

Т.Е. Даниловских, И.А. Кузьмичева

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Т.Е. Даниловских, И.А. Кузьмичева

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Учебное пособие

Министерство образования и науки Российской Федерации

Владивостокский государственный университет  
экономики и сервиса

---

**Т.Е. ДАНИЛОВСКИХ  
И.А. КУЗЬМИЧЕВА**

# **МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

Учебное пособие

*Рекомендовано УМО вузов России по образованию в области финансов,  
учета и мировой экономики в качестве учебного пособия для студентов  
высших учебных заведений, обучающихся по направлению подготовки  
38.03.01 «Экономика»*

Владивосток  
Издательство ВГУЭС  
2016

УДК 330  
ББК 65.03  
Д17

Рецензенты: *Корень А.В.*, канд. экон. наук  
(ВГУЭС),  
*Варкулевич Т.В.*, канд. экон. наук  
(ВГУЭС),  
*Латкин А.П.*, д-р экон. наук, проф.,  
директор ИМБЭ ВГУЭС

**Даниловских, Т.Е.**  
Д17 **Международные финансовые рынки** [Текст] :  
учебное пособие / Т.Е. Даниловских, И.А. Кузьмичева ;  
Владивостокский государственный университет эконо-  
мики и сервиса. – Владивосток : Изд-во ВГУЭС, 2015. –  
148 с.

ISBN 978-5-9736-0396-0

Учебное пособие полностью соответствует учебной про-  
грамме дисциплины «Международные финансовые рынки». Изда-  
ние содержит краткий лекционный материал по дисциплине, во-  
просы для повторения и дискуссий, а также проектные задания и  
задачи по основным темам курса.

Предназначено для бакалавров направления 38.03.01 «Эконо-  
мика», всех форм обучения, особенный интерес представляет для  
студентов не дневных форм обучения.

УДК 330  
ББК 65.03

ISBN 978-5-9736-0396-0

- © Владивостокский  
государственный университет  
экономики и сервиса, оформление,  
2016
- © Даниловских Т.Е., Кузьмичева И.А.,  
текст, 2016

## ВВЕДЕНИЕ

Интеграция мирохозяйственных связей и развитие рыночных отношений усиливают необходимость изучения международных финансовых и валютно-кредитных отношений. Международные финансовые рынки – одна из наиболее сложных сфер рыночной экономики, как экономическая категория вбирает в себя проблемы открытой национальной и мировой экономики. По мере расширения и развития глобализации международные потоки товаров, услуг, капитала и рабочей силы постоянно растут.

За последние годы в денежно- и валютно-кредитной сферах мировой экономики произошли значительные изменения, в частности, создано множество новых финансовых инструментов. Всё это заставляет по-иному рассматривать функции управления денежными потоками и роль экономиста на предприятии. Знание экономических категорий, основных принципов и форм организации мировых финансовых рынков необходимо экономистам, менеджерам, собственникам различных фирм в условиях открытой национальной экономики.

В связи с этим мировые финансовые рынки, представляющие собой прикладную науку, посвященную изучению методов работы на мировых финансовых рынках, способов оценки эффективности сделок с финансовыми активами, капиталом, в перечне дисциплин занимают весьма существенное место.

Цель освоения дисциплины «Международные финансовые рынки» - формирование у студентов компетенций в области закономерностей функционирования международных финансовых рынков.

Задачи дисциплины:

- сформировать комплексные знания и практические навыки в области теории финансовых рынков, их классифицировать, установить взаимосвязь, логику функционирования различных типов финансовых рынков;
- привить студентам умение квалифицированного использования финансового инструментария для проведения анализа эффективности работы на финансовых рынках.

Бакалавр, получающий экономическое образование по профилю «Финансы и кредит», не может обойтись без знаний закономерностей функционирования мировых финансовых рынков. Предлагаемое учебное пособие поможет освоить теоретические основы этого направления финансовой деятельности и выработать практические умения реальных расчетов.

В процессе изучения дисциплины у студентов формируются следующие общекультурные и профессиональные компетенции:

- ОК-1 - владение культурой мышления, способность к обобщению, анализу, восприятию информации, постановке цели и выбору путей её достижения;
- ОК-4 - способность анализировать социально значимые проблемы и процессы, происходящие в обществе, и прогнозировать возможное их развитие в будущем;
- ОК-5 - умение использовать нормативно-правовые документы в своей деятельности;
- ОК-8 - способность находить организационно-управленческие решения и готовность нести за них ответственность;
- ОК-13 - владение основными методами, способами и средствами получения, хранения, переработки информации, навыками работы с компьютером как средством управления информацией, способность работать с информацией в глобальных компьютерных сетях;
- ПК-4 - способность осуществлять сбор, анализ и обработку данных, необходимых для решения поставленных экономических задач;
- ПК-9 - способность использовать отечественные и зарубежные источники информации, собирать необходимые данные, анализировать их и подготавливать информационный обзор и/или аналитический отчет.

Дисциплина «Международные финансовые рынки» относится к базовой части профессионального цикла, базируется на компетенциях, полученных на дисциплинах «Финансы», «Экономическая теория».

Изучение данной дисциплины включает курс лекций, семинары, самостоятельные занятия, использование материалов сети Интернет. Активной формой обучения является дискуссия на семинарах.

Практическая часть учебного пособия разделена по темам и содержит: вопросы для самопроверки; тесты, темы для дискуссий (рефератов), практические задачи и задания.

# Тема 1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ, МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

*1.1. Понятие международных валютных отношений.*

*1.2. Мировая и национальные валютные системы, их элементы.*

*1.3. Эволюция мировой валютной системы.*

## **1.1. Понятие международных валютных отношений**

Изучив данную тему, вы познакомитесь с понятием международных валютно-кредитных и финансовых отношений, а также с эволюцией мировой валютной системы, сможете характеризовать элементы мировой и национальных валютных систем, рассчитывать и интерпретировать показатели международной валютной ликвидности страны. Выработаете компетенции ценностно-смысловой ориентации, экономические и общенаучные.

*Международные валютные отношения* — совокупность общественных отношений, складывающихся при функционировании валюты в мировом хозяйстве и обслуживающих взаимный обмен результатами деятельности национальных хозяйств. Международные валютные отношения опосредуют международные экономические отношения, которые относятся как к сфере материального производства, т.е. к первичным производственным отношениям, так и к сфере распределения, обмена, потребления.

Существует прямая и обратная связь между валютными отношениями и воспроизводством. Их основой является процесс общественного воспроизводства, который порождает международный обмен товарами, капиталами, услугами. Состояние валютных отношений зависит от развития экономики – национальной и мировой, политической обстановки, соотношения сил между странами и двух тенденций, присущих международным отношениям, – партнерства и противоречий. Поскольку во внешнеэкономических связях, в том числе валютных, переплетаются политика и экономика, дипломатия и коммерция, промышленное производство и торговля, валютные отношения занимают особое место в национальном и мировом хозяйстве. Включение мирового рынка в процесс кругооборота капитала означает превращение части денежного капитала из национальных денег в иностранную валюту и наоборот. Это происходит при международных расчетных, валютных, кредитных и финансовых операциях.

Международные валютные отношения постепенно приобрели определенные формы организации на основе интернационализации хозяйственных связей.

## 1.2. Мировая и национальные валютные системы их элементы

*Валютная система* – форма организации и регулирования валютных отношений, закрепленная национальным законодательством или межгосударственными соглашениями. Определение валютной системы можно рассматривать с различных точек зрения.

С *экономической* точки зрения валютная система представляет собой совокупность валютно-экономических отношений, исторически сложившихся на основе интернационализации хозяйственных связей.

С *организационно-правовой* – это государственно-правовая форма организации валютных отношений страны, сложившаяся исторически на основе интернационализации хозяйственных связей и закрепленная национальным законодательством с учетом норм международного права.

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

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой - формой организации международных валютных отношений, закрепленной межгосударственными соглашениями. Мировая валютная система сложилась к середине XIX в. Характер функционирования и стабильность мировой валютной системы зависят от степени соответствия ее принципов структуре мирового хозяйства, расстановке сил и интересам ведущих стран. При изменении данных условий возникает периодический кризис мировой валютной системы, который завершается ее крушением и созданием новой валютной системы.

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

Связь и различие национальных и мировой валютных систем проявляются в их элементах (табл. 1.1).

Первыми мировыми деньгами выступало золото. Далее ими стали национальные валюты ведущих мировых держав (кредитные деньги). В настоящее

время в этом качестве также распространены композиционные, или фидуциарные (основанные на доверии к эмитенту), деньги. К ним относятся международные и региональные платежные единицы (СДР и ЭКЮ).

*Таблица 1.1*

**Основные элементы национальной и мировой валютных систем**

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

*Примечание:* сост. по [13].



*Валюта* – это не новый вид денег, а особый способ их функционирования, когда национальные деньги опосредуют международные торговые и кредитные отношения.

Различают понятия «национальная валюта» и «иностранная валюта» (табл. 1.2). Под *национальной валютой* понимается установленная законом денежная единица данного государства. К *иностранной валюте* относят иностранные банкноты и монеты, а также требования, выраженные в иностранных валютах в виде банковских вкладов, векселей или чеков.

Таблица 1.2

### Классификация валют

Критерий	Виды валют
1. По статусу валюты	Национальная; иностранная; международная; региональная; евровалюта
2. По отношению к валютным запасам страны	Резервная Прочие валюты
3. По режиму применения	Свободно конвертируемая; частично конвертируемая (внешне конвертируемая, внутренне конвертируемая); неконвертируемая
4. По видам валютных операций	Валюта цены контракта; валюта платежа; валюта кредита; валюта клиринга; валюта векселя
5. По отношению к курсам других валют	Сильная (твердая) Слабая (мягкая)
6. По материально-вещественной форме	Наличная Безналичная
7. По принципу построения	«Корзинного» типа; обычная

Особой категорией конвертируемой национальной валюты является *резервная (ключевая) валюта*, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран - участниц мировой валютной системы.

Статус резервной валюты дает преимуществу стране-эмитенту: возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой, содействовать укреплению позиций национальных экспорте-

ров в конкурентной борьбе на мировом рынке. В то же время выдвигание валюты страны на роль резервной возлагает определенные обязанности на ее экономику: необходимо поддерживать относительную стабильность этой валюты, не прибегать к девальвации, валютным и торговым ограничениям.

Международная счетная валютная единица используется как условный масштаб для соизмерения международных требований и обязательств, установления валютного паритета и курса, как международное платежное и резервное средство.

Следующий элемент валютной системы – степень конвертируемости валюты, т.е. способность валюты обмениваться на другие иностранные валюты.

Степень конвертируемости валюты определяется состоянием и типом экономики. В наиболее широком смысле *конвертируемость национальной валюты* представляет механизм прямой связи внутреннего рынка с мировым, что подразумевает подлинно многосторонний характер торговли и достаточную степень открытости экономики для внешней конкуренции. Прежде конвертируемость означала свободу размена национальной валюты на золото, а сегодня главным ее признаком стал уровень валютных ограничений.

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

*Режим валютного курса* также является элементом валютной системы. 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 монометаллизме валютный курс опирался на золотой паритет (соотношение валют по их официальному золотому содержанию) и стихийно колебался вокруг него в пределах золотых точек. Классический механизм золотых точек действовал при двух условиях: свободная купля-продажа золота и его неограниченный вывоз. Пределы колебаний валютного курса фактически не превышали  $\pm 1\%$  паритета. С отменой золотого стандарта механизм золотых точек перестал действовать.

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

Регулирование международной валютной ликвидности как элемента валютной системы сводится к обеспеченности международных расчетов необходимыми платежными средствами. *Международная валютная лик-*

*видность* (МВЛ) — способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами.

С точки зрения всемирного хозяйства международная валютная ликвидность означает совокупность источников финансирования и кредитования мирового платежного оборота и зависит от обеспеченности мировой валютной системы международными резервными активами, необходимыми для ее нормального функционирования. МВЛ характеризует состояние внешней платежеспособности отдельных стран или регионов. Основу внешней ликвидности образуют золотовалютные резервы государства. Различают количественные и качественные аспекты ликвидности.

*Количественный* характеризует масштабы ликвидных резервов, используемых для урегулирования требований и обязательств. *Качественный* определяет степень их пригодности для выполнения функции мировых денег.

*Структура МВЛ* включает в себя следующие компоненты:

- официальные валютные резервы стран;
- официальные золотые резервы;
- резервную позицию в МВФ;
- СДР и ЭКЮ.

Международная валютная ликвидность выполняет три *функции*:

- является средством образования ликвидных резервов;
- служит средством международных платежей;
- выступает в качестве средства валютной интервенции.

Основную часть МВЛ составляют официальные золотовалютные резервы, т.е. запасы золота и иностранной валюты центрального банка и финансовых органов страны.

Особое место в международной валютной ликвидности занимает золото. Оно используется как чрезвычайное средство покрытия международных обязательств путем продажи на рынке за необходимую иностранную валюту или передачи кредитору в качестве залога при получении иностранных займов. При определении деноминации резервов центральные банки руководствуются следующим правилом: необходимо размещать валютные ресурсы в валюту, являющуюся резервной по отношению к национальной.

Ликвидные позиции страны-должника характеризуются показателем отношения золотовалютных резервов страны к сумме внешнего долга или сумме товарного импорта.

Собственные резервы образуют безусловную ликвидность. Ею центральные банки распоряжаются без ограничения. Заемные ресурсы составляют условную ликвидность. К их числу относят кредиты центральных иностранных и частных банков, а также МВФ. Использование заемных ресурсов связано с выполнением определенных требований кредитора.

### 1.3. Эволюция мировой валютной системы

Закономерности развития валютной системы определяются воспроизводственным критерием, отражают основные этапы развития национального и мирового хозяйства. Данный критерий проявляется в периодическом несоответствии принципов мировой валютной системы изменениям в структуре мирового хозяйства, а также в расстановке сил между его основными центрами. В этой связи периодически возникает *кризис мировой валютной системы*. Это взрыв валютных противоречий, резкое нарушение ее функционирования, проявляющееся в несоответствии структурных принципов организации мирового валютного механизма к изменившимся условиям производства, мировой торговли, соотношению сил в мире.

При кризисе мировой валютной системы нарушается действие ее структурных принципов и резко обостряются валютные противоречия. В основе периодичности кризиса мировой валютной системы лежит приспособление ее структурных принципов к изменившимся условиям и соотношению сил в мире. Кризис мировой валютной системы ведет к ломке старой системы и ее замене новой, обеспечивающей относительную валютную стабилизацию. Создание новой мировой валютной системы проходит три основных этапа:

- ...становление, формирование предпосылок, определение принципов новой системы; при этом сохраняется ее преемственная связь с прежней системой;
- формирование структурного единства, завершение построения, постепенная активизация принципов новой системы;
- образование полноценно функционирующей новой мировой валютной системы на базе законченной целостности и органической увязки ее элементов.

