации валютной и депозитной деятельности. Некоторые из этих трудностей обусловлены валютными ограничениями, действующими в стране, другие связаны с регулированием банковской деятельности с целью поддержания ликвидности на необходимом уровне.

При проведении валютных операций банки несут различные риски. В первую очередь эти риски связаны с возможным наличием непокрытых сделок в отдельных валютах – длинных или коротких валютных позиций. При срочных сделках возникает риск невыполнения контракта.

Официальные правила и положения колеблются между такими крайностями, как полностью контролируемые риски, до полной свободы во всех аспектах. Даже в тех случаях, когда официальных положений, запрещающих приток или отток инвалютных средств, не существует, в большинстве стран банковские законы, устанавливающие коэффициенты капиталоёмкости, или ликвидности. Чаще всего валютные органы устанавливают абсолютные лимиты на соотношение иностранной и национальной валют,

хотя оставляют полную свободу за спекулятивными операциями. Например, требовалось соблюдать определённую осмотрительность с тем, чтобы чистая кредитная позиция в иностранной валюте не приводила к превышению соответствующего установленного лимита по отношению к национальной валюте. В России для безналичных расчётов размер длинных и коротких позиций поставлен в зависимость от собственного капитала банка.

7.3. Валютный рынок спот

Рынок обмена валюты спот значительно больший, чем рынок банкнот. Он представляет собой обмен валют на основании чека с различных банковских валютных счетов. В этом рынке инструкции по обмену валюты представлены в форме платёжного поручения, векселя, банковской тратты. Поставка обычно осуществляется в течение 1–2 дней по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки. Это отличает спот-рынок от форвардного и фьючерсного обмена, которые планируют обмен валют на некоторую дату в будущем. Установление точной даты важно для обеспечения принципа компенсированной стоимости, на основе которой действует валютный рынок. Сущность этого принципа заключается в том, что ни одна из сторон, участвующая в сделке, не предоставляет кредит другой стороне. Практически это означает, что в тот день, когда, например, банк в Германии выплачивает евро, Лондонский банк должен выплатить эквивалент в фунтах стерлингов.

На 150 валют, существующих в мире, приходится 22 350 (150·149) различных обменных курсов, так как каждая из 150 валют обменивается на 149. Многие из этих 22 350 обменных курсов являются излишними. Обмен валют можно осуществить прямо или косвенно через доллар. Например, можно продать евро на доллары и затем доллары продать на фунты стерлингов. При прямом обмене евро на фунты стерлингов обменный курс не хуже обменного курса при косвенном обмене через доллар. При неизменной цене сделки все возможные обменные курсы соответствуют друг другу.

По сделкам спот поставка валюты осуществляется на счета, указанные банками-получателями. Традиционно базовой валютной операцией

является сделка спот, базовым курсом – курс спот. Именно на базе этих курсов определяются другие курсы сделок на валютных рынках.

Операция спот является самым мобильным элементом валютной позиции и включает в себе определённый риск. Совершая валютные сделки с немедленной поставкой, банки дают поручения на перевод проданной валюты и на использование купленной валюты, не дожидаясь получения письменного подтверждения от контрагента.

7.4. Форвардный валютный рынок

Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные, опционные) – это валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определённый срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент её заключения.

Можно выделить две особенности срочных валютных операций:

1. Существует интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки. В современных условиях срок исполнения сделки, то есть поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (1–2 недели, 1, 2, 3, 6, 12 месяцев) или любой другой период в пределах срока.

2. Курс валют по срочным валютным операциям фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определённый срок. Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям спот. Хотя обычно направление динамики курсов по наличным и срочным сделкам совпадает, это не исключает определённой автономности изменения курсов по срочным сделкам, особенно в периоды кризисов или спекулятивных операций. Разница между курсами валют по срокам спот и форвард определяется как дисконт, когда курс срочной сделки ниже, или премия, когда он выше.

Сущность форвардных сделок можно показать на следующем примере. Предположим, участнику валютного рынка – импортёру – для оплаты договора необходимо 10 000 долларов, для чего он должен продать 7142 евро (по курсу евро = 1,4001 долл.). В одном случае он может заключить срочную сделку по обмену евро на доллары по курсу спот и положить

доллары на 3-месячный депозит под 3% годовых и получить 75 долларов дополнительно.

В другом случае для него целесообразно положить евро в банк под 4,5% годовых на 3 месяца, а по истечении договорного периода купить необходимое количество долларов. В этом случае импортёр заработает дополнительно 80 долларов, и теперь, чтобы купить 10 000 долларов, ему при прежнем валютном курсе необходимо иметь меньше евро.

Форвардная сделка осуществляется в двух основных видах:

во-первых, простая форвардная сделка. В этом случае обратная сделка заключается не одновременно. Стороны договариваются лишь предоставить определённую сумму к установленному сроку и по установленному курсу. Этот вид форвардных сделок во внешней торговле заключают в целях страхования от изменения валютного курса;

во-вторых, сделка *swar* – это валютная сделка между банками, представляющая собой комбинацию купли и продажи одной и той же валюты, но на разные сроки. Определённая сумма валюты в рамках одной сделки покупается на срок и одновременно продаётся на кассовом рынке или на оборот.

Форвардный обменный курс – это курс, который определён сегодня для поставки валюты к определённой дате в будущем.

Форвардный обменный курс в банковской практике определяется двумя способами: во-первых, на межбанковском рынке часто устанавливается только премия или дисконт, которые соответственно прибавляются или вычитаются из курса спот, так как размер скидки или премии относительно стабильнее, чем курс спот. Этот способ называется *swar*. И второй способ, когда форвардный курс котируется в целом в цифровом выражении – это курс *outright*.

Как мы видим в табл. 7.1, для фунта стерлингов, доллара Канады, евро, иены, швейцарского франка определены форвардные обменные курсы на срок 30, 60 и 90 дней. На валютной бирже форвардные курсы котируются для ведущих валют, удельный вес использования которых в международных расчетах наибольший.

Когда мы должны заплатить больше за форвардную поставку, чем за спот поставку, это значит, что форвардный обмен валют осуществился с форвардным дисконтом.

Таблица 7.1

Курс иностранных валют в Нью-Йорке

Страна, валюта	Долларов за единицу нац. валюты	Единиц нац. валюты за доллар
1	2	3
Великобритания (ф. ст.)	1,5001	0,6663
30 дней	1,5015	0,666
60 дней	1,5035	0,6651
90 дней	1,5067	0,6637
Страны EU, (евро)	1,3736	0,7280
30 дней	1,3724	0,7286
60 дней	1,3709	0,7294
90 дней	1,3693	0,7303
Канада (доллар)	0,6680	1,4969
30 дней	0,6685	1,4958
60 дней	0,6695	1,4936
90 дней	0,6711	1,4901
Япония (иена)	0,0093	107,80
30 дней	0,0093	107,19
60 дней	0,0094	105,91
90 дней	0,0096	104,06
Швейцария (франк)	0,5950	1,6805
30 дней	0,5970	1,6750
60 дней	0,6007	1,6647
90 дней	0,6059	1,6503

Исходя из определения форвардной премии и дисконта, мы можем выразить форвардные обменные курсы подобно тому, как определяем спот курсы.

$F_n(\text{£}/\$)$ – это форвардный обменный курс фунта стерлингов по отношению к доллару через n период поставки, n – годовой форвардный обменный курс. В более общем виде $F_n(j/i)$ – форвардный обменный курс валюты j к валюте I через n период поставки (n – часть года). С помощью определения форвардной ставки мы можем установить n -годовую фор-

вардную премию или дисконт фунта стерлингов против доллара на годовой основе:

$$Premium/Discount(\pounds vs \$) = \frac{F_n(\$/\pounds - S(\$)\pounds)}{nS(\$/\pounds)}$$

в общем виде n – годовая премия / дисконт валюты i против валюты j :

$$Premium/Discount(i vs j) = \frac{F_n j/i - (S(j)/i)}{nS(j/i)} \quad (7.1)$$

Когда величина выражения положительная, фунт стерлингов имеет форвардную премию против доллара. Это потому, что фунт стоит больше по форвардной поставке, чем по спот поставке. Когда выражение 7.1 отрицательное, фунт стерлингов имеет форвардный дисконт против доллара. В этом случае фунт дешевле купить по форвардной, чем по спот сделке. В случае, когда форвардный курс и спот курс одинаковые, мы говорим, что форвардный обмен валют вялый (flat).

Форвардная премия и дисконт приводятся к годовому периоду делением на n , потому что это неизменный путь определения процентной ставки. Это даёт возможность сравнивать ставку процента и форвардную премию за такой же период. Часто форвардные премии и дисконты переводятся в процентную форму умножением на 100. Используя значения курсов фунта стерлингов (табл. 7.1), мы найдём, что выражение 7.1 положительное и равно 0,0112, или 1,12 % для месячного форварда фунта стерлинга.

$$Premium \ Discount(\pounds vs \$) = \frac{1,5015 - 1,5001}{1/12 \cdot 1,5001} = 0,0112.$$

Эта премия на фунт против доллара, что означает: фунт стоит больше при форвардной поставке по сравнению со спот поставкой.

Методика расчёта форвардного курса (swap метод). Согласно этому методу для определения форвардного курса сначала рассчитывается размер дисконта или премии исходя из банковских процентных ставок по депозитам по следующей формуле:

$$P/D = \frac{S(i/j)(R_j - R_i) \times n}{100 \times 360}, \quad (7.2)$$

где P – премия; D – дисконт; $S(i/j)$ – курс спот; R_i, R_j – процентные ставки по депозитам соответственно в валюте i и j ; n – срок форварда.

Размер форвардного курса определяется прибавлением к спот курсу премии или вычитанием из него дисконта.

В биржевых бюллетенях публикуются форвардные курсы на разные сроки, рассчитанные с использованием процентных ставок ЛИБОР.

Пример. При продаже 100 тыс. евро за доллары с поставкой через месяц при ставке ЛИБОР по доллару 5,56 и по евро 3,62, курс спот евро равен \$/1,4801.

Определяем форвардный курс сделки:

$$P/D = 1,4801 \times (5,56 - 3,62) \times 30/100 \times 360 = 0,0023.$$

Форвардный курс составит $1,4801 + 0,0023 = 1,4824$

Стоимость продажи составит 148,24 тыс. долл. за 100 тыс. евро.

При форвардных сделках иногда возникает потребность в использовании нестандартных сроков. Нестандартные сроки требуют к себе и нестандартного подхода. На практике разница курсов редко представляет собой чёткую арифметическую прогрессию, то есть форвардная spread не может изменяться на одну и ту же величину. Например, клиент, связавшийся с банком и выразивший желание купить фунты на условиях поставки в 2,5 месяца, то есть в нестандартный период, может получить условия сделки со сроком в два или три месяца, или же заключить первый контракт на покупку части суммы с поставкой валюты через в два или три месяца, или же заключить первый контракт на покупку части суммы с поставкой валюты через два месяца, а по второму – на оставшуюся часть, расчёт будет произведён через три месяца.

При нестандартных форвардных сроках применяются форвардные опционные контракты – это такие форвардные валютные контракты, при заключении которых клиент имеет возможность потребовать выполнения контракта в любую дату: от даты заключения контракта и до конкретной даты в будущем.

Опционные форвардные контракты обычно используются для покрытия целых месяцев, заключающих дату вероятного платежа, когда клиент не уверен в точной дате покупки или продажи валюты.

Назначение опционного контракта состоит в том, чтобы избежать необходимости обновлять форвардный валютный контракт и обновлять его на несколько дней, поскольку это может быть довольно дорогостоящим. Поэтому, используя форвардные опционные контракты, клиент может покрыть свой валютный риск, даже если он не знает точно эту дату.

Предположим, 10 апреля клиент банка узнаёт, что он должен произвести выплату 40 тыс. швейцарских франков в какое-то время до конца мая. Он заключает опционный форвардный контракт с банком на продажу ему 40 тыс. швейцарских франков в любое время с 10 апреля до 10 июня. При заключении клиентом форвардного опционного контракта с его банком необходимо установить курс покупки или продажи, который банк будет котировать. Банк будет котировать курс наиболее благоприятный для него самого в любую дату в течение опционного периода. Данная операция имеет смысл, так как клиент может потребовать выполнения контракта в любой день в течение оговоренного периода.

7.5. Валютный фьючерс

В отличие от форвардных обменных контрактов, которые покупаются и продаются банками и которыми торгуют на межбанковском рынке, валютный фьючерс покупается и продаётся по стандарту на определённую дату в будущем по курсу, заранее установленному при заключении сделки. Валютными фьючерсами начали торговать на Чикагской товарной бирже в 1972 г. В таблице 7.2 представлена сравнительная характеристика фьючерсного и форвардного рынков.

Финансовые фьючерсные рынки возникли как реакция на потребность в инструментах хеджирования. Однако хеджеры не являются единственными участниками рынков финансовых фьючерсов. Спекулянты и арбитражёры также принимают участие в операциях на этих рынках и играют важную роль в эффективном функционировании.

Финансовый фьючерсный контракт предоставляет одновременно право и обязательство купить или продать актив в установленный срок в будущем на условиях, согласованных в настоящее время. Валютные фьючерсы заключаются на обмен валют в будущем по курсам, определённым в момент заключения контракта.

Валютный фьючерс – это стандартизованный контракт. В приказах, которые делаются в валютных фьючерсных контрактах, имеется несколько дат. На Чикагском рынке существует четыре разновидности дат в контрактах – третья среда марта, июня, сентября, декабря, что даёт возможность

держат цены и покупать и торговать в сроки, определённые контрактами. Стандартизация ограничивает разнообразие имеющихся контрактов, но увеличивает объём торговли каждым контрактом.

Таблица 7.2

Сравнительная характеристика фьючерсного и форвардного рынков

Критерии	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Участники	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации
Метод общения	Участники сделки не знают друг друга	Контрагенты хорошо знакомы
Посредники	Участники сделки действуют через брокеров	Обычно участники сделки имеют дело друг с другом
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону, телексу
Характер рынка и количество котировок валюты	Односторонний рынок: участники являются либо покупателями, либо продавцами контракта, и соответственно котируется один курс валюты (покупателя или продавца)	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца)
Специальный депозит	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговый дом	Гарантийный депозит не требуется, если сделка без посредников
Сумма сделки	Стандартный контракт (напр., 25 тыс. ф. ст., 100 тыс. долл., 125 тыс. марок, 12,5 млн иен)	Любая сумма по договорённости участников
Поставка валюты	Фактически по небольшому числу контрактов (1–6 % сделок)	По большинству контрактов (95 %)
Валютная позиция	Все валютные позиции (короткие и длинные) легко могут быть ликвидированы	Закрытие или перевод не может быть легко осуществлено

Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (LIFFE) начала свою деятельность с сентября 1982 г. Финансовые фьючерсы, которыми торгуют на LIFFE, заключаются на фунт стерлингов, евро, иену и швейцарский франк, причём торговля всеми валютами ведётся по отношению к курсу доллара США. Для торговли на LIFFE необходимо осуществлять операции через члена биржи. Членами LIFFE являются банки, учётные дома, денежные и фондовые брокеры. На LIFFE представлены как британские, так и иностранные члены биржи.

Надзор за общей деятельностью LIFFE осуществляется Банком Англии, тогда как ежедневный контроль за биржей вменяется в обязанность Совету биржи.

Международная товарная расчётная палата (ICCH) является важным звеном операций биржи. ICCH – это независимая расчётная палата, принадлежащая главным банкам Соединенного Королевства. ICCH выполняет две важные функции. Во-первых, регулирование и подтверждение всех сделок, ежедневно заключаемых на бирже, что обеспечивает текущую регистрацию фьючерсных позиций, занимаемых членами биржи. Во-вторых, палата принимает на себя функцию второй стороны по каждой фьючерсной позиции. Клиенту необходимо открыть фьючерсный счёт расчётов у члена LIFFE.

Хеджирование валютного риска. Колебания обменных курсов создают риск. Например, предположим, что британский экспортёр продаёт товары импортёру в США и цена сделки выражается в долларах США. Британский экспортёр должен будет получить сумму долларов через некоторое время после того, как была согласована сделка. Экспортёр, таким образом, оказывается подверженным курсовому риску. Падение стоимости доллара относительно фунта стерлингов уменьшило бы стерлинговую стоимость поступлений. Это снизило бы прибыльность экспорта или даже сделало его убыточным. Если экспортёр хочет избежать подобного риска, он может застраховаться от потерь. Осуществляя хеджирование с помощью финансового фьючерса, он пытается гарантировать себе обменный курс, по которому будет приобретать фунты стерлингов. Ему необходимо знать заранее, сколько денег он получит в стерлинговом выражении. Гарантированный обменный курс может быть менее благоприятным, чем текущий курс, но, по крайней мере, экспортёр будет свободен от риска того, что курс может стать крайне неблагоприятным и сделка окажется убыточной.

Хеджер переносит свой риск на другого участника валютных операций. Если он покупает фьючерсы, кто-то другой должен продать их, т.е. приобретение одновременно права и обязательства купить валюту в установленный срок в будущем по цене, согласованной в настоящем, должно соответствовать праву и обязательству другого лица продать эту валюту в установленный срок по соответствующей цене. В приведённом выше примере риск потерь от падения стоимости доллара переносится на продавца стерлинговых фьючерсов. Если курс доллара действительно упадёт, то продавец обнаружит, что он взял на себя обязательство продать валюту по цене ниже, чем цена спот на момент фактической передачи валюты. Продавец стерлинговых фьючерсов должен быть либо хеджером, пытающимся избежать противоположного риска, т.е. риска потерь от повышения курса доллара по отношению к фунту стерлингов, либо спекулянтом, готовым принять на себя риск в ожидании прибыли.

Если бы ни один из хеджеров не взял на себя обязательств по фьючерсной сделке, то первый из них понёс бы убытки, а другой имел бы прибыль (конечно, при изменении курса). Зафиксировав текущий курс, обе стороны гарантируют отсутствие как убытков, так и прибыли. Одна сторона избегает непредвиденных убытков, а другая отказывается от непредвиденной прибыли. Важно, что обе стороны уменьшили риск потерь от возможного изменения курса в неблагоприятном для них направлении. (Если обменный курс, по которому заключается фьючерсная сделка, отличается от текущего курса, то купля-продажа фьючерсов имеет целью гарантировать определённые курсовые прибыли или убытки. Однако это факт, что курсовая неопределённость была уменьшена, и защита от непредвиденных изменений обменного курса была обеспечена).

Существует вероятность того, что в результате хеджирования сумма, необходимая для покрытия риска при изменении курса в одном направлении, не будет в точности соответствовать сумме, необходимой для хеджирования при изменении курса в противоположном направлении. Например, участники сделок, стремящиеся избежать убытков от повышения курса фунта стерлингов относительно доллара США, могут не найти достаточно числа хеджеров, желающих избежать риска потерь от падения курса фунта. Именно в такой ситуации становятся необходимы спекулянты, которые «делают рынок». Спекулянты покупают и продают фьючерсы в ожидании получения прибыли. Если фьючерсная цена будет выше ожи-

даемой ими, они начнут продавать фьючерсы, так как будут рассчитывать на возможность позже купить их по более низкой цене. Фьючерсная цена ниже ожидаемой заставит спекулянтов покупать фьючерсы с тем, чтобы иметь возможность продать их позже по более высокой цене.

Подобная деятельность спекулянтов обеспечивает хеджерам осуществление их сделок. Например, предположим, что хеджеры хотят продать больше стерлинговых фьючерсов, чем купить. Это приведёт к снижению фьючерсной цены. Падение фьючерсной цены побудит спекулянтов покупать контракты. Следовательно, спекулянты скупят избыток предлагающихся стерлинговых фьючерсов и тем самым позволят экспортёрам и импортёрам осуществить нужные им операции по хеджированию. Такое поведение спекулянтов делает фьючерсный рынок ликвидным и обеспечивает реализацию всех намерений по купле-продаже фьючерсных контрактов. Таким образом, приведённый пример показывает, что спекулянты выполняют полезную функцию и делают рынок фьючерсов ликвидным.

Закрытие позиции. Хеджерам необязательно держать контракты до срока исполнения. Они могут продать контракты до срока их истечения, успешно осуществив при этом хеджирование риска. Предположим, что британский экспортёр предполагает получение долларов США через 4 месяца и хочет защитить себя от возможности падения курса доллара по отношению к фунту стерлингов. Он мог бы купить 6-месячный стерлинговый фьючерс, а не 4-месячный. И в самом деле, поскольку фьючерсные контракты имеют весьма ограниченное число сроков исполнения в году, то маловероятно, что дата исполнения фьючерса совпадёт с датой получения долларов. Например, 10 марта экспортёр может ожидать поступления долларов к 10 июля и хеджировать покупкой сентябрьского стерлингового фьючерса. Если к 10 июля повышение курса фунта стерлингов к доллару будет соответствовать повышению цены на сентябрьский стерлинговый фьючерс, то хеджирование окажется успешным. Хеджер может продать сентябрьский контракт 10 июля по более высокой цене, чем он был куплен в марте. Если он так поступит, то получит прибыль от покупки и последующей продажи фьючерса. Причём эта прибыль будет достаточной, чтобы возместить убытки от долларовых поступлений в результате изменения обменного курса. Хеджер, продав сентябрьский фьючерс в июле, закрыл (аннулировал) длинную позицию по стерлинговому фьючерсу ICCH, которая выступает второй стороной как по длинным, так и по коротким пози-

циям, рассматривает их как взаимно аннулируемые и считает, что все позиции хеджера по этим контрактам закрыты.

Базис. Описанный в предыдущем примере манёвр полностью возмещит убытки от долларовых поступлений только в том случае, если цены на сентябрьские фьючерсы будут изменяться на такую же величину, что и цены на наличном рынке. Разница в цене между фьючерсным и наличным инструментом, подлежащим хеджированию, называется базисом. Если сентябрьские фьючерсные контракты на фунты стерлингов имеют ту же цену в долларах, что и наличный фонд стерлингов, то считается, что базис равен нулю. Если базис равняется нулю 10 марта, а также 10 июля, то это значит, что фьючерсные цены изменились в точном соответствии с наличными ценами и хеджирование было полным. Однако если бы 10 июля сентябрьские фьючерсы не возросли в цене на ту же величину, что и наличные цены на фунты, то прибыль от фьючерсных сделок не была бы достаточной, чтобы полностью возместить убытки от долларовых поступлений. В базисе произошли бы изменения. Цена сентябрьского фьючерса поднялась бы меньше, чем наличные цены, и эти изменения в базисе сделали бы хеджирование неполным. Возможность изменений базиса называется базисным риском. Изменения базиса могут быть как в пользу хеджера, так и против него. О хеджере можно сказать, что он заменил риск аутрайт на базисный риск. Однако в целом базисный риск значительно меньше, чем риск аутрайт.

Тик. Тик – это минимальное изменение цены фьючерсного контракта, разрешённое LIFFE. Каждый тик имеет определённую денежную стоимость: 2,50 долл. США для фунта стерлингов и 12,50 долл для других валют. Номинальная стоимость стерлингового контракта составляет 25 000 ф. ст. Это означает, что торговля валютными стерлинговыми фьючерсами осуществляется блоками в 25 000 ф. ст. каждый. Размер тика – 0,0001 долл. за 1 ф. ст., что даёт его стоимость в 2,50 долл. ($0,0001 * 25\ 000 = 2,50$).

Рассмотренные нами вопросы можно пояснить на следующих гипотетических примерах. Мы не приводим примеров на относительно простой случай, когда хеджер держит контракт до срока исполнения, затем принимает поставку одной валюты и выплачивает другую. Рассматриваемые примеры отражают более сложную и гораздо чаще встречающуюся процедуру закрытия хеджером позиции по контракту до наступления срока его исполнения.

Пример 1. Британский экспортёр предполагает получить 1 млн долларов США к 1 мая. Продажа товара согласована 3 февраля, и экспортёр намерен хеджировать риск потерь от понижения курса доллара по отношению к фунту стерлингов до 1 мая, что уменьшило бы стерлинговую стоимость долларовых поступлений. Экспортёр может фактически предвидеть падение курса доллара или просто может стремиться застраховаться от возможности «ослабления» доллара. В любом случае экспортёр может хеджировать риск, купив стерлинговый фьючерс.

Убытки на наличном рынке вследствие «ослабления» доллара по большей части возмещаются за счёт прибыли на фьючерсном рынке. Но компенсация неполная, поскольку сумме убытков в 66 666 ф. ст. на наличном рынке противопоставлена сумма прибыли только в 65 000 ф. ст. на фьючерсном рынке. Такое несоответствие возникает из-за номинальной стоимости стерлинговых фьючерсных контрактов в 25 000 ф. ст. за контракт, полное соответствие невозможно. К счастью, нет никаких изменений в базисе. Обменный курс фьючерсного рынка изменяется параллельно с курсом наличного рынка и фактически даже равен ему.

Наличный рынок	Фьючерсный рынок
<i>3 февраля</i>	
Экспортёр ожидает 1 мая поступления 1 млн долл. США Обменный курс спот составляет 1 ф. ст. = 1,50 долл (1 млн долл. = 666 666 ф. ст.)	Покупает 26 июньских фьючерсных контрактов 25 000 ф. ст. за контракт при обменном курсе ф. ст. = 1,50 долл. Общая сумма контрактов = 650 000 ф. ст., и экспортёр берёт обязательство заплатить 975 000 долл., если продержит контракт до срока исполнения
<i>1 мая</i>	
Курс доллара упал, обменный курс 1 ф. ст. = 1,60 долл. США. Теперь 1 млн долл. стоит 625 000 ф. ст. Убытки: 666 666 ф. ст. – 625 000 ф. ст. = 41 666 ф. ст. (66 666 долл. США)	Продаёт 26 июньских фьючерсных контрактов по курсу 1 ф. ст. = 1,60 долл. США. Это дает экспортёру право получить 1 040 000 долл. (650 000 · 1,60) в срок исполнения контрактов Прибыль: 65 000 долл. США

Но фьючерсный курс необязательно должен быть равен или изменяться на ту же самую величину, что и наличный обменный курс. Если наличный и фьючерсный курсы меняются на разную величину, то возникает разница в базисе, и степень неполноты хеджирования возрастает. Эта возможность показана на примере 2.

Пример 2. Этот пример отличается от примера 1 только тем, что предполагаемый обменный курс для июньских стерлинговых контрактов будет 1 ф. ст. = 1,58 долл. США, а не 1 ф. ст. = 1,60 долл. США. Таким образом, базис изменится от нуля до 0,02 долл. США. В результате хеджирование будет неполным.

Изменение базиса приводит к чистым убыткам в 14 666 долл. США (66 666 долл. США – 52 000 долл. США). Хеджирование только частично успешно. Хеджер заменил риск аутрайт базисным риском и соответственно убытки в 66 666 долл. США – убытками в 14 666 долл. США.

Наличный рынок	Фьючерсный рынок
<i>3 февраля</i>	
Экспортёр ожидает поступления 1 млн долл. США к 1 мая Обменный курс спот составляет 1 ф. ст. = 1,50 долл. (1 млн долл. = 666 666)	Покупает 26 июньских фьючерсных контрактов по цене 25 000 ф. ст. за контракт при обменном курсе ф. ст. = 1,50 долл. Он обязан выплатить 975 000 долл., в срок исполнения контрактов
<i>1 мая</i>	
Курс доллара упал, обменный курс 1 ф. ст. = 1,60 долл. США. Теперь 1 млн долл. стоит 625 000 ф. ст. Убытки: 666 666 ф. ст. – 625 000 ф. ст. = 41 666 ф. ст. (66 666 долл. США)	Продаёт 26 июньских фьючерсных контрактов по курсу 1 ф. ст. = 1,58 долл. США. Это даст 1 027 000 долл. (650 000 · 1,58) при наступлении срока исполнения контрактов Прибыль: 52 000 долл. США.

Пример 3. Предположим, американская ТНК, ведущая бизнес в Англии, экспортирует товары в Японию. В апреле компания ожидает поступления выручки от экспорта в размере 60 000 000 иен, которые компания собирается обменять на доллары США. Обменный курс спот сейчас (февраль) составляет 100 иен = 0,74 доллара. Опасаясь ослабления курса иены в

апреле, финансовый менеджер хеджирует экспортную выручку фьючерсными контрактами. Базис фьючерсных контрактов на иены сейчас составляет +0,01 долл. Предположим, в апреле цена июньского фьючерса на бирже LIFFE равна 100 иен = 0,70 долл., а базис стал равен +0,02 долл.

Покажите действия хеджера и результат операции.

Единица торговли = 12 500 000 иен.

Размер тика = 0,01 цента за 100 иен, стоимость тика = 12,50 долл.

Решение. Действия менеджера представим в таблице.

Дата	Наличный рынок	Фьючерсный рынок	Базис
февраль	100 ¥ = \$0,74 ¥60000000 = \$ 444 000	Покупка 4(5) июньских фьючерсов на иены по курсу 100 иен = \$0,73	+0,01
1 апреля	100¥ = \$0,72 ¥60000000 = \$ 432000	Продажа 4(5) июньских фьючерсов на иену по курсу 100 иен=0.70 долл.	+0,02
Итог	Убыток \$12000	Прибыль 300 тиков*12,5долл.*4(5) =\$15 000 (\$18750)	

Хеджер может использовать 4 или 5 контрактов. В случае использования пяти – прибыль выше.

Гарантийные взносы (маржи). ИССН пытается избежать риска потерь от невыполнения обязательств держателями контрактов. Она осуществляет это путём требования гарантийных взносов. При заключении контракта как продавец, так и покупатель должны положить сумму денег на депозит в ИССН. Эти деньги называются первоначальной маржой. Они возвращаются первоначальному держателю контракта в срок его исполнения или при закрытии позиции. Если деньги внесены на депозит, то они «зарабатывают» процент. Другим вариантом гарантийного обеспечения могут быть финансовые активы, например правительственные ценные бумаги, размещаемые ИССН, но они будут продолжать «зарабатывать» проценты для держателя контракта. Принимаются также банковские гарантии. Для валютных фьючерсов первоначальная маржа равна 1000 долл. США за контракт. Если цены будут изменяться неблагоприятно для участника фьючерсной торговли и если закрытие позиции приведёт к убыткам, то на

величину этих убытков от него потребуется внесение вариационной маржи. Таким способом на конец каждого дня обеспечивается наличие на маржинальном счёте держателя контракта суммы, по крайней мере равной первоначальной марже. Ценовые изменения в пользу держателя контракта приносят прибыль, которая переводится на маржинальный счёт и может быть снята с этого счёта. Если владелец контракта окажется не в состоянии заплатить требуемую вариационную маржу, ИССН имеет право закрыть его позицию. Невозмещённые убытки тогда будут покрыты за счёт первоначальной маржи. Первоначальная маржа устанавливается на таком уровне, который практически не может оказаться ниже убытков, возникающих в результате ценовых колебаний в течение дня. Таким способом ИССН пытается защитить себя от финансовых убытков в результате неплатёжеспособности держателей контрактов.

ИССН требует от членов LIFFE, с которыми она ведёт дела, соблюдения гарантийных обязательств и установления таких же строгих условий для своих клиентов. Однако ежедневный процесс переоценки всех контрактов по ценам закрытия и уплаты или снятия со счёта вариационной маржи был бы административно неудобным для большинства клиентов. Чтобы избежать такого неудобства, клиент может открыть фьючерсный маржинальный счёт на условиях минимальной маржи. По существу, это банковский депозит с минимальной суммой, поддерживаемой на балансе, который и называется минимальным балансом. Счёт ежедневно автоматически дебетуется или кредитруется на сумму первоначальной маржи, брокерских комиссионных и любых других результирующих потоков денежных средств. Клиент не осуществляет никаких платежей, пока сальдо счёта не упадет ниже уровня минимального баланса, и в этом случае от клиента потребуется восполнить счёт для того, чтобы восстановить первоначальный баланс.