Вслед за этим наступает период, когда валютно-экономическое положение отдельных стран улучшается, а мировая валютная система соответствует в определенных пределах условиям и потребностям экономики и функционирует относительно эффективно в интересах ведущих держав. Так было первое время после создания Парижской, Генуэзской и Бреттон-Вудской валютных систем. *Локальные валютные кризисы* поражают отдельные страны или группу стран даже при относительной стабильности мировой валютной системы.

Различают *циклические валютные кризисы* как проявление экономического кризиса и *специальные кризисы*, вызванные иными факторами: кризисом платежного баланса, чрезвычайными событиями и т.д. При золотом стандарте валютные кризисы возникали обычно в периоды войн и циклических экономических кризисов, но не доходили до острых форм. В связи с изменениями в развитии экономики в XX в. стирается четкая грань между циклическим и специальным валютными кризисами.

Валютные кризисы обычно переплетаются с нестабильностью международных валютных отношений. Нарушение их устойчивости про-

является в нестабильности курса валют, перераспределении золотовалютных резервов, валютных ограничениях, ухудшении международной валютной ликвидности, валютных противоречиях.

Эволюция мировой валютной системы определяется развитием и потребностями национальной и мировой экономики, изменениями в расстановке сил в мире. В таблице 1.3 представлены этапы и основные характеристики развития мировой валютной системы.

Таблица 1.3

### Эволюция мировой валютной системы

Критерии	Парижская валютная система с 1867 г.	Генуэзская валютная система с 1922 г.	Бреттон-Вудская валютная система с 1944 г.	Ямайская валютная система с 1976–1978 гг.	Европейская валютная система с 1979 г. (региональная)
База	Золотомонетный стандарт	Золотодевизный стандарт	Золотодевизный стандарт	Стандарт СДР	Стандарт ЭКЮ (1979-1988 гг.); евро (с 1999 г.)
Использование золота как мировых денег	Золотые паритеты; золото как резервно-платежное средство; конвертируемость валют в золото			Официальная демонетизация золота	Объединение 20% официальных золото-долларовых резервов
			Конвертируемость доллара США в золото по официальной цене		Использование золота для частичного обеспечения эмиссии ЭКЮ, переоценка золотых резервов по рыночной цене
Режим валютного курса	Свободно колеблющиеся курсы в пределах золотых точек	Свободно колеблющиеся курсы без золотых точек (с 30-х гг.)	Фиксированные паритеты и курсы ( $\pm 0,75$ ; $\pm 1\%$ )	Свободный выбор режима валютного курса	Совместно плавающий валютный курс в пределах $2,25 \pm 15\%$
Институциональная структура	Конференция	Конференция, совещания	МВФ — орган межгосударственного валютного регулирования	МВФ; совещания «в верхах»	Европейский фонд валютного сотрудничества (1979-1993 гг.); Европейский валютный институт (1994–1998 гг.); Европейский центральный банк (с 1 июля 1998 г.)

Примечание: сост. авт. по [13].

*Парижская валютная система.* Первая мировая валютная система стихийно сформировалась в XIX в. после промышленной революции на базе золотого монометаллизма в форме золотомонетного стандарта. Юридически она была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции в 1867 г., которое признало золото единственной формой мировых денег.

Золотой стандарт играл в известной степени роль стихийного регулятора производства, внешнеэкономических связей, денежного обращения, платежных балансов, международных расчетов. Золотомонетный стандарт был относительно эффективен до Первой мировой войны, когда действовал рыночный механизм выравнивания валютного курса и платежного баланса. Страны с дефицитным платежным балансом вынуждены были проводить дефляционную политику, ограничивать денежную массу в обращении при отливе золота за границу.

Постепенно золотой стандарт (в золотомонетной форме) изжил себя, так как не соответствовал масштабам возросших хозяйственных связей и условиям регулируемой рыночной экономики. Первая мировая война ознаменовалась кризисом мировой валютной системы. Золотомонетный стандарт перестал функционировать как денежная и валютная системы. После периода валютного хаоса был установлен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото (по предложению англосаксонских экспертов). Платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, стали называть деvisaми.

*Генуэзская система.* Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной экономической конференции в 1922 г. В 1922–1928 гг. наступила относительная валютная стабилизация. Под влиянием неравномерности развития после Первой мировой войны валютно-финансовый центр переместился из Западной Европы в США.

В межвоенный период доллар и фунт стерлингов, находившиеся в состоянии активной валютной войны, не получили всеобщего признания. Валютная стабилизация была взорвана мировым кризисом в 30-х годах, в результате которого Генуэзская валютная система утратила относительную эластичность и стабильность.

*Бреттон-Вудская валютная система.* Разработка проекта новой мировой валютной системы началась еще в апреле 1942 г., так как страны опасались потрясений, подобных валютному кризису первой мировой войны в 30-х годах. На международной конференции, состоявшейся в 1944 г. в Бреттон-Вудсе (США), были согласованы основные принципы нового международного валютно-финансового устройства, ставшего известным как Бреттон-Вудская система. Эти принципы были кодифицированы в принятых на Бреттон-Вудской конференции «Статьях Со-

глашения» (уставе) Международного валютного фонда (МФБ). Основные характерные черты Бреттон-Вудской валютной системы состояли в следующем: золото сохранило свою монополию на осуществление окончательных денежных расчетов между странами, то есть на исполнение функции всеобщего платежного средства; однако масштабы использования золота для фактического обслуживания международного обращения и его регулирующая роль в этой сфере существенно уменьшились. Наряду с золотом в качестве международных кредитных средств платежа, орудий расчета по платежным балансам и резервных валют в мировом обороте широко использовались две национальные бумажные денежные единицы – американский доллар и английский фунт стерлингов (в значительно меньшем объеме). Резервные валюты могли обмениваться на золото.

В то же время впервые в истории созданы международные валютно-кредитные организации, такие, как Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Межгосударственное регулирование валютных связей, согласование валютной политики осуществлялось через МВФ. Также МВФ предоставлял кредиты в иностранной валюте для покрытия дефицита платежных балансов в целях поддержки нестабильных валют, обеспечивал валютное сотрудничество стран. МВФ обеспечивал соблюдение странами-участницами единого кодекса принципов «международного валютного сотрудничества», сохранение ими официальных валютных паритетов, курсов и свободной обратимости валют. Изменение паритета либо установление валютных ограничений требовали в каждом отдельном случае согласия руководства МВФ.

Экономический, энергетический, сырьевой кризисы 60-х гг. дестабилизировали Бреттон-Вудскую систему, изменение соотношений сил на мировом фоне подорвало ее структурные принципы. С конца 60-х гг. постепенно ослабло экономическое, финансово-валютное, технологическое превосходство США над конкурентами. Западная Европа и Япония, укрепив свой валютно-экономический потенциал, стали теснить американского партнера. Поскольку США использовали доллар для покрытия дефицита платежного баланса, а не золото, это привело к огромному увеличению краткосрочной внешней задолженности в виде долларовых накоплений иностранных банков.

*Ямайская валютная система.* Кризис Бреттон-Вудской валютной системы породил обилие проектов валютной реформы. Соглашение стран – членов МВФ в Кингстоне (январь 1976 г.) было названо Ямайским соглашением.

Основой этой системы являются плавающие обменные курсы и многовалютный стандарт. Переход к гибким обменным курсам предполагал достижение трех основных целей:

- выравнивание темпов инфляции в различных странах;

- уравнивание платежных балансов;
- расширение возможностей для проведения независимой внутренней денежной политики отдельными центральными банками.

Новизна и особенность Ямайской валютной системы состояли в следующем: введен стандарт СДР или специальные права заимствования, то есть это международный резервный актив, эмиссия которого осуществляется МВФ и распределяется между странами-членами пропорционально их квотам в МВФ. СДР не имеют материально-вещественной формы существования и фигурируют лишь в виде бухгалтерской записи на счетах центральных банков, а также на специальном счете МВФ. СДР был введен вместо золотодевизного стандарта. Отменена официальная валютная цена золота, а также заявлено о недопустимости установления государственного или межгосударственного контроля над мировыми рынками золота с целью искусственного замораживания его цены. Одновременно были приняты и решения, касающиеся использования золота, которое находилось в распоряжении МВФ.

Одним из основных принципов Ямайской валютной системы было юридическое завершение демонетизации золота. Отменены официальная цена на золото, золотые паритеты, прекращен обмен долларов на золото.

Ямайская валютная реформа не обеспечила валютной стабилизации. Кредитные возможности МВФ, несмотря на увеличение кредитов, остались скромными по сравнению с огромными международно-финансовыми потоками и дефицитом платежных балансов.

*Европейская валютная система.* В ответ на нестабильность Ямайской валютной системы страны ЕЭС создали собственную международную валютную систему в целях стимулирования процесса экономической интеграции. 13 марта 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС).

Основные принципы построения ЕВС:

- 1) страны-участницы ЕВС зафиксировали курсы своих валют по отношению к центральному курсу ЭКЮ;
- 2) на основе центрального курса к ЭКЮ рассчитаны все основные паритеты между курсами валют стран-участниц;
- 3) страны-участницы ЕВС обязаны поддерживать фиксированный курс валют с помощью интервенций. В начале создания системы курс валют не мог отклоняться более чем на  $\pm 2,25\%$  от паритетного, впоследствии допускается колебание в пределах  $\pm 15\%$  от паритета.

Изучив четыре валютные системы, которые формировались по мере развития международно-финансовых и экономических отношений, можно сделать вывод, что развитие мировых валютных систем и смена одна другой – это не какой-то стихийный или сумбурный процесс, а вполне естественный и закономерный. Новая система меняет старую,



потому что она более совершенна и с помощью ее легче осуществлять валютно-финансовые операции, товарно-денежные обороты и т.д.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Что такое международные валютные отношения?
2. Что называется валютной системой?
3. Назовите и охарактеризуйте основные элементы национальной и мировой валютной систем.
4. Что такое мировые деньги?
5. Что называется международной валютной ликвидностью страны?
6. Охарактеризуйте этапы развития мировой валютной системы.

### **Тесты**

#### *1. Валютная система с организационно-правовой точки зрения:*

1) экономическая категория, представляющая собой повседневные связи, в которые вступают частные лица фирмы, банки на валютных и денежных рынках с целью осуществления международных расчетов, других валютных операций;

2) часть международных экономических отношений, связанная с операциями с иностранной валютой и обслуживающая движение товаров, услуг, капиталов между странами;

3) форма организации международных валютных отношений, регулируемых национальным законодательством и межгосударственными соглашениями;

4) юридически оформленное экономическое взаимодействие между государствами, организациями и физическими лицами отдельных стран.

#### *2. К элементам МВС относят:*

1) международные валютно-финансовые организации;

2) национальную валюту;

3) валютный курс;

4) валютный рынок.

#### *3. Фидуциарные деньги – это:*

1) полноценные деньги;

2) кредитные деньги;

3) деньги, основанные на доверии;

4) деньги, обеспеченные золотом.

#### *4. Валюта – это:*

1) наличная часть денежной массы, циркулирующей в виде банкнот и монет;

- 2) деньги, используемые в международных экономических отношениях;
- 3) любой товар, способный выполнять денежную функцию средств обмена на рынке;
- 4) деньги, не являющиеся национальной денежной единицей.

5. *Резервная валюта:*

- 1) любое платежное средство в иностранной валюте;
- 2) валюта, в которой выражается номинал международных ликвидных резервов страны, используемых для покрытия отрицательного сальдо платежного баланса;
- 3) валюта на счетах в банках, использование которой запрещено или ограничено органами государственной власти;
- 4) это валюта, имеющая широкое хождение в качестве средства платежа и единицы стоимости в международных операциях.

6. *Соотнести виды валют с их определениями:*

- 1) твердая;
  - 2) резервная;
  - 3) мягкая;
  - 4) свободно используемая;
- а) валюта, имеющая широкое хождение в качестве средства платежа и единицы стоимости в международных операциях;
  - б) валюта, ожидаемый курс которой остается стабильным или увеличивается по отношению к другим валютам;
  - в) валюта с хронически нестабильным или постоянно снижающимся по отношению к твердым валютам курсом;
  - г) валюта, в которой выражается номинал международных ликвидных резервов страны, используемых для покрытия отрицательного сальдо платежного баланса.

7. *Преимущества золотого стандарта:*

- 1) обеспечивает устойчивость курсов валют;
- 2) ограничивает способность правительства осуществлять излишнюю эмиссию бумажных денег;
- 3) способствует экономическому росту стран;
- 4) расширяет международные хозяйственные связи.

8. *Международная валютная ликвидность – это:*

- 1) отношение суммы золотовалютных резервов страны к объему импорта за год;
- 2) обеспечение положительного сальдо торгового баланса на основе использования экономических инструментов, решение проблемы открытости национальной экономики и включения страны в мирохозяйственные связи;

3) способность страны обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств адекватными платежными средствами;

4) метод соизмерения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют.

*9. В состав международных резервов страны включают:*

- 1) иностранную валюту на счетах российских банков;
- 2) официальные валютные резервы;
- 3) золотой запас страны;
- 4) счета в СДР.

*10. Соотнести виды МВС с их принципами:*

- 1) Парижская;
  - 2) Генуэзская;
  - 3) Бреттон-Вудская;
  - 4) Ямайская;
- а) не существует пределов колебаний валютных курсов, а курс валют формируется под воздействием спроса и предложения;
- б) установлены свободно колеблющиеся курсы валют без использования золотых точек;
- в) установлены свободно колеблющиеся курсы валют в пределах золотых точек;
- г) установлены твердые обменные курсы валют стран-участниц к курсу ведущей валюты, а курс ведущей валюты фиксирован к золоту.

*11. Форма выпуска СДР:*

- 1) безналичная;
- 2) наличная;
- 3) в виде записи на счетах;
- 4) в виде резервной позиции в МВФ.

*12. Система золотого стандарта, при которой власти обменивали национальную валюту на иностранную валюту, для которой существовал золотой стандарт, называлась:*

- 1) золотомонетный стандарт;
- 2) золотослитковый стандарт;
- 3) золотодевизный стандарт;
- 4) золотодолларовый стандарт.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Проблемы современной мировой валютной системы.
2. Финансовые кризисы: сущность, причины, последствия.
3. Перспективы введения новой мировой валюты.

4. Зависимость мировой валютной системы от денежно-кредитной политики ФРС США.
5. «Валютные войны»: понятие, причины, последствия.
6. Золотовалютные резервы страны: структура, формирование, управление.
7. Международная валютная ликвидность.

### **Задачи**

1. Используя данные, представленные на сайте ЦБ РФ, проанализируйте динамику золотовалютных резервов РФ за последние несколько лет. Сделайте выводы.
2. Используя данные, представленные на сайте ЦБ РФ, рассчитайте и проанализируйте показатель международной валютной ликвидности РФ за последние несколько лет. Сделайте выводы.

## Тема 2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС КАК ОТРАЖЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ ОПЕРАЦИЙ СТРАНЫ

2.1. *Понятие платежного баланса, методы классификации его статей.*

2.2. *Способы измерения сальдо платежного баланса.*

2.3. *Методы государственного регулирования платежного баланса.*

### 2.1. Понятие платежного баланса, методы классификации его статей

Изучив предлагаемую тему, вы познакомитесь с понятием платежного баланса и его сальдо, принципами построения баланса и его регулирования, сможете анализировать динамику платежного баланса, оценивать результативность принимаемых правительством мер по регулированию сальдо платежного баланса.

Международные экономические отношения можно представить в статистическом виде через балансы международных расчетов, которые являются соотношением денежных требований и обязательств, поступлений и платежей одной страны по отношению к другим странам. На международном уровне они показывают распределение национального дохода между странами.

К основным видам балансов международных расчетов следует причислить:

- расчетный баланс;
- баланс международной задолженности;
- платежный баланс.

*Платежный баланс страны* – это систематические записи всех платежей, поступающих в данную страну из-за границы, и денежных платежей данной страны другим странам в течение определенного периода. Платежный баланс страны является основным источником информации о взаимодействии основных макроэкономических показателей как внутри страны, так и на международном уровне. *Платежный баланс* отражает количественное и качественное выражение объема, структуры и характера внешнеэкономических операций государства.

Основными правилами формирования баланса являются: *принцип равенства его частей и принцип двойной записи*. Использование двойной записи предполагает, что каждая сделка записывается одновременно на двух счетах: дебетовом и кредитовом. Принцип равенства частей означает, что общая сумма кредита должна быть равна общей сумме дебета платежного баланса, а общее сальдо - нулю. Однако на практике нулевое сальдо никогда не достигается, т.к. данные об операциях берут-

ся из разных источников, существуют мнимые сделки, расхождения в статистических данных и т.д. Расхождение между суммами проводок называют чистыми ошибками и пропусками.

Поступления валюты в страну отражаются по кредиту платежного баланса. Для страны источником средств в валюте станут, в первую очередь, экспортируемые ею товары и услуги, а также приток капитала из-за границы в виде иностранных займов и инвестиций.

Платежи в валюте иностранным субъектам отражаются по дебету платежного баланса. К подобным операциям относятся расходы, связанные с импортом товаров и услуг, а также вложения денежных средств данного государства в экономику других стран.

Платежный баланс представляет собой чрезвычайно сложную группировку различного рода платежей и поступлений государства в целом. Наиболее распространен метод составления баланса, разработанный МВФ на основе принятого ООН «Руководства по платежному балансу». По этому методу баланс подразделяется на две большие части: счета текущих операций и счета движения капитала. В настоящее время действует шестое издание Руководства МВФ по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (РПБ 6).

*Счета текущих операций* включают в себя экспортно-импортное движение товаров и услуг, а также трансферы. Именно поэтому составными частями счета баланса текущих операций являются торговый баланс, баланс «невидимых операций» (баланс услуг) и баланс трансферов.

*Торговый баланс.* Благодаря внешней торговле складывается международное разделение труда, которое углубляется и совершенствуется с развитием международных и экономических операций. Показатели внешней торговли традиционно занимают важное место в платежном балансе. Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует торговый баланс.

*Баланс услуг* включает различные операции, объединенные нетоварным характером происхождения: транспортные перевозки, экспорт-импорт лицензий и патентов, торговля технологиями, внешнеторговые страховые операции и т.п. Услуги - это динамично развивающийся сектор мировой экономики, влияние которого на объем и структуру платежей и поступлений постоянно возрастает. Доходы от перечисленных операций услуг, от инвестиций, от сделок военного характера и односторонних переводов называют «невидимыми», подразумевая, что они не относятся к экспорту или импорту товаров (осязаемых ценностей).

*Баланс трансферов* состоит из баланса некоммерческих платежей и баланса доходов и расходов по заграничным инвестициям. В свою очередь, баланс некоммерческих платежей включает в себя расходы, связанные с содержанием дипломатических представительств и военных

миссий, а также частные и официальные односторонние переводы в виде государственной помощи иностранным государствам. В баланс доходов и расходов по заграничным инвестициям включается движение процентов и дивидендов на вложенный капитал между странами.

*Баланс счета текущих операций* образуется путем суммирования составляющих его балансов: торгового, услуг и трансферов.

*Счет движения капитала* связан с долгосрочными вложениями. Он включает в себя баланс долгосрочных капиталов (покупку-продажу ценных бумаг и недвижимости, получение-выдачу займов и прямые инвестиции) и баланс краткосрочных капиталов (отражает краткосрочные кредиты национального и иностранных государств). Следующим (третьим) разделом счета движения капитала является баланс резервов, в котором отражается движение золотовалютных ресурсов государства.

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

*Таблица 2.1*

**Платежный баланс РФ за 2013 г. (нейтральное представление),  
млн долл. США**

Статьи	2013 г.
1	2
Счет текущих операций	34 141
Товары и услуги	123 661
Экспорт	593 398
Импорт	-469 737
Первичные доходы	-80 246
Вторичные доходы	-9 274
Счет операций с капиталом	-395
Приобретение / выбытие произведенных нефинансовых активов	-146

1	2
Капитальные трансферты	-249
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	33 746
Финансовый счет («+» - рост обязательств и снижение активов, «-» - рост активов и снижение обязательств)	-22 906
Резервные активы	22 077
Чистые ошибки и пропуски	-10 840

*Примечание:* сост. по [26].

Заключительные статьи платежного баланса отражают операции с ликвидными валютными активами, в которых участвуют государственные валютные органы, в результате чего происходит изменение величины и состава централизованных официальных золотовалютных резервов. Пример платежного баланса РФ и его основных агрегатов представлен в табл. 2.1.

С 1994 г. платежный баланс в Российской Федерации в соответствии с рекомендациями МВФ составляется Центральным банком РФ ежеквартально. Основная проблема, с которой сталкиваются специалисты при формировании платежного баланса РФ, состоит в несовершенстве информационной базы. Решение вопросов, связанных с формированием достоверной информационной базы для составления платежного баланса РФ, позволит более широко использовать платежный баланс органами управления для разработки макроэкономической политики России.

## **2.2. Способы измерения сальдо платежного баланса**

Одна из главных задач составления платежного баланса - измерение его сальдо. Она охватывает широкий круг вопросов - от точности данных об отдельных международных сделках до структуры построения таблиц и является одной из важнейших частей теории и практики платежного баланса.

Платежный баланс в целом всегда сводится с формальным равновесием. Когда говорят о дефиците платежного баланса, имеется в виду несбалансированность платежей и поступлений по текущим операциям платежного баланса, при которой поступления в валюте меньше платежей. Возникает отрицательное (пассивное) сальдо платежного баланса.



При активном платежном балансе поступления, соответственно, выше платежей по текущим операциям. Образуется положительное (активное) сальдо платежного баланса. В этом случае страна использует свое положительное сальдо для экспорта капитала в различных формах. Если в целом (с учетом счета движения капитала) платежный баланс остается пассивным, то пассивное сальдо балансируется за счет изменения статьи баланса запасов иностранной валюты, а при исчерпании данной статьи баланса – международными кредитами в виде займов между центральными банками, которые предоставляют иностранную валюту друг другу. Кроме того, существует статья платежного баланса «Пропуски и ошибки», позволяющая свести баланс к равновесию.

Общепризнанный метод определения дефицита или активного сальдо платежного баланса - деление его на основные и балансирующие статьи. Сальдо основных статей называют «сальдо платежного баланса», а в зависимости от того, положительная эта величина или отрицательная, - активом или дефицитом платежного баланса. Оно покрывается при помощи балансирующих статей. Сальдо платежного баланса является важным показателем. Его величина входит в исчисление валового внутреннего продукта и национального дохода, влияет на положение валюты, на выбор средств внешней и внутренней экономической политики. Отсюда важнейшей проблемой, возникающей при измерении сальдо платежного баланса, является классификация статей на основные или балансирующие.

*Классификация статей платежного баланса по методике МВФ* позволяет проиллюстрировать эволюцию методов определения его сальдо:

**A. Текущие операции**

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

*Итог: A.* Баланс текущих операций

**B. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал**

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

*Итог: A + B*

**C. Краткосрочный капитал**

**D. Ошибки и пропуски**

*Итог: A + B + C + D*

**E. Компенсирующие статьи**

Переоценка золотовалютных резервов, распределение и использование СДР

**Ф.** Чрезвычайное финансирование

**Г.** Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

*Итого:*  $A+B+C+D+E+F+G$

**Н.** Итоговое изменение резервов СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

Пользуясь этой схемой, достаточно подвести черту под определенной группой операций, и тогда итоговый показатель всех статей, расположенных выше черты, будет соответствовать сальдо платежного баланса по одной из концепций. Этот показатель будет уравниваться итогом сумм всех статей ниже черты, взятых с обратным знаком.

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

С аналитической точки зрения баланс текущих операций, по мнению западных экспертов, имеет две особенности. Во-первых, текущие операции по своей природе окончательны - расчеты по ним не влекут за собой ответных операций, как это имеет место с операциями по движению капитала. Во-вторых, в краткосрочном плане текущие операции

наиболее устойчивы, а их итог отражает соответственно влияние более глубоких экономических тенденций, чем операции по движению капитала, особенно краткосрочного, в большей мере подверженные колебаниям под воздействием не только экономических, но и политических факторов. Вследствие этого баланс текущих операций до сих пор рассматривается как показатель, имеющий наиболее значительное экономическое содержание. Этот показатель фигурирует также в числе основных при анализе государственной экономической политики и выработке ее долгосрочных целей.

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

С развитием учета движения долгосрочного капитала и его более полного отражения в платежном 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 платежного баланса. Суть этой концепции состоит в выделении базисных, устойчивых сделок, включаемых в основные статьи, которые, по мнению ее авторов, характеризуют устойчивость во времени и невосприимчивость к колебаниям экономической конъюнктуры. Таковыми стали считать не только текущие операции, но и движение долгосрочного капитала. В качестве балансирующих операций стали рассматривать 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.

*Концепция ликвидности* исходила из того, что доллар США был резервной валютой и широко применялся как международное платежное и резервное средство. Считалось, что США должны быть всегда готовы к борьбе со спекуляцией долларами, а для этого необходимо знать, какова сумма ликвидных долларовых активов у нерезидентов. Величину прироста этой суммы должно показывать сальдо платежного баланса, по-

этому по концепции ликвидности в число основных статей, кроме тех, что включаются сторонниками базисных сделок, входят еще три вида сделок: движение частного краткосрочного национального капитала, иностранных коммерческих кредитов и сальдо по статье «Ошибки и пропуски».

По классификации статей платежного баланса, принятой МВФ, сальдо по концепции ликвидности с некоторыми оговорками (касающимися группы С) соответствует сумме сальдо операций по группам  $A + B + C + D$ , которые будут считаться основными. Оно балансируется суммарной величиной сальдо по группам  $E + F + G + H$ , взятой с обратным знаком. В классификации, принятой ОЭСР, концепция ликвидности четко выражена.

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

Концепция баланса официальных расчетов, или, как его называют в публикациях МВФ и ряда развитых стран, итогового баланса (overall balance), стала применяться в США с 1965 г., а позднее получила распространение в других странах и была одобрена экспертами МВФ и ОЭСР. Стандартное определение баланса официальных расчетов, применявшееся многими странами, предполагает включение в число балансирующих следующих статей: операции официальных валютных органов с валютными резервами (золото, иностранная валюта, резервная позиция в МВФ и активы в СДР); изменения обязательств официальных валютных органов перед иностранными официальными учреждениями, включая международные организации, распределение СДР. По классификации МВФ сальдо платежного баланса по концепции официальных расчетов выступает как итог по группам  $A+B+C+D+E+F+G$ , которые классифицируются как основные статьи, оно уравнивается итоговой суммой операций по группе  $H$ , т.е. сугубо официальными валютными операциями.

### **2.3. Методы государственного регулирования платежного баланса**

Неравновесие платежных балансов, бывшее ранее скорее исключением, стало характерной чертой нашего времени. Неравновесие платеж-

ного баланса страны, будучи, прежде всего регулятором внутриэкономических процессов, приводит к ряду последствий для ее экономики.

Стабильно положительное сальдо баланса по текущим операциям укрепляет позиции национальной валюты и одновременно позволяет иметь прочную финансовую базу для вывоза капитала из страны; стабильно отрицательное сальдо ослабляет позиции национальной валюты и подталкивает страну к все большему привлечению иностранного капитала. Если подобный приток капитала осуществляется не через долгосрочные предпринимательские инвестиции (т.е. прямые и портфельные), а через долгосрочные государственные и частные банковские займы и особенно посредством чрезвычайного финансирования и роста внешних обязательств, то это ведет к быстрому увеличению внешнего долга страны и выплат по нему. Страна начинает жить в кредит.

Сильные колебания сальдо баланса по текущим операциям (в ту и другую сторону) приводят к неблагоприятным для страны последствиям. Так, резкое увеличение положительного сальдо создает предпосылки для быстрого роста денежной массы, тем самым стимулируя инфляцию, а резкое увеличение отрицательного сальдо вызывает «обвальное» падение обменного курса, что вносит хаос во внешнеэкономические операции страны. Поэтому когда речь идет о равновесии платежного баланса, в центре внимания оказываются, прежде всего, дефицит текущего платежного баланса (если он образовался) и сильные колебания его сальдо.

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

*Методами регулирования платежного баланса являются (по объекту регулирования):*

- административный (регулирование национального таможенно-тарифного законодательства);
- финансовый (связан с регулированием экспорта товаров и услуг);
- кредитный (манипулирование с величиной процентных ставок);
- валютный (понижение и повышение курса национальной валюты).

По критерию вмешательства государства *методы государственного регулирования платежного баланса* можно разделить следующим образом.

Первый метод - это *прямой контроль*, включая регламентацию импорта (например, через количественные ограничения), таможенные и другие сборы, запрет или ограничения на перевод за рубеж доходов по иностранным инвестициям и денежных трансфертов частных лиц, резкое сокращение безвозмездной помощи, вывоза краткосрочного и долгосрочного капитала и др. Подобные меры прямого контроля обычно вызывают сильные затруднения для многих фирм страны и соответственно воспринимаются враждебно.

В краткосрочном плане прямой контроль дает положительный эффект (он больше или меньше зависит от уровня соблюдения фирмами хозяйственного законодательства и способности правительства следить за выполнением своих решений). В долгосрочном плане эффект от этих мер противоречив, так как создается «тепличный режим» для местных производителей, снижается интерес иностранных инвесторов к стране из-за запрета на перевод их доходов, возникают трудности с привлечением иностранных специалистов, создаются препятствия для расширения за рубежом товаро- и услугопроводящей сети для отечественных экспортеров. Не вызывает враждебности, а наоборот, приветствуется отечественными фирмами такая прямая мера, как субсидирование экспорта. Но она дорогостоящая, и поэтому ее применение обычно связано с состоянием бюджета страны.