7.6. Валютный опцион

Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион, то есть

приобретает право выбора. Другое лицо продаёт или, как ещё говорят, выписывает опцион, то есть предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона оплачивает продавцу некоторое вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, то есть купить или продать актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Данная цена называется ценой исполнения.

С точки зрения сроков исполнения опцион подразделяется на два типа: 1) американский и 2) европейский. Американский опцион может быть исполнен в любой день до истечения контракта или в этот день. Европейский – только в день истечения контракта. Следует подчеркнуть, что названия опционов не имеют отношения к географическому месту совершения сделок. Оба типа контрактов заключаются как в американских, так и в европейских странах. Большая часть контрактов, заключаемых в мировой практике, – американские опционы.

Существует два типа опционов: а) опцион на покупку, или, если пользоваться англоязычной терминологией, опцион колл; он даёт право держателю опциона купить актив и б) опцион на продажу, или опцион пут; он даёт право держателю опциона продать актив.

Опцион колл. Опцион колл предоставляет покупателю опциона право купить оговоренный в контракте актив в установленные сроки у продавца опциона по цене исполнения или отказаться от этой покупки. Приобретая опцион колл, инвестор ожидает повышения курса актива. Рассмотрим на примере опцион, в основе которого лежат курсы валют, возможные результаты сделки.

Пример. Покупатель приобрёл европейский опцион колл на 25 000 ф. ст. по курсу исполнения 1,50 долл. за 1 ф. ст. Цена опциона (премия) составляет 250 долл. Текущий курс ф. ст. равен 1,50 долл., контракт истекает через три месяца.

Приобретая опцион, покупатель рассчитывает, что через три месяца курс ф. ст. превысит 1,50 долл. Предположим, что его надежды оправдались, и к моменту истечения срока контракта курс составил 1,52 долл. Тогда он исполняет опцион, т.е. покупает 25 000 ф. ст. за 1,50 долл. и продаёт их на спотовом рынке за 1,52 долл. Прибыль от операции составит

$$25\,000 \cdot (1,52 - 1,50) = 500 \text{ долл.}$$

Однако при заключении контракта покупатель уплатил премию в размере 250 долл., поэтому его прибыль равна

$$500 - 250 = 250 \text{ долл.}$$

Допустим теперь, что через три месяца курс ф. ст. не поднялся выше 1,50 долл., а составил 1,48 долл. В этом случае покупатель не исполняет опцион, так как контракт предоставляет ему право купить ф. ст. только по курсу 1,50 долл. за 1 ф. ст. В то же время он имеет возможность на рынке приобрести их по более низкой цене, то есть за 1,48 долл. Аналогичным образом отсутствует смысл исполнения опциона, когда курс в момент истечения контракта равен курсу исполнения, поскольку покупатель не получит от такой операции никакой прибыли. Таким образом, покупатель не сёт потери, равные уплаченной премии, а именно 250 долл.

Как следует из приведённых рассуждений, максимальные потери владельца опциона составляют только 250 долл., напротив, его потенциальный выигрыш может оказаться очень большим, если курс вырастет значительно. В наших вычислениях мы абстрагировались от комиссионных платежей. При заключении реальной сделки они будут также учитываться в расчётах.

Подытожим вышесказанное, воспользовавшись для наглядности рис. 7.1, где графически представлены возможные варианты исхода сделки для покупателя европейского опциона в зависимости от курса, который установится на рынке к моменту истечения срока контракта.

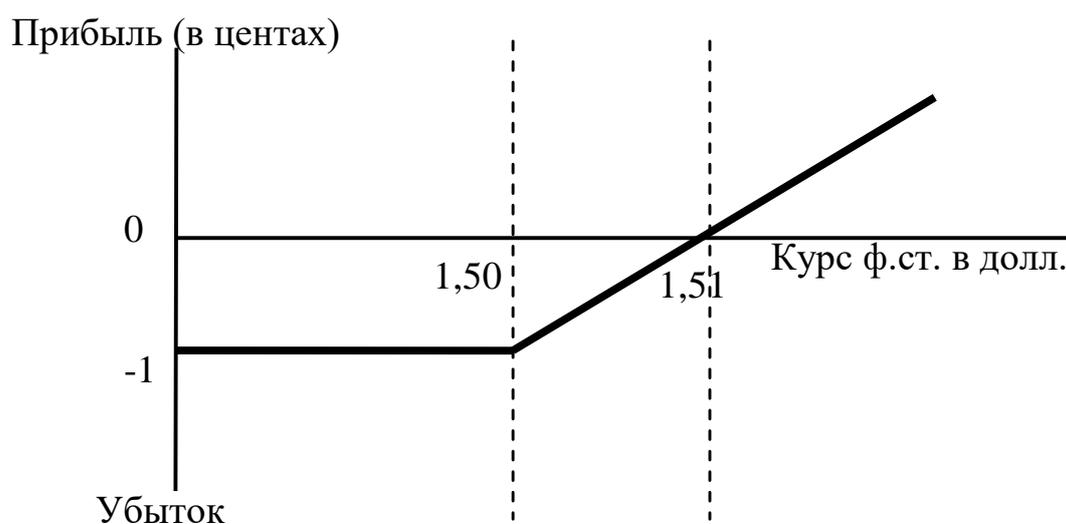


Рис. 7.1. Выигрыши – потери покупателя опциона колл

Как показано на графике, инвестор получит прибыль, если курс к моменту истечения контракта превысит 1,50 за ф. ст., окончит сделку с нулевым результатом при курсе, равном 1,51 долл., и понесёт потери, когда курс опустится ниже 1,51 долл. Следует обратить внимание на отрезок, заключённый в пределах от 1,50 долл. до 1,51 долл. При данном курсе покупатель исполнит опцион, чтобы уменьшить свои потери. Например, курс составил 1,505 долл. Прибыль от исполнения опциона равна:

$$25\,000 \cdot (1,505 - 1,50) = 125 \text{ долл.}$$

Инвестор уменьшил свои потери до

$$125 - 250 = -125 \text{ долл.}$$

Результаты сделки для продавца опциона будут противоположными по отношению к результатам покупателя. Его максимальный выигрыш равен премии в случае неисполнения опциона, то есть если курс будет меньше 1,50 долл. При курсе в пределах 1,50–1,51 он также получит прибыль, но уже меньше 250 долл. При курсе 1,51 долл. сделка для него пройдёт с нулевым результатом. При курсе выше 1,51 он несёт потери. Графически выигрыши – потери продавца представлены на рис. 7.2.

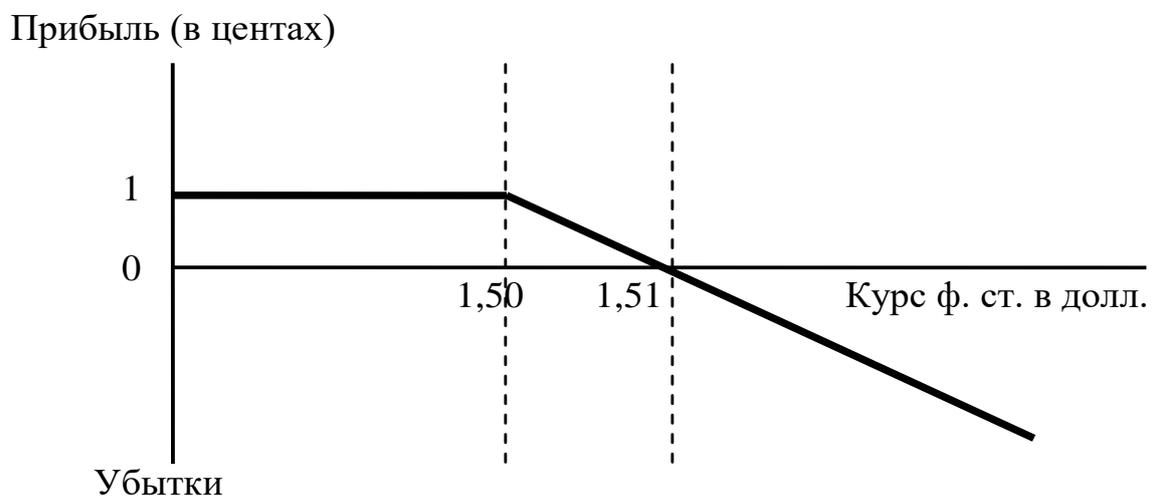


Рис. 7.2. Выигрыши – потери продавца опциона колл

Опцион пут. Опцион пут даёт покупателю опциона право продать оговоренный в контракте актив в установленные сроки продавцу опциона по цене исполнения или отказаться от его продажи. Покупатель приобретает опцион пут, если ожидает падение курса актива.

Пример. Покупатель приобретает европейский опцион пут на 25 000 ф. ст. по курсу исполнения 1,50 долл. Текущий курс 1,50 долл. за 1 ф. ст. Контракт истекает через три месяца. Премия – 250 долл.

Покупая опцион, покупатель предполагает, что к моменту исполнения контракта курс опустится ниже 1,50 долл. Допустим, что надежды оправдались и курс ф. ст. составляет 1,48. В этом случае держатель покупает ф. ст. на спотовом рынке по текущему курсу и исполняет опцион, то есть продаёт ф. ст. своему контрагенту по 1,50 долл. за 1 ф. ст. Прибыль от операции составляет

$$25\,000 \cdot (1,50 - 1,48) = 500 \text{ долл.}$$

В затраты покупателя необходимо включить уплаченную премию, поэтому прибыль равна

$$500 - 250 = 250 \text{ долл.}$$

Предположим теперь, что курс поднялся до 1,51 долл. В этом случае опцион не исполняется, поскольку покупателю выгоднее продать ф. ст. не в рамках контракта, а на спотовом рынке по более высокой цене.

Потери ограничатся уплаченной премией. Подытожим сказанное, воспользовавшись для наглядности рис. 7.3.

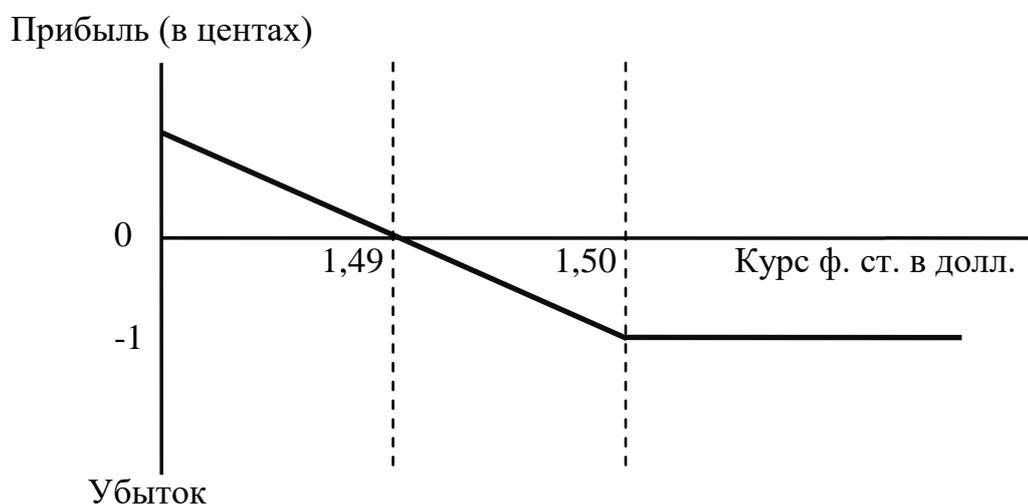


Рис. 7.3. Выигрыши – потери покупателя опциона пут

Как следует из графика, покупатель получит прибыль при курсе ниже 1,49 долл. При курсе 1,50 долл. его потери составят 250 долл. При курсе между 1,49–1,50 он исполнит контракт, чтобы уменьшить свои убытки. При курсе 1,49 сделка принесёт ему нулевой результат.

Результаты сделки для продавца опциона противоположны по отношению к результатам покупателя. Его максимальный выигрыш равен премии в случае неисполнения опциона, то есть для курса, большего или равного 1,50 долл. Возможные потери могут быть довольно большими при значительном понижении курса. При курсе, равном 1,49, продавец имеет нулевой результат. Графически выигрыши – потери продавца европейского опциона представлены на рис. 7.4.

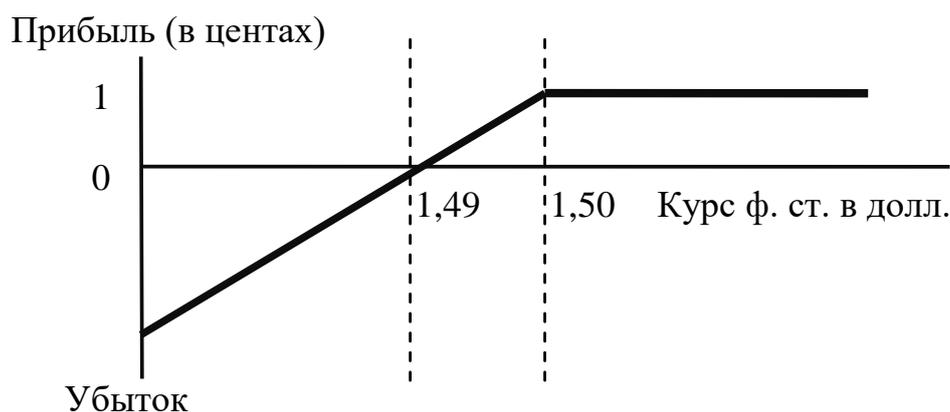


Рис. 7.4. Выигрыши – потери продавца опциона пут

Категории опционов. Все опционы можно разделить на три категории: 1) с выигрышем; 2) без выигрыша; 3) с проигрышем.

Опцион с выигрышем – это такой опцион, который в случае его немедленного исполнения принесёт инвестору прибыль.

Опцион без выигрыша при немедленном исполнении выразится в нулевом притоке средств для держателя опциона.

Опцион с проигрышем в случае его немедленного исполнения приведёт инвестора к финансовым потерям.

Если до истечения срока контракта остаётся много времени, то временная стоимость может явиться существенной величиной. По мере приближения этого срока она уменьшается и в день истечения контракта будет равна нулю. Опционы без выигрыша и с проигрышем не имеют внутренней стоимости, а их премия полностью состоит из временной стоимости.

Сущность валютного опциона. Валютный опцион – это контракт, дающий право (но не обязательство) одному из участников сделки купить или продать определённое количество иностранной валюты по фиксиро-

ванной цене (называемой страйковой ценой, или ценой исполнения опциона) в течение некоторого периода времени, в то время как другой участник за денежную премию обязуется при необходимости обеспечить реализацию этого права, будучи готовым продать или купить иностранную валюту по определённой договорной цене. Опцион имеет силу до заранее установленной даты, называемой датой завершения опциона или датой экспирации, после которой опцион не может быть использован.

Хотя опцион заключается на различные активы – товары, землю, недвижимость, ценные бумаги, иностранную валюту, тем не менее он может не предусматривать реальной поставки объекта опционного контракта. Такой опцион называется расчётным.

Наиболее часто заключаются опционы двух основных типов: опцион на покупку – опцион колл и опцион на продажу – опцион пут.

Покупатель опциона колл имеет право, но не обязанность, купить валюту в течение некоторого периода времени по фиксированной цене.

Продавец опциона колл обязан продать данное количество валюты по фиксированной цене в случае, если опцион будет выполнен, т.е. если покупатель не откажется от своего права.

Покупатель опциона пут имеет право, но не обязанность, продажи инвестиционного инструмента в течение некоторого срока по фиксированной цене.

Продавец опциона пут обязан купить данное количество валюты по базисной цене в случае выполнения опциона.

Наряду с двумя основными видами опционов существует двойной опцион – опцион пут-колл, или опцион «сиеллаж». По условиям этого опциона у его покупателя есть право либо купить, либо продать валюту (но не купить и продать одновременно) по фиксированной цене.

Для того чтобы сторона опционного контракта, берущая на себя обязательство, выполнила его, сторона, обладающая правом, выплачивает денежную премию.

Премия – это цена опционного контракта. Убытки покупателя и его риск ограничены размерами премии, а риск продавца снижается на величину полученной премии.

В основе операций по покупке или продаже опционов лежит стремление получить выгоду из движения валютного курса в период действия контракта.

Опцион имеет свой курс. Опционный курс – это цена, по которой можно купить (колл) или продать (пут) объект опционной сделки, т.е. валюту. *Опционный курс называется ценой страйк.*

В отличие от другого вида срочной сделки – форварда – опционный контракт не является обязательным для исполнения, его владелец может выбирать один из трёх вариантов действий:

- 1) исполнить опционный контракт;
- 2) оставить контракт без исполнения;
- 3) продать его другому лицу до истечения срока опциона.

Благодаря возможности маневрировать в условиях изменения валютного курса опционный контракт может быть куплен как с целью получить доход при движении обменного курса в благоприятном направлении цены страйк, так и с целью страхования от валютного риска при неблагоприятном движении обменного курса.

Пример 1. Рассмотрим вариант биржевой опционной сделки европейского стиля

Опцион – колл (руб./долл.)

Сумма контракта	100 000 долл.
Опционный курс	28,00 руб./долл.
Срок	3 месяца
Премия	0,50 руб./долл

Покупатель опционного контракта получит право купить 100 000 долл. США через 3 месяца по курсу 28,00 руб. за 1 долл., его будущие затраты составят 2,8 млн руб. (28,00 руб. · 100 000 долл.), но при заключении контракта покупатель опциона заплатит только премию в размере 0,05 млн руб. (0,50 руб. · 100 000 долл.). Таким образом, общие затраты на покупку опциона составят 2,85 млн руб.

Дальнейшие действия владельца опционного контракта будут зависеть от изменения курса покупки валюты, т.е. курса спот. Если на день исполнения опциона курс спот будет выше курса опциона, то владелец контракта купит валюту по курсу 28,00 руб./долл. и получит выигрыш от снижения курса валюты на рынке. В случае, если на день исполнения контракта курс спот будет ниже курса опциона, покупатель имеет возможность от-

казаться от исполнения контракта и купить доллары на наличном рынке по более низкому курсу.

Отсюда видно, что доход от опциона на покупку можно определить как разницу между стоимостью валюты по курсу спот на момент исполнения контракта и стоимостью валюты по опционному курсу при покупке валюты, т.е. по цене страйк, за вычетом стоимости премии, уплаченной при заключении опционного контракта

$$I_c = (P_s - P_o) \cdot n - Dn, \quad (7.3)$$

где I_c – доход от опциона на покупку;

P_s – курс спот на момент исполнения контракта;

P_o – цена страйк, опционный курс на покупку валюты;

n – количество валюты, покупаемой по опционному контракту;

D – премия опциона (цена опциона).

Доход от опциона на продажу

$$I_p = (P_o - P_s) \cdot n - Dn, \quad (7.4)$$

где I_p – доход от опциона на продажу;

P_o – цена страйк, опционный курс на продажу валюты;

P_s – курс спот на момент исполнения контракта.

Цена опциона. Ценность опциона состоит в готовности покупателя платить за него. Премия (цена опциона) – это сумма, которую инвесторы согласны платить при продаже и при покупке опциона.

Цена опциона зависит от ряда факторов: цены страйк; текущего валютного курса (спот); изменчивости (волатильности) рынка; длительности периода до экспирации; средней банковской процентной ставки; соотношения спроса и предложения.

Цена опциона включает две составляющие:

– внутреннюю (действительную) стоимость,

– внешнюю (временную) стоимость.

Внутренняя стоимость опциона колл – это величина, на которую цена реального товара превышает цену страйк.

Внутренняя стоимость опциона пут – это величина, на которую цена страйк превышает цену реального товара (текущий курс валюты).

Внутренняя стоимость – это сумма, которая была бы получена за опцион, если бы он завершился. Другими словами – это потенциальный доход владельца опциона от его реализации.

Нижняя граница премии опциона равна внутренней стоимости, поскольку продавец стремится получить премию не меньше чем разница между ценой страйк и текущей ценой (ценой спот).

Соотношение между реальным курсом и ценой страйк характеризуется такими понятиями, как опцион «при деньгах» (at the money), «в деньгах» (in the money), «без денег» (out of the money) (рис. 7.5).

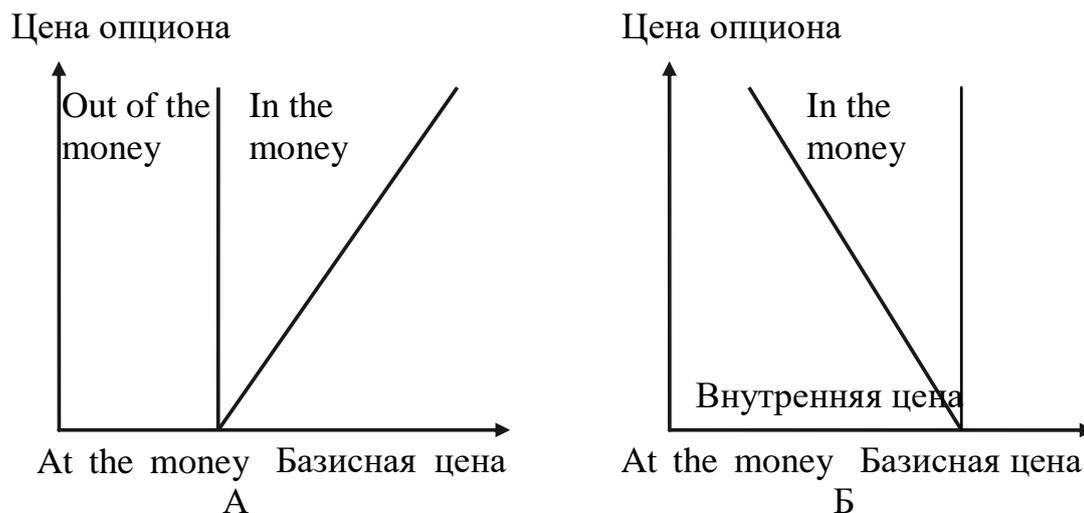


Рис. 7.5. Опцион колл (А) и опцион пут (Б)

Когда текущий курс выше цены страйк, то опцион называется опционом «в деньгах».

Пример 2. В примере 1 при текущем валютном курсе 28,00 руб. за 1 долл. внутренняя стоимость составит 0,50 руб. за 1 долл. (28,50 – 28,00). В случае, когда при реализации опционного контракта на продажу цена страйк ниже текущей цены, то опцион «в деньгах» на 0,50 руб. за 1 долл.; в случае, когда обменный курс равен цене страйк, то опцион «при деньгах», т.е. самостоятельная цена опциона равна нулю. И наконец, если обменный курс ниже цены страйк, то опцион «без денег», он имеет отрицательную самостоятельную стоимость.

Вторая составляющая цены опциона – это временная стоимость. Временная стоимость (временная ценность), или цена ожидания, отражает риски в торговле опционами. Она является премией, которую покупатель опциона готов заплатить сверх внутренней стоимости. Временная стоимость отражает ожидания, что опцион до срока экспирации выиграет в це-

не. Обычно чем длиннее промежуток времени до исполнения опциона, тем выше его стоимость. С сокращением срока до исполнения опциона временная стоимость уменьшается. На момент исполнения опцион имеет только внутреннюю стоимость и не имеет временной (если и внутренняя стоимость в момент исполнения равна нулю, то в этом случае опцион не имеет никакой стоимости).

На временную стоимость (а значит, и цену опциона) влияет размах курсовых колебаний, или волатильность (*volatility*). При большом размахе курсовых колебаний временная ценность выше, поскольку больше вероятность, что к дате исполнения опцион окажется «в деньгах». Для продавца высокая запрашиваемая цена оправдана большей возможностью убытка.

На цену опциона влияет уровень процентной ставки. При высокой банковской ставке привлекательность опциона снижается. У инвестора появляется альтернативная возможность размещения денег. С одной стороны, продавец опциона предлагает большую цену, так как он ожидает от продажи такого же высокого дохода, как если бы деньги были размещены на депозит. С другой стороны, покупатель опциона при заключении контракта затрачивает меньше средств по сравнению с расходами для покупки инвестиций или иных инвестиций, приносящих столь же высокий доход. Кроме того, покупка опциона даёт право исполнить (или не исполнить) контракт исходя из колебания валютных курсов и уровня процентной ставки.

7.7. Валютные риски

Управление рисками включает следующие направления деятельности:

- идентификацию, анализ, оценку рисков;
- кризисное управление (ликвидация последствий возникающих убытков, выработка механизмов выживания);
- систему страховых превентивных мероприятий (минимизация и предупреждение риска).

Операционный валютный риск. Этот риск можно определить как возможность недополучить прибыли или понести убытки в результате не-

посредственного воздействия изменений обменного курса на ожидаемые потоки денежных средств. Экспортёр, получающий иностранную валюту за проданный товар, проиграет от снижения курса иностранной валюты по отношению к национальной, тогда как импортёр, осуществляющий оплату в иностранной валюте, проиграет от повышения курса иностранной валюты по отношению к национальной.

Трансляционный валютный риск. Этот риск известен как расчётный, или балансовый риск. Его источником является возможность несоответствия между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран. Например, если британская компания имеет дочерний филиал в США, то у неё есть активы, стоимость которых выражена в долларах США. Если у британской компании нет достаточных пассивов в долларах США, компенсирующих стоимость этих активов, то компания подвержена риску. Обесценение доллара США относительно фунта стерлингов приведёт к уменьшению балансовой оценки стоимости активов дочерней фирмы, так как балансовый отчёт материнской компании будет выражаться в фунтах стерлингов. Аналогично компания с чистыми пассивами в иностранной валюте будет подвержена риску в случае повышения курса этой валюты.

Существуют два обменных курса, которые в принципе могут использоваться в качестве базы при переводе балансовых отчётов филиалов в валюту материнской компании. Первый – курс на момент составления балансового отчёта, и его часто называют курсом закрытия баланса, или итоговым курсом. Второй – это обменный курс на момент заключения сделки, который часто называется «историческим», или временным курсом.

В основе метода итогового курса лежит постулат о том, что если материнская компания поместила капитал (чистые инвестиции) в филиал, то чистые активы филиала полностью подвержены риску потерь от колебаний обменного курса.

Концепция чистых инвестиций предполагает, что все статьи баланса дочерней компании должны быть пересчитаны по итоговому обменному курсу и включены в консолидированный балансовый отчёт холдинговой компании. Таким образом, при изменениях обменных курсов, с момента составления одного баланса до даты составления следующего, прибыли или убытки для материнской компании будут равны изменениям в чистых активах дочерней компании за прошедший период, выраженным в валюте

материнской компании. Эти прибыли или убытки не отразятся на потоках денежных средств, поскольку они являются курсовой разницей при переводе чистых активов филиала в консолидированный балансовый отчёт, в котором они проводятся как основные средства и учитываются как изменения в нераспределённой прибыли.

Отсюда следует, что в тех случаях, когда прибыль и убытки в результате курсовых пересчётов действительно влияют на изменение потоков денежных средств, они являются частью обычных деловых операций филиала и должны учитываться в его отчёте о прибылях и убытках. При таком подходе считается, что наилучшим показателем результатов деятельности зарубежного филиала является чистая прибыль, показанная в финансовых отчётах. Эти результаты деятельности зарубежных филиалов в местной валюте затем переводятся по среднегодовому обменному курсу для включения уже в консолидированный отчёт о прибылях и убытках.

Временной метод разделяет активы и пассивы, учёт которых в балансовом отчёте осуществляется по «историческим затратам», и эти статьи вносятся в баланс по их текущей стоимости на денежные активы, учитываемые по «историческому» курсу, или по курсу, имевшему место, когда статьи были впервые занесены на счета. С другой стороны, денежные активы и пассивы вместе с любыми другими активами, учитываемыми по текущей стоимости, переводятся по курсу на дату составления баланса. В статьях, учтённых по текущей стоимости, в результате перевода по обменному курсу возникает курсовая разница, если происходят изменения в обменных курсах в период между датами составления балансов. Таким образом, в отличие от метода итогового курса, во временном только в некоторые статьи баланса вносятся корректировки при изменении обменного курса.

Кроме того, трактовка курсовых прибылей и убытков также будет отличаться. Если при применении метода итогового курса прибыли и убытки от перевода валют рассматриваются как изменения в нераспределённой прибыли консолидированного баланса, временной метод считает их частью прибылей и убытков от деловых операций за год, постулируя неразрывную связь между потоками денежных средств филиала и материнской компании. Таким образом, при использовании временного метода учёта все курсовые прибыли и убытки включаются непосредственно в консолидированный отчёт о прибылях и убытках (табл. 7.3)

Таблица 7.3

**Определение расчётного риска (по данным балансового отчёта филиала),
в фунтах стерлингов**

Статьи	Сумма	Временной период	Метод итогового курса
<i>Активы:</i>			
Неликвидные активы	100 000		100 000
Дебиторская задолженность	25 000	25 000	25 000
Денежные средства	35 000	35 000	35 000
	160 000		
<i>Пассивы:</i>			
Собственный капитал и нераспределённая прибыль	70 000		
Кредиторская задолженность	45 000	45 000	45 000
Задолженность в местной валюте	45 000	45 000	45 000
	160 000		
Чистый расчётный риск		(30 000)	(70 000)

Пример. Британская компания полностью владеет акционерным капиталом своего американского филиала. На дату составления первоначального баланса эти чистые инвестиции составляли 1 млн долл., а обменный курс был 1 ф. ст. = 1,25 долл. К дате следующего баланса обменный курс стал 1 ф. ст. = 1,50 долл. В течение года американский филиал получил прибыль в размере 150 000 долл., которую британская компания должна в целях консолидации скорректировать по среднегодовому курсу 1 ф. ст. = 1,35 долл.

Курсовая разница переводится в консолидированный балансовый отчёт следующим образом:

1. Чистые инвестиции на начало года должны быть скорректированы по итоговому курсу на конец года, а разница проведена как изменение нераспределённой прибыли

Чистые инвестиции по итоговому курсу 1,50	666 667
Чистые инвестиции по начальному курсу 1,25	800 000
Уменьшение чистых инвестиций	(133 333 ф.ст.)

Это уменьшение чистых инвестиций на сумму в 133 333 ф. ст. затем проводится в консолидированном балансовом отчёте как уменьшение нераспределённой прибыли.

2. Разность между прибылью за год, скорректированной по среднегодовому курсу, и прибылью, скорректированной по итоговому курсу, также будет показана как изменение нераспределённой прибыли

Прибыль по среднему курсу 1,35	111 111
Прибыль по итоговому курсу 1,50	100 000
Изменение прибыли	11 111 ф. ст.

Таким образом, дополнительное увеличение нераспределённой прибыли составляет 11 111 ф. ст.

3. Интересно проследить, как данная процедура консолидации изменила чистые инвестиции. Новый показатель чистых инвестиций, который будет использоваться как база для расчётов следующего года, вычисляется следующим образом

Чистые инвестиции по начальному обменному курсу	800 000
Уменьшение чистых инвестиций	(133 333)
Прибыль за год по среднегодовому курсу	111 111
Дополнительное изменение нераспределённой прибыли	(11 111)
Чистые инвестиции на конец года	766 667 ф.ст.

Экономический валютный риск. Экономический риск определяется как вероятность неблагоприятного воздействия изменений обменного курса на экономическое положение компании, например, на вероятность уменьшения объёма товарооборота или изменения цен компании на факторы производства и готовую продукцию по сравнению с другими ценами на внутреннем рынке. Риск может возникать вследствие изменения остроты конкурентной борьбы как со стороны производителей аналогичных товаров, так и со стороны производителей другой продукции, а также изме-

нения приверженности потребителей определённой торговой марке. Воздействие могут иметь и другие источники, например, реакция правительства на изменение обменного курса или сдерживание роста заработной платы в результате инфляции, вызванной обесцениванием валюты.