Второй метод – *дефляция* (т.е. борьба с инфляцией), которая нацелена на решение внутриэкономических задач, при этом побочным эффектом является улучшение состояния платежного баланса. Считается, что традиционные для дефляционной политики последствия - снижение объема производства, инвестиций и доходов - ведут к сокращению импорта и росту резервных мощностей для наращивания экспорта. Обычное для дефляции повышение реальной процентной ставки привлекает в страну краткосрочный капитал, если, конечно, здесь есть развитая банковская система и низок уровень политического риска.

Однако имеется и другая точка зрения: при дефляции повышается обменный курс национальной валюты, что увеличивает возможности импортеров. Для экспортеров высокий курс их национальной валюты означает, что при обмене экспортной выручки они получают меньше национальной валюты, а это отнюдь не стимулирует их налаживать экспорт.

Третий метод – *изменения обменного курса*. И при твердом, и при плавающем курсе они проходят под сильным контролем и влиянием государства. Так, даже в условиях плавающего курса государство (обычно в лице центрального банка страны) часто стремится удержать эти колебания в определенных пределах, ориентируясь на так называемые курсовые цели, дабы избежать сильных экономических потрясений.

Изменения обменного курса помогают государству регулировать равновесие платежного баланса, но при этом надо учитывать, что эффект от ревальвации/девальвации ослабляется эластичностью экспорта и импорта, а также инерцией внешнеторговых потоков. Поэтому различаются кратко-, средне- и долгосрочное воздействие изменений обменного курса на платежный баланс.

Так, инерция внешнеторговых потоков часто приводит к тому, что в первые месяцы после сильного падения курса национальной валюты торговый баланс не изменяется и даже может произойти его ухудшение. Эластичность импорта в современных условиях имеет тенденцию к снижению, так как из-за растущего участия всех стран в международном разделении труда постоянно увеличивается в национальном импорте доля тех товаров, ввоз которых объективно необходим. Поэтому в средне- и долгосрочном плане девальвация слабо сокращает национальный импорт, а ревальвация его заметно увеличивает. Экспорт обычно более эластичен и поэтому в средне- и долгосрочном плане более чуток к курсу национальной валюты.

В поисках *источников погашения дефицита платежного баланса* промышленно развитые страны мобилизуют средства на мировом рынке капиталов в виде кредитов банковских консорциумов, облигационных займов. В этой связи коммерческие банки (особенно евробанки) активно участвуют в покрытии дефицита платежного баланса. Преимуществом банковских кредитов по сравнению с кредитами международных валютно-кредитных и финансовых организаций являются их большая доступность и необусловленность стабилизационными программами. Однако банковские кредиты относительно дорогие и труднодоступны для стран, имеющих крупную внешнюю задолженность.

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

С середины 70-х годов возникло межгосударственное регулирование платежного баланса как следствие интернационализации хозяйственных связей и недостаточной эффективности национального регулирования. К межгосударственным средствам регулирования платежных балансов относятся: согласование условий государственного кредитования экспорта; двухсторонние правительственные кредиты, краткосрочные взаимные кредиты центральных банков в национальных валютах по соглашениям «своп»; кредиты международных валютно-кредитных и финансовых организаций, прежде всего МВФ.

Мировой опыт регулирования платежного баланса свидетельствует о трудностях одновременного достижения внешнего и внутреннего равновесия национальной экономики. Это усиливает две тенденции – парт-

нерство и разногласия – во взаимоотношениях стран с активным и пассивным платежным балансом.

## **2.4. Расчетный баланс и баланс международной задолженности**

*Расчетный баланс* – это соотношение денежных требований и обязательств данной страны по отношению к другим странам, возникающим в результате ее экономических и иных связей с другими странами. Требования появляются как следствие экспорта товаров и услуг, предоставления кредитов, а обязательства – как следствие импорта и получения иностранных кредитов. Расчетные балансы могут быть за определенный период или на конкретную дату. Активные статьи баланса международных расчетов показывают сумму новых требований данной страны к иным государствам и произведенные ею инвестиции за рубежом. Аналогично пассивные статьи отражают возникновение обязательств этой страны по кредитам и инвестициям других государств. Активное сальдо баланса международных расчетов означает, что страна больше предоставила, чем привлекла, кредитов и инвестиций. В будущем она получит нетто-поступления. Пассивное сальдо говорит о том, что страна является международным должником. Величина пассивного сальдо характеризует размер ее будущих нетто-платежей другим странам.

*Баланс международной задолженности* – это баланс страны, включающий в себя все имеющиеся на конкретную дату денежные и имущественные требования по отношению к другим странам независимо от времени и сроков погашения. На сегодняшний день баланс международной задолженности называется и рассчитывается как чистая международная инвестиционная позиция страны или региона. Международная инвестиционная позиция Российской Федерации публикуется Банком России и является статистическим отчетом, позволяющим оценить объем внешних активов и обязательств России на начало и конец отчетного периода (календарный год) и изменение их структуры в результате совершения отдельных операций.

Чистая позиция страны равна разнице между ее внешними финансовыми активами и обязательствами. В зависимости от того, положительна или отрицательна чистая международная инвестиционная позиция, страна является либо чистым кредитором, либо чистым должником. В таблице 2.2 представлена чистая международная инвестиционная позиция РФ, а также можно прийти к выводу, что Россия является нетто-кредитором. В то время, как платежный баланс страны измеряет международный поток товаров, услуг и капитала в течение одного года, международная инвестиционная позиция измеряет общую величину и распределение зарубежных активов страны и иностранных активов в



стране на конец года. Таким образом, платежный баланс представляет концепцию потока, а международная инвестиционная позиция (часто называемая балансом международной задолженности) - концепцию запаса. Ценность расчета международной инвестиционной позиции состоит в том, что она может быть использована для прогнозирования будущего потока платежей по зарубежным инвестициям страны.

Таблица 2.2

**Чистая международная инвестиционная позиция РФ в 2013 году,  
млн долл. США**

Показатели	01.01.2013	01.01.2014
1	2	3
Чистая международная инвестиционная позиция	136 874	126 223
<b>АКТИВЫ</b>	<b>1 375 390</b>	<b>1 470 070</b>
Прямые инвестиции	409 567	479 496
Портфельные инвестиции	48 300	54 530
Производные финансовые инструменты	5 553	5 932
Прочие инвестиции	374 352	420 518
Прочее участие в капитале	3 320	4 095
Наличная валюта и депозиты	159 411	173 378
Ссуды и займы	179 679	197 810
Страховые и пенсионные программы, программы стандартных гарантий	2 036	2 789
Торговые кредиты и авансы	21 470	28 163
Прочая дебиторская задолженность	8 436	14 282
Резервные активы	537 618	509 595
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>1 238 516</b>	<b>1 343 847</b>
Прямые инвестиции	514 926	566 462
Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	394 700	410 663
Долговые инструменты	120 226	155 798

1	2	3
Портфельные инвестиции	270 725	273 737
Участие в капитале и паи/акции инвестиционных фондов	194 461	195 094
Долговые ценные бумаги	76 263	78 642
Производные финансовые инструменты	4 285	4 354
Прочие инвестиции	448 581	499 295
Прочее участие в капитале	0	1
Наличная валюта и депозиты	189 372	201 947
Ссуды и займы	241 779	278 588
Страховые и пенсионные программы, программы стандартных гарантий	1 018	1 076
Торговые кредиты и авансы	2 932	3 115
Прочая кредиторская задолженность	4 762	5 831
Специальные права заимствования	8 718	8 736

*Примечание: сост. по [26].*

## Практические задания

### Контрольные вопросы

1. Что такое платежный баланс?
2. Из каких разделов состоит платежный баланс?
3. Чем обусловлено наличие статьи «Ошибки и пропуски»?
4. Перечислите концепции расчета сальдо платежного баланса.
5. Перечислите методы государственного регулирования платежного баланса.
6. Какие предпринимаются правительства для регулирования активного сальдо платежного баланса?

### Тесты

#### 1. Платежный баланс:

- 1) статистический отчет, в котором приводятся данные о поступлении денежных средств в страну от реализации товаров, работ, услуг, капитала;

2) балансовый счет международных операций, стоимостное выражение всех мирохозяйственных связей страны в форме соотношения показателей ввоза-вывоза товаров, услуг, капиталов;

3) соотношение требований и обязательств страны в иностранной валюте;

4) статистический отчет, в котором в систематическом виде приводятся суммарные данные о внешнеэкономических операциях данной страны с другими странами мира за определенный период времени.

## *2. Торговый баланс:*

1) баланс долгосрочных капиталов (покупка-продажа ценных бумаг и недвижимости, получение-выдача займов и прямые инвестиции) и баланс краткосрочных капиталов (отражает краткосрочные кредиты национального и иностранных государств);

2) экспортно-импортное движение товаров и услуг, а также трансферы;

3) соотношение стоимости экспорта и импорта товаров;

4) различные операции, объединенные нетоварным характером происхождения: транспортные перевозки, экспорт-импорт лицензий и патентов, торговля технологиями, внешнеторговые страховые операции и т.п.

## *3. Соотнести операции с разделом платежного баланса, в котором эти операции учитываются:*

1) оплата расходов, связанных с содержанием дипломатических представительств за рубежом;

2) оплата транспортно-экспедиторских услуг зарубежной компании;

3) денежные поступления от экспорта пшеницы;

4) выплата процентов по кредиту, полученному в иностранном банке;

а) баланс движения капиталов;

б) баланс услуг;

в) баланс трансферов;

г) торговый баланс.

## *4. Выберите операции, относящиеся к балансу невидимых операций:*

1) содержание дипломатических миссий за рубежом;

2) частные и официальные односторонние переводы за границу;

3) оплата транспортных услуг;

4) импорт лицензий и патентов.

## *5. Выберите операции, относящиеся к балансу трансферов:*

1) содержание дипломатических миссий за рубежом;

- 2) частные односторонние переводы за границу;
- 3) оплата транспортных услуг;
- 4) импорт лицензий и патентов.

6. *Какие разделы включает в себя счет движения капиталов (долгосрочные капиталы, краткосрочные капиталы, изменение золотовалютных резервов):*

- 1) долгосрочные капиталы;
- 2) краткосрочные капиталы;
- 3) изменение золотовалютных резервов;
- 4) ошибки и пропуски.

7. *Метод регулирования платежного баланса, предполагающий изменение таможенно-тарифного законодательства, субсидирование экспорта, называется:*

- 1) административным методом;
- 2) дефляционной политикой;
- 3) политикой валютного курса;
- 4) политикой прямого регулирования.

8. *Определите, какие операции должны отражаться в дебете платежного баланса РФ:*

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

9. *Какие операции должны отражаться в кредите платежного баланса РФ:*

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

10. *Как называется эффект, который описывает следующую зависимость: при увеличении курса национальной валюты торговый баланс страны ухудшается:*

- 1) эффект чистого экспорта;
- 2) эффект вытеснения;
- 3) эффект кривой;
- 4) эффект «прохождения».

*11. Политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, включая ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы, называется:*

- 1) политикой прямого регулирования платежного баланса;
- 2) дефляционной политикой регулирования платежного баланса;
- 3) девальвацией;
- 4) валютными ограничениями регулирования платежного баланса.

*12. Резервы конвертируемой иностранной валюты используются как:*

- 1) окончательный метод балансирования платежного баланса;
- 2) временный метод балансирования платежного баланса;
- 3) вспомогательное средство балансирования платежного баланса;
- 4) главное средство окончательного балансирования платежного баланса.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Платежный баланс как один из основных инструментов макроэкономического анализа и прогнозирования.
2. Методика и принципы составления платежного баланса.
3. Регулирование платежного баланса: задачи, инструменты, последствия.

### **Задачи**

1. Используя данные, представленные на сайте ЦБ РФ, проанализируйте состояние платежного баланса РФ за последние несколько лет. Сделайте выводы.
2. Используя данные, представленные на сайте ЦБ РФ, проанализируйте чистую международную инвестиционную позицию РФ за последние несколько лет. Сделайте выводы.

## Тема 3. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В ЭКОНОМИКЕ

- 3.1. *Понятие международных финансовых рынков.*
- 3.2. *Структура мирового финансового рынка.*
- 3.3. *Воздействие глобализации на развитие мирового финансового рынка.*

### 3.1. Понятие международных финансовых рынков

*Международный финансовый рынок* (по своей экономической сущности) – это система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков между хозяйствующими субъектами различных стран. В *организационном* (институциональном) плане – это совокупность национальных рынков, специализированных финансово-кредитных учреждений, фондовых бирж, банков, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков в сфере международных экономических отношений.

С *функциональной* точки зрения под международным финансовым рынком можно понимать совокупность национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством финансовых учреждений для целей воспроизводства и достижения нормального соотношения между предложением и спросом на капитал. Таким образом, сущность международного (мирового) финансового рынка состоит в аккумуляции и перераспределении свободных денежных капиталов от сберегателей к заемщикам через посредников (финансовые институты).

*Мировой финансовый рынок* включает:

- национальные финансовые рынки конкретных стран;
- международный финансовый рынок, функционирующий вне национальных границ.

Основная причина формирования мирового финансового рынка – потребность в международном перераспределении денежных капиталов. Формирование мирового финансового рынка началось в начале XX в., однако было прервано Первой мировой войной. Впоследствии созданию мирового финансового рынка препятствовали Великая депрессия 1929-1933 гг. и Вторая мировая война. Современный мировой финансовый рынок начал складываться в конце 50-х - начале 60-х гг. XX в.

*Предпосылками* формирования международного финансового рынка стали:

- введение конвертируемости валют;
- введение особого режима регулирования деятельности иностранных банков (первоначально такой режим был введен в Лондоне).

Формирование мирового финансового рынка ускорили два обстоятельства: перевод в конце 50-х гг. XX в. валютных резервов СССР в долларах из банков Нью-Йорка в банки Лондона в целях снижения политических рисков и отток безналичных долларов из США в Европу вследствие низких процентных ставок на американском рынке.

*Основные функции* международного финансового рынка заключаются в:

- мобилизации и перераспределении аккумулированного капитала между национальными экономиками, странами, регионами, корпорациями;
- формировании рыночной цены на отдельные финансовые инструменты под воздействием спроса и предложения;
- снижении издержек финансовых операций;
- содействии процессу непрерывного воспроизводства;
- межвременной торговле, снижающей издержки экономических циклов;
- ускорении концентрации и централизации капитала (образование крупных финансовых холдингов), что особенно ярко проявляется в слияниях и поглощениях коммерческих и инвестиционных банков, а также бирж.

На международном финансовом рынке свободные капиталы и денежные средства могут перемещаться от их собственников к заемщикам как по каналам прямого финансирования, так и по каналам косвенного финансирования.

При *прямом финансировании* средства перемещаются непосредственно от их собственников к заемщикам без участия посредников. При этом выделяют два традиционных способа прямого финансирования: капитальное финансирование и финансирование на основе займов. *Капитальным финансированием* называется любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на эту фирму. Документом, подтверждающим права инвестора на долю в собственности предприятия, является акция. *Финансирование на основе займов* предполагает заключение любого соглашения, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом. При этом никакого права на долю собственности данного предприятия кредитор не получает. Наиболее распространенными документами, подтверждающими предоставление займа предприятию, являются ценные бумаги, иначе говоря, обязательства выплатить долг в течение определенного срока с процентом, к числу которых относятся облигации, векселя, коммерческие бумаги. Покупка, продажа и перепродажа акций, облигаций и других ценных бу-

маг как домашними хозяйствами, так и фирмами осуществляется на особых рынках - *рынках ценных бумаг*.

При *косвенном финансировании* средства, перемещающиеся от собственников к заемщикам, проходят через особые институты, которые на разных условиях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в различных формах в разнообразные финансовые активы. Такие институты называются *финансовыми посредниками*; к их числу относятся, например, банки, инвестиционные фонды, а также страховые компании.

*Участников международного финансового рынка* можно классифицировать по различным признакам [10]:

1. По форме собственности:  
– частные (банки, корпорации, фонды);  
– государственные (банки, компании, долговые агентства);  
– межгосударственные (МВФ, Всемирный банк, Банк международных расчётов).

2. По характеру участия субъекта в операциях:

– частные;  
– институциональные.

3. По характеру участия субъекта в операциях:

– прямые (непосредственные) участники;  
– непрямые (косвенные, опосредованные) участники.

Прямые участники заключают сделки и совершают платежи от своего имени. Непрямые участники размещают свои средства в финансовые институты, проводящие операции на мировом финансовом рынке.

4. По целям и мотивам проводимых операций:

– инвесторы;  
– хеджеры;  
– спекулянты (трейдеры, арбитражеры).

Инвесторы вкладывают капитал в долгосрочные финансовые активы (акции, облигации, депозиты, доли в паевых фондах). Хеджеры покупают и продают финансовые активы в целях страхования финансовых, в том числе валютных, рисков. Спекулянты-трейдеры проводят операции, направленные на извлечение прибыли из колебаний цен финансовых активов и курсов валют на одном рынке. Спекулянты-арбитражеры проводят операции, направленные на извлечение прибыли из расхождений цен финансовых активов и курсов валют на различных рынках (например, различий между форвардным курсом на валютном рынке и курсом валютного фьючерса на биржевом рынке).

5. В зависимости от роли и функционального назначения можно объединить всех участников финансового рынка в следующие группы:

– поставщики финансового капитала (продавцы временно свободных денежных средств) - кредиторы, инвесторы;



- потребители финансового капитала (покупатели временно свободных денежных средств) - заемщики, эмитенты;
- финансовые посредники - институты, выполняющие посредническую функцию между поставщиками и потребителями финансового капитала;
- инфраструктурные организации финансового рынка, обслуживающие его участников и организующие проведение сделок;
- регулирующие и контролирующие организации.

Особенность финансового рынка состоит в наличии особого класса участников - финансовых посредников, аналога которым нет на других рынках. Основной причиной существования финансовых посредников в экономике является информационная асимметрия, т.е. несовершенство и неполнота информации, доступной всем участниками рынка. Финансовые посредники собирают, анализируют и накапливают информацию о заемщиках и финансовых рынках, осуществляют их мониторинг и на этой основе оказывают кредиторам и заемщикам финансовые услуги. Таким образом, финансовые услуги, оказываемые финансовыми посредниками, основаны на информации, используя которую они могут повышать качество своих услуг и снижать издержки.

*Классификация* финансовых посредников по способу финансирования. По этому критерию все финансовые посредники подразделяются на *депозитные и недепозитные* финансовые организации.

*Депозитные финансовые организации* - это организации, в структуре пассивов которых присутствуют высоколиквидные финансовые обязательства, представляющие собой фиксированные по суммам вклады. Основным отличием структуры баланса депозитных финансовых институтов является высокий уровень финансового рычага, т.е. доли заемных средств в структуре пассива. Наиболее типичным и широко распространенным видом депозитных финансовых организаций являются коммерческие банки.

*Недепозитные финансовые организации* играют огромную роль в современной финансовой системе и являются более разнообразными, чем депозитные организации. К ним относятся: *страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонд, венчурные фирм, финансовые компании.*

### **3.2. Структура мирового финансового рынка**

На финансовом рынке совершаются сделки с *финансовыми инструментами*, под которыми согласно Международным стандартам финансовой отчетности следует понимать любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевого инструмент - у другой. В за-

висимости от *вида финансовых инструментов*, выступающих объектом купли-продажи, различают четыре сегмента финансового рынка: валютные, кредитные рынки, рынки ценных бумаг и рынки золота.

В последние десятилетия стремительно развиваются также рынки, на которых осуществляются операции с производными финансовыми инструментами. В соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности производный финансовый инструмент имеет три признака: стоимость его зависит от величины «базисной переменной», например курса ценной бумаги, процентной ставки и т. п.; для его приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами, курс которых аналогичным образом реагирует на изменения рыночной конъюнктуры; расчеты по нему осуществляются в будущем.

На *валютном рынке* совершаются сделки по купле-продаже иностранной валюты в наличной и безналичной формах. В Российской Федерации все сделки с валютой и валютными ценностями должны происходить при посредничестве банков, которые являются основными участниками валютных бирж и вместе с ними составляют основу инфраструктуры валютного рынка.

На *кредитном рынке* осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных денежных средств в ссуду другим экономическим субъектам. Кредиты могут предоставляться компаниями непосредственно друг другу (рынок межхозяйственных кредитов), банками - любым экономическим субъектам (рынок банковских кредитов), напрямую - государству (рынок государственного долга) и населению (рынок потребительских кредитов).

На *рынке ценных бумаг* заключаются сделки между эмитентами ценных бумаг и инвесторами обычно при участии посредников - профессиональных участников рынка ценных бумаг. На этом рынке выделяют денежный сегмент (краткосрочные ликвидные ценные бумаги), сегмент капитального финансирования (рынок титулов собственности) и сегмент долгового финансирования (рынок долговых обязательств).

На *рынке золота* происходит торговля золотом, другими драгоценными металлами и камнями. Эти финансовые активы рассматриваются инвесторами как надежное средство сохранения стоимости. В периоды колебания цен на золото сделки с ним приносят доход в виде разницы цен его покупки и продажи.

На *рынке производных финансовых инструментов* торгуются различные контракты, которые используются их покупателями как для целей спекуляции (извлечения выгод от текущего колебания цен и курсов), так и для целей хеджирования, т.е. страхования рисков. Рынки производных финансовых инструментов можно рассматривать как самостоятельный сегмент финансового рынка или как составную часть

валютных рынков (например, валютные опционы), рынков ценных бумаг (например, фьючерсы на индексы ценных бумаг), кредитных рынков (кредитные дефолтные свопы).

Все сегменты финансового рынка тесно связаны между собой, их границы пересекаются, одни финансовые инструменты могут конвертироваться в другие. Участниками разных сегментов выступают одни и те же организации; например, банки могут осуществлять операции практически на всех сегментах финансового рынка.

Относительно обособленным сегментом финансового рынка считается *страховой рынок*, на котором обращаются страховые контракты. Включение страхового рынка в состав финансового обосновывается тем, что часть страховых контрактов представляет собой договоры накопительного страхования, предполагающие аккумуляцию сбережений населения (например, договоры пенсионного страхования, по которым обеспечивается выплата возмещения при наступлении пенсионного возраста, чтобы помочь пенсионеру обеспечить определенный уровень жизни), которые в известном смысле являются альтернативным вариантом инвестирования сбережений. Кроме того, страховые компании управляют значительными суммами страховых резервов, которые инвестируют в различные финансовые инструменты.

По срокам обращения финансовых активов выделяют денежный (краткосрочный) рынок и рынок капитала (долгосрочный).

Границы между различными сегментами мирового финансового рынка размыты, и вполне возможно перемещение части мировых финансовых ресурсов из одного сегмента в другой. В силу этого существует взаимозависимость между валютными курсами, банковским процентом и курсом ценных бумаг в разных странах мира. Это приводит к глобализации финансовых ресурсов мира, а также к тому, что финансовые катастрофы в отдельных регионах провоцируют финансовые потрясения мирового финансового хозяйства.

В отечественной экономической литературе предлагаются различные подходы к структурированию финансового рынка (рис. 3.1–3.3).

С.Р. Моисеев классификацию финансового рынка проводит по критериям срочности и обращаемости финансовых инструментов (рис. 3.1).

А.Е. Дворецкая классификацию рынка проводит по объекту или типу финансового инструмента (рис. 3.2).

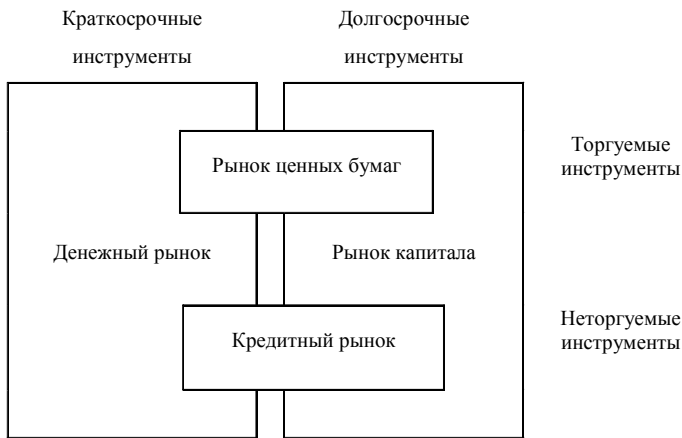


Рис. 3.1. Структура международного финансового рынка [10]

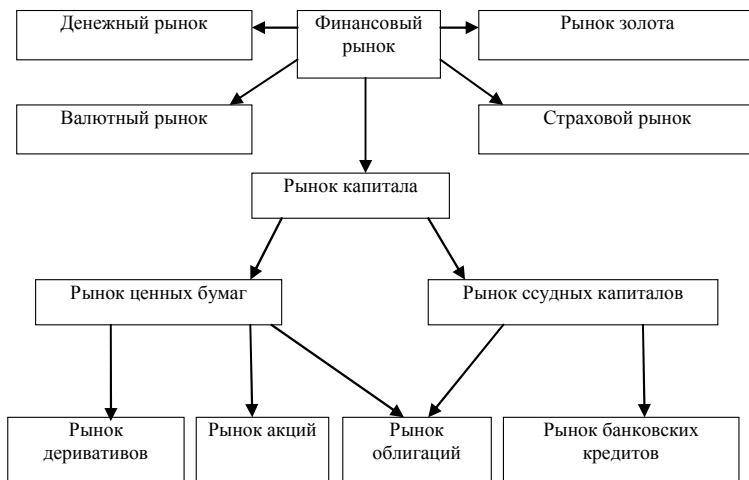


Рис. 3.2. Структура международного финансового рынка [11]

Достоинством рис. 3.3 является то, что в составе международного финансового рынка можно выделить евторынок, а также сегменты денежного рынка. Евторынок охватывает все сегменты финансового рынка, выделенные по элементам, поскольку на нем используются те же финансовые инструменты, но выраженные в евролюте. В связи с тем, что мировой денежный рынок рассматривается как рынок краткосрочных кредитов, на нем не отражен валютный рынок.

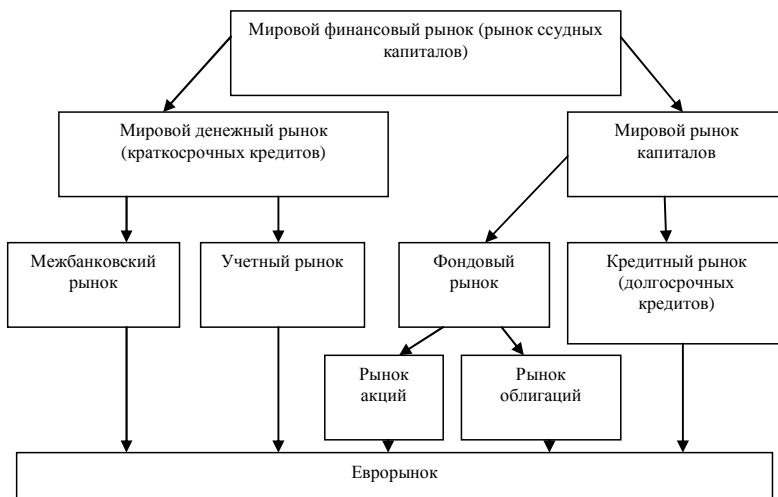


Рис. 3.3. Структура мирового финансового рынка

Создание единой классификации финансового рынка - сложная задача, потому что сегменты на финансовом рынке могут выделяться по разным признакам и быть взаимосвязанными друг с другом, а появление новых инструментов финансового рынка приводит к изменению сложившейся ранее структуры.

### 3.3. Влияние глобализации на развитие мирового финансового рынка

Международный финансовый рынок является неотъемлемой частью мирового хозяйства. В основе экономических отношений на мировом уровне лежит международное разделение труда. Оно способствует более рациональному использованию ресурсов всего мира, а также углублению специализации в международном производстве. Это вызывает становление новых форм сотрудничества стран, в том числе на финансовом уровне.

В последние десятилетия мир вступил в новую эру политических, экономических и социальных взаимоотношений. Это, прежде всего, связано с переходом в начале 90-х гг. бывших социалистических стран к рыночным формам хозяйствования. Эти страны постепенно интегрируются в мировую систему на рыночных условиях. Процесс их сложной трансформации совпал с резко усилившимися глобализационными явлениями во всем мире.

Глобализацию можно представить как процесс адаптации национальных (государственных), региональных и местных институтов, субъектов и отношений к закономерностям и тенденциям глобально связанной системы. При этом каждый субъект глобализационного процесса стремится обеспечить устойчивую по отношению к внешним воздействиям и внутренним потрясениям конкурентоспособную и гибкую внутреннюю структуру организации и развития. Эффект взаимосвязи трансформационных и глобализационных процессов в значительной степени предопределяется механизмом взаимодействия глобальных и локальных сетей связанности. Глобализация ставит во главу угла возможность сохранения системной управляемости и сбалансированности за счет координации зависимости отдельных стран от глобального уровня развития мировых процессов – политических, экономических, финансовых. Прежде всего, глобализация предполагает расширение открытости хозяйственных субъектов, либерализацию рынков, формирование адаптированных к внешним воздействиям экономической, социальной и культурно-информационной среды.

Процессы глобальной синхронизации и стандартизации мирового развития обуславливают новые взаимосвязи и конкретные перспективы для отдельных стран, корпораций, финансовых институтов по регулированию механизмов предотвращения и снижения потерь в ходе глобализации. Формируется глобальная структура самостоятельных, но глобально зависимых региональных и локальных сетей обмена знаниями, информацией, технологиями, квалификацией и опытом, воспроизводства товаров и услуг. Этот процесс имеет многоплановый и противоречивый характер. С одной стороны, он усиливает возможности страны, региона, компании и даже отдельного человека за счет действия мультипликаторов глобального масштаба, а с другой – удерживает их в рамках локального, хотя и не единственного места реализации. Глобальные явления охватили практически все стороны человеческой жизни: политические, социальные, экономические, технологические, финансовые и др.