Скрытые риски. Существуют операционные, трансляционные и экономические риски, которые на первый взгляд не очевидны. Например, поставщик на внутреннем рынке может использовать импортные ресурсы, и компания, пользующаяся услугами такого поставщика, косвенно подвержена операционному риску, так как повышение стоимости затрат поставщика в результате обесценивания национальной валюты заставило бы этого поставщика повысить цены. Ещё одним примером может быть ситуация с импортёром, которому выписывается счёт-фактура в национальной валюте и который обнаруживает, что цены меняются его зарубежным поставщиком в соответствии с изменениями обменного курса с целью обеспечения постоянства цен в валюте страны поставщика.

Скрытые операционные и (или) трансляционные риски могут возникнуть и в том случае, если зарубежная дочерняя компания подвержена своим собственным рискам. Предположим, что американский филиал британской компании экспортирует продукцию в Австралию. Для американской дочерней компании существует риск потерь от изменения курса австралийского доллара, и она может понести убытки в результате неблагоприятных изменений курса австралийского доллара по отношению к доллару США. Подобные убытки подорвут прибыльность филиала. Возникает косвенный операционный риск, поскольку поступления прибыли от дочерней компании сократятся. Материнская компания также столкнётся с трансляционным риском, если уменьшение прибыли от филиала будет отражено в оценке стоимости активов филиала в балансовом отчёте материнской компании.

Для отечественных предприятий и организаций доступными являются следующие методы страхования валютных рисков:

- выбор валюты (или валют) цены внешнеторгового контракта;
- включение в контракт валютной оговорки;
- регулирование валютной позиции по заключаемым контрактам;
- исполнение услуг коммерческих банков по страхованию валютных рисков.

7.8. Характеристика рынка FOREX

Международный валютный рынок (FORing EXchange market, FOREX) представляет собой рынок конверсионных и депозитно-кредитных валютных операций. Является крупнейшим внебиржевым рынком, который практически не регулируется и объединяет всевозможные финансовые институты разных стран. Географическое положение торговых точек при внебиржевых операциях невозможно определить, так как вся торговля осуществляется путём электронных переводов через глобальные компьютерные сети. Для потенциального инвестора очень важно понимать разницу между валютным рынком FOREX и операциями на валютной бирже.

В противоположность валютной бирже торговля на рынке FOREX ведётся 24 часа в сутки и никогда не прекращается. Во всех часовых поясах, в любом из основных мировых торговых центров (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Сидней и т.д.) имеются дилеры, готовые немедленно предоставить возможность войти в рынок. Оборот этого рынка составляет от 1 до 1,5 трлн долларов в день, обеспечивая практически неограниченную ликвидность. Из-за огромного ежедневного оборота и постоянной покупательной способности валютный рынок Форекс по динамичности и азарту нельзя сравнить ни с одним другим рынком в мире.

С точки зрения характера участия в операциях субъектов рынка можно разделить на две категории:

- 1) непосредственные (прямые) участники,
- 2) опосредованные (косвенные) участники.

К прямым участникам относятся финансовые организации, осуществляющие двухсторонние котировки (объявляющие открыто курс покупки и продажи). Их называют «маркет-мейкер» или лид-менеджеры. Косвенные или маркет-юзеры – это все остальные участники рынка. Основным критерий классификации это подчинённость одних участников рынка другим. На практике маркет-мейкеры устанавливают курс, а майкет-юзеры соглашаются (или не соглашаются) с ним. Лид-менеджеры обязаны заключить сделку в случае согласия клиента.

- К маркет-мейкерам на рынке FOREX относят финансовые институты:
- центральные банки;
 - коммерческие банки;

- брокерские компании;
- финансовые институты, имеющие право производить котирование.

К маркет-юзерам относятся:

- банки, заключающие сделки по уже указанным курсам;
- брокерские компании, являющиеся передаточным звеном в цепи клиент – маркет-мейкер;
- фирмы, ведущие внешнеэкономическую деятельность;
- инвестиционные компании;
- страховые организации;
- дилинговые центры;
- частные лица.

Структура участников формирует своеобразную эшелонность рынка, которая вызвана объёмами трансакций и может быть представлена схемой (рис. 7.6).

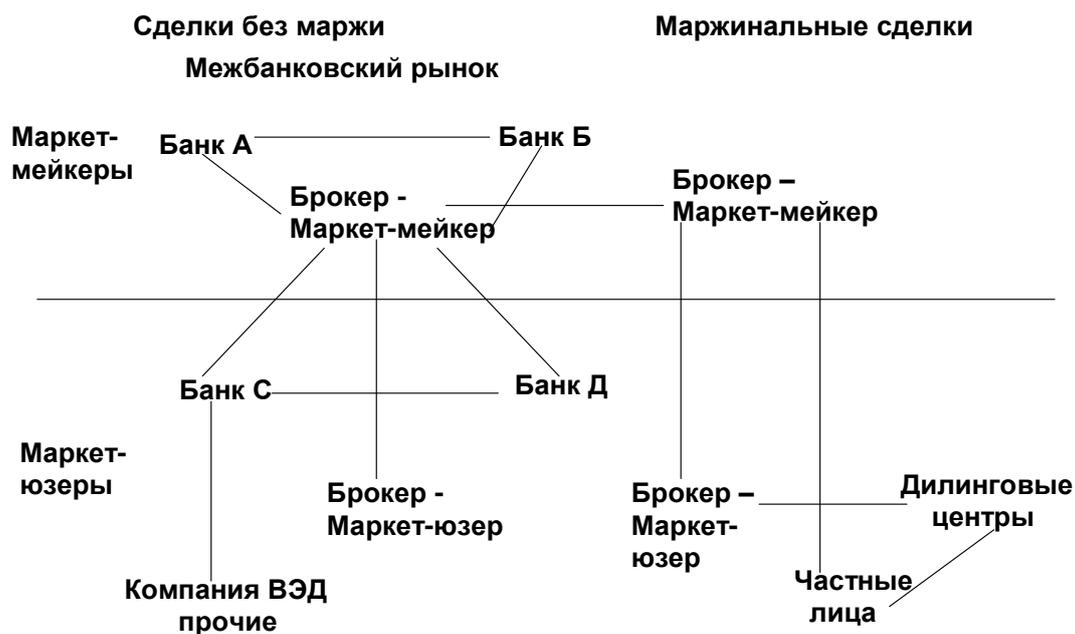


Рис. 7.6. Структуры рынка с точки зрения участников и типов сделки

По мотивам участия на рынке различают категории: хеджеры и спекулянты.

Хеджеры используют инструменты рынка деривативов для страхования курсового (ценового) риска при конкретных сделках на рынке спот. Под хеджированием понимается проведение операций, направленных на мини-

мизацию финансовых рисков, связанных с уже имеющимися или будущими позициями. Это достигается путём создания позиции на рынке деривативов, которая была бы противоположна уже существующей или планируемой позиции на рынке наличного актива (в данном случае на рынке спот).

Контрагентом хеджера часто выступает спекулянт, принимая на себя риск. Спекулянты заключают сделки исключительно с целью заработать на благоприятном движении курсов. У них нет намерения страховать имеющиеся или будущие позиции от курсового риска. Движение курсов является для них наиболее желанным, так как покупка (продажа) одной валюты совершается, чтобы потом продать (купить) её по более высокой (низкой) цене.

Фактически рынок Форекс – это межбанковский рынок, где объёмы трансакций значительны. Именно межбанковские операции формируют курс. Дилинговым подразделениям банков, даже хорошо технически укомплектованным и с компетентным персоналом, довольно сложно непрерывно отслеживать состояние рынков и быстро находить контрагентов для заключения наиболее выгодных сделок. Со временем возникли брокерские компании, взявшие на себя роль межбанковского посредничества в валютных сделках. Преимущество сотрудничества банков с брокерами заключается в их постоянной связи за счёт выделенной коммуникативной линии с прочими банками внутри страны и за границей. Банки, сотрудничающие с брокером, дают ему поручения на покупку или продажу валюты и устанавливают курсы, которые он передаёт другим банкам.

Средней суммой сделки на рынке Форекс является 10–20 млн долларов. Обычно идёт разграничение сумм по размеру на четыре группы: 1) от 50 млн долларов и выше; 2) от 5 до 50 млн долларов; 3) от 1 до 5 млн долларов; 4) менее 1 млн долларов. Эти «стандартные» суммы сделок характерны для крупных участников межбанковского рынка. Существует целая группа финансово-кредитных учреждений, проводящих конверсионные операции гораздо меньшими объёмами. Если рассматривать условия ведения операций брокерскими компаниями (как маркет-мейкерами, так и юзерами) среднего уровня, то можно определить нижнюю границу депозита в 50 тыс. долларов и минимальную сумму трансакций в 100 тыс. долларов. Существуют также компании, предоставляющие возможность совершать трансакции при депозите 100 долларов и кредитном плече 1:100. Часто данные компании выступают в роли дилинговых центров (табл. 7.4).

Таблица 7.4

Классификация компаний, предоставляющих услуги по выходу на рынок

Уровень	Минимальный депозит, тыс. \$	Минимальный лот, тыс. \$	Маржа, %	Кредитное плечо	Статус (ММ или МУ)
I	50	100	3–5	1:33 – 1:20	ММ
II	10	100	2–4	1:50 – 1:25	ММ
III	1–2	100	0,5–1	1:200 – 1:100	ММ/МУ
IV	0,1–0,3	10	1	1:100	МУ

В данную классификацию не включены самые весомые участники рынка – крупнейшие лид-менеджеры межбанковского рынка, совершающие сделки без маржи.

Пример спекулятивной операции: Дать характеристику открытой валютной позиции спекулятивной операции.

Исходные данные:

Депозит клиента: 1000 долларов

Минимальный лот: 100 000

Первоначальная маржа: 1 %

Кредитное плечо: 1:100.

Маржа поддержания: 50 % от первоначальной.

Рынок: USD/JPY

Текущий уровень курса: 121,27/121,32 (Bid – Ask)

Прогноз движения курса: 123,50 (Bid)

Уровень ордера «стоп»: 120,82

Определить результат совершения операции.

Таблица 7.5

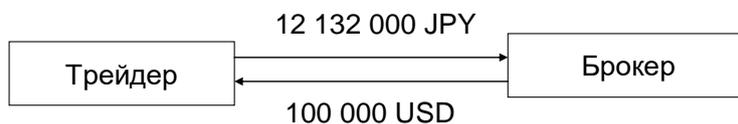
№ п/п	Параметр/лот	Методика расчёта	0,1
1	Вес 1 пункта, \$	1/текущая цена × лот (без кред. плеча)	8,3
2	Возможный убыток, \$	П 1 × размер стоплосса, в пунктах	415
3	Первоначальная маржа, \$	1 % от суммы лота	1000
4	Маржа поддержания, \$	50 % от П.3.	500

№ п/п	Параметр/лот	Методика расчёта	0,1
5	Маржа поддержания, пункты	П4/П1	60
6	Котировка принудительного закрытия позиций	Котировка открытия – п. 5	120,71

Из приведённой схемы (рис. 7.7) видно, что трейдер при открытии позиции поставляет 12 132 000 JPY (имеет короткую позицию по иене) и открывает длинную позицию по доллару (на 100 000). Открытая валютная позиция создаёт риск получения дополнительных расходов или доходов при изменении валютных курсов. При закрытии позиции трейдер поставляет брокеру 100 000 долларов и получает 12 292 000 JPY, так как курс на момент закрытия составляет 122,92 иены за 1 доллар.

В результате совершения операции трейдер получил доход в 160 000 (12 292 000 – 12 132 000) иен или 1301,7 долларов. Прибыль определяется с учётом кредитного плеча. С одной стороны, это многократно увеличивает прибыль, с другой – убыток.

Открытие позиции – USD/JPY = 121,32



Закрытие позиции – USD/JPY = 122, 92

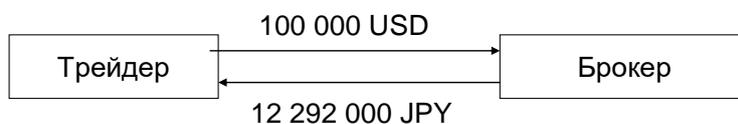


Рис. 7.7. Схема проведения транзакции

Необходимо учитывать, что открытие длинной позиции (в данном примере) осуществляется по цене ASK – цене, по которой трейдер покупает базовую валюту. Закрытие – по цене BID – цена продажи трейдером базовой валюты. Величина прибыли или убытка напрямую связана с величиной лота.

7.9. Паритетные условия валютно-финансовой среды

1. Паритетные взаимоотношения валютно-финансовой среды.

На состояние финансовой среды влияют паритетные взаимоотношения условий финансовой среды. Как нами было определено ранее, российское валютное законодательство достаточно либерально к движению иностранного капитала. Необходимо выяснить, насколько взаимоотношения условий финансовой среды стимулируют это движение. Можно выделить четыре вида взаимоотношений, которые формируют основу простейшей модели валютно-финансовой среды.

Номинальная процентная ставка и уровень инфляции (эффект Фишера).

Уровень инфляции и ожидаемый текущий курс валюты – курс «спот» (Закон паритета покупательной способности).

Номинальная процентная ставка и текущий курс «форвард» (Паритет процентной ставки).

Номинальная процентная ставка и ожидаемый курс валюты (Международный эффект Фишера).

Необходимо иметь в виду, что при существующем режиме обратимости рубля выделенные взаимоотношения формируют и российскую финансовую среду. Паритетные взаимоотношения иллюстрирует табл. 7.6. Сравним условия по некоторым валютам. Для анализа использованы показатели 2006 г. В качестве процентной ставки для других стран взяты ставки рефинансирования, действовавшие в октябре, а для России – средневзвешенная ставка по рублёвым депозитам.

Таблица 7.6

Взаимосвязь показателей финансовой среды и прибыли инвестора

Валюта	Номинальная процентная ставка, %	Уровень инфляции, %	Разница инфляции в сравнении с уровнем в США, %	Текущий курс спот, \$	Ожидаемый курс спот, \$	Текущий курс форвард, \$	Реальная прибыль инвестора, %
США	5,25	3,4	0	1	1	1	1,85
Зона евро	3,25	2,2	-1,2	1,2443	1,2450	1,2450	1,05
Великобритания	4,5	2,2	-1,2	1,8194	1,8282	1,8282	2,3
Россия	7,7	9,0	+5,6	0,0347	0,0341	0,0341	-1,3

Столбики 3 и 6 – паритет покупательной способности;

Столбики 2 и 7 – паритет процентной ставки;

Столбики 2 и 6 – международный эффект Фишера;

Столбики 2 и 3 – эффект Фишера.

Таблица взаимосвязи показателей финансовой среды выявляет, какие направления движения капитала наиболее выгодны для инвесторов. Механизм работы паритетных законов подробно описан в книге «Мировые финансы», авторов: Максимо В. Энг, Френсис А. Лис и Лоуренс Дж. Мауэр. Графы 6 и 7 рассчитаны по формулам расчета форвардного курса

$$Prem/Disc(i vs j) = \frac{S(j/i) \times (R_i - R_j) \times n}{100 \times 360},$$

где $Prem$ – премия;

$Disc$ – дисконт;

R_i, R_j – процентные ставки по депозитам соответственно в валютах i и j ;

n – срок форварда.

Форвардный курс равен текущему курсу плюс (минус) премия или дисконт. Разница в процентных ставках в дальнейшем даёт импульс к изменениям валютных курсов и соответственно к движению капиталов.

Эти четыре вида взаимоотношений формируют основу простейшей модели международной валютно-финансовой среды. Сущность этих взаимоотношений важно понять, так как они оказывают значительное влияние на цены и отдачу активов.

Все теории паритетов являются производными от закона единой цены, по которому цены (доходы) финансовых активов с одинаковым риском, скорректированные на валютный пересчёт с учётом операционных издержек, выравниваются на всех мировых рынках. Механизмом выравнивания выступает арбитраж. Это операция, связанная с покупкой актива на дешёвом рынке и продажей его на более дорогом.

Эффект Фишера. Этот эффект, названный в честь экономиста Ирвинга Фишера, предполагает, что номинальные ставки процента (R) в какой-либо стране эквивалентны реальной прибыли инвестора (P) плюс ожидаемый уровень инфляции

$$R = P + i.$$

Инвесторы, вкладывающие средства в финансовые активы, рассчитывают на получение прибыли от своего инвестирования. Инфляция имеет тенденцию снижать прибыль по активу (облигации или банковскому депозиту) ниже ставки процента по этому активу. Под воздействием инфляции ставки процента повышаются с тем, чтобы обеспечить инвестору положительную отдачу активов. В странах с высоким уровнем инфляции инвесторы быстро реагируют на её изменение и увеличивают цену финансовых активов до уровня, обеспечивающего необходимую или желаемую прибыль.

Изменения процентных ставок зависит от изменения уровня инфляции. Взаимодействие в каждой стране номинальных ставок процента и темпов инфляции обеспечивает некоторый баланс или равновесие в международном масштабе. Этот баланс осуществляется через предположения инвесторов о том, каково будет соотношение между номинальной и реальной доходностью по финансовым активам, выраженным в различных валютах. Различия ставок процента по странам отражают изменения уровней темпов инфляции между этими же странами.

Вышеприведённая формула применяется для низких % ставок. Более точная формула, отражающая взаимосвязь между номинальными, реальными % ставками и уровнем инфляции следующая:

$$R = P + i + P \times i / 100.$$

Международный эффект Фишера. Выражает равновесие между существующими и будущими курсами спот и разницей процентных ставок в двух странах. Корректировка обменного курса будет эквивалентна и противоположна разнице процентных ставок. Инвесторы, имеющие иностранные ценные бумаги, должны получать по ним более высокие % ставки, если ожидается, что валюта страны, где были выпущены эти бумаги, упадет в цене по сравнению с валютой страны инвестора. Например, если предполагается, что за следующий год стоимость доллара упадёт на 6 %, по сравнению с евро, мы должны ожидать, что для того, чтобы немецкие инвесторы продолжали держать американские ценные бумаги, необходимо, чтобы % ставки по ним возросли по крайней мере на 6 %. Паритетные отношения базируются на потребностях инвестора и конкуренции между ценами активов в различных странах. Например, если ожидается, что за следующий год стоимость швейцарского франка возрастёт, по сравнению с фунтом стерлингов на 5 %, мы должны понимать, что международные инвесторы предложат такое изменение цены финансовых активов, при котором номи-

нальная ставка % по стерлинговым активам будет по крайней мере на 5 % выше, чем по активам в швейцарских франках.

Паритет процентной ставки. Условие паритета процентной ставки заключается в том, что на свободных и конкурентных финансовых рынках различие процентных ставок будет эквивалентно премии или дисконту по срочной сделке. Разница % ставок по различным валютным активам повлечёт за собой % арбитраж капитала. Исходя из закона единой цены, паритет процентных ставок означает, что процентные ставки по депозитам в иностранной валюте равны процентным ставкам по депозитам иностранной валюте минус ожидаемый темп укрепления национальной валюты.

Паритет покупательной способности. Закон единой цены на товарном рынке утверждает, что все торгуемые товары должны продаваться в различные страны по одной и той же цене, выраженной в единой валюте. Расширение этого закона до всех товарных цен в экономике называется принципом паритета покупательной способности (ППС). Теория ППС предполагает, что если цены в одной стране увеличиваются относительно цен в другой стране, её валюта должна девальвировать (а валюта другой страны укрепляться). Эта теория не может предсказать обменный курс в краткосрочном периоде, она верна для долгосрочного периода. Но точно предсказать валютный курс она не может.

$$S_t = S_o \times (1 + i_{ht}) / (1 + i_{ft}),$$

где i – темп инфляции,

h – обозначение своей страны,

f – обозначение другой страны,

o – начало расчётного периода,

t – конец расчётного периода.

Различия процентных ставок и валютных курсов. Многие дочерние компании ТНК располагаются в странах, где существуют различные процентные ставки и инфляция. Можно проанализировать паритетные условия в нескольких валютах или странах, где действуют дочерние компании. Посредством этого анализа можно выявить несоответствие этим условиям. Паритетные условия используются для того, чтобы выяснить, является ли стоимость валют завышенной или заниженной, а реальные процентные ставки более высокими или низкими в любой из стран, где расположены дочерние компании ТНК. Реальный валютный курс – это обменный курс, определённый с учётом изменений уровня цен в соответствующей

щих странах. Основное правило заключается в том, что следует получать займы в валютах, стоимость которых завышена и выплачивать в валютах, стоимость которых занижена, после их определения с учётом % ставок (табл. 7.7).

Таблица 7.7

Показатель	США	Велико-британия	Германия	Дания
Темпы инфляции (последние 12 месяцев)	4 %	7 %	2 %	10 %
Изменения обменного курса	–	-4 %	+4 %	-1 %
Процентная ставка	8 %	14 %	5 %	11 %
Разница в темпах инфляции (1)	–	+1	-2	-5
Разница в процентных ставках (2)	–	-2	-1	-2

1. Разница в темпах инфляции (темп инфляции в США минус темп инфляции в данной стране минус изменение обменного курса).

2. Разница в процентных ставках (процентная ставка в США минус % ставка в данной стране минус изменение обменного курса).

Предположим, что темпы инфляции сохраняются. Они частично обусловлены изменениями обменных курсов относительно доллара США: снижением индекса датской кроны и повышением индекса евро. В Дании и Великобритании, где темпы инфляции были выше, чем в США, стоимость кроны и ф.ст. снизилась по отношению к стоимости доллара. Для сравнения: в Германии стоимость евро возросла. Темпы инфляции в Германии были ниже, чем в США.

Процентные ставки определяют состояние рынка в будущем. В Великобритании и Дании они выше, чем в США, что отражает наличие в этих странах более высоких темпов инфляции, по сравнению с США, и ожидание, что они останутся на прежнем уровне. Процентные ставки в Германии ниже, это соответствует ожиданию, что темпы инфляции там будут ниже, чем в США.

Внизу таблицы видим, что сравнение темпов инфляции и изменение обменных курсов свидетельствуют о том, что курс ф. ст. немного занижен относительно доллара, а курсы евро и кроны завышены. Сравнения обменных курсов и процентных ставок говорит о том, что курсы всех трёх валют завышены относительно доллара. Знаки «плюс» и «минус» показывают оценку будущих изменений валютных курсов.

2. Доходность депозитов в различной валюте. Доходность активов в разной валюте зависит от процентной ставки и от направления изменения валютного курса (обесценивание или укрепление). Для расчёта доходности введём некоторые обозначения:

$R(RuR)$ – процентная ставка по депозитам в рублях;

$R(USD)$ – процентная ставка по депозитам в долларах США;

$Sc(RuR/USD)$ – сегодняшний обменный курс доллара к рублю (число долларов за один рубль);

$S_n(RuR/USD)$ – обменный курс доллара к рублю (число долларов за один рубль) через некоторое время в будущем.

Ожидаемый темп обесценивания рубля по отношению к доллару рассчитывается по формуле

$$[Sc(RuR/USD) - S_n(RuR/USD)] / Sc(RuR/USD).$$

В таблице 7.8. сравнивается доходность на депозиты в долларах и рублях.

Таблица 7.8

Сравнение доходности на депозиты в долларах и рублях

№ п/п	Процентная ставка по рублю, $R(RuR)$	Процентная ставка по доллару, $R(\$)$	Ожидаемый темп обесценивания рубля	Разность доходности по рублёвым и долларovým депозитам
1	0,11	0,04	0,04	0,03
2	0,13	0,06	0,07	–
3	0,15	0,08	0,06	0,01
4	0,17	0,09	0,09	-0,01

Схема расчёта выглядит следующим образом. Например, курс доллара был равен 29,07 рублей за доллар, через год – 31,50; соответственно

курс рубля к доллару составлял 0,0344 и 0,0317. Процент обесценивания курса рубля составил

$$(0,0344 - 0,0317) / 0,0344 = 0,078 \text{ или } 7,8 \%$$

При ставке рублёвых депозитов 12% в год, долларовых – 6%, разница доходности определяется по формуле

$$R(RuR) - R(USD) - [Sc(RuR/USD) - Sn(RuR/USD)] / Sc(RuR/USD) \\ 12 - 6 - 7,8 = -1,8.$$

Доходность по вкладам можно прогнозировать исходя из запланированных процентных ставок по различным депозитам и предполагаемым изменением курса доллара и рубля, причём направления изменения могут быть самые разнообразные, в некоторые периоды курс рубля может обесцениваться, в некоторые – наоборот.

Пример. Процентная ставка по депозитам в долларах составляет 5% в год, а по швейцарскому франку – 2,0% в год. Сегодняшний валютный курс составляет 0,59 долл. за 1 франк, ожидается, что через год он составит 0,62.

Какой из указанных депозитов – в долларах или франках – приносит более высокую доходность?

Решение 1. Находим процент укрепления франка

$$(0,62 - 0,59) / 0,59 = 0,0508 \text{ или } 5,08 \%$$

2. Доходность по депозитам в швейцарских франках равна: $5,08 + 2 = 7,08 \%$, т.е. выше, чем в долларовых депозитах.

Вопросы

1. Факторы, по которым классифицируются валютные рынки.
2. Основные функции валютного рынка банкнот.
3. Сущность валютного рынка спот.
4. Сущность форвардного рынка.
5. Основные виды форвардных сделок.
6. Способы определения форвардного курса.
7. Правило большого пальца.
8. Формулы расчёта премии или дисконта.
9. Сущность опционных форвардных контрактов.
10. Сущность валютного фьючерса.
11. Сравнительная характеристика фьючерсного и форвардного рынков.

12. Пример закрытия хеджером позиции по фьючерсному контракту до наступления срока его исполнения без изменения базиса.
13. Пример закрытия хеджером позиции по фьючерсному контракту до наступления срока его исполнения с изменением базиса.
14. Валютный опцион колл для покупателя и для продавца.
15. Валютный опцион пут для покупателя и для продавца.
16. Доход от опциона на покупку.
17. Доход от опциона на продажу.
18. Классификация валютных рисков.
19. Методы страхования валютных рисков.
20. Участники рынка FOREX.
21. Пример спекулятивной операции на рынке.

Задачи

Задача 1. На рис. 7.8 представлены графики прибылей и убытков для опционов колл с различными ценами исполнения.

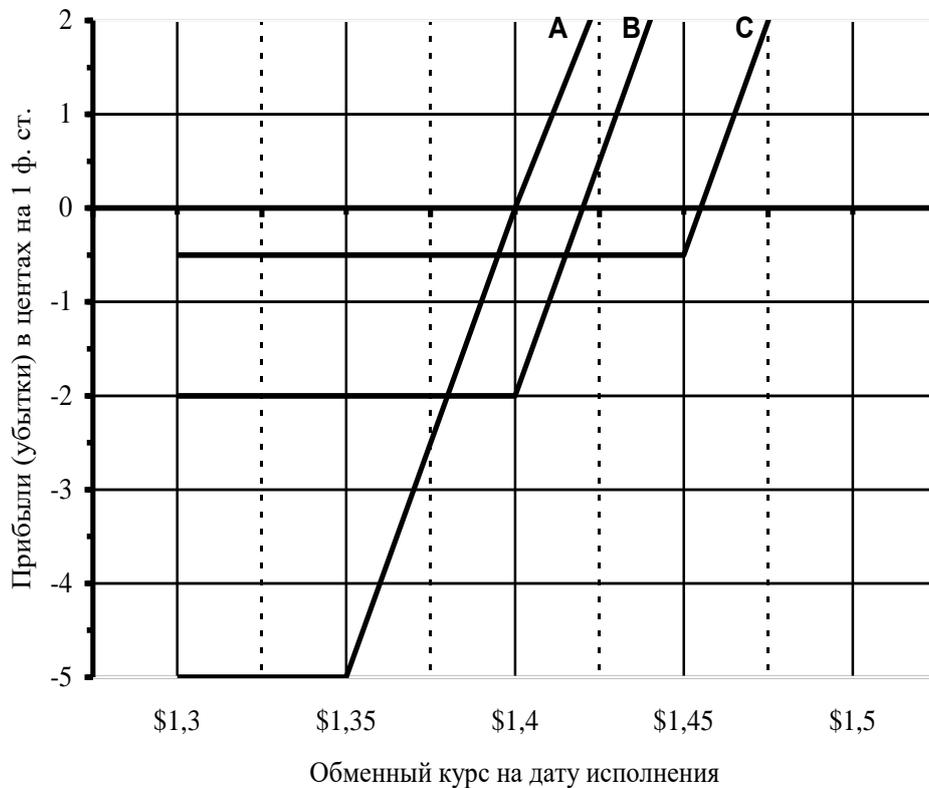


Рис. 7.8. График прибылей (убытков) для опциона в колл при разных ценах исполнения

Предполагается, что обменный курс составляет 1 ф.ст. – 1,39 долл.

Какая из трёх стратегий:

- а) самая рискованная;
- б) самая прибыльная;
- в) определить курсы безубыточности для всех стратегий?

Задача 2. Покупатель приобрёл европейский опцион колл на 25 000 ф. ст. по курсу 1,50 долл. Цена опциона составила 250 долл. Текущий курс 1 ф. ст. = 1,50 долл. Контракт истекает через 3 месяца. Определить при каких условиях опцион будет:

- а) с выигрышем;
- б) без выигрыша;
- в) с проигрышем.

Нарисовать график прибылей и убытков опциона.

Задача 3. Проведите различие между внутренней и временной стоимостью опциона, с помощью которых определяется их цена.

Подсчитайте внутреннюю и временную стоимость опциона на фунты стерлингов, оценённого в 3,86 цента с ценой использования, равной 1,80 долл., и ценой спот, составляющей 1,83.

Задача 4. Спекулянт покупает опцион колл на швейцарские франки по цене 0,03 долл. за единицу валюты. Цена использования опциона составляет 0,66 долл., а курс спот 1 франка к моменту исполнения – 0,72 долл. Общий объём опциона равен 100 000 франков.

Какова будет чистая прибыль спекулянта?

Задача 5. Спекулянт продал опцион колл на швейцарские франки по 0,01 долл. за единицу валюты. Цена использования опциона составила 0,66 долл., а курс спот к моменту исполнения – 0,80 долл. Предположим, что спекулянт купил франки по цене спот равной 0,80 долл. для передачи по исполненному опциону. Общий объём опциона 100 000 франков.

Какую чистую прибыль получил продавец опциона колл?

Задача 6. Спекулянт купил опцион пут на швейцарские франки по 0,02 долл. за единицу валюты. Цена использования опциона составит

0,59 долл., а курс спот к моменту исполнения – 0,55 долл. Общий объём опциона составил 100 000 франков.

Какую сумму составит чистая прибыль по опциону пут?

Задача 7. Спекулянт продал опцион пут на швейцарские франки по 0,04 долл. за единицу. Цена использования опциона составила 0,70 долл., а курс спот к моменту исполнения – 0,66 долл. Предположим, что после получения франков он их продал. Общий объём опциона на франки составляет 100 000 единиц.

Какую чистую прибыль получил продавец опциона пут?

Задача 8. Рассмотрим вариант биржевой опционной сделки колл европейского стиля:

сумма контракта 500 000 долларов США;

опционный курс – 29,70 руб. за 1 доллар;

премия – 0,30 руб. за 1 доллар.

Нарисовать график прибылей (убытков).

Рассчитать точку безубыточности.

Определить действия владельца опционного контракта, если в день исполнения контракта курс спот будет:

а) 31,12 руб./долл.

б) 29,50 руб./долл.

в) 29,80 руб./долл.

Задача 9. Если вы являетесь держателем колл опциона в долларах США, по курсу 1,70 USD за 1 GBP.

Реализовали бы вы опцион при спотовом курсе 1,83 USD за 1 GBP?

Задача 10. Покупатель приобрёл европейский опцион пут на 25 000 ф. ст. по курсу 1,50 долл. Цена опциона 250 долл. Текущий курс составил 1 ф. ст. = 1,50 долл. Контракт истекает через 3 месяца.

Определить, при каких условиях опцион будет:

а) с выигрышем,

б) без выигрыша,

в) с проигрышем.

Нарисовать график прибылей и убытков опциона.