Воздействие глобализации на международные финансовые рынки проявляется во многом, в частности [12]:

- доля финансового сектора значительно выше удельного веса сектора реальных активов в ВВП;
- объемы финансовых потоков и операций на финансовых рынках превышают объемы операций в нефинансовом секторе;
- доходы от операций на финансовых рынках занимают значительное место в структуре доходов корпораций в развитых странах;
- динамично развивается международное кредитование в форме синдицированных сделок, в которых участвуют несколько стран;
- рождаются новые финансовые инструменты, отвечающие возрастающим требованиям инвесторов на международном уровне;

- увеличиваются объемы эмиссии ценных бумаг, размещаемых на зарубежных рынках;
- претерпевают изменения функции международных финансовых организаций в связи с адаптацией их регулирующей деятельности к условиям возрастающей взаимозависимости стран.

К причинам усиления глобализации рынков капитала можно отнести:

- мобильность капитала;
- либерализацию международных экономических отношений;
- широкое внедрение новейших коммуникационных и телекоммуникационных технологий, которые не только революционизируют инфраструктуру национальных рынков, но и существенно расширяют возможности взаимодействия между ними. В настоящее время международные финансовые организации, агентства, крупные банки создают мощные информационные структуры, способствующие ускорению перелива капитала, усилению взаимосвязи финансовых, товарных, инвестиционных, ресурсных рынков.

К факторам развития международного финансового рынка относятся:

- финансовая глобализация как современный этап интернационализации международных потоков денежных капиталов;
- интенсификация международных потоков денежного капитала и их перераспределение в мировой экономике между хозяйствующими субъектами конкретных стран;
- углубление международного разделения труда, стимулирующего международные потоки денежного капитала;
- либерализация внешнеэкономических связей;
- расширение открытости национальных экономик;
- развитие международного бизнеса и расширение деятельности ТНК и ТНБ;
- усиление значения международных валютно-кредитных и финансовых отношений;
- появление и функционирование электронных международных систем расчётов;
- развитие оффшорных зон;
- функционирование международных финансовых центров.

Международный финансовый рынок в целом и его конкретные элементы – важнейшие показатели мировой экономики. Международный финансовый рынок транслирует импульсы экономического развития из одной страны в другие. Мировой финансовый рынок также распространяет и кризисные проявления из одной страны в другие, тем самым определяя глобальный характер мирового финансового кризиса.

Специфические *особенности* международного финансового рынка:

- постоянно возрастающие масштабы проводимых операций;

- трансграничный характер сделок (отсутствие географических границ);
- круглосуточная деловая активность (проведение операций);
- использование основных мировых валют;
- применение унифицированных стандартов и правил;
- использование электронных коммуникаций;
- усиление вероятности системного кризиса как следствия глобализации финансовых операций.

Современные *тенденции развития* международного финансового рынка:

- расширение мирового финансового рынка за счёт интернационализации и национальных рынков в результате либерализации проводимых на них операций;
- интеграция видов деятельности (например, появление банкострахования);
- интеграция конкретных элементов мирового финансового рынка в результате использования инструментов, обращающихся одновременно на нескольких рынках;
- появление новых финансовых инструментов, в частности деривативов;
- развитие международных финансовых центров;
- расширение деятельности финансовых институтов в оффшорных зонах.

*Оффшорные зоны* – юрисдикции (территории) с упрощённым порядком регистрации, низкими налогами, обеспечением конфиденциальности операций, отсутствием требований о ведении бухгалтерского учёта и предоставления отчётности. Регистрация оффшорных компаний и банков позволяет хозяйствующим субъектам из развитых и развивающихся стран (банкам, корпорациям) уходить от налогообложения.

*Международный финансовый рынок* может быть первичным, вторичным и третичным. На первичном рынке размещаются новые выпуски долговых инструментов. Как правило, это происходит при содействии крупных инвестиционных институтов. На вторичном рынке продаются и покупаются выпущенные ранее финансовые инструменты. Этот рынок образуется в результате превышения спроса со стороны международных инвесторов над предложением определенных инструментов на первичном рынке. На третичном рынке производится торговля производными финансовыми инструментами.



## Практические задания

### Контрольные вопросы

1. Дайте определение международного финансового рынка.
2. Кто является субъектом и что является объектом международного финансового рынка?
3. По каким критериям можно классифицировать участников финансового рынка?
4. Охарактеризуйте роль посредников на международном финансовом рынке.
5. Какова структура международного финансового рынка?
6. Каковы особенности мировых финансовых рынков?
7. По каким признакам классифицируются мировые финансовые рынки?
8. Какое влияние оказывает глобализация экономики на мировые финансовые рынки?

### Тесты

#### *1. Финансовый рынок:*

- 1) механизм перемещения потоков денежных сбережений от домашних хозяйств к компаниям, инвестирующим капиталы в свое развитие;
- 2) рынок, на котором осуществляется перераспределение краткосрочных свободных денежных средств между различными субъектами экономики;
- 3) рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между различными субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами;
- 4) сфера экономических отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между хозяйствующими субъектами различных стран.

#### *2. Соотнесите виды финансовых рынков с критериями их классификации:*

- 1) денежный рынок и рынок капиталов;
- 2) рынок инструментов собственности и рынок инструментов займа;
- 3) рынок краткосрочных финансовых инструментов и рынок долгосрочных финансовых инструментов;
- 4) рынок акций, облигаций, банковских кредитов;
  - а) по принадлежности капитала;
  - б) по сроку исполнения обязательств;
  - в) по виду финансового актива, обращающегося на рынке;
  - г) по целям перераспределения.

3. *По цели перераспределения финансовые рынки делятся на:*
- 1) рынок фондовых инструментов и рынок ссудных капиталов;
  - 2) денежный рынок и рынок капиталов;
  - 3) рынок краткосрочных кредитов и рынок долгосрочных кредитов;
  - 4) рынок банковских кредитов и рынок ценных бумаг.
4. *В состав денежного рынка включают:*
- 1) рынок краткосрочных банковских кредитов;
  - 2) рынок акций и корпоративных облигаций;
  - 3) вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных ценных бумаг;
  - 4) рынок долгосрочных банковских кредитов.
5. *В состав рынка капиталов включаются:*
- 1) рынок краткосрочных банковских кредитов;
  - 2) рынок акций и корпоративных облигаций;
  - 3) вексельный рынок и рынок краткосрочных высоколиквидных и надежных государственных ценных бумаг;
  - 4) рынок долгосрочных банковских кредитов.
6. *По каким критериям финансовый рынок делится на рынок капиталов и денежный рынок:*
- 1) по принадлежности капитала;
  - 2) по сроку исполнения обязательств;
  - 3) по целям перераспределения;
  - 4) по виду финансового актива, обращающегося на рынке.
7. *Фондовый рынок:*
- 1) рынок акций;
  - 2) рынок облигаций;
  - 3) рынок ценных бумаг;
  - 4) рынок банковских ссуд.
8. *Рынок ссудных капиталов:*
- 1) рынок, на котором осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных денежных средств в ссуду другим экономическим субъектам;
  - 2) рынок, на котором осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных краткосрочных денежных средств другим экономическим субъектам;
  - 3) рынок, на котором осуществляются сделки по предоставлению одними экономическими субъектами временно свободных долгосрочных денежных средств другим экономическим субъектам;
  - 4) рынок, на котором осуществляются сделки по купле-продаже одними экономическими субъектами финансовых активов у других экономических субъектов.

9. По масштабу рынки бывают:

- 1) закрытые и открытые;
- 2) постоянные и нерегулярные;
- 3) национальные, региональные, мировые;
- 4) первичный и вторичный.

10. Составной частью какого рынка выступает рынок краткосрочных банковских депозитов:

- 1) рынка долгосрочных капиталов;
- 2) рынка ссудных капиталов;
- 3) денежного рынка;
- 4) фондового рынка.

11. Функции рынка капиталов:

- 1) формирование и перераспределение капиталов экономических агентов;
- 2) инвестирование капиталов на цели развития;
- 3) проведение спекулятивных операций;
- 4) регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом.

12. Капитальное финансирование:

- 1) способ финансирования, при котором заемщик получает средства в обмен на выпущенные им акции или облигации;
- 2) любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на эту фирму;
- 3) заключение любого соглашения, согласно которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом;
- 4) способ прямого финансирования, при котором средства перемещаются непосредственно от собственника к заемщику без посредников на осуществление инвестиций в обмен на право долевого участия.

13. Финансирование на основе займов:

- 1) заключение любого соглашения, согласно которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на обязательство выплатить эти средства в будущем с оговоренным процентом;
- 2) способ прямого финансирования, при котором средства перемещаются непосредственно от собственника к заемщику без посредников на осуществление инвестиций в обмен на право долевого участия;
- 3) любое соглашение, по которому предприятие получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности на эту фирму;
- 4) способ перемещения денежных средств от собственников к заемщикам, при котором они проходят через особые институты, которые

на разных условиях привлекают свободные денежные средства экономических субъектов, а затем от своего имени размещают их в различных формах в разнообразные финансовые активы.

*14. Кто является посредником на финансовом рынке:*

- 1) кредитор;
- 2) заемщик;
- 3) брокер;
- 4) эмитент.

*15. Финансовые инструменты:*

- 1) долевые ценные бумаги;
- 2) долговые ценные бумаги;
- 3) любые договоры, в результате которых одновременно возникают финансовый актив у одной компании и финансовое обязательство или долевой инструмент — у другой;
- 4) договоры купли-продажи финансовых активов.

*16. По виду финансового инструмента выделяют:*

- 1) рынки ценных бумаг;
- 2) валютные рынки;
- 3) рынки золота;
- 4) денежные рынки.

*17. К рынкам производных финансовых инструментов относят:*

- 1) рынок фьючерсов;
- 2) рынок титулов собственности;
- 3) рынок опционов;
- 4) рынок долговых обязательств.

*18. К признакам производного финансового инструмента относят:*

- 1) его стоимость зависит от величины «базисной переменной»;
- 2) он отражает отношения собственности;
- 3) расчеты по нему осуществляются в будущем;
- 4) они не являются обязательными к исполнению.

*19. Разделение финансовых рынков в зависимости от основных его участников:*

- 1) кредитный, фондовый, страховой;
- 2) денежный рынок и рынок капиталов;
- 3) банковский, страховой, пенсионный, трастовый;
- 4) рынок ценных бумаг, рынок банковских кредитов, рынок страхования.

*20. Выберите участников финансового рынка – поставщиков капитала:*

- 1) кредиторы;
- 2) заемщики;

- 3) инвесторы;
- 4) эмитенты.

21. Выберите участников финансового рынка – потребителей капитала:

- 1) заемщики;
- 2) кредиторы;
- 3) инвесторы;
- 4) эмитенты.

22. Найдите соответствия между типами участников финансового рынка:

- 1) эмитенты, заемщики;
- 2) институты, выполняющие посредническую функцию между поставщиками и потребителями финансового капитала;
- 3) организации финансового рынка, обслуживающие его участников и организующие проведение сделок;
- 4) кредиторы, инвесторы;
- а) поставщики капитала;
- б) потребители капитала;
- в) финансовые посредники;
- г) инфраструктурные организации.

23. Функции финансовых посредников:

- 1) регулирующая функция;
- 2) брокерская (посредническая) функция;
- 3) функция качественной трансформации активов;
- 4) спекулятивная функция.

24. Виды финансовых посредников:

- 1) недепозитные финансовые организации;
- 2) депозитные финансовые организации;
- 3) кредитные учреждения;
- 4) микрофинансовые организации.

### **Вопросы для дискуссии (рефератов)**

1. Значение мировых финансовых центров.
2. Оффшорные и свободные экономические зоны.
3. Особенности развития глобального финансового рынка.
4. Проблемы регулирования мировых финансовых рынков.
5. Роль России на международном финансовом рынке.

### **Задачи**

1. Используя ресурсы сети Интернет, составьте критический обзор существующих классификаций международного финансового рынка.

## **Тема 4. КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС КАК УСЛОВИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ**

- 4.1. Валютный курс: сущность и виды.*
- 4.2. Факторы, влияющие на валютный курс.*
- 4.3. Конвертируемость валюты.*
- 4.4. Валютный паритет.*

### **4.1. Валютный курс: сущность и виды**

Валютный курс играет весьма значительную роль в экономике любой страны и на международном уровне. Он воздействует на международную торговлю, инвестиционный процесс, денежно-кредитную политику.

Валютный курс:

- требуется для проведения обменных операций при торговле товарами, услугами, при движении кредитов и миграции капиталов;
- необходим для сравнения цен на мировых и национальных рынках, а также стоимостных показателей разных стран;
- служит индикатором внешней конкурентоспособности;
- сигнализирует о характере и мерах денежно-кредитной политики в стране.

Валютный курс определяется как стоимость денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны. Такая цена устанавливается исходя из соотношения спроса и предложения на определенную валюту или строго регламентируется решением правительства, обычно центральным банком. Валютный курс отражает соотношение, как правило, пары валют, участвующих в сделке, например: USD/GBP, USD/RU, где USD/GBP показывает, сколько фунтов стерлингов можно приобрести за 1 доллар. Валютный курс USD/RU означает цену одного доллара США, выраженного в рублях.

В котировке USD/GBP доллар США является базовой валютой, а фунт стерлингов – котируемой.

Фиксирование количества единиц национальной валюты за единицу иностранной валюты называется котировкой. Котировка бывает прямой (американской) и обратной (европейской). Прямая котировка предполагает фиксирование количества национальной валюты за единицу иностранной. Обратная (косвенная) котировка – установление количества иностранной валюты за единицу национальной.

Систему косвенных котировок своей валюты, в частности, применяют Великобритания и Австралия (GBP/USD и AUD/USD). Косвенную котировку используют и при расчете курса евро (EUR/USD).

В межбанковской торговле валютой банк, котирующий валюту, обычно называет курсы покупки и продажи. Курс покупки обозначается как курс Bid, курс продажи - Offer (Ask).

При прямой котировке курс Bid является курсом, по которому банки покупают торгуемую (иностранную) валюту и продают национальную. Курс Offer (Ask) является курсом, по которому банк продает торгуемую валюту и покупает национальную. Величина, на которую курс Bid отличается от курса Offer (Ask), называется спредом.

*Кросс-курс валют* - соотношение между двумя валютами (ни одна из которых не является национальной), вытекающее из их курса по отношению к третьей валюте.

*Классификация валютных курсов:*

- по участникам сделки;
- по степени учета инфляции;
- по способу установления;
- по виду валютных сделок;
- по используемому режиму;
- по способу расчета;
- по отношению к паритету покупательной способности;
- по способу продажи.

Различают номинальный и реальный валютный курс. *Номинальный валютный курс* – это цена одной валюты, измеренной в единице другой валюты. *Реальный валютный курс* – это валютный курс, рассчитанный с учетом изменения уровня цен в обеих странах.

Номинальный (nominal exchange rate) определяется по формуле:

$$K = \frac{\text{Валюта иностранная}}{\text{Валюта национальная}}. \quad (4.1)$$

Реальный (real exchange rate) определяется по формуле:

$$K = \frac{\text{Валюта иностранная}}{\text{Валюта национальная}} \times \frac{\text{Индекс цен в иностранном государстве}}{\text{Индекс цен в данной стране}}. \quad (4.2)$$

Номинальный эффективный валютный курс – индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами стран, являющихся основными торговыми партнерами, взвешенное в соответствии с их долей в валютных операциях данного государства.

Различают четыре вида режимов валютных курсов: 1) свободный плавающий курс, 2) регулируемый плавающий курс, 3) валютный коридор и 4) фиксированный курс. В системе свободного плавающего курса

валютный курс определяется под воздействием спроса и предложения валюты. При этом Центральный банк не вмешивается в этот процесс, а участники рынка определяют свои текущие и ожидаемые потребности в валюте с учетом изменения уровня цен, разницы в процентных ставках, темпов экономического роста и других экономических переменных. Установление свободного плавающего курса обычно приводит к весьма волатильному валютному курсу.

Высокая волатильность валютного курса рассматривается как нежелательное и деструктивное свойство. Резкое повышение стоимости валюты страны может отрицательно повлиять на экспортоориентированные отрасли. С другой стороны, значительное обесценение валюты может привести к более высокой инфляции. Кроме того, волатильность обменного курса сопряжена с высокой экономической нестабильностью. Международные сделки становятся рискованными из-за неустойчивости валютного курса. Поэтому большинство стран с режимом плавающего курса стараются сгладить его колебания. Такая система называется регулируемым свободным курсом или системой грязного плавания валютного курса. Нивелирование колебаний валютного курса происходит в результате интервенций Центрального банка. Валютная интервенция означает продажу или покупку иностранной валюты Центральным банком.

Установление валютного коридора – еще один инструмент в целях снижения колебаний валютного курса. Валютный коридор означает поддержание валютного курса в пределах установленных границ. Когда устанавливается валютный коридор, то за основу принимается фиксированный валютный курс. Диапазон коридора выбирается таким образом, чтобы было приемлемое соотношение между волатильностью и гибкостью валютного курса.

В системе фиксированного курса государство обязуется поддерживать установленный валютный курс. Система фиксированного курса – это тот же валютный коридор, но только с очень маленькой амплитудой колебания. Центральному банку необходимо вторгаться на рынок во всех случаях, когда валютный курс страны отклоняется от установленной величины.

## **4.2. Факторы, влияющие на валютный курс**

Среди множества факторов, которые определяют валютный курс, обычно выделяют фундаментальные факторы и внеэкономические, которые являются, как правило, факторами краткосрочного действия.

*Фундаментальные факторы* определяются макроэкономическими показателями, такими, как динамика ВВП, темпы инфляции, состояние платежного баланса и его главного раздела - счета текущих операций,



состояние денежного рынка. Они определяют долгосрочные тенденции в поведении курса той или иной валюты. *Факторы краткосрочного действия* не всегда связаны с экономической жизнью страны. Очень часто они связаны с политическими событиями, заявлениями руководителей центрального банка, со всем тем, что оказывает психологическое воздействие на участников валютного рынка, формируя их ожидания относительно будущего курса.

Одним из фундаментальных факторов является *платежный баланс*, анализ влияния которого на валютный курс послужил основанием появления одноименной теории. Согласно этой теории изменение обменного курса влияет на величину экспорта и импорта, а экспортно-импортные потоки, в свою очередь, влияют на формирование валютного курса. Однако валютный курс формируется не только под влиянием потоков товаров и услуг. На него могут оказывать воздействие операции, связанные с движением финансовых ресурсов, которые также находят отражение в платежном балансе. Потоки международных кредитов могут частично или полностью нейтрализовать воздействие международной торговли на обменный курс.

С переходом международной валютной системы на плавающие курсы торговля валютой резко активизировалась. Она осуществляется в виде банковских депозитов. Будущая стоимость депозита в иностранной валюте зависит от двух факторов: во-первых, поскольку валюта - это деньги, а «цена» денег на национальном денежном рынке - это процентная ставка, следовательно, стоимость депозита в иностранной валюте определяется процентной ставкой по этому депозиту; во-вторых, от ожидаемых изменений курса данной валюты по отношению к другим валютам. Международный валютный рынок находится в равновесии, когда депозиты во всех валютах приносят один и тот же ожидаемый доход. Условие, что ожидаемая доходность по депозитам в любых двух валютах, будучи измеренной в одной и той же валюте, равна, называется условием паритета процентных ставок.

К важнейшим факторам относится поведение денежного рынка, которое выражается в изменении процентной ставки по депозитам. При прочих равных условиях чем выше процентная ставка, тем ниже спрос на деньги. Иными словами, чем выше процентная ставка, тем больше можно потерять, если держать деньги на руках. Если процентная ставка высокая, владельцы денег стремятся разместить их на депозит, а не держать на руках. При понижении процентной ставки спрос на деньги увеличивается, они используются для приобретения других активов.

Существует прямая зависимость спроса на деньги от реального ВВП. Для того чтобы реализовать продукцию, являющуюся результатом увеличения выпуска, необходимы, при прочих равных условиях,

дополнительные суммы денег. Поэтому при росте ВВП спрос на реальные денежные запасы увеличивается.

Предложение денег не так подвержено действию рыночных сил, оно, как правило, жестко контролируется Центральным банком, а его возможности в этом направлении обычно ограничены законодательными актами.

Если мы рассматриваем обменный курс как цену иностранной валюты, выраженную в национальной валюте, т.е. как одну из многих цен в экономике, то неизбежно приходим к выводу, что она тоже должна вырасти в долгосрочном периоде в результате постоянного прироста предложения денег. Это значит, что при прочих равных условиях постоянный прирост предложения денег в стране вызывает пропорциональный долгосрочный рост цен и обесценение ее валюты по отношению к иностранным валютам. Аналогичным образом постоянное сокращение предложения денег в стране вызывает пропорциональное долгосрочное снижение цен и повышение курса ее валюты по отношению к иностранным валютам.

Реакция валютного курса на изменения предложения денег в долгосрочном периоде несколько отличается от его реакции в краткосрочном периоде, в котором обесценение обычно более значительно.

Как показывает практика, в долгосрочном периоде тоже происходят значительные колебания обменного курса. Эти колебания обусловлены действием одного из важнейших фундаментальных факторов - уровня цен. Изменение национальных уровней цен играет ключевую роль в формировании как процентных ставок, так и относительных цен на товары и услуги, которыми торгуют страны между собой. Основой для понимания этой ключевой роли является сравнение цен одного и того же товара, продаваемого в разных странах. Это сравнение получило выражение в так называемом законе единой цены, согласно которому в условиях совершенной конкуренции при отсутствии транспортных издержек и торговых барьеров одинаковые товары должны продаваться в разных странах по одной и той же цене, если ее выразить в одной и той же валюте.

Теория, предусматривающая возможность определения обменного курса на базе сравнения цен не одного товара, а общих уровней цен в двух странах, получила название теории паритета покупательной способности (ППС). Согласно этой теории обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах. Иными словами, обменный курс есть просто цена продукции одной страны, выраженная в ее денежной единице, деленная на цену продукции другой страны, выраженную в денежной единице этой страны.

Когда валютные курсы определяются исходя из соотношения данного уровня цен, такое определение называют абсолютным ППС или

статическим вариантом теории ППС. Однако цены в странах не остаются неизменными на каком-то определенном уровне. Как правило, они растут. Равенство разности между процентными изменениями национальных уровней цен за определенный период и процентного изменения обменного курса двух валют за этот же самый период называют относительным паритетом покупательной способности или динамическим вариантом теории ППС.

### 4.3. Конвертируемость валюты

*Конвертируемость* – свобода обмена любых финансовых активов. *Конвертируемость валюты* – это способность резидентов и нерезидентов свободно, без всяких ограничений обменивать национальную валюту на иностранную и использовать иностранную валюту в сделках с реальными и финансовыми активами.

*Цель введения конвертируемости валюты* – обеспечение положительного сальдо торгового баланса на основе использования экономических инструментов, решение проблемы открытости национальной экономики и включения страны в мирохозяйственные связи, повышение роли внешнеэкономического фактора как источника ресурсов для наполнения внутреннего рынка.

По признаку конвертируемости выделяют 3 вида валют:

1) *свободно конвертируемая валюта* (СКВ) – валюта, которая может свободно и неограниченно обмениваться на другие иностранные валюты. СКВ обладает полной внешней и внутренней обратимостью, т.е. одинаковыми режимами обмена;

2) *частично конвертируемая валюта* (ЧКВ) – национальная валюта стран, которые применяют валютные ограничения для резидентов и по отдельным видам валютных отношений. ЧКВ обменивается только на некоторые виды иностранной валюты и не по всем видам международного платежного оборота;

3) *неконвертируемая валюта* – национальная валюта, которая функционирует в пределах страны и не обменивается на иностранные валюты (запрет для физических и юридических лиц). Это валюта тех стран, которые применяют различные ограничения и запреты по ввозу и вывозу, покупке и продаже иностранных денежных знаков.

*Внешняя обратимость* валюты – возможность осуществления свободного обмена денег данной страны для расчетов с зарубежными партнерами по текущим операциям только для резидентов.

*Внутренняя обратимость* валюты – снятие ограничений на осуществление текущих операций только для нерезидентов.

Как показывает мировой опыт, переход к конвертируемости обычно начинается с внешней обратимости, потому что, как правило, внеш-

няя обратимость стимулирует активность иностранных инвесторов, снимая проблему репатриации ввезенных капиталов и вывоза полученных прибылей; складывается более или менее устойчивый спрос на данную валюту с соответствующим благоприятным воздействием на валютный курс и валютное положение страны; создается и укрепляется престиж валюты в глазах деловой мировой общественности. Вместе с тем установление и поддержание подобной ограниченной формы обратимости требует значительно меньших экономических и финансовых преобразований и валютных издержек, поскольку контингент нерезидентов обычно невелик по сравнению с отечественными собственниками валюты (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Конвертируемость валют

В общетеоретическом плане положительное решение вопроса о введении конвертируемости валют не подвергается сомнению. Выравнивание торговых балансов, нормы прибыли, насыщение товарных рынков и улучшение внутреннего макроэкономического равновесия как следствие введения конвертируемости валют позволяют рассматривать данный процесс в качестве позитивного для поступательного развития отдельных стран. Однако некоторые издержки, связанные с поспешным

введением конвертируемости в условиях ограниченного или искаженного действия рыночных механизмов, характерного для многих развивающихся стран и стран с переходной экономикой, заставили специалистов обратить особое внимание на проблему создания предпосылок для введения конвертируемости валют.

Переход к полной конвертируемости национальной валюты закономерен с точки зрения более глубокой интеграции отдельной страны в систему мирохозяйственных связей, но его последствия неоднозначны. Лишь при создании важных экономических предпосылок и, прежде всего, обеспечении устойчивости и сбалансированности экономической ситуации в стране, занятии заметного места в международном разделении труда переход к полной конвертируемости способен принести ряд преимуществ. Однако для стран с зависимым типом экономического развития он может иметь негативные последствия. Нерешенность проблем, связанных с нейтрализацией эффектов «волн» притока и оттока капитала, предопределяет сохранение тех или иных валютных ограничений в большинстве развивающихся стран, а процесс перехода к полной конвертируемости национальной валюты обычно имеет эволюционный, поэтапный характер и обусловлен формированием соответствующих экономических предпосылок.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Что такое валютный курс?
2. Каким образом классифицируются валютные курсы?
3. Охарактеризуйте режимы валютного курса.
4. Какие факторы оказывают влияние на курс?
5. Охарактеризуйте влияние фундаментальных факторов.
6. В чем смысл теории паритета покупательной способности валюты?
7. В чем смысл теории паритета процентных ставок?
8. Что такое конвертируемость валюты?
9. Чем отличается внешняя обратимость от внутренней?

### **Тесты**

1. *Валютный курс:*
  - 1) определение цены валюты на основе рыночного механизма;
  - 2) определение стоимости единицы иностранной валюты в денежных единицах национальной валюты;
  - 3) цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны;
  - 4) определение стоимости единицы национальной валюты в денежных единицах иностранной валюты.

## 2. *Котировка валют:*

- 1) выражение стоимости единицы иностранной валюты в денежных единицах национальной валюты;
- 2) определение курса валюты на основе рыночного механизма;
- 3) определение стоимости единицы национальной валюты в денежных единицах иностранной валюты;
- 4) определение курса покупки и курса продажи валюты.

## 3. *Прямая котировка:*

- 1) выражение стоимости единицы иностранной валюты в денежных единицах национальной валюты;
- 2) определение курса покупки и курса продажи валюты;
- 3) определение курса валюты на основе рыночного механизма;
- 4) определение стоимости единицы национальной валюты в денежных единицах иностранной валюты.

## 4. *Косвенная котировка:*

- 1) определение курса покупки и курса продажи валюты;
- 2) выражение стоимости единицы иностранной валюты в денежных единицах национальной валюты;
- 3) определение курса валюты на основе рыночного механизма;
- 4) определение стоимости единицы национальной валюты в денежных единицах иностранной валюты.

5. *Соотношение между двумя валютами (ни одна из которых не является национальной), вытекающее из их курса по отношению к третьей валюте (обычно доллару США):*

- 1) курс продавца;
- 2) кросс-курс;
- 3) курс покупателя;
- 4) эффективный курс.

## б. *Соотнесите вид курса с его определением:*

- 1) сложившееся в конкретных экономических условиях соотношение между двумя валютами;
- 2) индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами стран, являющихся основными торговыми партнерами, взвешенное в соответствии с их долей в валютных операциях данного государства;
- 3) индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами стран, являющихся основными торговыми партнерами, взвешенное в соответствии с их долей в валютных операциях данного государства с учетом изменения цен;
- 4) соотношение между двумя валютами, определяемое с учетом изменения цен;

- а) номинальный валютный курс;
- б) реальный валютный курс;
- в) номинальный эффективный валютный курс;
- г) реальный эффективный валютный курс.

*7. Валютный паритет:*

1) теоретическое положение, гласящее, что разница между форвардным обменным курсом и курсом спот равна разнице между процентной ставкой в соответствующей стране и внутренней процентной ставкой;

2) твердое, официально устанавливаемое соотношение обмена одной валюты на другую;

3) теоретический курс обмена одной валюты на другую, при котором достигается равновесие предложения и спроса по каждой из этих валют;

4) изменение обменного курса между валютами двух стран пропорционально относительному изменению уровня цен в этих странах.