Задача 11. В соответствии с графиком прибылей и убытков для опциона колл (рис. 7.9) найти для покупателя и для продавца курс исполнения опциона, курс цены безубыточности, курсы, при которых продавец и покупатель будут получать прибыль.

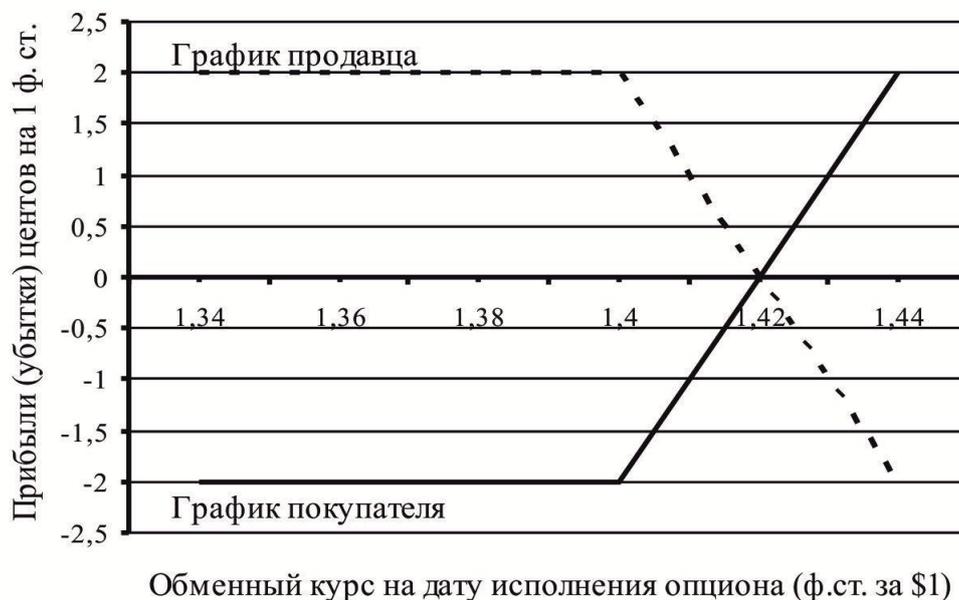


Рис. 7.9. График прибылей и убытков для опциона колл

Задача 12. Построить график для опциона пут продавца и покупателя, если премия составляет 2 цента на 1 ф. ст., цена исполнения составляет 1,40 долл.

Задача 13. Участник рынка покупает на бирже \$ 50 000 по курсу 29,00 руб. за долл. и заключает форвардный контракт на продажу через один месяц. Ставка по доллару США равна 5,56%, процентная ставка по рублю – 9,5% годовых.

Определить прибыль от операции.

Задача 14. Таблица представляет механизм работы гарантийных взносов (маржи) для валютных фьючерсов.

Определить остаток на маржинальном счете на 6-й день после покупки фьючерсного контракта в 25 000 ф. ст. по обменному курсу 1,50 долл. за 1 ф. ст. Первоначальная маржа равна 2000 долл., маржа поддержания – 1000 долларов. Изменение цены фьючерса представлены в табл. 7.9.

Таблица 7.9

День	Цена фьючерса	Остаток на счёте маржи, \$	Списание и ачисление, \$	Вариационная маржа, \$
1	1,50	2000		
2	1,49			
3	1,51			
4	1,53			
5	1,55			
6	1,53			

Задача. 15. По данным (см. табл. 7.1) рассчитать премию (+) или дисконт (-) на форвардный курс валют в процентах. Полученные результаты занести в табл. 7.10.

Премии (+) или дисконт (-) на форвардный курс валют, (%)

Таблица 7.10

Валюта	<i>Prem /Disc (P/D)</i>	Форвардный период		
		30	60	90
Фунт стерлингов	<i>GBP P/D</i> <i>USD P/D</i>			
Канадский доллар	<i>CAD P/D</i> <i>USD P/D</i>			
Евро	<i>EUR P/D</i> <i>USD P/D</i>			
Японская иена	<i>JPY P/D</i> <i>USD P/D</i>			
Швейцарский франк	<i>CHF P/D</i> <i>USD P/D</i>			

Задача 16. Дать характеристику открытой валютной позиции спекулятивной операции.

Исходные данные:

- депозит клиента: 2000 долларов,
- минимальный лот: 200 000,
- первоначальная маржа: 1 %,

- кредитное плечо: 1:100,
- маржа поддержания: 50 % от первоначальной,
- рынок: USD/JPY,
- текущий уровень курса: 121,27/121,32 (Bid – Ask),
- прогноз движения курса: 123,50 (Bid),
- уровень ордера «стоп»: 120,82.

Определить результат совершения операции.

Данную задачу решить для вариантов: 1) минимальный лот 100 000 долларов; 2) минимальный лот 500 000 долларов,

Задача 17. Процентные ставки в Лондоне и Нью-Йорке равны 13,8 и 7,5 % соответственно. Курс спот фунта составляет 1,954 долл., курс форвард с поставкой через 6 месяцев равен 1,9287 долл. Вы можете вложить 5 млн долл. в Нью-Йорке или посредством свопа в Лондоне.

Какую прибыль получите в каждом случае?

Задача 18. Американская фирма открыла счёт в канадском банке в размере 1 млн долларов в канадской валюте. Валютный курс был равен 1,36 канадских долларов за 1 долл. США. Однако по истечению отчётного года компания будет подвержена трансляционному риску, если курс валюты изменится. Например, он установится на уровне 1,42.

Чему будет равен депозитный счёт в балансовом отчёте американской компании?

Задача 19. В 1990 г. немецкая марка значительно усилилась относительно доллара. Немецкая фирма «Дойче Эйрбас», выставявшая счёта-фактуры за проданные в США самолёты в долларах, стала испытывать трудности с получением прибыли, поскольку издержки её оплачивались «дорогими» марками, а готовая продукция – «дешёвыми» долларами. Выход из сложившейся ситуации мог быть в повышении экспортной цены на свою продукцию, что привело бы к падению конкурентоспособности фирмы на иностранном рынке.

С какими рисками столкнулась немецкая фирма? Какие методы страхования можно было применить?

Задача 20. На начало года курс доллара составил 150 японских иен за 1 доллар. В течение года темп инфляции в США равнялся 4 %, а в Японии – 2 %. В конце года валютный курс составил 130 иен за 1 доллар.

Каковы вероятные конкурентные эффекты этого изменения валютного курса для американской фирмы, главным конкурентом которой является японская компания?

Задача 21. Импортёр должен уплатить 100 000 долл. через 90 дней. Если 90-дневный форвардный курс доллара составляет 29,60 рублей, а спот курс, ожидаемый через 90 дней, – 29,30 рублей, то каковы издержки хеджирования при осуществлении такого платежа? Какие дополнительные факторы будут воздействовать на решение о хеджировании.

Задача 22. Имеется следующая информация по курсу GBP/USD:

Валютный курс	Покупка	Продажа
Спот-курс	1,670	1,678
Своп-ставка (30)	50	40

Каков будет форвардный 30-дневный курс продажи GBP/USD?

Задача 23. Определите, на сколько процентов девальвировал азербайджанский манат относительно доллара США, если курс доллара увеличился по стоимости на 300 % по отношению к нему.

Задача 24. Курс рубля к доллару США, рассчитанный по паритету покупательной способности валют, оценивается в 2,53 рубля за 1 долл. Номинальный курс составляет 6,02 руб. за 1 долл. США.

Какие причины могли повлечь отклонение валютного курса от паритетного? Экспортёрам какой страны выгодно подобное состояние валютного курса?

Задача 25. Французский корпоративный казначей ожидает получить платеж в 11 млн долл. через 90 дней от американского покупателя. Текущий спот курс евро составляет 1,08 евро за 1 долл., а 90-дневный форвардный курс – 1,11 евро за 1 долл. Кроме того, банковская процентная ставка по депозиту составляет 8,2 % по евро и 7,5 % по долл.

Какова хеджированная стоимость счетов к получению в евро при использовании форвардного контракта?

Задача 26. Американский экспортёр поставляет товар на сумму 500 000 долл. английскому импортёру, когда обменный курс составляет 1,693 долл. за 1 ф. ст. Стоимость проданной партии товара, зафиксированная в бухгалтерских книгах, составляет 500 000 долл., основная стоимость, в которой деноминирована эта партия, будет равна 259 067 ф. ст. Если обменный курс изменится и станет равным 1,90 долл. за 1 ф. ст., экспортёр получит всё те же 259 067 фунтов, но они будут стоить 492 227 долл., т.е. он понесёт убыток в размере 7772 долл.

Предложить схему хеджирования для американского экспортёра.

Задача 27. Американский экспортёр решил продать товары английскому импортёру на сумму 1 000 000 ф. ст., когда обменный курс составлял 1,90 долл./ф.ст. В то же самое время экспортер пришел на Филадельфийскую фондовую биржу и заключил опционное соглашение на продажу им фунтов стерлингов в обмен на доллары по курсу 1,90 долл./ф.ст., уплатив опционную премию в размере 25 000 долл. По получении 1 000 000 ф.ст. от импортёра экспортёр должен решить реализовать ли ему опцион:

- 1) если обменный курс будет равен 1,95долл./ф.ст.
- 2) если обменный курс будет равен 1,85долл./ф.ст.

Задача 28. Французский корпоративный казначей ожидает получить платёж в 11 млн евро через 90 дней от швейцарского покупателя. Текущий спот курс составляет 0,2987 CHF/EUR, а 90-дневный форвардный курс – 0,2963 CHF/EUR. Кроме того, 3-месячные ставки по евро и по швейцарскому франку составляют 1,5 и 2,5 % годовых соответственно.

Какова хеджированная стоимость счетов к получению в евро при использовании форвардного контракта?

Задача 29. Инвестиционный менеджер хеджирует портфель правительственных облигаций при помощи 6-месячного форвардного контракта. Текущий спот курс составляет 1,38 EUR/USD, а 180-дневный форвардный курс – 1,37 EUR/USD. В конце 6-месячного периода облигации увеличились в стоимости на 3,75 %, тогда как спот курс составил 1,065€/€:

а) если облигации приносят процент по годовой ставке в 5 %, уплачиваемые каждые полгода, то каков общий долларový доход дадут прохеджированные облигации?

б) какой доход на облигации мог бы быть без хеджинга?

в) какова была истинная стоимость форвардного контракта?

Задача 30. Предположим, что в конце года российское подразделение американской фирмы имело текущие активы в 100 млрд руб., фиксированные активы в 200 млрд руб., текущие обязательства на 200 млрд руб., не имея при этом долгосрочных обязательств:

а) какова величина рублёвого трансляционного риска российского подразделения на 1 января?

б) допустим, что курс рубля упал в течение года с 29,80 RUR/USD до 30,85 RUR/USD.

Какими будут трансляционные доходы (убытки) для включения в счёт акционерного капитала родительской компании в предположении, что рубль является функциональной валютой?

Что изменится, если функциональной валютой российского подразделения будет доллар?

Задача 31. Американская компания выпускает оборудование и продаёт его через британский филиал в Британии. Стоимость единицы 70 000 долл. или 50 000 ф. ст. при курсе 1,4 GBP/USD. Американская компания требует, чтобы филиал перечислял не ниже 70 000 долл. за единицу оборудования. В среднем филиал производит и продает две машины в месяц. В середине марта курс доллара упал до 1,50 GBP/USD.

Какие действия должен совершить менеджер по финансам до этого падения по страхованию?

Задача 32. Предположим, в сентябре валютный управляющий американской фирмы знает, что он должен уплатить 50 млн иен экспортёру в марте следующего года. Текущий обменный курс составляет 0,009172 доллара за иену (109,03 иены за доллар). Предположим, что ожидается увеличения курса до 0,01.

Покажите действия менеджера по страхованию с использованием валютных фьючерсов.

Задача 33. Процентная ставка по доллару составляет 9% в год, а по швейцарскому франку – 2,5% в год. Сегодняшний валютный курс составляет 0,595 долл. за 1 франк, ожидается, что через год он составит 0,623. Какой из указанных депозитов – в долларах или франках – приносит более высокую доходность?

Задача 34. Процентная ставка по долларовым депозитам равна 5,25%, по депозитам в швейцарских франках – 2,5%. В предстоящем году ожидается повышение курса доллара на 3%.

Какая валюта приносит более высокую доходность?

Задача 35. Процентная ставка по RUR равна 12% в год, по USD равна 6% в год. Сегодня валютный курс RUR равен 30,40 USD/RUR. Через год – 30,80 USD/RUR.

Какой из указанных депозитов приносит более высокую доходность?

Задача 36. Что произойдет с курсом фунта стерлингов по отношению к швейцарскому франку, если реальные процентные ставки в Англии увеличатся на 3%, а в Швейцарии – на 1,5%?

Задача 37. На начало года курс доллара составил 150 японских иен за 1 доллар. В течение года темп инфляции в США равнялся 4%. А в Японии – 2%. В конце года валютный курс составил 130 иен за 1 доллар.

Каковы вероятные конкурентные эффекты этого изменения валютного курса для американской фирмы, главным конкурентом которой является японская компания?

Задача 38. Процентные ставки в Лондоне и Нью-Йорке равны 13,8 и 7,5% соответственно. Курс спот фунта составляет 1,954 долл., курс форвард с поставкой через 6 месяцев равен 1,9287 долл. Вы можете вложить 5 млн долл. в Нью-Йорке или посредством свопа в Лондоне.

Какую прибыль получите в каждом случае?

Задача 39. Американский банк ожидает, что процентная ставка в Лондоне упадет с 14 до 12%. Процентная ставка в Нью-Йорке останется равной 10%. Курс спот фунта равен 1,8 долл. и действует паритет процентной ставки.

Какие действия должен предпринять банк, чтобы извлечь выгоду из ожидаемых изменений процентной ставки.

Задача 40. Ожидаемый годовой уровень инфляции составляет 5 % в США и 2 % в Швейцарии. Текущий курс составляет 1,68 швейцарских франков за 1 доллар. Применим паритет покупательной способности.

Каков будет ожидаемый обменный курс через год?

Задача 41. Курс спот составляет 0,61 долларов за один швейцарский франк. Процентные ставки в Нью-Йорке и Цюрихе равны 9,0 и 6,5 % соответственно. Действует международный эффект Фишера.

Какой курс франка можно ожидать через год?

Задача 42. Определить обменный курс рубля к доллару на конец года, если на начало он составил 29,20 рубля за доллар, индекс ожидаемых потребительских цен в США – 1,02, а в России 1,09.

Задача 43. Паритет покупательной способности доллара США к рублю составил 2,33, а номинальный курс рубля 6,2, т.е. в 3,2 ниже.

Назовите возможные причины несоответствия.

Задачи по определению курса покупки-продажи валюты

Правила купли-продажи валюты:

1. Банк продаёт по низкому курсу, а покупает по высокому.
2. Когда клиент покупает – банк продаёт. Когда клиент продаёт – банк покупает.

Пример: Валютный курс ф. ст. по отношению к канадским долларам: 1,8475 – 1,8705:

1) если клиент хочет получить 20 000 канадских долларов в своём банке, банк продаст эту валюту за

$$20000 : 1,8495 = 10\,813,73 \text{ ф.ст.};$$

2) если клиент имеет 20 000 канадских долларов, которые он хочет обменять на ф.ст., банк купит эту валюту за

$$20\,000 : 1,8705 = 10\,692,33 \text{ ф.ст.}$$

Задача 1. Рассчитайте, сколько фунтов стерлингов экспортёры должны получить или сколько фунтов стерлингов импортёры должны заплатить, игнорируя комиссионные банка, в каждой из следующих ситуаций, если они обменивали валюту и фунты стерлингов по приведённым ниже курсам «спот»:

а) британский экспортёр получил платёж от французского клиента в сумме 15 000 евро;

б) британский экспортёр купил товары у японского поставщика и заплатил 1 млн иен;

в) британский экспортёр получил платёж в сумме 30 млн иен от японского клиента;

г) британский экспортёр заплатил немецкой консультационной фирме 40 000 евро за услуги, оказанные этой фирмой.

Курсы спот следующие:

Евро	1,76–1,79
Япония	228,50–230,50

Задача 2. Британская компания «Бульдог, Лтд» экспортирует товары в Нидерланды на сумму 32 000 ф. ст. Продажная цена составляет 56 000 евро. Во время экспортной продажи обменный курс для евро по отношению к фунтам стерлингов был 1,7011–1,7018.

Компания «Бульдог, Лтд» продаёт свои поступления в иностранной валюте, как только она получает по курсу «спот». Зарубежному покупателю дан трёхмесячный кредит.

а) Какая ожидается прибыль от экспортной продажи?

б) Какова будет фактическая прибыль, если курс «спот» на время поступления валюты изменился на:

1) 1,690–1,695

2) 1,782–1,793.

Задача 3. Британская компания «Тайт Фит, Лтд» импортирует джинсы из Италии и перепродаёт их оптом в Великобритании. Компания готовит преysкуранты для своих клиентов, цены в которых фиксируются на шестимесячный период. В январе компания «Тайт Фит» покупает партию джинсов стоимостью 55 000 евро. Они должны быть оплачены в марте.

Компания перепродаёт все джинсы по ценам, определённым в её прейскуранте, и доход от продажи составляет 34 000 ф. ст.

Когда импортёр составлял контракт, обменный курс на евро был 1,710–1,715.

В марте, когда поставщик должен получить оплату, обменный курс составил 1,690–1,695.

Компания «Тайт Фит, Лтд» получает евро от своего банка по курсу «спот».

Сравните первоначально ожидаемую и фактическую прибыль от перепродажи этой партии.

Задача 4. Британская компания «Бульдог Лтд» импортирует партию товаров из Японии и перепродаёт их оптом в Великобритании. Компания готовит прейскуранты для своих клиентов, цены в которых фиксируются на шестимесячный период. В январе компания «Бульдог» покупает товары стоимостью 30 000 000 иен. Они должны быть оплачены в марте. Компания перепродаёт все товары по ценам, определённым в её прейскуранте, и доход от продажи составляет 134 000 ф. ст.

Когда импортёр составлял контракт, обменный курс на иены был 228,50–230,50.

В марте, когда поставщик должен получить оплату, обменный курс составил 220,50–222,50.

Компания «Бульдог Лтд» получает иены от своего банка по курсу «спот».

Сравните первоначально ожидаемую и фактическую прибыль от перепродажи этой партии.

При определении форвардного курса при купле-продаже валюты по форвардному контракту премия вычитается из курса спот, дисконт складывается с курсом спот.

Задача 5. Обменивается евро на доллары. Курс «спот» равен 1,3756–1,3768 за 1 доллар. Трёхмесячный курс форвард равен 1,3768–1,3772.

а) Банк должен продать 2 тыс. евро. Определить стоимость котируемой валюты по курсу спот и по форвардному контракту через три месяца.

б) Банк должен купить 2 тыс. евро. Определить стоимость котируемой валюты по курсу спот и по форвардному контракту через три месяца.

Задача 6. Дана следующая информация о валютных курсах спот и форвард на фунты стерлингов.

Страна	Курс спот	Одномесечный курс форвард	Трёхмесячный курс форвард
США (долл.)	1,5200–1,5210	0,32–0,27 цента премии	0,89–0,84 цента премии
Канада (долл.)	1,8630–1,8640	0,30–0,20 цента премии	0,90–0,80 цента премии
Дания (крона)	12,01–12,02	4,5–5,5 эйре дисконта	18,4–19,75 дисконта
евро	1,7819–1,7891	2–1,5 цента премии	5,5–5 цента премии

Определить цену приобретения и стоимость продажи в фунтах стерлингов для клиента, который желает:

- а) купить 14 000 долларов США по одномесечному форвардному контракту у своего банка;
- б) купить 25 000 канадских долларов по курсу спот;
- в) продать 20 000 датских крон по трёхмесячному форвардному контракту;
- г) продать 6000 евро по одномесечному форвардному контракту.

Задача 7. Рассчитайте трёхмесячный курс форвард по отношению к доллару США для следующих валют:

Страна	Курс спот	Трёхмесячный курс форвард
Англия, GBP	0,6457–0,6465	1,44–1,48 цента дисконта
Евро, EUR	1,3756–1,3768	5,75–5,85 цента дисконта
Япония, JPY	125,04–127,52	1,08–1,02 иен премии

Задача 8. Предположим, что клиент желает заключить форвардный опционный контракт 1 марта на период с 1 апреля по 1 мая для продажи 40 000 евро на доллары.

Определить банковский форвардный курс покупки и размер платежа для клиента в долларах.

Банковские курсы покупки составляют:

Курс спот	1,375
Одномесечный курс форвард	1,5 цента премии
Двухмесячный курс форвард	2,5 цента премии

Задача 9. Предположим, что клиент желает заключить опционный форвардный контракт 1 марта, чтобы банк купил 300 000 евро за доллары в любое время между 1 мая и 1 июня, банковские курсы доллара США составляют:

Курс спот	0,7269–0,7263
Двухмесячный курс форвард	2,90–3,65 цента дисконта
Трёхмесячный курс форвард	4,35–5,25 цента дисконта

Определить банковский форвардный курс покупки и какую сумму в долларах получит клиент.

Задача 10. Компания собирается произвести выплаты большому числу немецких поставщиков в период с 1 марта по 1 июня, но ещё не известно точное время платежей.

Ожидаемые платежи в евро

февраль – 25 000	75 % этой суммы (18 750 EUR) определённно приходится на март
март – 18 000	75 % этой суммы (13 500 EUR) определённно приходится на апрель
апрель – 43 000	75 % этой суммы (32 250 EUR) определённно приходится на май
86 000	100 % этой суммы определённно приходится на период с марта по май

На какие сроки компания может заключить опционные форвардные контракты и на какие суммы?

Задача 11. Английская компания заключила соглашение продать товары покупателю во Франции за 300 000 EUR. Поступление платежа ожидается 27 ноября, а 27 октября компания заключает форвардный валютный контракт со своим банком на покупку 300 000 EUR по одномесячному курсу форвард.

В дальнейшем бизнес французского покупателя попал под ликвидацию и поэтому английская фирма не получила оплаты.

Банк должен закрыть форвардный валютный контракт 27 ноября.

Предположим, что обменные курсы следующие (GBP/EUR):

27 октября курс спот	1,7854–1,8004
одномесячный курс форвард	0,75–2 цента дисконта
27 ноября	1,7904–1,8094

Определить прибыль (убытки) для английских компаний.

Задача 12. Английская компания 1 января заключила соглашение с американским поставщиком на доставку партии товаров стоимостью 96 000 долларов США. С учётом времени на доставку компания должна заплатить за товары через шесть месяцев (1 июля). Поэтому компания заключает форвардный контракт со своим банком на продажу 96 000 долларов США за фунты стерлингов через шесть месяцев.

По определённым причинам объём партии уменьшился, и 1 июля английской компании необходимо только 50 000 долларов, чтобы заплатить поставщику. Поэтому банк выполняет закрытие форвардного контракта на сумму 46 000 долларов, которые компании не понадобились. Это называется «частичное закрытие».

Предположим, что курсы обмена между долларом США и фунтом стерлингов (GBP/EUR) составил:

1 января курс спот	1,5145–1,5155
шестимесячный курс форвард	0,95–0,85 цента дисконта
1 июля курс спот	1,5100–1,5110

Определить стоимость форвардного контракта для английской компании.

Задача 13. Английская компания заключила контракт на покупку электронного оборудования в США на 200 000 долларов США. Половина этого товара была продана итальянскому покупателю на сумму 120 000 евро, а половина – японскому покупателю за 15 500 000 иен.

Контракт на покупку был заключён 1 августа, платёж должен быть выполнен до 1 ноября.

Были заключены следующие контракты на продажу:

- а) с Италией – 1 сентября, платёж должен быть выполнен до 1 декабря;
- б) с Японией – 1 октября, платёж должен быть выполнен 1 ноября.

Компания обеспечивает покрытие всех платежей в иностранной валюте на дни заключения этих контрактов; с итальянскими и американскими партнёрами – на основе опционного форвардного контракта, а с японским партнёром – на основе фиксированного контракта.

Предположим, что все платежи должны быть выполнены и получены в указанные дни и с использованием нижеприведённых обменных курсов фунта стерлингов.

	Доллары США	Евро	Японские иены
1 августа курс спот	1,5195–1,5215	1,6962–1,6971	152,42–152,64
одномесечный курс форвард	0,28–0,30 цента дисконта	0,17–0,13 цента премии	0,22–0,18 иен премии
трёхмесячный курс форвард	1,55–1,75 цента дисконта	0,57–0,51 цента премии	0,53–0,47 иен премии
1 сентября курс спот	1,5175–1,5190	1,6842–1,6852	152,56–152,71
одномесечный курс форвард	0,29–0,32 цента дисконта	0,19–0,14 цента премии	0,20–0,17 иен премии
трёхмесячный курс форвард	1,80–1,95 цента дисконта	0,60–0,53 цента премии	0,51–0,44 иен премии
1 октября курс спот	1,5140–1,5160	1,6931–1,6943	154,03–154,27
одномесечный курс форвард	0,28–0,31 цента дисконта	0,16–0,12 цента премии	0,18–0,14 иен премии
трёхмесячный курс форвард	1,65–1,72 цента дисконта	0,51–0,45 цента премии	0,52–0,43 иен премии

Определить прибыль компании.

Задача 14. Ваши клиенты XYZ 1 октября сообщают об ожидаемых валютных поступлениях и платежах в течение следующих трёх месяцев. Посоветуйте, как защититься от возможных колебаний обменных курсов.

Укажите, какие должны быть предприняты действия по отношению к следующим сделкам:

Поступления:

1) Приблизительно 240 000 канадских долларов, одна половина из которых ожидается в течение следующих двух месяцев.

2) Акцептованный банком вексель на 75 000 евро, подлежащий оплате 25 октября, который покрывает товары, отгруженные компанией из Голландии.

3) 50 000 долларов США 20 ноября из США за товары, отгруженные из Франции.

4) 56 500 швейцарских франков 5 декабря за товары, доставленные из Франции в Швейцарию.

Платежи:

5) 74 800 евро до конца октября голландской компании для оплаты товаров, отгруженных этой компанией.

6) Сумма в евро эквивалентная 50 000 долларов США французскому поставщику.

7) Акцептованный вексель на 60 000 канадских долларов, который должен быть оплачен 15 октября.

8) 56 000 швейцарских франков 5 октября – поставщику во Франции за товары, доставлены в Швейцарию.

Задача 15. В финансовой прессе даны следующие обменные курсы спот и форвард для японской иены и евро по отношению к фунту стерлингов:

Страна	Курс спот	Одномесечный курс форвард	% за год	Трёхмесячный курс форвард	% за год
Япония	224,5–225,5	1,75–1,52 иен премии	9,00	4,75–4,52 иен премии	8,33
EUR	1,7823–1,7833	0,17–0,26 цента дисконта	-4,10	0,45–0,75 цента дисконта	-2,19

Применяя формулу, рассчитать приблизительную процентную стоимость форвардного покрытия для доказательства значений процентов, указанных в таблице. Процентная ставка со знаком минус означает, что курс форвард указан с дисконтом к курсу спот.

Стоимость форвардного валютного покрытия

$$F = \frac{Prem/Disc \cdot 360 \cdot 100}{n \cdot F_n(i/j)},$$

где F – стоимость форвардного валютного покрытия, % годовых.

Задача 16. Предположим, что британский экспортёр продает товары клиенту в США за 50 000 долл. США и ожидает платёж через три месяца. Экспортёр не имеет никаких платежей в долларах США для согласования с этим доходом, поэтому он может рассмотреть два разных подхода:

а) получить ссуду в долларах США на три месяца и обменять доллары на фунты стерлингов по курсу спот. По этой долларовой ссуде должен быть выплачен процент, поэтому чистые поступления в фунтах стерлингов для этого клиента будут равны стоимости 50 000 долларов США по курсу спот минус процентные платежи;

б) заключить форвардный валютный контракт на продажу 50 000 долларов США банку через три месяца. В это время взять ссуду в фунтах стерлингов на сумму этих окончательных поступлений по овердрафту, т.е. оплатить проценты, в фунтах стерлингов на сумму трёхмесячной ссуды. Чистые поступления для клиента будут представлять собой стерлинговую стоимость 50 000 долларов США по курсу форвард минус процентные платежи.

Предположим, что британский экспортёр ведёт переговоры со своим банком на осуществление 30 июня одной из этих альтернатив. Он ожидает платёж от своего американского клиента через три месяца, 30 сентября.

Курсы обмена фунта стерлингов на доллар США на 30 июня

Курс спот	1,4770–1,4780
Трёхмесячный курс форвард	1,48–1,44 цента премии

Стоимость получения ссуды в фунтах стерлингов равна 10% годовых, а стоимость получения ссуды в долларах США (от банка экспортёра) – 6% годовых.

Какая альтернатива дешевле?

Задача 17. Курс спот для доллара США по отношению к фунту стерлингов и трёхмесячный курс форвард являются следующими:

Курс спот	1,6825–1,6845
Трёхмесячный курс форвард	1,53–1,48 цента премии
Трёхмесячная ставка LIBOR	
в фунтах стерлингов	12,25 % годовых
в долларах США	8,5 % годовых

Клиент банка – английская экспортная компания – через три месяца ожидает получения оплаты в 200 000 долларов США от одного из своих клиентов, которому она только что продала большую партию товаров. Компания не только хочет защитить себя от валютного риска, но и получить финансирование на три месяца для поддержки этой сделки. Она хочет определить, какой из методов является наилучшим:

Метод А: получить ссуду, эквивалентную 200 000 долл. США в фунт. ст. на три месяца, заключить форвардный валютный контракт на продажу 200 000 долл. США после их поступления и использовать стерлинговые поступления для погашения ссуды.

Метод В: получить ссуду в сумме 200 000 долл. США на три месяца и использовать окончательные долларовые поступления от клиента для погашения этой ссуды. Полученная ссуда в 200 000 долларов должна быть конвертирована в фунты стерлингов.

Какой метод вы бы порекомендовали?

ТЕМА 8

Формы международного кредита

8.1. Классификация видов международного кредита.

8.2. Формы международного кредита.

8.3. Валютно-финансовые условия кредита.

8.1. Классификация видов международного кредита

В международных экономических отношениях любого государства существенное значение имеют кредитные отношения. Международное заимствование и кредитование стало результатом развития, с одной стороны, внутреннего кредитного рынка наиболее развитых стран мира, а с другой, ответом на потребность финансирования международной торговли. На межгосударственном уровне потребность в кредитовании возникает в связи с необходимостью покрытия отрицательных сальдо международных расчётов. В качестве кредиторов и заёмщиков выступают частные предприятия (банки, фирмы), государственные учреждения, правительства, международные и региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

Международный кредит возник в XIV–XV вв. в международной торговле, на заре капиталистического способа производства, особенно после освоения морских путей из Европы на Ближний и Средний Восток, а позд-

нее – в Америку и Индию, и был одним из «рычагов» первоначального накопления капитала. Объективной основой его развития стали выход производства за национальные рамки, усиление интернационализации хозяйственных связей, международное обобществление капитала, специализация и кооперирование производства, НТР.

Глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. практически разрушил трансграничные кредитные потоки. Особенно пострадали страны с формирующимся рынком. Потребности этих стран в финансировании велики. Они оценивались на уровне 1,6 трлн долларов США в 2009 г., хотя фактические потоки отрицательные.

Источниками международного кредита служат: временно высвобождаемая у предприятий в процессе кругооборота часть капитала в денежной форме; денежные накопления государства и личного сектора, мобилизуемые банками.

Кредиты можно классифицировать следующим образом:

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).

По технике предоставления

Наличные (финансовые) кредиты, зачисляемые на счёт заёмщика в его распоряжение.

Финансовые кредиты – это кредиты, средства по которым заёмщик имеет право использовать по своему усмотрению без каких бы то ни было ограничений. Они, как правило, получают и предоставляются без указания целей кредитования.

Финансовые кредиты могут быть также получены для финансирования наличных платежей по экспортным (импортным) контрактам предпри-

ятий и организаций, для рефинансирования досрочно погашаемых банковских кредитов, а также для финансирования отдельных операций экспортёров (импортёров).

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

Депозитные сертификаты.

Облигационные займы.

Разновидностью международного кредита можно считать облигационные займы.

Консорциональные кредиты и др. 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 заёмщику. Для предоставления синдицированного кредита группа банков-кредиторов объединяет на срок свои временно свободные средства.

По валюте займа

Международные кредиты в валюте либо страны-должника, либо страны-кредитора, либо третьей страны, либо в международных счётных валютных единицах.

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 платёжном 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 экспортёров 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) пре-

доставляют, 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

Обеспеченные кредиты и бланковые 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 трёх формах: твёрдый залог (определённая товарная масса закладывается в пользу банка); залог товара в обороте (учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определённую 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.

Бланковый кредит выдается под обязательство должника погасить его в определённый срок. Обычно документом по этому кредиту служит соло-вексель с одной подписью заёмщика. Разновидностями бланковых кредитов являются контокоррент и овердрафт.

В зависимости от категории кредитора

Фирменный (частный) кредит предоставляется экспортёром иностранному импортёру в виде отсрочки платежа (от двух до семи лет) за товары. Он оформляется векселем или по открытому счёту. При вексельном кредите экспортёр выставляет переводной вексель (тратту) на импортёра, который акцептует его при получении коммерческих документов. Кредит по открытому счёту основан на соглашении экспортёра с импортёром о записи на счёт покупателя его задолженности по ввезённым товарам и его обязательстве погасить кредит в определённый срок (в середине или конце месяца). Такой кредит применяется при регулярных поставках и доверительных отношениях между контрагентами.

К фирменным кредитам относится также авансовый платёж импортёра. Покупательский аванс (предварительная оплата) является не только

формой кредитования иностранного экспортёра, но и гарантией принятия импортёром заказанного товара (например, ледокола, самолёта, оборудования и др.), который трудно продать.

Банковские международные кредиты – это предоставление банком во временное пользование части собственного или приравненного капитала, осуществляемое в форме выдачи ссуд, учёта векселей и др., предоставляются банками экспортёрам и импортёрам, как правило, под залог товарно-материальных ценностей, реже предоставляется необеспеченный кредит крупным фирмам, с которыми банки тесно связаны.

Общепринято создавать банковские консорциумы, синдикаты, пулы для мобилизации крупных кредитных ресурсов и распределения риска. Банки экспортёров кредитуют не только национальных экспортёров, но и непосредственно иностранного импортёра. Кредит покупателю активно развивается с 60-х гг. Здесь выигрывает экспортёр, так как своевременно получает инвалютную выручку за счёт кредита, предоставленного банком экспортёра покупателю, а импортёр приобретает необходимые товары в кредит (рис. 8.1).

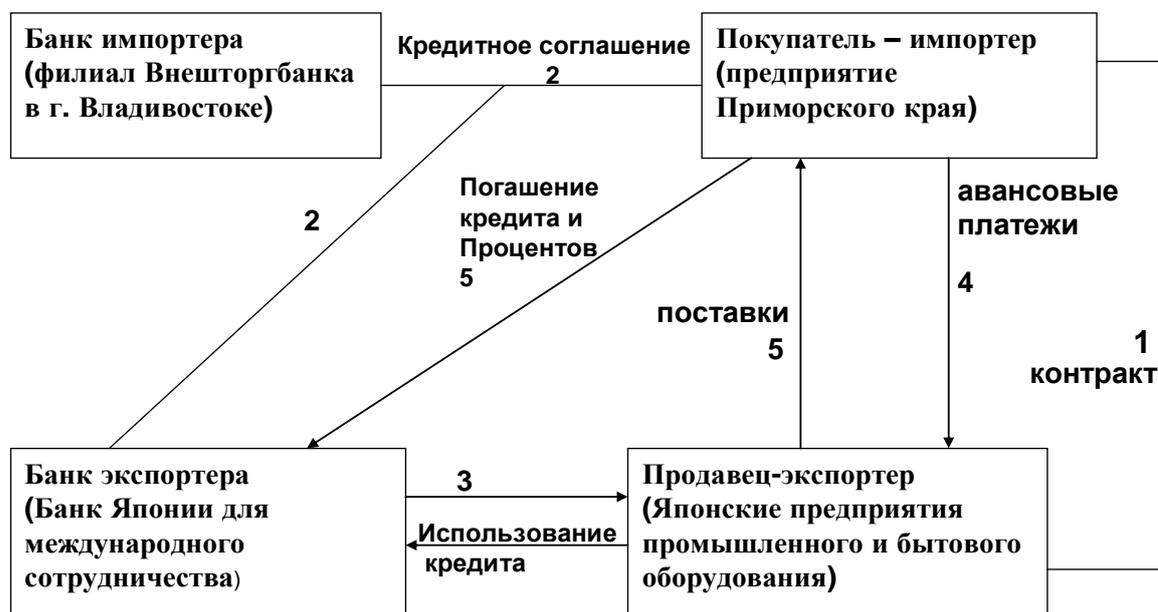


Рис. 8.1. Схема экспортного кредита покупателю

Крупные банки предоставляют акцептный кредит в форме акцепта тратты. При этом акцептант становится непосредственным плательщиком

по векселю, но за счёт средств должника (трассата). На акцептном рынке акцептованные переводные векселя в разных валютах свободно продаются.

Банковский кредит в международной банковской практике применяется в разных формах: форфейтинг, факторинг, кредит покупателю, в том числе кредитная линия, лизинг. Данные формы ниже рассмотрены подробнее.

Брокерский кредит – промежуточная форма между фирменным и банковским кредитами. Брокеры заимствуют средства у банков, роль последних уменьшается.

Смешанные кредиты, с участием частных предприятий (в том числе банков) и государства.

Межгосударственные кредиты международных финансовых институтов.

Межгосударственные кредиты предоставляются на основе межправительственных соглашений. Международные финансовые институты ограничиваются небольшими кредитами, которые открывают доступ заёмщикам к кредитам частных иностранных банков.

С 80-х гг. активно развивается проектное финансирование (кредитование).

По объектам кредитования

Инвестиционные кредиты (по экспорту товаров инвестиционного назначения).

Неинвестиционные кредиты (по экспорту сырья, топлива, материалов, потребительских товаров).

8.2. Формы международного кредита

Лизинг – соглашение об аренде движимого и недвижимого имущества сроком от трёх до пятнадцати лет. В отличие от традиционной аренды объект лизинговой сделки выбирается лизингополучателем, а лизингодатель приобретает оборудование за свой счёт. Срок лизинга короче срока физического износа оборудования. По истечении срока лизинга клиент может продолжать аренду на льготных условиях или купить имущество по остаточной стоимости. В мировой практике лизингодателем обычно является лизинговая компания, а не коммерческий банк.

Лизинговые операции становятся всё более важной формой международной торговли машинами и оборудованием. Лизинг – одна из разновидностей арендных операций, при которых не происходит передачи юридического права собственности потребителю товара. Путём периодических отчислений средств арендодателю в течение срока договора он оплачивает право временного пользования товарами. Лизинг подразумевает предварительную покупку оборудования специальным кредитно-финансовым обществом – лизинговой компанией, которая затем вступает непосредственно в прямые отношения с потребителем сдаваемого внаём товара. Как правило, объектом таких операций является различное оборудование, средства транспорта, ЭВМ и т.д. Расходы по страхованию лизинговых операций ложатся на арендатора.

Аренда выступает своеобразной формой получения кредита и во многих случаях существенно облегчает продвижение продукции экспортёров на внешние рынки. С обычным товарным кредитом лизинг сближают условия проведения арендных операций. Арендатор избавлен от необходимости мобилизовывать денежные средства. Оплата аренды производится по частям, в течение всего периода использования оборудования. Однако целью лизинга является не получение права собственности на товар, а приобретение права использовать его потребительские качества.

Увеличение объёма арендных операций в международной торговле требует привлечения значительных финансовых средств. Поэтому не случайно крупные коммерческие банки многих стран активно участвуют в финансировании лизинговых компаний, которые затем переходят часто в их собственность.

В международной практике различают экспортный и импортный лизинг. Сделка, в которой лизинговая компания покупает оборудование у национальной фирмы, а затем предоставляет его в аренду за границу арендатору, называется экспортным лизингом. При закупке оборудования у иностранной фирмы и предоставлении его в аренду отечественному арендатору сделка называется импортным лизингом.

Согласно правилам МВФ обязательства, вытекающие из аренды, не включаются в объём внешней задолженности государства, поэтому международный лизинг во многих странах находит государственную поддержку.

Факторинг. Это форма кредитования, выражающаяся в инкассировании дебиторской задолженности клиента (покупка специализированной

финансовой компанией или банком всех денежных требований экспортёра к иностранному импортёру в размере до 70–90% суммы контракта до наступления срока их оплаты). Факторинговая компания кредитует экспортёра на срок от 30 до 120 дней. Благодаря факторинговому обслуживанию экспортёр имеет дело не с разрозненными иностранными импортёрами, а с факторинговой компанией. При этом сумма выплачивается немедленно или по мере погашения задолженности. Наиболее распространённая форма – краткосрочное кредитование.

Факторинговая компания освобождает экспортёра от кредитных рисков, а значит, и от издержек по страхованию кредита. Взяв долги с покупателя и принимая на себя риск по кредиту, факторинговая компания выполняет функции экспортного отдела промышленной фирмы, коммерческого банка и страховой компании одновременно. Эта форма кредитования для экспортёра предпочтительна, поскольку к посреднику (фактору) переходят учёт и взимание долга с неаккуратного плательщика. Такая форма особенно выгодна для фирм с небольшим экспортным оборотом, позволяя им избегать кредитных рисков на неосвоенных рынках. Стоимость факторингового кредита включает процент за пользование им, комиссию за бухгалтерское обслуживание, инкассирование долга и другие услуги. Она выше, чем стоимость обычной банковской ссуды. В процентном отношении к размеру фактически выданных заёмных средств она может достигать 20%. Следует учитывать, что в неё входит не только оплата получаемого кредита, но и цена других услуг. Кроме того, стоимость факторингового обслуживания зависит от вида услуг, финансового положения клиента и т.п. При определении платы за факторинг следует исходить из принятого сторонами процента за кредит и среднего срока пребывания средств в расчётах с покупателем.

Таким образом, система факторинга расширяет возможности экспортёров по предоставлению краткосрочных фирменных кредитов.

К посредничеству факторинговых компаний обычно прибегают продавцы потребительских товаров – мебели, текстиля, одежды, обуви, несложного промышленного оборудования. На этих рынках стоимость отдельных партий товаров относительно небольшая и задолженность, как правило, невысокая. Всё это соответствует условиям факторинга.

Деятельность факторинговых компаний тесно связана с коммерческими банками. Важное значение здесь имеет не только кредитная под-

держка коммерческого банка, но и сеть его отделений, знание банком кредитоспособности покупателей. Поэтому факторинговые компании нередко входят в финансовые группы, возглавляемые коммерческими банками.

Форфейтинг. Форфейтирование – форма кредитования экспорта банком или финансовой компанией (форфейтором) путём покупки ими на полный срок без оборота на продавца на заранее оговоренных условиях векселей (тратт), других долговых требований по внешнеторговым операциям. Форфейтор может держать их у себя или продать на международном рынке. Тем самым экспортёр передаёт форфейтору коммерческие риски, связанные с неплатёжеспособностью импортёра. В результате продажи портфеля долговых требований упрощается структура баланса фирмы-экспортёра (снижается дебиторская задолженность), сокращаются сроки инкассации требований, бухгалтерские и административные расходы. В обмен на приобретённые ценные бумаги банк выплачивает экспортёру эквивалент их стоимости наличными за вычетом фиксированной учётной ставки, премии (forfait), взимаемой банком за принятие на себя риска неоплаты обязательств, и разового сбора за обязательство купить векселя экспортёра.

Операции по форфейтингу развились на базе так называемого безоборотного финансирования, появившегося в конце 50-х гг. в Западной Европе. В США этот метод менее развит и известен как «рефинансирование векселей».

Техника и финансовые инструменты, используемые в операциях по форфейтингу, аналогичны тем, которые применяются при традиционном учёте торговых векселей банками. Отличие заключается в том, что векселедатель, то есть экспортёр, не несёт при форфейтинге никаких рисков, в то время как при обычном учёте векселя ответственность за его неоплату должником согласно вексельному законодательству многих стран сохраняется за ним в любом случае.

Сделки по форфейтингу позволили значительно удлинить сроки кредитования экспортёром покупателя на условиях вексельного кредита, доведя их до пяти, а иногда восьми и более лет, поскольку принятие на себя риска солидным банком-форфейтером повышает заинтересованность инвесторов в длительном помещении своих средств. Источником средств для банков, участвующих в форфейтинговых операциях, служит рынок евровалют. Поэтому учётная ставка по форфейтингу тесно связана с уровнем

процента по среднесрочным кредитам на этом рынке. Форфейтирование, как правило, применяется при поставках машин, оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа (до 5–7 лет).

Механизм форфейтирования заключается в следующем: форфейтор (т.е. банк или финансовая компания) приобретает у экспортёра вексель с определённым дисконтом, т.е. за вычетом всей суммы процентов или части их (рис. 8.2). Размер дисконта зависит от платёжеспособности импортёра, срока кредита, рыночных процентных ставок в данной валюте. Форфейтирование дороже чем банковский кредит. Форфейтирование – это форма трансформации коммерческого векселя в банковский вексель.

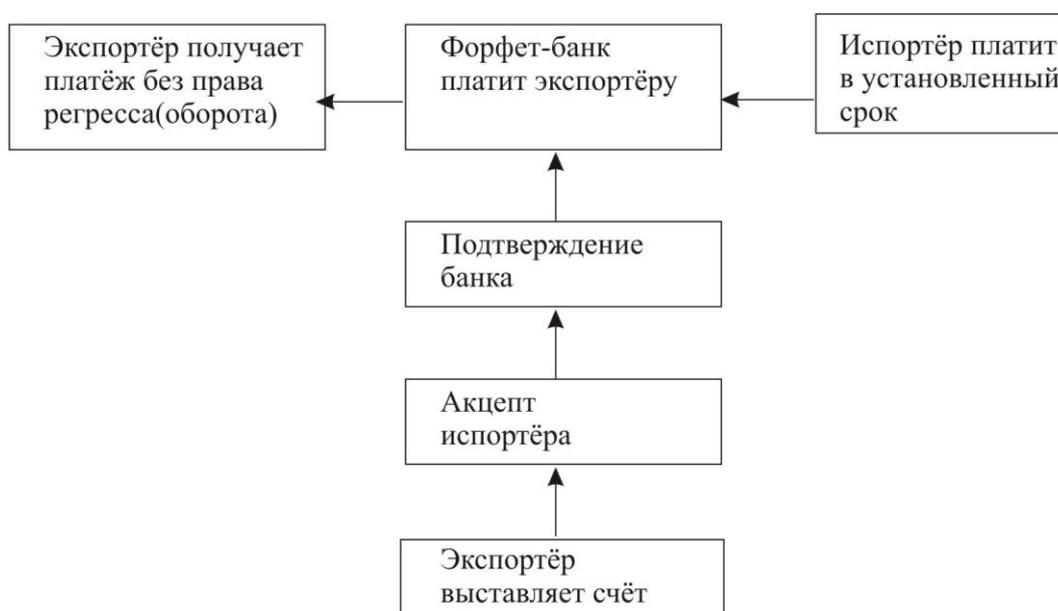


Рис. 8.2. Схема форфейтирования

Так как форфейтирование предполагает переход всех рисков по долговому обязательству к его покупателю (т.е. к форфейтору), он требует обычно гарантию первоклассного банка страны, в которой функционирует должник (покупатель оборудования).

В большинстве стран платёж по долговому обязательству может быть произведён через несколько дней после окончания срока платежа по нему. Для того чтобы сделать поправку на это положение, форфейторы обычно при расчёте размера дисконта добавляют несколько дней к фактическому числу, остающемуся до срока платежа. Это так называемые льготные дни.

Вексельный кредит. Это кредит, оформляемый путём выставления переводного векселя на импортёра, акцептующего его по получении товаросопроводительных и платёжных документов. Срок вексельного кредита зависит от вида товара. Поставки машин и оборудования обычно кредитуются на срок до 3–7 лет. При экспорте сырья и материалов предоставляются краткосрочные вексельные кредиты.

Использование векселя в качестве средства обращения и платежа в международных расчётах связано с тем, что часть внешнеторгового оборота осуществляется за счёт кредита. При расчётах по внешнеторговым операциям применяются переводной вексель (тратта) и простой вексель. Наиболее широко используется переводной вексель, представляющий собой безусловное предложение трассанта (кредитора), адресованное трассату (должнику), уплатить третьему лицу (ремитенту) в установленный срок сумму, указанную на векселе.

Обращение простого векселя обусловлено продажей товаров с рассрочкой платежа. Простой вексель выписывает сам должник (векселедатель). По существу, простой вексель – это долговая расписка должника на имя его кредитора (векселедержателя). Таким образом, если в обращении переводного векселя участвуют три лица, в операциях с простым векселем – два лица.

В сфере международного платёжного оборота применяются нормы национального и международного права. Так, в 1930 г. ряд стран приняли Единообразный вексельный закон. На его основе государства-участницы соглашения, в том числе Советский Союз, унифицировали национальное вексельное законодательство. Их стали называть странами Женевской вексельной системы права. Это европейские страны, кроме Великобритании, а также Аргентина, Бразилия. В некоторых странах, в основном с англо-американским правом, сохранились и действуют нормативные акты, отличные от Женевского соглашения. Это Великобритания, Австралия, Индия. Они руководствуются Английским вексельным законом 1882 г.

Третью, самостоятельную группу образуют страны, чьё вексельное законодательство нельзя отнести к первым двум системам вексельного права. Эти страны используют своё законодательство. Поэтому в международных расчётах по коммерческим кредитам участники внешнеэкономических связей должны учитывать имеющиеся различия и особенности вексельного законодательства, применяемого в разных странах, и преду-

смагивать в торговых контрактах, какой из действующих нормативных актов будет регулировать их отношения с партнёром по сделке.

Учётный кредит также связан с векселем.

Учёт векселя – это покупка векселя банком (или учётным домом) до наступления срока оплаты по нему. Покупка такого векселя сопровождается индоссаментом владельца векселя (векселедержателя), в результате чего вексель, а вместе с ним и право требования платежа по нему полностью переходят от векселедателя в распоряжение банка. Вексель, предъявленный к учёту в банке, немедленно им оплачивается, т.е. векселедержатель получает кредит от банка.

Таким образом, учётный кредит – это кредит, предоставляемый банком векселедержателю путём покупки векселя до наступления срока платежа по нему.

Учёт векселя производится банком за плату. Плата, взимаемая банком за авансирование денег при учёте векселя, называется учётный процент. Он представляет собой разницу между номиналом векселя и суммой, уплаченной банку при его покупке.

$$U = (B \times T \times n) / (100 \times 360),$$

где U – учётный процент в денежных единицах,

n – учётная ставка в процентах,

T – срок до наступления оплаты по векселю, в днях,

B – сумма векселя в денежных единицах.

Акцептный кредит. Акцептный кредит – это кредит, предоставляемый банком в форме акцепта переводного векселя (тратты), выставяемого на банк экспортёрами и импортёрами. При этой форме кредита экспортёр получает возможность выставять на банк векселя на определённую сумму в рамках кредитного лимита. Банк акцептует эти векселя, гарантируя тем самым их оплату должником в установленный срок.

При реализации товара в кредит экспортёры заинтересованы в акцепте векселя крупным банком. Такой вексель в любое время может быть учтён или продан. При акцептном кредите формально кредит предоставляет экспортёр, но в отличие от вексельного кредита акцептантом векселя выступает банк.

Выдавая акцепт, банк не предоставляет кредита и не вкладывает в операцию свои средства, но обязуется оплатить тратту при наступлении срока платежа. В тех случаях, когда экспортёр требует платежа наличны-

ми, проводятся операции рефинансирования, т.е. банк импортёра акцептует тратту, выставленную на него импортёром, учитывает её и уплачивает экспортёру наличными деньгами. Стоимость акцептного кредита складывается из двух элементов: комиссии за акцепт и учётной ставки, которая обычно ниже ставки по учёту векселя.

Термин «акцептный кредит» применяется обычно в тех случаях, когда банки акцептируют тратты только экспортёров своей страны.

Однако крупными банками акцептные кредиты предоставляются не только своим, но и иностранным экспортёрам. Так, до Первой мировой войны, когда мировым финансовым центром был Лондон, крупнейшие лондонские банки обслуживали внешнюю торговлю не только Англии, но и других стран. После Второй мировой войны большие масштабы приобрели акцептные операции американских банков.

Разновидностью акцептного кредита является акцептно-рамбурсный кредит (рис. 8.3).

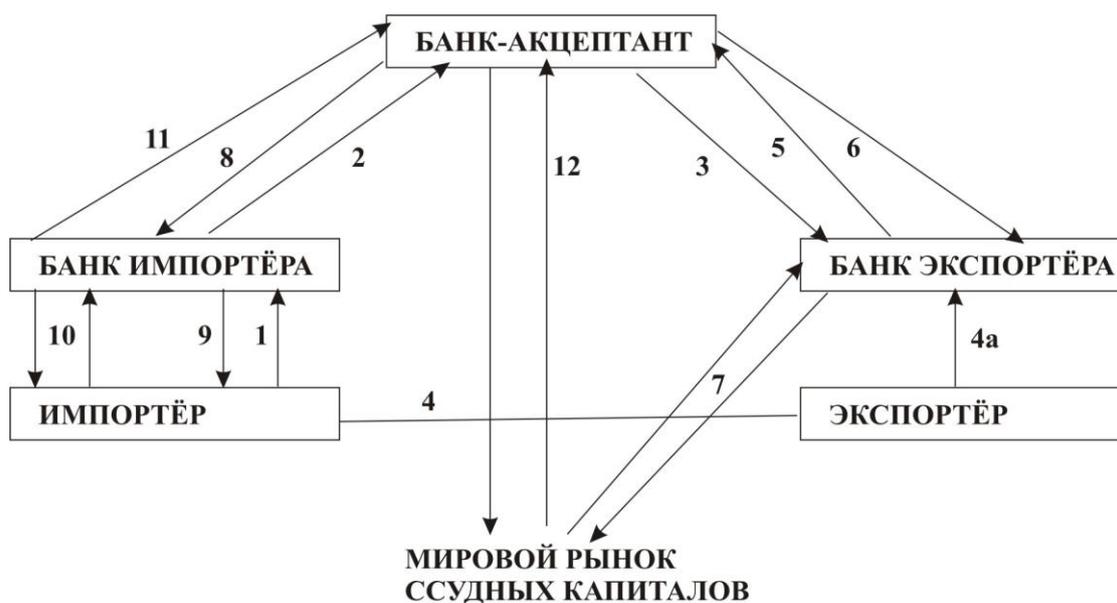


Рис. 8.3. Схема акцептно-рамбурсного кредита

Содержание операций при организации данного вида кредитования следующее:

1. Поручение об акцепте тратты банком-акцептантом.
2. Соглашение об акцепте.
3. Выставление безотзывного акцептного аккредитива.
4. Отгрузка товара.

- 4а. Учёт тратты и передача коммерческих документов банку.
5. Пересылка тратты для акцепта и коммерческих документов.
6. Возврат акцептованной тратты.
7. Переучёт тратты.
8. Пересылка коммерческих документов.
9. Передача коммерческих документов импортёру для обеспечения (сохранная расписка).
10. Рамбурсирование – перевод суммы векселя и возврат обеспечения.
11. Перевод суммы векселя банку-акцептанту.
12. Предъявление тратты к оплате при наступлении срока.

Рамбурс в международной торговле означает оплату купленного товара через посредство банка в форме акцепта банком импортёра тратт, выставленных экспортёром.

Термин «акцептно-рамбурсный кредит» применяется в тех случаях, когда банки акцептуют тратты, выставляемые на них иностранными коммерческими фирмами. В этом случае в операцию по акцепту тратты включаются банки других стран, играющие вспомогательную роль и принимающие на себя ответственность перед банками-акцептантами по своевременному переводу (рамбурсированию) на их счета валюты, необходимой для оплаты акцептованных тратт.

8.3. Валютно-финансовые условия кредита

Условия международного кредита включают понятия:

- валюта кредита,
- валюта платежа,
- сумма,
- срок,
- условия использования и погашения,
- стоимость,
- вид обеспечения,
- методы страхования рисков.

Для международного кредита важно в какой валюте он предоставлен, так как её неустойчивость ведёт к потерям. На выбор валюты влияет ряд факторов (уровень инфляции, % ставки, практика международных расчётов, динамика валютных курсов).

Сумма (лимит) кредита – часть ссудного капитала, которая предоставлена в товарной или денежной форме заёмщику. Сумма фирменного кредита фиксируется в коммерческом контракте, сумма банковского кредита определяется кредитным соглашением или путём обмена телексами (при краткосрочной ссуде). Кредит может предоставляться в виде одной или нескольких траншей (долей), которые могут различаться по своим условиям. В соответствии со сложившейся практикой кредит покрывает обычно до 85 % стоимости экспортируемых машин, оборудования. Остальная часть обеспечивается авансовыми, наличными и гарантийными платежами импортёра экспортёру.

Срок международного кредита зависит от ряда факторов: целевого назначения, соотношения спроса и предложения аналогичных кредитов, размера контракта, национального законодательства, практики кредитования, международными соглашениями. Срок кредита – важное средство конкурентной борьбы на мировых рынках. Для определения эффективности кредита различают полный и средний срок кредита.

Формула расчета полного срока кредита:

$$СП = ПИ + ЛП + ПП,$$

где *СП* – полный срок кредита

ПИ – период использования

ЛП – льготный период

ПП – период погашения.

В отличие от банковского кредита период использования фирменного кредита по существу совпадает со сроком поставки товара по контракту. При этом началом полного срока служит дата акцепта покупателем тратт, выставленных экспортёром после поставки последней партии товара, т.е. после выполнения экспортёром контрактных обязательств. Льготный период кредита особо важен при коммерческих сделках, поставках комплектного оборудования, поскольку в этом случае начало его погашения приближается к моменту ввода в эксплуатацию закупленного оборудования. Тем самым сокращаются сроки окупаемости инвестиций импортёра. В льготный период обычно взимается более низкая % ставка, чем в осталь-

ные периоды. Льготный период встречается в международных долгосрочных банковских кредитах, в консорциальных еврокредитах, при крупных поставках машин оборудования, промышленных комплексов, реализации за рубежом инвестиционных проектов. При этом льготный период охватывает ряд лет после завершения поставок, строительства.

Однако полный срок не показывает, в течение какого периода в распоряжении заёмщика находилась вся сумма кредита. Поэтому для сравнения эффективности кредитов с разными условиями используется средний срок, показывающий, в расчёте на какой период в среднем приходится вся ссуда. Средний срок включает полностью льготный период и половину срока использования и погашения кредита. Средний срок кредита при равномерном использовании и погашении исчисляется по формуле:

$$ССР = 1/2 ПИ + ЛП + 1/2 ПП,$$

где $ССР$ – средний срок кредита

Средний срок кредита обычно меньше полного срока. Они совпадают, если кредит предоставляется сразу в полной сумме и погашается единовременным взносом. Но если использование и погашение происходят неравномерно, то определить средний срок можно по формуле

$$ССР = \frac{H_1 C_1 + H_2 C_2 + \dots + H_n C_n}{Lim},$$

где $H_1 C_1$ – непогашенная задолженность (на определённую дату),

Lim – сумма (лимит покупателю).

Обычно заёмщик стремится, чтобы срок кредита создавал максимально благоприятные условия для оплаты импортного кредита.

По условиям погашения различаются кредиты:

- с равномерным погашением равными долями в течение согласованного срока;
- с неравномерным погашением в зависимости от зафиксированного в соглашении принципа и графика (например увеличение доли к концу срока);
- с единовременным погашением всей суммы сразу;
- аннуитетные (равные годовые взносы основной суммы займа и проценты).

Важным условием кредита является его стоимость. Различают договорные и скрытые элементы стоимости кредита. Договорные, т.е. обуслов-

ленные соглашением расходы по кредиту, делятся на основные и дополнительные. К основным элементам стоимости кредита относятся суммы, которые должник непосредственно выплачивает кредитору, проценты, расходы по оформлению залога комиссии. Дополнительные элементы включают суммы, выплачиваемые заемщиком третьим лицам (например за гарантию). Сверх основного процента взимается банковская комиссия. Виды комиссий: за переговоры, участие, управление, агентская комиссия, вознаграждение за резервирование средств.

Хотя международный кредит в известной мере развивается обособленно от внутреннего, а процентные ставки по нему не формируются непосредственно на базе процентных ставок по внутреннему кредиту, в конечном счёте «цена» международного кредита базируется на процентных ставках стран – ведущих кредиторов. Однако в силу многофакторности ссудного процента образуется разрыв между национальными уровнями ставок.

Основные факторы, определяющие размер % ставки:

- валютно-финансовое, экономическое, политическое положение в стране заёмщика;
- характер проектных рисков;
- вид % ставок (плавающая, фиксированная, комбинированная);
- наличие конкурентных предложений;
- срок кредита;
- темп инфляции;
- статус, коммерческая репутация и финансовое положение заёмщика (кредитора);
- качество обеспечения кредита;
- наличие страхового покрытия;
- сумма контракта;
- валюта кредита и валюта платежа.

К скрытым элементам стоимости кредита относятся прочие расходы, связанные с получением и использованием кредита и не упомянутые в соглашении. В их числе завышение цены товара в фирменных кредитах, требование страхования кредита в определённой страховой компании, связанной с банком. Иногда внешне льготные условия некоторых международных кредитов сочетаются с кабальными скрытыми издержками, которые дорого обходятся заёмщику.

Для сопоставления условий предоставления различных кредитов используется показатель грант-элемент (льготный элемент субсидии), который показывает, какой объем платежей в счет погашения кредита экономит заемщик в результате получения кредита на более льготных условиях, чем рыночные. Различают показатель простого и взвешенного элемента субсидии.

Простой элемент субсидии:

$$\mathcal{E}_c = \%_p - \%_ф,$$

где \mathcal{E}_c – элемент субсидии,

$\%_p$ – рыночная процентная ставка,

$\%_ф$ – фактическая субсидированная процентная ставка.

Взвешенный элемент субсидии

$$\mathcal{E}_{св} = C_k \times T_{ср} \times \mathcal{E}_c / 100,$$

где $\mathcal{E}_{св}$ – взвешенный элемент субсидии

C_k – сумма (лимит) кредита

$T_{ср}$ – средний срок кредита

\mathcal{E}_c – элемент субсидии.

Важной характеристикой международного кредита является его обеспечение.

Вопросы

1. Международный кредит как экономическая категория.
2. Классификация видов международного кредита (по назначению, по видам, по технике предоставления, по валюте займа, по сроку, по обеспечению, по категории кредитора).
3. Формы международного кредита:
лизинг,
факторинг,
форфетинг,
вексельный,
акцептный,
акцептно-рамбурсный.
4. Валютно-финансовые условия международного кредита (валюта кредита, сумма кредита, срок кредита, стоимость кредита).

Задачи

Задача 1. Вексель номиналом 1000 тыс. долларов предъявляется к учёту в банк за 180 дней до наступления оплаты по нему. Учётная ставка – 10% годовых.

Определите учётный кредит и сумму учётного кредита по векселю.

Задача 2. Номинальная цена векселя 400 тыс. долларов. Банк покупает его, выплачивая 390 тыс. долларов за 90 дней до наступления срока платежа по векселю.

Чему равен учётный процент?

Задача 3. Ставка за кредит – 6% годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчётах с покупателем – 12 дней.

Определите плату за факторинг.

Задача 4. Кредит в размере 10 млн долларов предоставлен в 2009 г. Условия займа следующие: срок использования 3 года, льготный период – 3 года, срок погашения 2 года, следующие за льготным периодом, погашение кредита осуществляется равными долями ежемесячно в течение срока погашения.

Рассчитайте полный и средний срок кредита, а также простой и взвешенный элемент субсидии, если рыночная процентная ставка по кредиту составляет 5,4%, а реальная – 2,75%.

Задача 5. Вексель номиналом 500 тыс. рублей предъявляется к учёту в банк за 90 дней до наступления оплаты по нему. Учётная ставка – 8% годовых.

Определите учётный кредит и сумму учётного кредита по векселю.

Задача 6. Банк покупает вексель номиналом 1 млн рублей, выплачивая 780 тыс. рублей за 180 дней до наступления срока платежа по векселю.

Чему равен учётный процент?

Задача 7. Ставка за кредит – 15% годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчётах с покупателем – 33 дня.

Определите плату за факторинг, если сумма принятая к оплате факторинга, составляет 3 млн рублей.

Тест

1. Международные кредитные отношения в настоящее время функционируют в соответствии с принципами:
 - A. Европейской валютной системы.
 - B. Международного валютного союза.
 - C. Ямайской валютной системы.
 - D. Международного валютного фонда.

2. С внешней торговлей непосредственно связаны кредиты:
 - A. Международные.
 - B. Коммерческие (фирменные).
 - C. Финансовые.
 - D. Облигационные.

3. Особенность фирменного кредита состоит в:
 - A. Предоставлении кредита фирмами друг другу.
 - B. Вексельном оформлении.
 - C. Предоставлении кредита экспортёрами и импортёрами друг другу.
 - D. Сочетании с расчётами по товарным операциям.

4. Особенность банковского кредита:
 - A. Выступает в форме ссуд под залог товаров, товарных документов, векселей.
 - B. В целевом характере.
 - C. В использовании аккредитива и переводного векселя.
 - D. В использовании финансовых средств мирового рынка ссудных капиталов.

5. Кредит покупателю предоставляет:
 - A. Банк импортёра импортёру.
 - B. Государственные органы поддержки производителя экспортной продукции.
 - C. Банк экспортёра импортёру.
 - D. Банк экспортёра экспортёру.

6. Акцептно-рамбурсное кредитование – это:
- A. Вексельное кредитование.
 - B. Кредит покупателю.
 - C. Кредитование с использованием третьего банка.
 - D. Использование мирового рынка ссудных капиталов и преимуществ аккредитивной формы расчёта.
7. Факторинговые кредиты – это:
- A. Коммерческий кредит.
 - B. Оплата требований экспортёра факторинговой компанией.
 - C. Кредит факторинговой компанией экспортёра.
 - D. Кредит факторинговой компанией импортёра.
8. Эффект Фишера означает, что:
- A. Номинальные ставки процента в какой-либо стране эквиваленты реальной прибыли плюс ожидаемый уровень инфляции.
 - B. Равновесие между существующими и будущими курсами СПОТ и разницей процентных ставок в двух странах.
 - C. Разница процентных ставок будет эквивалентна премии или дисконту по срочной сделке.
 - D. Доходы финансовых активов выравниваются на всех мировых рынках.
9. Паритет процентных ставок означает, что:
- A. Номинальные ставки процента в какой-либо стране эквивалентны реальной прибыли инвестора плюс ожидаемый уровень инфляции.
 - B. Равновесие между существующими и будущими курсами СПОТ и разницей процентных ставок в двух странах.
 - C. Разница процентных ставок будет эквивалентна премии или дисконту по срочной сделке.
 - D. Доходы финансовых активов с одинаковыми рисками скорректированные на валютный пересчёт, выравниваются на всех мировых рынках.

10. Для сравнения кредитов с разными условиями предоставления применяется следующий срок использования кредита:

- А. Полный срок кредита.
- В. Средний срок кредита.
- С. Льготный период кредитования.
- Д. Период погашения кредита.

11. За пользование кредитом применяются процентные ставки:

- А. Ставки основных финансовых рынков.
- В. Международные процентные ставки.
- С. Национальные процентные ставки.
- Д. Процентные ставки ведущих кредиторов.

ТЕМА 9

Финансовая функция ТНК

9.1. Организация финансовой функции.

9.2. Управление глобальными потоками денежной наличности.

9.3. Международное краткосрочное финансирование ТНК.

9.1. Организация финансовой функции ТНК

Для оптимизации финансовых потоков ТНК должна установить надлежащие взаимоотношения между головной фирмой и ее филиалами. Существует три разновидности таких взаимоотношений: 1) полная децентрализация; 2) полная централизация; 3) различная степень соотношения централизации и децентрализации.

Важно понимать, что финансовая деятельность характеризуется многоаспектностью и не все решения принимаются сходным образом. Некоторые функции, например управление валютным риском, принимаются централизованно, некоторые – принятие решения о текущем финансировании – децентрализованно. В случае децентрализации функции филиал не зависит от головной компании. Головная компания получает все отчёты, ограничиваясь малозначительными указаниями в адрес филиалов. В случае централизации персонал головной компании занимается планированием и принимает решения, а филиал выполняет заказы. Сочетание централиза-

ции и децентрализации в различной степени представляет собой попытку использовать лучшие стороны централизации и децентрализации через высокую степень развития финансовой функции как в головной компании, так и в её филиалах.

Для приближения к заграничным источникам финансовой информации многие фирмы создают региональные центры по принятию финансовых решений. Персонал головной компании всё также выдаёт руководящие указания по принятию решений и координирует действия системы в целом, однако организационный и управленческий аспекты финансовой функции переданы региональным подразделениям.

Если фирма намеривается расширять свои операции или нуждается в дополнительном оборотном капитале, она может обратиться к внешним или внутренним источникам финансирования. И внутренние, и внешние источники средств ТНК различаются по ряду параметров, включая срок финансирования, валюту, географическое и институциональное распределение (табл. 9.1). Эти параметры могут рассматриваться в соответствии с видом рынка капиталов, который является источником этих средств. Такими источниками могут быть внутренние рынки капитала, где инструментами кратко- и долгосрочных средств служат овердрафты (кредиты по текущему счёту), банковские краткосрочные займы для покрытия необходимости в средствах до получения причитающейся суммы и среднесрочные ссуды с возможностью дисконтирования. Источниками долгосрочных средств являются долгосрочное банковское кредитование, облигации или акции. Альтернативой внутренним рынкам капитала являются международные рынки капитала. Среди них выделяются евровалютные рынки и рынки международных облигаций, включающие рынки еврооблигаций и рынки иностранных облигаций. На выбор источника финансирования ТНК влияют следующие факторы: 1) потребность в сохранении или усилении административного контроля за дочерней компанией; 2) потребность в получении от неё регулярных притоков средств; 3) выбор объекта финансирования (основной капитал, чистая дебиторская задолженность и др.); 4) элементы других коммерческих стратегий, включая минимизацию суммы всех налогов, уплачиваемых в мировом масштабе, и развитие делового сотрудничества с национальными и международными финансовыми учреждениями; 5) ожидания управляющих финансами ТНК относительно изменений процентных ставок, обменных курсов и других издержек финан-

сирования на рынках, которые ТНК рассматривают как источники финансирования; б) стремление минимизировать различные риски, в том числе финансовые, валютные, политические.

Таблица 9.1

Параметры финансирования дочернего предприятия

Источники	Способы осуществления	Юридические формы	Характеристики
1. Внутренние по отношению к ТНК: – материнская компания – другие дочерние предприятия данной компании – накопленные доходы дочерней компании	1. Источники принадлежности страны национальной материнской компании – через корпоративную материнскую компанию – напрямую	1. Займы полученные: – от материнской корпорации – от других дочерних предприятий данной материнской компании – банков и кредитно-финансовых учреждений – на международном евровалютном рынке – на рынке международных облигаций – на местных рынках – на финансовых рынках третьих стран	С гарантией материнской компании Без гарантии Местная валюта Валюта страны происхождения ТНК Валюта третьей страны
2. Внешние	2. Местные источники 3. Третьи страны – напрямую – через другие дочерние предприятия, данной материнской компании	2. Акции, которыми владеют – материнская корпорация – другие дочерние компании данной материнской компании – партнёры по совместному предприятию, не являющиеся дочерними предприятиями – индивидуальные (местные) инвесторы	Хеджирование с помощью иностранной валюты Без хеджирования Краткосрочные Долгосрочные

Каждая дочерняя компания ТНК из года в год испытывает потребность во внешних (относительно её самой) средствах. Эта потребность связана с накоплением компанией внутренних средств (прибыли и амортизационных отчислений) и темпами роста компании. Для компании, которая имеет потребность во внешних средствах, основной вопрос – это «какая компания должна послужить источником финансирования потребностей в средствах системы ТНК». С чисто налоговой точки зрения фирма будет перемещать средства таким образом, чтобы минимизировать налогообложение всей системы

На рис. 9.1 показаны внутренние источники капитала головной компании и двух ее филиалов.

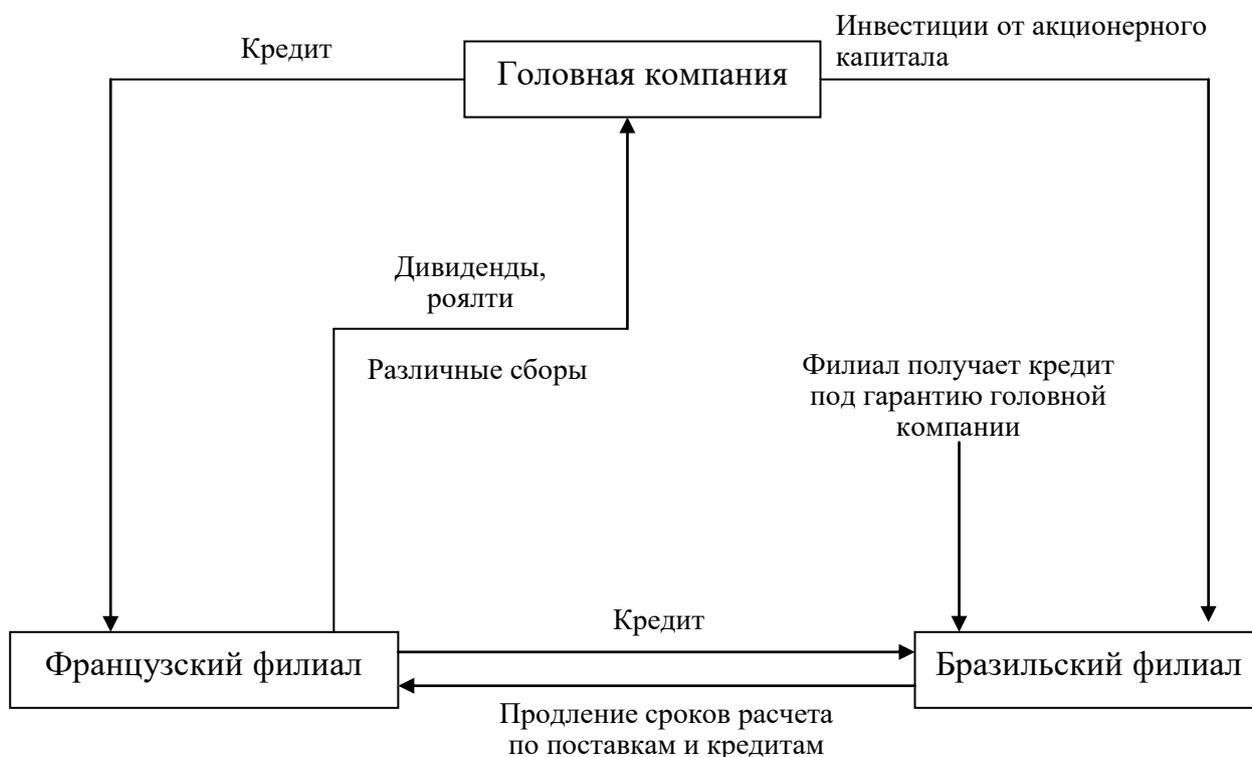


Рис. 9.1. Внутренние источники оборотного капитала

В случае, если компания испытывает потребность в средствах, фирма может искать источники финансирования за пределами системы ТНК. В таких случаях выбор источника зависит от вида необходимых средств – краткосрочных (евровалютный или местный банковский заём) или долгосрочных (еврооблигации или среднесрочный банковский заём). Если существует потребность в краткосрочных средствах и нужно минимизировать валютный риск, следует предпочесть местные банковские займы в ме-

стной валюте. Напротив, если процентные ставки становятся для дочернего предприятия системы ТНК обременительными, фирма может предпочесть евровалюты с низкими процентными ставками. Если фирме необходимы среднесрочные средства, ей придется искать компромисс между низкой стоимостью (при получении займа в твёрдой валюте) и минимальным валютным риском (при получении займа в неконвертируемой валюте).

9.2. Управление глобальными потоками денежной наличности

Эффективное управление денежной наличностью – одна из важнейших задач, стоящих перед ТНК.

В общем виде цикл движения денежной наличности изображён на рис. 9.2.

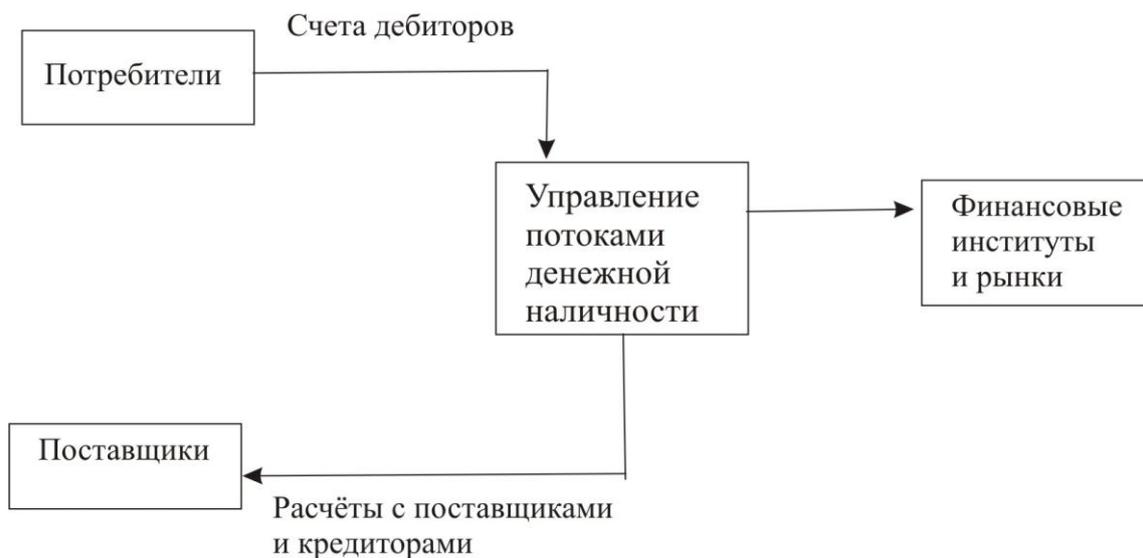


Рис. 9.2. Цикл движения денежной наличности

Вариантом стратегии управления денежной наличностью является неттинг на международном уровне, т.е. взаимная компенсация обязательств и активов между заинтересованными сторонами. Например, между четырьмя филиалами ТНК имеется несколько внутрифирменных потоков наличности.

Многие ТНК учреждают в центральном бюро клиринговые счета, с помощью которых они координируют подобные потоки. На рис. 9.4 пока-

зано, как филиалы с минусовой нетто позицией перемещают средства на центральный клиринговый счёт, а управляющий клиринговым счётом затем переводит эти средства филиалам с плюсовой нетто позицией. Таким образом, в нашем примере необходимыми оказываются только четыре перемещения денежной наличности. Управляющий клиринговым счётом ежемесячно получает информацию по всем операциям.

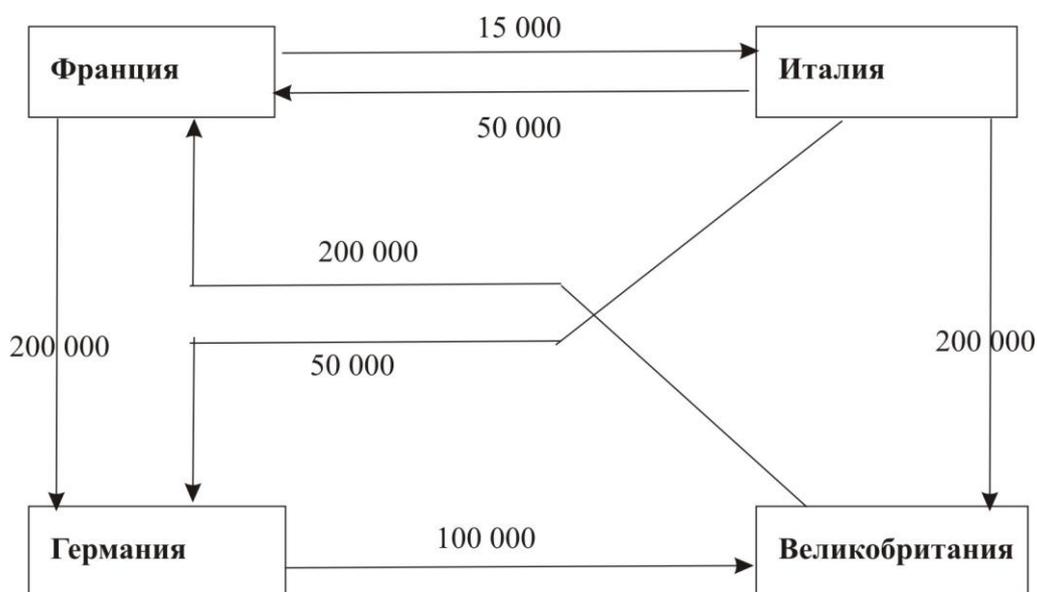


Рис. 9.3. Многосторонние потоки денежной наличности

Основные достоинства неттинга: сокращение издержек на валютную конверсию, поскольку управляющий в центре может осуществлять более крупные пересчёты, сокращение комиссионных и сборов, выплачиваемых за перемещение наличности (суммы крупнее и число операций сокращается), ускорение доступа к средствам.

Установление трансфертных цен. Это один из способов перемещения наличности. Трансфертная цена – это цена продажи взаимосвязанными подразделениями друг другу товарно-материальных запасов. Она может быть рыночной и нерыночной. При установлении рыночной трансфертной цены исходят из преобладающих рыночных цен на продукцию. В системе нерыночных цен в качестве базы берут нечто иное, нежели рыночная цена. Если головная компания продает товарно-материальные запасы филиалу, то высокая трансфертная цена на них способствует сосредоточению наличности в кассовом центре. То же самое происходит, если филиал обязан продавать запасы по низким трансфертным ценам.

Факторы, влияющие на политику установления трансфертных цен:

- состояние рынка в другой стране;
- острота конкуренции в другой стране;
- приемлемый для заграничного филиала уровень цен;
- федеральные подоходные налоги в стране базирования;
- состояние экономики другой страны;
- ограничения на импорт;
- таможенная политика;
- ценовой контроль;
- налогообложение в другой стране;
- валютный контроль.

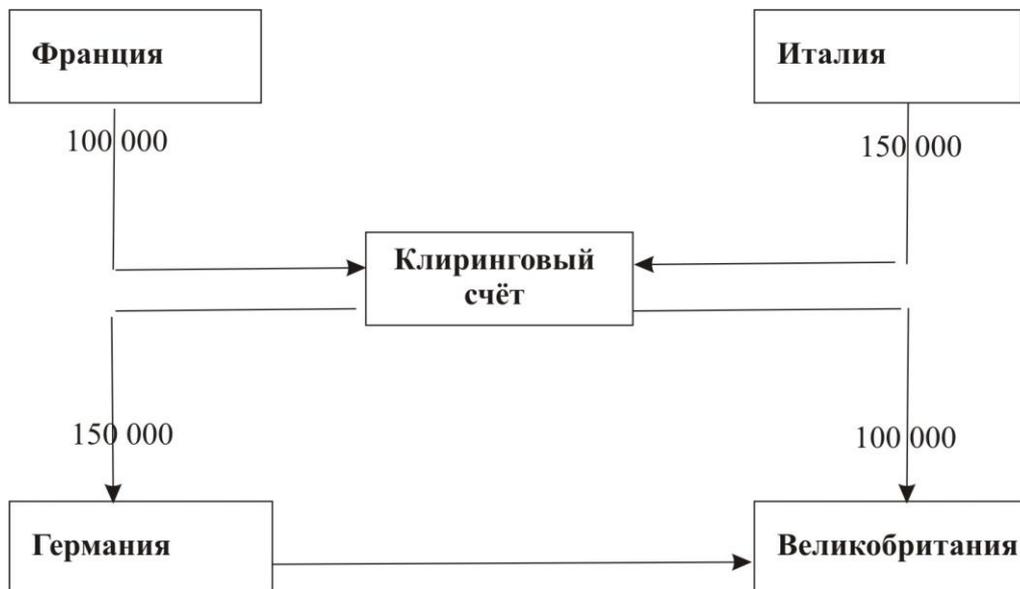


Рис. 9.4. Централизованный «неттинг»

Выгоды от применения системы трансфертных цен при перемещении наличности заключается в том, что на наличность в этом случае не распространяются подоходные налоги и ограничения, действующие в отношении дивидендов и роялти. Это особенно важно для предприятий в тех странах, с которыми страна базирования ТНК не имеет налоговых соглашений. В то же время произвольное установление трансфертных цен может затруднять оценку эффективности работы предприятий. Руководители филиалов, получающих статус «центр прибыли», не видят стимулов для себя, если они не могут контролировать принятие решений о ценообразовании или влиять на них.

При установлении трансфертных цен важен и выбор валюты. Американская компания, определяющая все трансфертные цены в долларах, по существу перекладывает бремя управления валютными рисками на филиалы.

Операции с трансфертными ценами. Таблицы 9.2 и 9.3 иллюстрируют пример концентрации наличности там, где больше налоги. Филиал показывает нулевой чистый доход.

После налогового планирования. Например, из Канады поставляется «НОУ-ХАУ» в дочернюю компанию. Причём, цена трансферта возросла на 50% продажи на 9%, до 75 возросли пассивы дочерней компании.

Таблица 9.2

Концентрации наличности до налогового планирования

Показатель	Налоговая ставка		Итого
	Канада	Дочерняя компания в другой стране	
	35 %	50 %	
Активы	900	100	1000
Пассивы	450	50	500
Доход	108	12	120
Проценты	45	5	50
Чистый доход	63	7	70
Налог	22,1	3,5	25,6

Таблица 9.3

Концентрации наличности после налогового планирования

Показатель	Налоговая ставка		Итого
	Канада	Дочерняя компания в другой стране	
	35 %	50 %	
Активы	900	100	1000
Пассивы	425	75	500
Доход	112,5	7,5	120
Проценты	42,5	7,5	50
Чистый доход	70	0	70
Налог	24,5	0	24,5

9.3. Международное краткосрочное финансирование ТНК

Краткосрочное внутрифирменное финансирование – это взаимопредоставление валютных займов различными подразделениями компании, а также предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям и наоборот. Такие займы могут быть в форме:

- прямого международного внутрифирменного кредита
- компенсационного внутрифирменного кредита
- параллельного внутрифирменного кредита
- торгового внутрифирменного кредита.

Прямые международные внутрифирменные кредиты оформляются простым векселем и предоставляются по ставке процента, близкой к рыночной. Однако подобное финансирование часто невыгодно для фирмы по следующим причинам:

- налоговое планирование компании
- дополнительные валютно-курсовые риски
- риски блокирования валютных фондов за рубежом.

Кроме того, прямые международные внутрифирменные кредиты имеют и другие недостатки, поэтому компании чаще используют другие техники внутрифирменного кредитования.

При предоставлении типичного компенсационного краткосрочного займа родительская фирма помещает целевые фонды на срочный депозит в банке (например в своей стране). Последний, в свою очередь, использует свой зарубежный филиал или банк-корреспондент для перекредитования этих денег дочерней компании в другой стране. Компенсационный внутрифирменный кредит используется для целей:

- защита от валютного риска
- освобождение заблокированных средств
- обход валютных ограничений.

финансирование подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и (или) ограниченным рынком кредита и капитала.

Риск неблагоприятных колебаний валютного курса несёт банк-посредник. Страна, запрещающая или ограничивающая межфирменные валютные переводы за границу, разрешает валютные платежи в порядке возврата кредита крупному иностранному банку, так как в противном случае ей грозит потеря странового кредитного рейтинга. Кроме того, зару-

бежному филиалу могут быть нужны деньги в таком объёме, в котором их трудно мобилизовать на местном рынке. В этом случае внутрифирменное финансирование может быть одним из решений проблемы финансирования. То же самое относится и к ситуации, когда получение финансирования на местном рынке или на международных рынках невыгодно по соображению рентабельности.

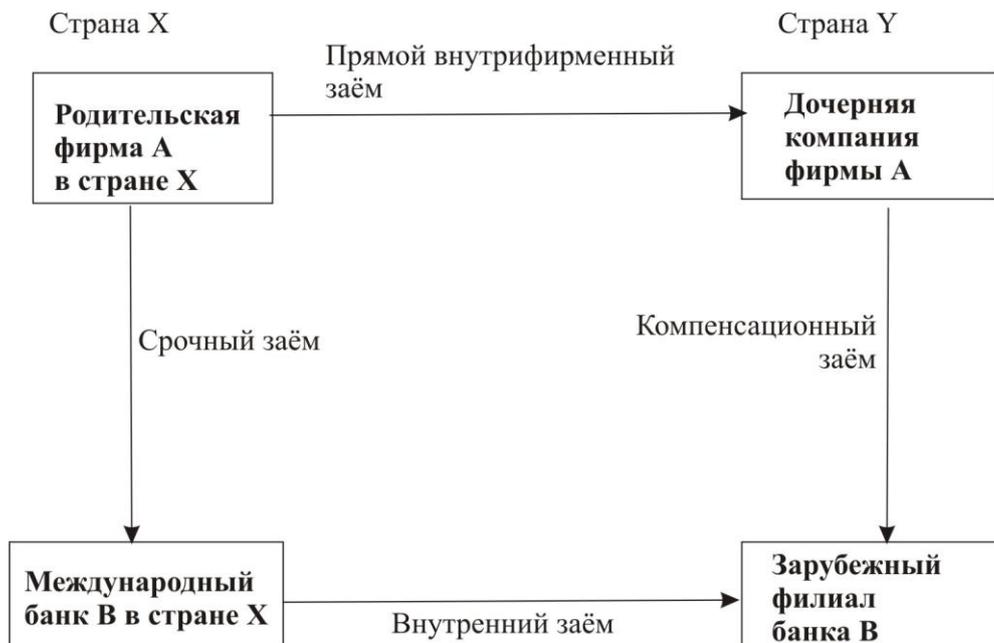


Рис. 9.5. Структура компенсационного внутрифирменного кредита

Приемлемость такого финансирования зависит от относительных процентных ставок, от ожидаемых изменений валютных курсов, а также от альтернативной стоимости используемых фондов. При этом, учитывая, что в стране-дебиторе могут существовать валютные и кредитные ограничения, а также другие несовершенства финансовых рынков, не только клиент, но и банк-посредник могут получить выгоду от компенсационного кредита. Банк получает возможность осуществлять свой бизнес с клиентом, предоставляя полностью обеспеченный кредит, практически с гарантированным процентным спредом (разницей между процентной ставкой, которую он сам уплатит по привлечённым средствам, и процентной ставкой, которую он начислит на заёмщика по кредиту).

Параллельный заём – это кредит, близкий по технике к валютным свопам, когда две компании в различных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимопокрывающие ставки процента (причём каждая

компания в одной стране является кредитором, тогда как в другой стране – заёмщиком). При этом, в отличие операции своп, заключаются два самостоятельных кредитных соглашения. Применяются две основные техники параллельного займа:

А) родительская фирма А предоставляет финансирование родительской фирме В в стране базирования, в то же время, как их дочерние компании в одной и той же стране за рубежом осуществляют операции обратного финансирования;

Б) родительская фирма А в своей стране базирования предоставляет фонды местному филиалу иностранной компании В, в то же время родительская фирма В в своей стране базирования предоставляет фонды местному филиалу иностранной компании А (рис. 9.6).

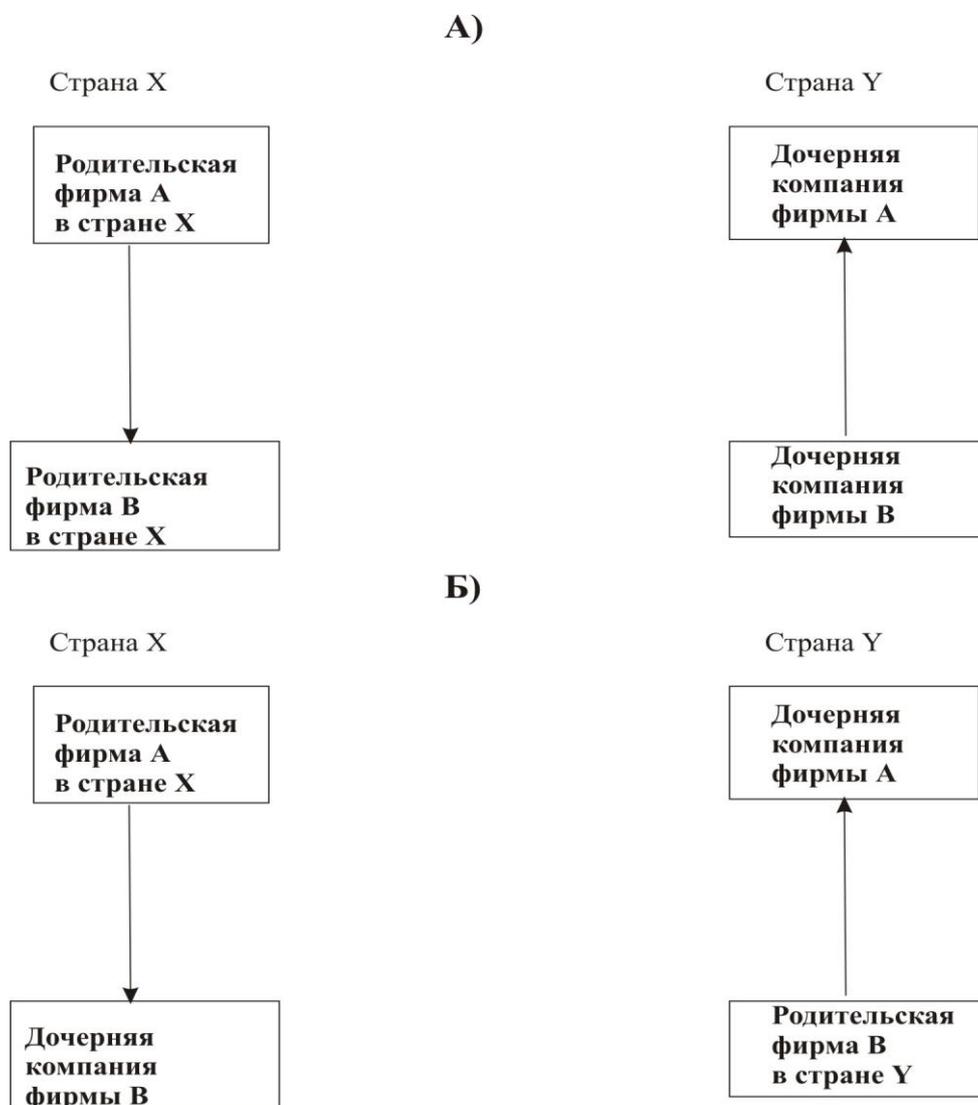


Рис. 9.6. Структура параллельного внутрифирменного кредита

При этом общая стоимость финансирования по обоим соглашениям устанавливается эквивалентной для обеих фирм (при их пересчёте в отечественную валюту).

В целом разработка и использование схем внутрифирменных кредитов весьма распространены, главным образом, в случаях если при необходимости предоставления международного финансирования в одной из стран, в которой базируются фирмы-участники операции, действуют меры валютного контроля или другие факторы, обуславливающие несовершенство финансового рынка.

Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием банковских займов. Как и отечественные фирмы, иностранные подразделения компаний обычно финансируют потребности в оборотном капитале на местном кредитно-финансовом рынке. Это делается потому, что это удобно, а также для того, чтобы не создавать себе проблем с управлением валютным риском. Так, если фирма нуждается в краткосрочных (внешних для неё) фондах, то они могут быть получены её с использованием:

торгового кредита

банковских займов

инструментов денежного рынка (краткосрочных обращаемых простых векселей).

Заметим, что последний метод финансирования доступен лишь крупным, хорошо известным корпорациям с высоким кредитным рейтингом (при наличии развитого денежного рынка в соответствующей стране).

Удлинение срока торгового кредита или простое его получение часто оказывается проблематичным либо из-за его неэффективности для продавца, либо из-за ненадёжности оплаты поставки (сделанной на условиях открытого счёта или документарного инкассо) в силу низкой кредитоспособности покупателя, либо из-за некоторой комбинации этих двух причин.

В итоге, если фирма не в состоянии привлечь фонды посредством выпуска краткосрочных простых векселей на открытый рынок, а также если она не может изыскать средства с помощью получения торгового кредита (или удлинения сроков его погашения), то она должна попытаться заимствовать «короткие» деньги в коммерческом банке или в другом финансовом учреждении. Если же фирме доступны все перечисленные источни-

ки финансирования или хотя бы какие-либо два из них, то выбор формы заимствования зависит от сравнительной эффективности стоимости каждого из них для заёмщика.

Вопросы

1. Особенности управления финансами ТНК.
2. Внутренние источники финансирования.
3. Параметры финансирования дочерних предприятий.
4. Факторы, влияющие на выбор источников финансирования.
5. Особенности управления глобальными финансовыми потоками.
6. Сущность трансфертного образования.
7. Факторы, влияющие на политику установления трансфертных цен.
8. Внешние источники финансирования ТНК.
9. Валютный неттинг.
10. Виды международного краткосрочного внутрифирменного кредитования:
прямой международный внутрифирменный кредит
компенсационный внутрифирменный кредит
параллельный внутрифирменный кредит
торговый внутрифирменный кредит.
11. Международное краткосрочное финансирование фирмы с использованием банковских займов.

Тест

1. Внутренние источники финансирования ТНК:
 - A. Кредит и инвестиции из акционерного капитала.
 - B. Овердрафт.
 - C. Коммерческие бумаги.
 - D. Револьверное кредитное соглашение.

2. Управление глобальными потоками денежной наличности означает:
 - A. Выявление потребности в наличности.
 - B. Определение единого центра наличности.
 - C. Выявление путей ограничения государственного регулирования движения капитала.
 - D. Координацию потоков наличности между корпорацией, филиалами и финансовыми институтами.

3. Установление трансфертных цен:
 - A. Способ конкурентной борьбы.
 - B. Способ ограничить влияние государственного регулирования движения капитала.
 - C. Один из способов перемещения (движения) наличности.
 - D. Один из способов сократить валютные риски.

4. Многосторонний неттинг на международном уровне:
 - A. Основан на использовании корреспондентских счетов.
 - B. Взаимная компенсация обязательств и активов между заинтересованными сторонами.
 - C. Способствует экономии средств.
 - D. Способствует трансфертному перемещению денежной наличности.

5. Выбор метода международного финансирования фирмы зависит от:
 - A. Международного эффекта Фишера;
 - B. Размера налогов.
 - C. Стоимости метода финансирования.
 - D. Прогноза изменения валютного курса.

6. Проникая на переполненный рынок, глобальные ТНК предпочитают:
 - A. Инвестирование с нуля.
 - B. Организацию совместных предприятий.
 - C. Организацию филиалов.
 - D. Стратегические альянсы и поглощения.

7. Наиболее предпочтительная форма организации ПИИ для средних и малых ТНК:

- A. Инвестирование с нуля.
- B. Организация совместных предприятий.
- C. Организация филиалов.
- D. Стратегические альянсы и поглощения.

8. Международный компенсационный внутрифирменный кредит – это:

- A. Допущение дебетового остатка на счёте клиента.
- B. Своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки по процентной ставке, превышающей среднерыночную.
- C. Прямой необеспеченный кредит в срок не более 90 дней, обычно оформленный в виде простого векселя, подписанного заёмщиком.
- D. Кредит, близкий по технике к валютным свопам, когда две компании в разных странах кредитуют друг друга на равную сумму и под взаимопокрывающие ставки процента.

9. Внутренним источником долгосрочных фондов для фирмы (источником её самофинансирования) является:

- A. Накопленная амортизация.
- B. Накопленные денежные потоки.
- C. Автоматически возобновляемый кредит, кредитная линия.
- D. Корпоративные облигации.

10. Внутренние источники финансирования:

- A. Значительно дороже внешних.
- B. Защищены от валютного риска.
- C. Являются капиталом, представленным различного вида акциями.
- D. Исключают риск изменения процентных ставок.

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО НАПИСАНИЮ КУРСОВОЙ РАБОТЫ

По дисциплине МВФКО предусмотрено написание курсовой работы, которая выполняется в седьмом семестре.

Курсовая работа позволяет выявить уровень теоретической подготовки, практические навыки и умения по данной дисциплине. Студент также должен показать знания, приобретённые им в процессе самостоятельной работы над работой.

В ходе выполнения работы студент решает следующие задачи:

- сбор и систематизация информации по выбранной теме;
- анализ информации с применением основных и специальных методов;
- выявление проблем и поиск способов их решения, оценка ожидаемых результатов;
- развитие навыков ведения самостоятельной работы и применения методик исследования при решении разрабатываемых в выпускной работе проблем и вопросов.

Студент показывает следующие навыки:

- постановка цели и задач исследования, определение актуальности и объекта (предмета) исследования;
- навыки профессиональной аргументации и критической оценки при сборе и систематизации информации;
- умение использовать компьютерную технику в режиме пользователя для решения экономических задач;
- умение самостоятельно овладевать новыми знаниями и использовать современные образовательные технологии;
- умение обобщать, редактировать, реферировать, рецензировать тексты.

Курсовая работа представляет собой законченную разработку, в которой рассматривается актуальная проблема МВФКО. Курсовая работа должна включать в себя как теоретическую часть, где студент должен изложить основные подходы, методы, приёмы, применяемые к решению конкретных практических задач, так и практическую часть, в которой осуществляется собственно практическое решение поставленных в работе за-

дач. При выполнении работы студент должен продемонстрировать навыки работы на персональном компьютере (например, статистическая обработка материалов, выполнение графических построений, проведения математических расчётов, использование программ ПВМ для решения конкретных задач, поставленных в работе). Объём работы должен составлять ориентировочно 25–30 страниц машинописного текста.

Требования, предъявляемые к курсовой работе:

- Соответствовать выбранной теме и плану изложения материала.
- Представлять собой научную разработку конкретного вопроса теории или практики.
- Носить характер самостоятельного сочинения.
- Базироваться на фундаментальных трудах исследователей общих и специальных вопросов по выбранному направлению, официальных материалах, статистических данных.
- Содержать глубокий и тщательный анализ современной литературы, современных статистических и информационных данных.
- Основываться на статистических и иных материалах, взятых из первоисточников. Ссылка на источники обязательна.
- Выводы и предложения должны быть глубокими и всесторонними, логически и последовательно изложены.

Основные этапы выполнения курсовой работы:

1. Выбор темы работы и согласование её с руководителем.
2. Составление и согласование с руководителем плана работы.
3. Изучение литературы, сбор необходимых статистических данных.
4. Обработка, обобщение, анализ собранного материала, формулирование выводов и предложений по каждому разделу.
5. Предоставление руководителю окончательного варианта работы для проверки.
6. Защита курсовой работы.

Структура курсовой работы

1. Титульный лист.
2. Содержание.

3. Введение.
4. Основная часть.
5. Заключение.
6. Список использованной литературы.
7. Приложения.

К каждому разделу предъявляются определенные требования.

Титульный лист оформляется в соответствии со стандартом по оформлению.

Во введении отражаются следующие моменты:

- общая характеристика проблемы, актуальность темы, её теоретическая и практическая значимость, степень разработанности проблемы;
- цель и задачи исследования;
- предмет и объект исследования;
- нормативная, теоретическая и практическая база исследования;
- методология, методика и инструментарий исследования;
- общее описание структуры и характера исследования, её объём.

Основная часть состоит из глав, которые могут делиться на параграфы, а параграфы – на пункты. В работе обычно выделяют две-три главы. В конце каждой главы рекомендуется делать краткие выводы. В заключении излагаются основные выводы, предложения и рекомендации. Они должны вытекать из задач исследования и содержания работы. Список используемой литературы оформляется в соответствии со Стандартом и утверждается библиотекой. Приложения целесообразно создавать, когда автор использует большое количество громоздких таблиц и статистического материала.

**Пример плана курсовой работы по дисциплине
«Международные валютно-кредитные и финансовые отношения»
по теме «Единая европейская валюта: проблемы и перспективы»**

Введение

1. Этапы создания Европейской валютной системы
 - 1.1. Создание Европейского экономического сообщества
 - 1.2. Европейская валютная система
 - 1.3. Предпосылки создания единой европейской валюты
2. Евро – единая европейская валюта
 - 2.1. Этапы введения единой европейской валюты
 - 2.2. Международная роль евро
 - 2.3. Проблемы и перспективы Европейской валютной системы
 - 2.4. Евро в условиях кризиса 2008–2009 гг.
 - 2.5. Влияние европейской валюты на экономику России

Заключение

Список использованной литературы

Темы курсовых работ по МВФКО

1. Влияние мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. на состояние валютного рынка России.
2. Валютная система России: проблемы формирования и развития.
3. Валютная система Китая: проблемы формирования и развития.
4. Валютные биржи – составная часть валютной системы России.
5. Валютные биржи – составная часть валютной системы КНР.
6. Валютные биржи – составная часть валютной системы ЕС.
7. Валютные биржи – составная часть валютной системы Японии.
8. Валютные биржи – составная часть валютной системы США.
9. Особенности функционирования рынка производных инструментов.
10. Рынок производных инструментов в России: проблемы формирования и развития.
11. Фундаментальные требования к мировой валютной системе.
12. Роль резервной валюты в мировой валютной системе.

13. Институциональная структура мировой валютной системы: современные проблемы реформирования.
14. Кредитные механизмы МВФ: проблемы совершенствования.
15. Современные подходы к регулированию мировой валютной системы.
16. Проблемы реформирования МВФ как регулятора международных валютных отношений.
17. Специальные права заимствования: роль, значение, перспективы дальнейшего использования.
18. Становление и развитие Европейской валютной системы.
19. Современные проблемы Европейской валютной системы.
20. Роль евро в развитии финансового рынка ЕС.
21. Классификация форм валютной политики.
22. Валютная политика России.
23. Валютная политика КНР.
24. Валютная политика Великобритании.
25. Валютная политика стран зоны евро.
26. Валютная политика США.
27. Валютная политика Японии.
28. Доллар США и евро – противостояние валют.
29. Современные проблемы доллара США.
30. Евро – единая валюта стран Евросоюза.
31. Понятие «конвертируемость валюты».
32. Проблемы конвертируемости рубля.
33. Проблемы конвертируемости юаня.
34. Проблемы конвертируемости белорусской валюты.
35. Проблемы конвертируемости казахской валюты.
36. Взаимная конвертируемость валют стран СНГ.
37. Перспективы создания общей валюты на финансовом пространстве стран СНГ.
38. Особенности функционирования мировых валютных центров (Нью-Йорк).
39. Особенности функционирования мировых валютных центров (Лондон).
40. Особенности функционирования мировых валютных центров (Токио).

41. Создание регионального валютно-финансового центра в Москве: проблемы и перспективы.
42. Валютный курс рубля и факторы, на него влияющие.
43. Валютный курс юаня и факторы, на него влияющие.
44. Валютный курс евро и факторы, на него влияющие.
45. Валютный курс иены и факторы, на него влияющие.
46. Роль ТНБ в международных валютных отношениях.
47. Роль ТНК в международных валютных отношениях.
48. Валютные условия финансовой среды.
49. Современный рынок еврокредитов.
50. Современный рынок еврооблигаций.
51. Современный рынок евровалют.
52. Рейтинговые агентства и их роль для стабилизации мировой валютной системы.
53. Международный валютный рынок FOREX.
54. Особенности функционирования рынка FOREX в России.
55. Проблемы глобализации валютного рынка.
56. Классификация операций срочного валютного рынка.
57. Форвардный валютный рынок и его использование для страхования валютных рисков.
58. Опционный валютный рынок и его использование для страхования валютных рисков.
59. Фьючерсный валютный рынок и его использование для страхования валютных рисков.
60. Классификация валютных рисков.
61. Методы страхования валютных рисков.
62. Взаимозависимость рынка золота и валютного рынка.
63. Мировой рынок золота.
64. Операции с золотом.
65. Российский рынок золота.
66. Влияние изменения валютного курса на экономику страны (России).
67. Влияние изменения валютного курса на экономику страны (КНР).
68. Законодательство о регулировании валютных отношений в России.
69. Законодательство о регулировании валютных отношений в КНР.
70. Оффшорные зоны и их роль в международных валютных отношениях.

71. Бегство капитала: проблемы и решения (на примере России).
72. Проблема внешней задолженности России.
73. Проблема корпоративной внешней задолженности в России.
74. Проблема внешней задолженности развивающихся стран.
75. Долларизация экономики: проблемы и решения.
76. Валютный контроль и его значение для стабилизации валютного рынка КНР.
77. Валютный контроль и его значение для стабилизации валютного рынка России.
78. Классификация форм международного кредита.
79. Взаимоотношения России с международными финансовыми организациями.
80. Классификация видов международного кредита. Современные виды кредитов.
81. Лизинг – форма международного кредита.
82. Факторинг – форма международного кредита.
83. Валютно-финансовые и платёжные условия международного кредита.
84. Формы международных расчётов.
85. Использование электронных средств в международных расчётах.
86. Роль банков в организации международных расчётов.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Основная литература

1. Кругман П.Р. Международная экономика. Теория и политика / П.Р. Кругман, М. Обстфельд. – М.: ЮНИТИ, 1997.
2. Международная торговля: финансовые операции, страхование и другие услуги. – Киев, 1994.
3. Энг М.В. Мировые финансы / М.В. Энг, Ф.А. Лис, Л.Дж. Мауэр. – М.: Дека, 1998.
4. Макарова С.А. Международные валютно-кредитные отношения / С.А. Макарова. – СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2008.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник для студ. вузов / под ред. Л.Н. Красавиной; Фин. академия при Правительстве РФ; Центр фундамент. и приклад. исследований. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 576 с.: ил.
6. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения / С.Р. Моисеев – М.: Дело и Сервис, 2007. – 816 с.

Дополнительная литература

7. Артемьева С.С. Финансы, денежное обращение, кредит: учебник для студ. вузов / С.С. Артемьева, В.В. Митрохин, В.И. Чугунов; Мордовский гос. ун-т. – 2-е изд. – М.: Академический Проект: Мир, 2009. – 469 с. – (Gaudeamus).
8. Гусаков Н.П. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для студ. вузов / Н.П. Гусаков, И.Н. Белова, М.А. Стренина; под ред. Н.П. Гусакова; Моск. ун-т дружбы народов. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 314 с. – (Учебники РУДН).
9. Киреев А.П. Международная экономика / А.П. Киреев. – М.: Международные отношения, 2000.
10. Мовсисян А.Г. Международные валютно-кредитные отношения: учеб. пособие / А.Г. Мовсисян, С.Б. Огневцев. – М.: ИНФРА-М, 2006.
11. Потиеенко, Л.И. Валютный рынок: учеб. пособие / Л.И. Потиеенко. – Владивосток: Изд-во ВГУЭС, 2002.

12. Потиеенко Л.И. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения: практикум / Л.И. Потиеенко. – Владивосток: Изд-во ВГУЭС, 2003.
13. Редхед К. Управление финансовыми рисками: пер. с англ. / К. Редхед, С. Хьюс. – М.: ИНФРА-М, 1969.
14. Современные международные валютно-кредитные отношения: учебное пособие для студ. вузов / А.К. Шуркалин. – М.: Университетская книга: Логос, 2009. – 248 с. – (Новая университетская библиотека).
15. Сурен Лизелотт. Валютные операции. Основы теории и практики / Лизелотт Сурен. – М.: Дело, 2001.
16. Фигурнова Н.П. Международная экономика / Н.П.Фигурнова. – М.: Омега-Л, 2005. – 509 с.
17. Халевинская Е.Д. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для студ. вузов, обуч. по финансово-экон. спец. / Е.Д. Халевинская. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр, 2009. – 365 с.
18. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения / С.Р. Моисеев – М.: Дело и Сервис, 2007. – 816 с.
19. Karolyi G. Andrew International Trade and International. China Machine Press, 1998.

КЛАССИФИКАТОР ВАЛЮТ

Код	Страна	Код	Страна
ARP	Аргентина (песо)	ITL	Италия (лира)
AUD	Австралия (доллар)	JPY	Япония (иена)
ATS	Австрия (шиллинг)	MXP	Мексика (песо)
BEF	Бельгия (франк)	NLG	Нидерланды (гульден)
BRR	Бразилия (реал)	NZD	Новая Зеландия (доллар)
CAD	Канада (доллар)	NOK	Норвегия (крона)
CLP	Чили (песо)	PKR	Пакистан (рупия)
CNY	Китай (юань)	PEN	Перу (новый соль)
DKK	Дания (крона)	PHP	Филиппины (песо)
EUR	Евро	PTE	Португалия (эскудо)
FIM	Финляндия (марка)	SGD	Сингапур (доллар)
FRF	Франция (франк)	ZAR	Южная Африка (ранд)
DEM	Германия (марка)	KRW	Южная Корея (вон)
GBP	Великобритания (ф. ст.)	ESP	Испания (песета)
GRD	Греция (драхма)	SEK	Швеция (крона)
HKD	Гонконг (доллар)	CHF	Швейцария (франк)
INR	Индия (рупия)	TWD	Тайвань (доллар)
IEP	Ирландия (ф. ст.)	THD	Таиланд (бат)
ILS	Израиль (шекель)	RUB	Россия

ФОРМУЛЫ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ПРИ РЕШЕНИИ ЗАДАЧ

1. Соотношение инфляции и изменения валютных курсов

$$e_t = e_0 \left(\frac{1 + i_{ht}}{1 + i_{ft}} \right), \quad (1.1)$$

где e – обменный курс, выраженный в количестве единиц национальной на одну единицу иностранной валюты;
 i – темп инфляции;
 h – обозначение своей страны;
 f – обозначение другой страны;
 o – начало расчетного периода;
 t – конец расчетного периода.

2. Определение процента девальвации и ревальвации валюты

$$D = \frac{K_c - K_n}{K_c} \cdot 100, \quad (2.1)$$

$$P = \frac{K_n - K_c}{K_c} \cdot 100, \quad (2.2)$$

где D – девальвация, %;
 P – ревальвация, %;
 K_c, K_n – старый и новый курс валюты.

3. Паритет покупательной способности

$$v = \frac{P_h}{P_f}, \quad (3.1)$$

где v – паритет покупательной способности;
 P_h и P_f – уровень цен в рассматриваемой стране и в другой соответственно.

4. Расчет курса валют

$$S(i/j), \quad (4.1)$$

$$S(i/j) = \frac{1}{S(j/i)}, \quad (4.2)$$

где $S(i/j)$ – спот курс валюты i к валюте j

j – количество единиц валюты i на единицу валюты j .

$\frac{1}{S(j/i)}$ – курс валюты j является величиной обратной курсу валюты i .

5. Расчет кросс-курса:

$$S(i/j) = S(\$ / j) S(i / \$) = S(\$ / j) = \frac{1}{S(j / \$)}, \quad S(i / \$) = \frac{1}{S(\$ / i)},$$

$$S(i / j) = \frac{S(i / \$)}{S(j / \$)}, \quad S(i / j) = \frac{S(\$ / j)}{S(\$ / i)}, \quad S(i / j) = \frac{1}{S(\$ / i)} \cdot \frac{1}{S(j / \$)}.$$

$$S = (i / j) = S(\$ / j) \cdot S(i / \$) = \frac{1}{S(\$ / i)} \cdot \frac{1}{S(j / \$)}, \quad (5.1)$$

Кросс-курс – обменный курс между двумя валютами, который определяется на основе их обменных курсов к доллару (или к любой третьей валюте).

6. Курсы покупки и курсы продажи валюты

$S(\$ / ask L)$ – банковский курс продажи фунта стерлингов;

$S(\$ / bid L)$ – банковский курс покупки фунта стерлингов.

Банковский курс продажи фунта стерлингов является величиной обратной банковскому курсу покупки долларов

$$S(\$ / ask L) = \frac{1}{S(L / bid \$)}, \quad (6.1)$$

Банковский курс покупки фунта стерлингов является величиной, обратной банковскому курсу продажи долларов

$$S(\$ / bid L) = \frac{1}{S(L / ask \$)}, \quad (6.2)$$

Банковский курс продажи валюты j является величиной, обратной банковскому курсу покупки валюты i

$$S(i / ask j) = \frac{1}{S(j / bid i)}, \quad (6.3)$$

Банковский курс покупки валюты j является величиной, обратной банковскому курсу продажи валюты i

$$S(i/bid\ j) = \frac{1}{S(j/ask\ i)}. \quad (6.4)$$

7. Курс форвард

$F_n(i/j)$ – форвардный обменный курс валюты j к валюте i через n период поставки;

$$F_n(i/j) = \frac{S(i/j) \cdot (1 + R)}{1 + L}, \quad (7.1)$$

где R – процентная ставка на внутреннем межбанковском рынке;
 L – ставка LIBOR.

8. Расчёт премии или дисконта при форвардном обмене

Премия или дисконт валюты i против валюты j

$$Prem/Disc(i\ vs\ j) = \frac{F_n(j/i) - S(j/i)}{n \cdot S(j/i)}, \quad (8.1)$$

$$Prem/Disc(i\ vs\ j) = \frac{S(j/i) \cdot (R_i - R_j) \cdot n}{100 \cdot 360}, \quad (8.2)$$

где $Prem$ – премия;
 $Disc$ – дисконт;
 R_i, R_j – процентные ставки по депозитам соответственно в валютах i и j ;
 n – срок форварда.

9. Стоимость форвардного валютного покрытия

$$F = \frac{Prem/Disc \cdot 360 \cdot 100}{n \cdot F_n(i/j)}, \quad (9.1)$$

где F – стоимость форвардного валютного покрытия, % годовых.

УТВЕРЖДЕНО

решением Ученого совета
Института экономики и бизнеса
от «___» _____ 20__ г.
Протокол № ___
Председатель _____ Е.М. Белый
«__» _____ 20__ г.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА

Дисциплина:	Международные валютно-кредитные и финансовые отношения
Наименование кафедры	Финансов и кредита (ФиК) <i>аббревиатура</i>

Направление: 080100 – «Экономика» (степень – бакалавр)

Профиль «Финансы и кредит»

Дата введения в учебный процесс УлГУ:

«___» _____ 20__ г.

Программа актуализирована на заседании кафедры: протокол № ___ от ___ 20__ г.

Программа актуализирована на заседании кафедры: протокол № ___ от ___ 20__ г.

Программа актуализирована на заседании кафедры: протокол № ___ от ___ 20__ г.

Программа актуализирована на заседании кафедры: протокол № ___ от ___ 20__ г.

Программа актуализирована на заседании кафедры: протокол № ___ от ___ 20__ г.

Сведения о разработчиках:

ФИО	Аббревиатура кафедры (ПЦК, отделения и др.)	Ученая степень, звание
Кловацкий А.Ю.	ФиК	к.э.н.

1. Цели и задачи изучения дисциплины

Современные условия ведения бизнеса требуют от финансистов всесторонней подготовки. Одной из приоритетной областей ведения бизнеса является внешнеэкономическая деятельность. Это в полной мере относится и к работникам банковских и небанковских учреждений. Поэтому знание экономических законов и специфики ведения дела по данному направлению, внешнеэкономической конъюнктуры крайне необходимо любому специалисту в данной области, особенно, что касается финансовых служащих.

Цель дисциплины:

формирование профессиональных знаний студентов в сфере организаций международных валютно-кредитных отношений.

Задачи дисциплины:

дать студентам понятие финансовых отношений и валютной системы в условиях глобализации, основные этапы эволюции мировой валютной системы, балансы международных расчетов, понятие и характеристика валютного курса, факторы, влияющие на него, проблемы валютного регулирования и валютного контроля, характеристику и классификацию валютных рынков и валютных операций, осуществляемых на этих рынках, международные расчеты и их основные формы, валютные риски и особенности их страхования, международный кредит как экономическая категория, мировой рынок ссудных капиталов, евროрынок и его инструменты, роль государства в сфере международного кредита.

2. Место дисциплины в структуре ООП

Дисциплина «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» является одной из основных дисциплин базовой (вариативной) части профессионального цикла учебного плана подготовки бакалавра по направлению «Экономика».

Дисциплина обеспечивает расширение и углубление знаний, умений, навыков и компетенций, сформированных в ходе изучения дисциплин «Макроэкономика» (ОК-1, ОК-4), «Мировая экономика и международные экономические отношения» (ПК-8, ПК-9, ПКП-6), «Финансы» (ПК-2), «Финансовые рынки» (ОК-1, ОК-5, ОК-6, ОК-7, ОК-8, ОК-11, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-6, ПК-7, ПКП-4,7).

Дисциплина является предшествующей для изучения дисциплин: «Инвестиции» (ОК-1, ОК-4, ОК-5, ОК-7, ОК-10, ПК-1, ПК-4, ПК-5, ПК-6, ПК-7, ПКП-4), «Биржевое дело» (ОК-4, ОК-5, ПК-1, ПК-2, ПК-4, ПК-7, ПК-8, ПКП-4,7).

3. Требования к уровню освоения дисциплины

В совокупности с другими дисциплинами направления «Экономика» процесс изучения дисциплины БЗ «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» направлен на формирование следующих общекультурных и профессиональных компетенций бакалавра экономики:

- владеет культурой мышления, способен к обобщению, анализу, восприятию информации, постановке цели и выбору путей ее достижения (ОК-1);
- способен анализировать социально-значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем (ОК-4);
- способен собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов (ПК-1);
- способен анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей (ПК-8);
- способен использовать зарубежный опыт в целях совершенствования финансово-кредитного механизма в Российской Федерации (ПКП-7).

В результате освоения дисциплины обучающийся должен:

Иметь представление об организации международно-кредитных отношениях

Знать: основные этапы эволюции мировой валютной системы, балансы международных расчетов, понятие и характеристика валютного курса, факторы, влияющие на него, проблемы валютного регулирования и валютного контроля, характеристику и классификацию валютных рынков и валютных операций, осуществляемых на этих рынках, международные расчеты и их основные формы, валютные риски и особенности их страхования, мировой рынок ссудных капиталов, евторынок и его инструменты, роль государства в сфере международного кредита

Уметь: использовать полученные знания в целях анализа и прогнозирования валютно-кредитных отношений, в практической деятельности.

Приобрести навыки работы с международными рыночными справочниками, бюллетенями и т.д.

4. Примерная тематика курсовых, контрольных работ, рефератов

Курсовые работы не предусмотрены.

Темы контрольных работ по дисциплине «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения»

Объем контрольной работы должен составлять 12–15 страниц машинописного текста.

Необходимо представить план изложения материала, указать использованную литературу.

Темы контрольных работ распределяются в соответствии с начальной буквой фамилии студента. Студенты, фамилии которых начинаются

с букв А, Б пишут работу по выбору из тем 1, 3;

с букв В, Г – 2, 4;

с букв Д, Е, Ж – 3, 5;

с букв З, И, К – 4, 6;

с букв Л, Н – 5, 7;

с букв М, О – 6, 8;

с букв П, Р – 7, 9;

с букв С, Т – 8, 5;

с букв У, Ф, Х, Ц – 9, 4 ;

с букв Ч, Ш, Щ, Э, Ю, Я – 1, 5.

Студентам разрешается написать контрольную работу на самостоятельно сформулированную тему, в этом случае тема и план изложения должны быть предварительно согласованы с преподавателем.

Контрольная работа № 1

Вариант 1

1. Перечислите преимущества каждого из видов мировой валютной системы
2. Основные элементы мировой валютной системы.

Вариант 2

1. Перечислите недостатки каждого из видов мировой валютной системы
2. Какими отличительными чертами обладает действующая мировая валютная система.

Контрольная работа № 2

Вариант 1

1. Срочные операции на межбанковском валютном рынке.
2. Пространственный валютный арбитраж.

Вариант 2

1. Биржевые срочные валютные операции.
2. Процентный валютный арбитраж.

Контрольная работа № 3

Вариант 1

1. Особенности валютного законодательства Российской Федерации.
2. Валютный контроль и валютное регулирование в Российской Федерации.

Вариант 2

1. Этапы становления валютного законодательства в Российской Федерации.
2. Ответственность за нарушение валютного законодательства.

Контрольная работа № 4

Вариант 1

1. Структурирование международного банковского кредита.
2. Сотрудничество государств в области международных финансов.

Вариант 2

1. Типы финансирования при предоставлении международного банковского кредита.
2. Риски банков в международных кредитных отношениях.

Контрольная работа № 5

Вариант 1

1. Торговый баланс.
2. Баланс официальных расчетов.

Вариант 2

1. Баланс текущих операций.
2. Баланс капитальных операций.

Контрольная работа № 6

Вариант 1

1. Международный валютный фонд.
2. Международная финансовая корпорация

Вариант 2

1. Международный валютный фонд.
2. Европейский банк реконструкций и развития.

Контрольная работа № 7

Вариант 1

1. Варианты валютной стратегии государства.
2. Влияние величины валютного курса на внешнюю торговлю.

Вариант 2

1. Факторы, влияющие на величину валютного курса.
2. Валютный курс в Российской Федерации.

Контрольная работа № 8

Вариант 1

1. Методы платежей в международной торговле.

Вариант 2

1. Методы расчетов в международной торговле.

Контрольная работа № 9

Вариант 1

1. Валютно-финансовые условия контрактов, связанных с экспортом товаров, работ, услуг.

Вариант 2

1. Валютно-финансовые условия контрактов, связанных с импортом товаров, работ, услуг.

5. Учебно-методическое и информационное обеспечение дисциплины

Рекомендуемая литература по курсу «Международные валютно-кредитные отношения»

Основная литература:

1. Гурова И.П. Мировая экономика. – М.: Омега-Л, 2009.

Дополнительная литература:

1. Ануреев С.В. Платежные системы и их развитие в России. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 287 с.
2. Наговицин А.Г., Иванов В.В. Валютный курс: факторы, динамика, прогнозирование. – М.: ИНФРА-М, 1995.
3. Деньги. Кредит. Банки: учебник для вузов / под ред. Е.Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1999. – 622 с.
4. Михайлов Д.М. Международные расчеты и гарантии. – М.: ФБК-ПРЕСС, 1998. – 368 с.
5. Справочник банкира / под ред. Э.А. Уткина. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ»: «ЭКМОС», 1998. – 432 с.
6. ФЗ «О банках и банковской деятельности» от 3 февраля 1996 г. № 17-ФЗ.
7. ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ.
8. Финансы: учебник для вузов / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской, Б.М. Сабанти. – М.: Перспектива: Юрайт, 2000. – 520 с.
9. Международные экономические отношения: учебник / под ред. О.А. Фаминского. – Юристъ, 2001. – 847 с.
10. Дэниелс Джон. Д., Радеба Л.Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции: пер. с англ. / Л.И. Евенко, общ. ред. и ступ. ст. – М.: Дело, 1998. – 746 с.: ил.
11. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: учебник для вузов / под ред. В.В. Круглова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 432с. – (Высшее образование).
12. Герчикова И.Н. Международное коммерческое дело: учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 671с.
13. Журналы: Российский экономический журнал, Вопросы экономики, Мировая экономика и международные экономические отношения, ЭКО. Газета: Бизнес и банки.

Интернет-ресурсы:

Внешэкономбанк, ВЭБ	www.veb.ru
Все об инвестициях в золото	www.gainmoney.ru
Вольное экономическое общество России	www.veorus.ru
Золото: добыча и технологии	www.zolotonews.ru
Министерство иностранных дел РФ	www.mid.ru
Министерство финансов РФ	www.minfin.ru
Министерство экономического развития РФ	www.economy.gov.ru
Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)	www.micex.ru
Национальная валютная ассоциация	www.nva.ru
Национальная фондовая ассоциация	www.nfa.ru
Инвестиционная компания ФИНАМ	www.finam.ru
Правительство РФ	www.government.ru
Президент РФ	www.kremlin.ru
Российская ассоциация лизинговых компаний	www.rosleasing.ru
Российская ассоциация международных исследований	www.rami.ru
Россия и Всемирная торговая организация	www.wto.ru
Федеральная служба государственной статистики РФ	www.gks.ru
Центральный банк России (ЦБР)	www.cbr.ru

6. Материально-техническое обеспечение дисциплины

В процессе обучения используются следующие технические средства обучения:

- компьютерное и мультимедийное оборудование для проведения лекций, семинаров и практических занятий.
- компьютерное и мультимедийное оборудование для поиска справочной информации, нормативных правовых актов, учебной и научной литературы на официальных сайтах органов государственного управления, различных организаций и учреждений.

ФОНДЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

по дисциплине «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения»

1. Перечень компетенций, которые формируются в процессе изучения дисциплины «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» у бакалавров по направлению подготовки «Экономика»:

- владеет культурой мышления, способен к обобщению, анализу, восприятию информации, постановке цели и выбору путей ее достижения (ОК-1);

- способен анализировать социально-значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем (ОК-4);

- уметь способен собрать и проанализировать исходные данные, необходимые для расчета экономических и социально-экономических показателей, характеризующих деятельность хозяйствующих субъектов (ПК-1);

- способен анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной статистики о социально-экономических процессах и явлениях, выявлять тенденции изменения социально-экономических показателей (ПК-8);

- способен использовать зарубежный опыт в целях совершенствования финансово-кредитного механизма в Российской Федерации (ПКП-7)

2. Показатели и критерии оценивания, шкала оценивания

Критерий оценивания – умение правильно отвечать на вопросы тестового задания

Показатель оценивания – процент верных ответов на вопросы тестового задания

Шкала оценивания – выделено 4 уровня оценивания компетенций:

- высокий – не менее 80 % правильных ответов;
- достаточный – не менее 60 % правильных ответов;
- пороговый – не менее 30 % правильных ответов;
- критический – менее 30 % правильных ответов.

3. Типовые контрольные задания, для оценки знаний, умений и навыков

3.1. Вопросы к экзамену по дисциплине «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения»

1. Валютная система, ее виды и элементы
2. Понятие валюты и ее основные виды
3. Сущность мировой валютной системы, причины ее появления и основные элементы
4. Основные принципы Парижской и Генуэзской валютной систем
5. Основные принципы Бреттонвудской валютной системы
6. Основные принципы Ямайской валютной системы
7. Эволюция мировой валютной системы, преимущества и недостатки ее функционирования в различные периоды
8. Эволюция места и роли золота в международных валютных отношениях
9. Понятие, структура и функции международной валютной ликвидности
10. Показатели международной валютной ликвидности и методы ее регулирования
11. Международная торговля золотом: рынки золота, факторы, влияющие на цену золота
12. Балансы международных расчетов, понятие и классификация
13. Платежный баланс: его показатели; факторы, влияющие на него; основные методы регулирования
14. Сущность валютного курса и теории определения валютного курса
15. Виды валютных курсов
16. Факторы, влияющие на валютный курс и их классификация
17. Основные виды курсов валют
18. Валютный курс российского рубля и современный механизм его установления
19. Валютная политика: понятие, цели, формы и инструменты
20. Виды валютной политики
21. Сущность, цели, формы и основные принципы валютных ограничений
22. Валютная политика и валютные ограничения в России
23. Органы валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации
24. Коммерческие банки как агенты валютного контроля

25. Понятие, функции и участники валютного рынка
26. Валютный рынок в Российской Федерации: особенности становления и его современное состояние
27. Понятие валютные операции и ее классификация
28. Срочные операции с иностранной валютой: цели их проведения и их разновидности
29. Цели проведения и особенности форвардных операций
30. Фьючерсные контракты: сущность, цели и особенности
31. Операции «своп»: сущность, цели проведения и разновидности
32. Условия проведения и формы арбитражных операций
33. Виды внешнеторговых контрактов, основные способы определения цены контракта, условия платежа и документации
34. Формы международных расчетов, их общая характеристика и факторы, влияющие на выбор форм международных расчетов
35. Аккредитивная форма расчетов в международной практике
36. Инкассовая форма расчетов в международной практике
37. Расчеты по открытому счету, банковский перевод, авансы в международной практике
38. Международные платежные системы
39. Риски, возникающие при проведении международных валютно-финансовых операций
40. Особенности страхования рисков, возникающих при проведении международных валютно-финансовых операций

3.2. Тесты для оценивания компетенций

ТЕМА. Понятия валютных отношений и валютной системы в условиях глобализации

Вариант 1

Вопрос 1. Валютная система – это:

- 1) инструментарий для проведения международных платежей и расчетов;
- 2) форма организации валютных отношений, закрепленная национальным законодательством (национальная система) или межгосударственным соглашением (мировая и региональная системы);
- 3) отношения, возникающие при функционировании денег в международном обороте

Вопрос 2. Основные элементы национальной валютной системы:

- 1) национальная валюта;
- 2) виды денег, выполняющих функции международного платежного и резервного средства;
- 3) национальное регулирование международной валютной ликвидности;
- 4) режим курса национальной валюты;
- 5) национальное регулирование валютных ограничений и условий конвертируемости национальной валюты;
- 6) режим мировых рынков валюты и золота;
- 7) режим национальных рынков валюты и золота;
- 8) национальные органы, осуществляющие валютное регулирование (законодательные органы, центральный банк, минфин, минэкономики, таможенный комитет и др.).

Вопрос 3. Структура международной валютной ликвидности состоит из следующих элементов:

- 1) официальные золотовалютные резервы (запасы золота и резервных валют, принадлежащих государству);
- 2) счета в СПЗ;
- 3) международные кредиты предоставленные государствам членам МВФ;
- 4) резервная позиция в МВФ;
- 5) международные кредиты предоставленные юридическим лицам иностранных государств.

Вариант 2

Вопрос 1. Основные элементы мировой и региональной валютных систем:

- 1) виды денег, выполняющих функции международного платежного и резервного средства;
- 2) национальное регулирование международной валютной ликвидности;
- 3) межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности;
- 4) межгосударственная регламентация режимов валютного курса;
- 5) межгосударственное регулирование валютных ограничений и условий валютной конвертируемости;
- 6) режим мировых рынков валюты и золота;

7) международные валютно-кредитные организации, осуществляющие межгосударственное регулирование валютных отношений (Международный валютный фонд (МВФ), Европейский валютный институт);

8) национальные органы, осуществляющие валютное регулирование (законодательные органы, центральный банк, минфин, минэкономики, таможенный комитет и др.);

Вопрос 2. Продолжите фразу: Международные валютные отношения возникают тогда,

1) когда деньги начинают функционировать в международном обороте;

2) появляются новые виды денег;

3) когда устанавливаются корреспондентские отношения между банковскими системами разных стран.

Вопрос 3. Укажите элементы не входящие в структуру международной валютной ликвидности:

1) официальные золотовалютные резервы (запасы золота и резервных валют, принадлежащих государству);

2) счета в СПЗ;

3) активы ЦБ;

4) резервная позиция в МВФ;

5) международные кредиты, предоставленные юридическим лицам иностранных государств;

6) государственные резервы драгоценных металлов;

ТЕМА 2. Эволюция мировой валютной системы

Вариант 1

Вопрос 1. При системе «золотого стандарта» курсы национальных валют:

1) жестко привязывались к золоту;

2) жестко привязывались к фунту стерлингов;

3) соотносились относительно друг друга по твердому валютному курсу;

4) определялись стихийно.

Вопрос 2. Разновидностями золотого стандарта являются:

1) золотомонетный стандарт;

2) золотослитковый стандарт;

3) золотовалютный (золотодевизный) стандарт;

4) золотокилограммовый стандарт;

Вопрос 3. Укажите преимущества золотого стандарта:

- 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) установленная зависимость денежной массы от добычи и производства золота;
- 3) стабильность курсов валют, что обеспечивает достоверность прогнозов денежных потоков компании, планирование расходов и прибыли;
- 4) невозможность проводить независимую денежно-кредитную политику, направленную на решение внутренних проблем страны.

Вопрос 4. Укажите характеристики Ямайской валютной системе:

- 1) система основана на нескольких ключевых валютах;
- 2) доллар становится ключевой валютой, роль остальных сводится к «технической» помощи доллару;
- 3) отменен монетный паритет золота;
- 4) основным средством расчета стала СКВ, СДР и резервная позиция в МВФ;
- 5) курс формируется под влиянием спроса и предложения;
- 6) изменение курсов проводится путем девальвации и ревальвации;
- 7) Центральные Банки не обязаны вмешиваться в работу валютных рынков для поддержания фиксированного паритета своей валюты;
- 8) установлены твердые обменные курсы валют стран-участников к курсу ведущей валюте;
- 9) страна сама выбирает режим валютного курса;
- 10) МВФ наблюдает за политикой стран в области валютного курса.

Вариант 2

Вопрос 1. Укажите недостатки золотого стандарта:

- 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) установленная зависимость денежной массы от добычи и производства золота;
- 3) стабильность курсов валют, что обеспечивает достоверность прогнозов денежных потоков компании, планирование расходов и прибыли;

4) невозможность проводить независимую денежно-кредитную политику, направленную на решение внутренних проблем страны;

Вопрос 2. Девизы – это:

1) резервы коммерческих банков, создаваемые при проведении международных расчетов;

2) резервы центральных банков, создаваемые при проведении международных расчетов;

3) платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для проведения международных расчетов;

Вопрос 3. Следующие положения

а) Международный валютный фонд становится важнейшим институтом, контролирующим международные финансово-экономические отношения; провозглашены валюты, играющие роль международных резервов (доллар и де-факто фунт стерлингов); б) установлены регулируемые паритеты валют, привязанные к доллару США (возможно отклонение – 1 %); в) доллар привязан к золоту (унция золота - \$35); г) члены МВФ имеют право менять паритеты только с согласия МВФ; д) по завершению переходного периода все валюты должны стать конвертируемыми; е) для соблюдения этого принципа все правительства обязуются хранить международные резервы, а при необходимости - совершать интервенции на валютных рынках; ж) члены МВФ делают взнос валютой и золотом

характеризуют:

1) систему «золотого стандарта»;

2) Бреттон-Вудскую валютную систему;

3) Ямайскую валютную систему.

Вопрос 4. В Бреттон-Вудской валютной системе было установлено золотое соотношение доллара США:

1) 30 долларов за тройскую унцию;

2) 35 долларов за тройскую унцию;

3) 40 долларов за тройскую унцию;

4) 45 долларов за тройскую унцию.

ТЕМА. Балансы международных расчетов

Вариант 1

Вопрос 1. Платежный баланс страны это:

1) максимальная сумма всех платежей страны за год;

2) все платежи поступающие в стану из-за границы, и денежных платежей данной страны другим странам в течении определенного периода;

3) разница между поступившими платежами и платежами данной страны другим странам;

Вопрос 2. Поступления валюты отражается по

- 1) кредиту платежного баланса;
- 2) дебету платежного баланса.

Вопрос 3. Платежный баланс активен, если:

- 1) валютные поступления превышают платежи;
- 2) валютные платежи превышают поступления;
- 3) платежи по международным расчетам проводились.

Вариант 2

Вопрос 1. Укажите основные правила формирования баланса:

- 1) принцип равенства его частей;
- 2) принцип приоритетности содержания над формой;
- 3) принцип двойной записи;
- 4) принцип приоритетности формы над содержанием.

Вопрос 2. Платежи в валюте иностранным субъектам отражается по:

- 1) кредиту платежного баланса;
- 2) дебету платежного баланса.

Вопрос 3. Платежный баланс пассивен, если

- 1) валютные поступления превышают платежи;
- 2) валютные платежи превышают поступления;
- 3) платежи по международным расчетам не проводились.

ТЕМА. Валютный курс и факторы, влияющие на него

Вариант 1

Вопрос 1. На валютный курс влияют следующие факторы:

- 1) спрос и предложение на валютном рынке;
- 2) платежеспособность страны;
- 3) сальдо платежного баланса;
- 4) инфляция;
- 5) все ответы верны.

Вопрос 2. Прямая котировка:

- 1) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте;
- 2) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте с помощью третьей валюты;

3) курс национальной валюты выражается в определенном количестве иностранной валюты.

Вопрос 3. Кросс-курс:

- 1) способ расчета покупательной способности национальной валюты;
- 2) способ расчета покупательной способности иностранной валюты;
- 3) обменный курс между двумя валютами, который рассчитывается по курсу каждой из них по отношению к третьей;
- 4) средний курс сделки на валютном рынке.

Вариант 2

Вопрос 1. Основные методы регулирования валютных курсов:

- 1) валютные интервенции;
- 2) дисконтная политика;
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) валютные ограничения;
- 5) бюджетно-налоговая политика.

Вопрос 2. Обратная котировка:

- 1) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте;
- 2) стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальной валюте с помощью третьей валюты;
- 3) курс национальной валюты выражается в определенном количестве иностранной валюты.

Вопрос 3. Частично конвертируемая валюта:

- 1) валюта операции с которой, как текущие, так и связанные с движением капитала (инвестиции, кредиты) осуществляются без каких - либо ограничений;
- 2) валюта, имеющая ограничения на отдельные виды операций;
- 3) валюта, используется только строго в пределах данной страны и не подлежит свободному обмену на другие валюты;
- 4) нет правильных ответов.

ТЕМА. Проблемы валютного регулирования

Вариант 1

Вопрос 1. Отметьте операции, которые попадают под определение «Текущие валютные операции»:

- 1) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по

экспорту и импорту товаров, а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 90 дней;

2) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней;

3) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

4) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров;

5) прямые инвестиции, то есть вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

6) переводы неторгового характера в Российскую Федерацию и из Российской Федерации.

Вопрос 2. Официальное повышение курса национальной денежной единицы по отношению к инвалютам называется:

1) ревальвацией;

2) девальвацией;

3) инфляция;

4) дефляция.

Вопрос 3. Укажите верное определение:

1) валютные ограничения - совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных и других экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими задачами страны как субъекта мирового хозяйства;

2) валютные ограничения - совокупность мероприятий и нормативных правил, установленных в законодательном или административном порядке, по ограничению прав резидентов и нерезидентов (в форме запрещения или лимитирования) при осуществлении ими валютных операций на территории государства или резидентами за рубежом;

3) валютные ограничения - совокупность нормативных правил, регламентирующих поведение резидентов при осуществлении ими валютных операций на территории государства или за рубежом.

Вариант 2

Вопрос 1. Отметьте операции, которые попадают под определение «Валютные операции, связанные с движением капитала»:

1) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по

экспорту и импорту товаров, а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 90 дней;

2) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней;

3) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

4) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров;

5) прямые инвестиции, то есть вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

б) переводы неторгового характера в Российскую Федерацию и из Российской Федерации;

Вопрос 2. Основные цели валютных ограничений:

1) выравнивание платежного баланса;

2) повышение эффективности внешнеторговых операций;

3) поддержание курса национальной валюты;

4) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения экономических и политических задач;

5) повышение эффективности контроля за кредитными организациями;

Вопрос 3. Официальное повышение курса национальной денежной единицы по отношению к инвалютам называется

1) ревальвацией;

2) девальвацией;

3) инфляция;

4) дефляция;

ТЕМА. Валютные рынки

Вариант 1

Вопрос 1. Укажите основные типы операций валютного рынка:

1) клиринговые операции;

2) депозитарные операции;

3) хеджирование (страхование);

4) валютные спекуляции;

5) трастовые операции.

Вопрос 2. Под «свободным» валютным рынком понимается:

- 1) рынки, не стесненные валютными ограничениями;
- 2) рынки, на которых для совершения валютных операций нужны соответствующие разрешения и соблюдение официального валютного курса;
- 3) рынки на которых не действуют экономические законы;

Вариант 2

Вопрос 1. Выделите основные функции валютного рынка:

- 1) обслуживание международного оборота товаров, услуг и капиталов;
- 2) формирование валютного курса под влиянием спроса и предложения;
- 3) механизм для защиты от валютных рисков и предложения спекулятивных капиталов;
- 4) инструмент государства для целей денежно-кредитной и экономической политики;
- 5) все ответы верны;

Вопрос 2. Под «несвободным» валютным рынком понимается:

- 1) рынки, не стесненные валютными ограничениями;
- 2) рынки, на которых для совершения валютных операций нужны соответствующие разрешения и соблюдение официального валютного курса;
- 3) рынки, на которых не действуют экономические законы.

ТЕМА. Валютные операции

Вариант 1

Вопрос 1. Срочные валютные сделки (форвардные, фьючерсные):

- 1) валютные сделки, при которых стороны договариваются о заключения сделки на покупку валюты по курсу, определяемого дополнительным соглашением;
- 2) валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения;
- 3) валютные сделки по купле-продаже валюты на условиях ее поставки на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения;
- 4) все ответы верны.

Вопрос 2. Операции «своп» используются для:

- 1) совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок;
- 2) конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;
- 3) страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты, в которой они осуществлены;
- 4) приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;
- 5) получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы;
- 6) взаимного межбанковского кредитования в двух валютах;

Вопрос 3. Короткая открытая валютная позиции:

- 1) остатки средств в иностранных валютах, которые формируют активы и пассивы в соответствующих банках и создают в связи с этим риск получения дополнительных доходов или расходов при изменении обменных курсов валют;
- 2) валютная позиция в отдельной иностранной валюте, активы и пассивы в которой количественно совпадают;
- 3) разница остатков средств в иностранных валютах, которые формируют количественно несовпадающие активы и пассивы, отражающие требования получить и обязательства поставить средства в данных валютах как на определенную дату, так и в будущем;
- 4) когда пассивы и внебалансовые обязательства по иностранной валюте количественно превышают активы и внебалансовые требования в этой иностранной валюте;
- 5) наблюдается в тех банках, где активы и внебалансовые требования в иностранной валюте превышают пассивы и внебалансовые обязательства в этой иностранной валюте.

Вариант 2

Вопрос 1. Операция «своп»:

- 1) валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами;

2) валютные сделки, при которых стороны договариваются о поставке обусловленной суммы иностранной валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения;

3) валютные сделки по купле-продаже валюты на условиях ее поставки на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения;

4) нет правильных ответов.

Вопрос 2. Срочные сделки с иностранной валютой совершаются в следующих целях:

1) совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок;

2) конверсия (обмен) валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа валютных поступлений или покупка иностранной валюты для предстоящих платежей, чтобы застраховать валютный риск;

3) страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным понижением курса валюты, в которой они осуществлены;

4) приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;

5) получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы;

6) взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

Вопрос 3. Длинная открытая валютная позиция:

1) остатки средств в иностранных валютах, которые формируют активы и пассивы в соответствующих банках и создают в связи с этим риск получения дополнительных доходов или расходов при изменении обменных курсов валют;

2) валютная позиция в отдельной иностранной валюте, активы и пассивы в которой количественно совпадают;

3) разница остатков средств в иностранных валютах, которые формируют количественно несовпадающие активы и пассивы, отражающие требования получить и обязательства поставить средства в данных валютах как на определенную дату, так и в будущем;

4) когда пассивы и внебалансовые обязательства по иностранной валюте количественно превышают активы и внебалансовые требования в этой иностранной валюте;

5) наблюдается в тех банках, где активы и внебалансовые требования в иностранной валюте превышают пассивы и внебалансовые обязательства в этой иностранной валюте;

ТЕМА. Международные расчеты и их основные формы

Вариант 1

Вопрос 1. Отметьте верные утверждения по отношению к международным расчетам:

1) это регулирование платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с экономическими, политическими, научно-техническими и культурными отношениями между государствами, организациями и гражданами разных стран. Расчеты осуществляются через банки безналичным путем;

2) используется корреспондентские отношения с иностранными банками, которые сопровождаются открытием корреспондентских счетов «лоро» (иностранного банка в данном банке) и «ностро» (данного банка в иностранных);

3) проводятся только между иностранными банками;

4) корреспондентские отношения определяют порядок расчетов, размер комиссии, методы пополнения израсходованных средств;

5) регулируются национальным законодательством;

Вопрос 2. К обязательным условиям внешнеторгового контракта относятся:

1) наименования сторон – участников сделки;

2) сдача-приемка товара;

3) предмет контракта;

4) качество и количество;

5) страховка;

6) отгрузочные документы;

7) базисные условия поставки; цена;

8) гарантии;

9) условия платежа;

10) санкции и рекламации (штрафы, претензии);

11) упаковка и маркировка;

12) форс-мажорные обстоятельства;

13) арбитраж;

14) юридические адреса и подписи сторон.

Вопрос 3. Отметьте правильные утверждения относительно валюты цены внешнеторгового контракта:

- 1) валюта, в которой выражена цена товара и сумма контракта;
- 2) валюта, в которой осуществляется исполнение контракта (платеж);
- 3) в качестве валюты цены выбирается валюта экспортера, импортера, валюта третьей страны либо международное платежное средство;

Вариант 2

Вопрос 1. Счет «лоро» это:

- 1) зарубежный счет в национальном банке;
- 2) счет российского банка в иностранном;
- 3) счет, открытый в структурном подразделении Центрального банка.

Вопрос 2. К дополнительным условиям внешнеторгового контракта относятся:

- 1) наименования сторон – участников сделки;
- 2) сдача-приемка товара;
- 3) предмет контракта;
- 4) качество и количество;
- 5) страховка;
- 6) отгрузочные документы;
- 7) базисные условия поставки; цена;
- 8) гарантии;
- 9) условия платежа;
- 10) санкции и рекламации (штрафы, претензии);
- 11) упаковка и маркировка;
- 12) форс-мажорные обстоятельства;
- 13) арбитраж;
- 14) юридические адреса и подписи сторон.

Вопрос 3. Отметьте правильные утверждения относительно валюты платежа внешнеторгового контракта:

- 1) валюта, в которой выражена цена товара и сумма контракта;
- 2) валюта, в которой осуществляется исполнение контракта (платеж);
- 3) в качестве валюты платежа выбирается валюта экспортера, импортера, валюта третьей страны либо международное платежное средство;

ТЕМА. Риски при проведении международных расчетов

Вариант 1

Вопрос 1. Под аккаунтинговым риском понимается:

- 1) в результате изменения валютного курса происходит изменение нетто-стоимости фирмы (учетный, бухгалтерский риск);
- 2) неблагоприятные долговременные устойчивые изменения валютных трендов влияющие на конкурентные позиции фирмы (конкурентный риск);
- 3) принятие на себя повышенных обязательств в иностранной валюте.

Вопрос 2. При хеджировании валютного контрактного риска наиболее распространенным является использование следующих защитных техник:

- 1) форвардных (или фьючерсных) контрактов;
- 2) отказ от заключения контракта;
- 3) ценовые валютные оговорки в контракте;
- 4) валютные опционы;
- 5) заключение контрактов только в национальной валюте.

Вопрос 3. Проведении хеджинга при ожидании девальвации иностранной валюты против отечественной необходимо предпринимать следующие действия:

- 1) заключение форвардных контрактов на продажу слабой иностранной валюты;
- 2) снижение уровня денежных средств в слабой иностранной валюте;
- 3) заключение форвардных контрактов на продажу слабой иностранной валюты;
- 4) уменьшение счетов к получению слабой иностранной валюты;
- 5) увеличение счетов к получению сильной иностранной валюты;
- 6) фактурирование новых контрактов по экспорту в иностранной, а по импорту в национальной валюте;
- 7) фактурирование новых контрактов по экспорту в национальной, а по импорту в иностранной валюте.

Вариант 2

Вопрос 1. Под неттингом операционного риска понимается:

- 1) покрытие позиции (риска) в некоторой валюте посредством создания противоположной позиции в той же самой валюте;
- 2) покрытие позиции (риска) в некоторой валюте посредством создания противоположной позиции в некоторой другой валюте, при условии синхронного и одностороннего изменения курсов данных валют;

3) покрытие позиции (риска) в некоторой валюте посредством создания противоположной позиции в некоторой другой валюте, при условии разнонаправленного изменения курсов данных валют.

Вопрос 2. Укажите методы снижения валютных рисков:

1) взаимный зачет покупки-продажи валюты по активу и пассиву, так называемый метод «мэтчинг»;

2) использование метода «неттинга», который заключается в максимальном сокращении количества валютных сделок с помощью их укрупнения;

3) приобретение дополнительной информации путем приобретения информационных продуктов специализированных фирм в режиме реального времени отображающих движение валютных курсов и последнюю информацию;

4) тщательное изучение и анализ валютных рынков на ежедневной основе;

5) установление лимитов на валютные операции;

6) все ответы верны.

Вопрос 3. При проведении хеджинга при ожидании девальвации отечественной валюты против иностранной необходимо предпринимать следующие действия:

1) заключение форвардных контрактов на продажу слабой иностранной валюты;

2) снижение уровня денежных средств в слабой иностранной валюте;

3) заключение форвардных контрактов на продажу слабой иностранной валюты;

4) уменьшение счетов к получению слабой иностранной валюты;

5) увеличение счетов к получению сильной иностранной валюты;

6) фактурирование новых контрактов по экспорту в иностранной, а по импорту в национальной валюте;

7) фактурирование новых контрактов по экспорту в национальной, а по импорту в иностранной валюте;

ТЕМА. Международный рынок ссудных капиталов

Вариант 1

Вопрос 1. Ставка LIBOR:

1) ставка по которой предоставляется кредит первоклассным заемщикам;

- 2) ставка процента, которая должна покрывать получения фондов для банка; операционные расходы банка, целевую прибыльную маржу;
- 3) ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке;
- 4) ставка предложения (продавца) на Американском межбанковском рынке.

Вопрос 2. Относительно ставки «прайм-рейт» верны следующие утверждения:

- 1) ставка, по которой предоставляется кредит первоклассным заемщикам;
- 2) ставка процента, которая должна покрывать получения фондов для банка;
- 3) ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке;
- 4) ставка предложения (продавца) на Американском межбанковском рынке.

Вопрос 3. Отличие международного риска от отечественного заключается в том, что:

- 1) выдача кредита производится в иностранной валюте;
- 2) необходимо оценивать риски кредитования в других странах;
- 3) необходимо участие международных посредников;
- 4) все ответы верны;

Вариант 2

Вопрос 1. Ставка процента по международному кредиту состоит из следующих элементов:

- 1) безрисковый компонент;
- 2) плату за возможный отказ от сделки;
- 3) премия за ликвидный риск;
- 4) премия за процентный риск;
- 5) премия за валютно-курсовой риск.

Вопрос 2. Банки осуществляют международную кредитную деятельность в нескольких формах:

- 1) предоставляют фонды непосредственно заемщику;
- 2) помещают фонды на депозит в банк-корреспондент;
- 3) кредитуют отечественное правительство в иностранной валюте;
- 4) выдает гарантии и поручительства по международным кредитным договорам.

Вопрос 3. Относительно ставки «прайм-рейт» верны следующие утверждения:

- 1) ставка по которой предоставляется кредит первоклассным заемщикам;
- 2) ставка процента, которая должна покрывать получения фондов для банка;
- 3) ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке;
- 4) ставка предложения (продавца) на Американском межбанковском рынке.

ТЕМА. Международные валютно-кредитные и финансовые организации

Вариант 1

Вопрос 1. Целью создания МВФ является:

- 1) поощрение международного сотрудничества в области валютной политики;
- 2) способствование сбалансированному росту в области валютной политики;
- 3) содействие реконструкции и развитию территорий государств-членов путем поощрения капиталовложений на производственные цели;
- 4) способствование сбалансированному росту в области валютной политики;
- 5) способствование сбалансированному росту мировой торговли;
- 6) поощрение частных и иностранных инвестиций посредством предоставления займов и гарантий;
- 7) поддержание стабильности валют и упорядочение валютных отношений;
- 8) участие в создании многосторонней системы платежей;
- 9) предоставление средств для ликвидации несбалансированности платежных балансов стран-членов;
- 10) стимулирование долгосрочного сбалансированного роста международной торговли путем международных инвестиций в развитие производственных ресурсов.

Вопрос 2. Высшим органом управления МВФ является:

- 1) Совет управляющих;
- 2) Директорат;
- 3) Исполнительный Совет;
- 4) Союз директоров-распределителей.

Вопрос 3. Выберите правильное утверждение:

- 1) Россия является полноправным членом МВФ;
- 2) Россия является членом МВФ без права голоса;
- 3) Россия является членом МВФ с правом совещательного голоса;
- 4) Россия не является членом МВФ.

Вариант 2

Вопрос 1. Целью создания МБРР является:

- 1) поощрение международного сотрудничества в области валютной политики;
- 2) способствование сбалансированному росту в области валютной политики;
- 3) содействие реконструкции и развитию территорий государств-членов путем поощрения капиталовложений на производственные цели;
- 4) способствование сбалансированному росту в области валютной политики;
- 5) способствование сбалансированному росту мировой торговли;
- 6) поощрение частных и иностранных инвестиций посредством предоставления займов и гарантий;
- 7) поддержание стабильности валют и упорядочение валютных отношений;
- 8) участие в создании многосторонней системы платежей;
- 9) предоставление средств для ликвидации несбалансированности платежных балансов стран-членов;
- 10) стимулирование долгосрочного сбалансированного роста международной торговли путем международных инвестиций в развитие производственных ресурсов.

Вопрос 2. Высшим органом управления МБРР является:

- 1) Совет управляющих;
- 2) Директорат;
- 3) Исполнительный Совет;
- 4) Директора – исполнители;

Вопрос 3. Источниками финансирования МБРР являются:

- 1) пожертвования частных лиц;
- 2) финансовые ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке;
- 3) взносы государств-членов;

3.3. Пояснение к контрольным заданиям

Целью выполнения контрольных заданий является закрепление и расширение знаний, умений и навыков изучаемой дисциплины, формирование и развитие профессиональных качеств обучающихся, умение творчески использовать полученные знания в области денежно-кредитных отношений.

При выполнении данных заданий у обучающихся расширяются навыки умения организации международных валютно-кредитных и финансовых отношений, повышается способность решения конкретных ситуаций с учетом международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Учебное издание

Р. М. Байгулов, А. Ю. Кловацкий

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ
ОТНОШЕНИЯ**

Учебное пособие

Директор Издательского центра *Т. В. Филиппова*
Подготовка оригинал-макета *Е. Г. Туженковой*
Оформление обложки *Н. В. Пеньковой*

Подписано в печать 23.06.2016.
Формат 60x84/16. Усл. печ. л. 15,3. Уч.-изд. л. 13,0.
Тираж 500 экз. Заказ 91/

Оригинал-макет подготовлен
в Издательском центре
Ульяновского государственного университета

Отпечатано в Издательском центре
Ульяновского государственного университета
432017, г. Ульяновск, ул. Л. Толстого, 42