*8. Паритет процентных ставок:*

1) валютный курс устанавливается в пропорциях к золотому содержанию валюты;

2) количество товаров, которое можно купить на одну иностранную денежную единицу;

3) валютный курс фиксируется к ставке рефинансирования ЦБ;

4) теоретическое положение, гласящее, что разница между форвардным обменным курсом и курсом спот равна разнице между процентной ставкой в соответствующей стране и внутренней процентной ставкой.

*9. Паритет покупательной способности валюты:*

1) соотношение покупательной силы валют, т.е. количества товаров, которое можно купить на одну денежную единицу в разных странах;

2) изменение обменного курса между валютами двух стран пропорционально относительному изменению уровня цен в этих странах;

3) обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах;

4) количество товаров, которое можно купить на одну денежную единицу.

*10. Абсолютный паритет покупательной способности:*

1) изменение обменного курса между валютами двух стран пропорционально относительному изменению уровня цен в этих странах;

2) покупательная способность некоторой суммы в отечестве должна быть равна покупательной способности данной суммы за границей, если перевести данную сумму по текущему курсу в иностранную валюту;

3) обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах;

4) количество товаров, которое можно купить на одну иностранную денежную единицу.

*11. Относительный паритет покупательной способности:*

1) изменение обменного курса между валютами двух стран пропорционально относительному изменению уровня цен в этих странах;

2) покупательная способность некоторой суммы в отечестве должна быть равна покупательной способности данной суммы за границей, если перевести данную сумму по текущему курсу в иностранную валюту;

3) обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах;

4) количество товаров, которое можно купить на одну иностранную денежную единицу.

*12. Выберите фундаментальные макроэкономические факторы, влияющие на курс валюты:*

1) состояние платежного баланса;

2) высказывания политических лидеров, влиятельных экономистов, бизнесменов;

3) уровень инфляции, инфляционные ожидания, степень доверия к национальной валюте;

4) ставка рефинансирования, состояние денежной массы страны.

*13. Выбрать факторы, которые способствуют увеличению курса национальной валюты:*

1) увеличение положительного сальдо платежного баланса;

2) увеличение отрицательного сальдо платежного баланса;

3) увеличение инфляции внутри страны;

4) снижение ставки рефинансирования.

*14. Выбрать факторы, которые снижают курс национальной валюты:*

1) уменьшение положительного сальдо платежного баланса;

2) увеличение отрицательного сальдо платежного баланса;

3) снижение инфляции внутри страны;

4) повышение ставки рефинансирования.

*15. Выбрать факторы, которые увеличивают курс иностранной валюты:*

1) увеличение денежной массы в стране (M2);

2) увеличение отрицательного сальдо платежного баланса;

3) увеличение инфляции внутри страны;

4) снижение ставки рефинансирования.



16. *Выбрать факторы, которые снижают курс иностранной валюты:*

- 1) увеличение положительного сальдо платежного баланса;
- 2) уменьшение денежной массы в стране;
- 3) увеличение инфляции внутри страны;
- 4) повышение ставки рефинансирования.

17. *Выберите положительные стороны плавающего валютного курса:*

- 1) рынок без вмешательства государства может обеспечивать лучшее распределение ограниченных валютных ресурсов;
- 2) вероятность долгосрочного отклонения валютного курса от своего фундаментального макроэкономического значения, т.к. рынок не всегда действует достаточно эффективно и рационально;
- 3) возможность проведения спекуляций на колебаниях валютных курсов, что нарушает внутреннее и внешнее равновесие рынка;
- 4) для валютных спекулянтов ликвидируется возможность извлечения прибыли за счет ошибок, допущенных властью при директивном установлении валютного курса.

18. *Выберите негативные последствия плавающего валютного курса:*

- 1) рынок без вмешательства государства может обеспечивать лучшее распределение ограниченных валютных ресурсов;
- 2) вероятность долгосрочного отклонения валютного курса от своего фундаментального макроэкономического значения, т.к. рынок не всегда действует достаточно эффективно и рационально;
- 3) возможность проведения спекуляций на колебаниях валютных курсов, что нарушает внутреннее и внешнее равновесие рынка;
- 4) для валютных спекулянтов ликвидируется возможность извлечения прибыли за счет ошибок, допущенных властью при директивном установлении валютного курса.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Использование теории паритета покупательной способности и паритета процентных ставок для прогнозирования валютного курса.
2. Прогноз будущего курса рубля.
3. Методы прогнозирования валютного курса.

### **Задачи**

1. Подберите каждому термину его определение:

*Термины:*

Обменный курс валюты (валютный курс), падение курса валюты, повышение курса валюты, кросс-курс, эффективный валютный курс,

реальный валютный курс, реальный эффективный валютный курс, паритет покупательной способности, длинная позиция, короткая позиция, спот-курс, лот.

*Определения:*

1. Снижение стоимости одной валюты по отношению к другой, когда за единицу одной валюты предлагают меньшее количество другой валюты.

2. Определение стоимости одной валюты по отношению к другой через курсы этих валют к третьей.

3. Текущий курс, соотношение курсов обмена валют на условиях немедленной поставки.

4. Повышение стоимости одной валюты по отношению к другой, когда за единицу одной валюты предлагают большее количество другой валюты.

5. Продажа валюты превышает ее покупку.

7. Покупка валюты превышает ее продажу.

8. Концепция зависимости изменений обменного курса от изменения соотношения цен.

9. Количество единиц одной валюты, необходимое для приобретения единицы валюты другой страны.

10. Эффективный курс, рассчитанный на основе реального курса.

11. Курс, рассчитанный на основе курсового соотношения с учетом удельного веса данной страны в мировой торговле.

12. Номинальный курс, скорректированный на разницу в уровне цен в двух странах.

13. Фиксированная стандартная сумма валюты, выделяемая для операций по купле-продаже валюты под залоговую сумму - маржу. Иногда также называется размером контракта.

2. Объясните, какая связь между курсом рубля по отношению к доллару и ценами на нефть.

3. Каким образом повышение и понижение стоимости валюты влияет на интересы следующих субъектов экономической деятельности:

а) потребители; б) отрасли промышленности, использующие импортное сырье и оборудование в своем производстве; в) отрасли промышленности, ориентированные на экспорт; г) отрасли промышленности, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке?

4. Валютному управляющему российской фирмы необходимо провести расчеты за импортируемые товары в швейцарских франках через банк, т.е. необходимо продать рубли и купить швейцарские франки и расплатиться ими за товар. Определите котировку RUR/CHF, которую установит банк. Курс USD/CHF = 1,3154-57. Курс USD/RUR = 38,0222-68.

5. Предположим, курсы покупки и продажи валютной пары USD/JPY равны: 116,35/116,40.

Определите курсы валютной пары JPY/USD.

6. Валютный менеджер японской компании, имеющей сальдо в размере 100 000 долл. США, решает перевести его в евро. Текущая ставка обмена EUR/USD=1.1925.

На какую сумму в евро будет кредитована компания?

7. Предположим, номинальный курс доллара к юаню составляет USD/CNY = 8,0486. Насколько переоценен доллар относительно юаня, исходя из концепции абсолютного паритета покупательной способности, если стоимость «бигмака» в Китае равна 5,94 юаня, а в самих Штатах - 2,70 долл.

8. Предположим, номинальный курс доллара к эстонской кроне составляет: USD/EEK=13,1155. Определите реальный курс, исходя из концепции относительного паритета покупательной способности, если индекс цен в США за рассматриваемый период составил 99,9%, а в Эстонии - 102,1%.

9. Что, скорее всего, произойдет с курсом доллара по отношению к евро, если реальные процентные ставки в США увеличатся на 3%, а в Европе - на 1,5%?

10. Курс евро к доллару США, рассчитанный по паритету покупательной способности валют, оценивается в 2,0 евро за 1 долл. США. Реальный курс составляет 1,55 евро за 1 долл. США. Какие причины могли повлечь отклонение валютного курса от паритетного? Экспортерам какой страны выгодно подобное состояние валютного курса?

11. Определите, на сколько процентов девальвировал азербайджанский манат относительно доллара США, если курс доллара увеличился по стоимости на 300% по отношению к нему?

## Тема 5. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 5.1. *Валютный рынок: понятие, структура.*
- 5.2. *Функции валютного рынка и валютные операции.*
- 5.3. *Валютные деривативы.*
- 5.4. *Евровалютный рынок.*

### 5.1. Валютный рынок: понятие, структура

Успешное развитие валютных отношений возможно при условии существования особого рынка, на котором можно свободно продать и купить валюту. Без такой возможности экономические контрагенты просто не смогли бы реализовать свои валютные отношения: не имели бы иностранной валюты для осуществления своих внешних обязательств, не могли бы превратить полученную инвалютную выручку в национальные деньги для выполнения своих внутренних обязательств. Такой рынок называется валютным.

Тем не менее, на валютном рынке покупают и продают валюту не только для осуществления платежей, но и для других целей: для спекулятивных операций, операций хеджирования валютных рисков и т.п. Причем эти операции приобретают все более широкий размах, который выводит валютный рынок за границы простого придатка к международным расчетно-платежным отношениям и предоставляет ему статус относительно самостоятельной экономической структуры.

По своему *экономическому содержанию* валютный рынок - это сектор денежного рынка, на котором уравниваются спрос и предложение на такой специфический товар, как валюта.

По своему *назначению и организационной форме* валютный рынок - это совокупность специальных институтов и механизмов, которые во взаимодействии обеспечивают возможность свободно продать-купить национальную и иностранную валюту на основе спроса и предложения.

Валютный рынок имеет все атрибуты обычного рынка: объекты и субъекты, спрос и предложение, цену, особую инфраструктуру и коммуникации и т.п.

*Объектом* купли-продажи на этом рынке являются валютные ценности, иностранные - для резидентов, если они покупают или продают их за национальную валюту, и национальные - для нерезидентов, если они покупают или продают эти ценности за иностранную валюту. Поскольку на рынке одновременно осуществляют операции обоих этих видов, то объектом купли-продажи также выступают национальные и иностранные валютные ценности.

Субъектами валютного рынка могут быть любые экономические агенты (юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты) и посредники, прежде всего банки, брокерские компании, валютные биржи, которые «сводят» продавцов и покупателей валюты и организационно обеспечивают операции купли-продажи.

По характеру выполняемых операций и степени их риска субъекты валютного рынка делятся:

- предприниматели, которые покупают и продают валюту для обеспечения своей коммерческой деятельности (импортеры, экспортеры);
- инвесторы, которые вкладывают свой или одолженный капитал в валютные ценности с целью получения процентного дохода;
- спекулянты, которые постоянно покупают-продают валюту ради получения дохода от разницы в ее курсе; профессиональными спекулянтами являются валютные дилеры (ими могут быть юридические и физические лица);
- хеджеры, которые осуществляют операции на валютном рынке для защиты от неблагоприятного изменения валютного курса;
- посредники: банки, брокерские конторы, биржи и т.п.

Спрос и предложение на валютном рынке имеют ту особенность, которая заключается в том, что объектом и инструментом купли-продажи здесь являются деньги разной национальной принадлежности. Поэтому спрос на иностранную валюту одновременно является предложением национальной валюты, а предложение иностранной валюты является одновременно спросом на национальную валюту. Тем не менее, если речь идет о национальных валютных рынках, то под спросом имеется в виду спрос на иностранную валюту как желание купить определенную ее сумму, а под предложением - предложение иностранной валюты как желание продать определенную ее сумму.

Ценой на валютном рынке является валютный курс. Он представляет собой цену денежной единицы данной валюты в денежных единицах другой валюты.

Валютный рынок имеет собственную *инфраструктуру* и широко развитую систему современных коммуникаций, которые обеспечивают оперативную связь между всеми субъектами рынка не только в границах отдельных стран, но и в мировом масштабе.

В зависимости от организации торговли валютный рынок делится на биржевой и внебиржевой. На биржевом рынке торговля валютой осуществляется организованно на специальной «площадке», которая называется валютной биржей. Хотя биржи обычно не являются коммерческими предприятиями, тем не менее, за свои услуги они взимают весомые комиссионные. Поэтому субъекты валютного рынка все меньше обращаются к услугам традиционных бирж, и те постепенно свертывают свою деятельность. Ускоренно развивается внебиржевая валютная

торговля, если продавцы и покупатели валюты вступают в прямые связи между собою. Современные средства связи и электронные информационные технологии дают возможность сделать это значительно более быстро и дешевле, чем через биржу.

Как свидетельствует мировая практика, на секторе биржевого рынка постепенно сосредоточиваются преимущественно отдельные валютные операции, технология осуществления которых предусматривает централизованное выполнение через биржу (фьючерсные, опционные и др.).

Валютный рынок имеет свою *структуру*, которая включает национальные (местные), международные и мировой рынки. Они различаются по масштабам и характером валютных операций, количеством валют, которые продают-покупаются, уровнем правового регулирования и т.п.

Национальные валютные рынки существуют в большинстве стран мира, они ограничиваются экономическим пространством конкретной страны и регулируются ее национальным валютным законодательством.

Международные валютные рынки сформировались в странах, в которых к минимуму сведены ограничения на валютные операции (валютные ограничения). Такие рынки регулируются межгосударственными соглашениями, договоренностями самих участников этих рынков, традициями. Размещаются они преимущественно в городах с удачным географическим положением и с большой концентрацией транснациональных банков, небанковских финансовых структур, коммерческих компаний, которым нужно осуществлять платежи на широких пространствах мирового рынка. Это, в частности, Лондон, Нью-Йорк, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Сан-Франциско, Торонто, Токио, Сингапур, Гонконг и др.

Развитие новейших средств телекоммуникаций и информационных технологий дает возможность соединить отдельные международные рынки в единый мировой валютный рынок, который способен функционировать практически круглые сутки. Благодаря этому любой субъект валютного рынка может в любое время суток купить-продать валюту, оперативно связавшись с соответствующим международным центром валютной торговли.

Валютный рынок по характеру операций делится на:

- рынок конверсионных операций;
- рынок депозитно-кредитных операций.

Рынок конверсионных операций является наиболее типичным для валютного рынка, это его ключевой элемент. На этом рынке купля-продажа осуществляется в традиционной форме, преимущественно на эквивалентных основах путем обмена равных ценностей, представленных разными валютами, складываются условия для формирования внешней цены денег - их валютного курса.

Рынок депозитно-кредитных операций – это довольно специфический сектор валютного рынка, на котором купля-продажа валюты носит условный характер, проявляющийся в привлечении банками инвалюты на депозитные вклады на согласованные сроки и в предоставлении банками инвалютных ссуд на разные сроки. В отличие от рынка конверсионных операций на этом рынке цена валюты формируется в виде процента.

По форме торгуемой валюты различают рынки:

- безналичных операций;
- денежной наличности.

## **5.2. Функции валютного рынка и валютные операции**

Валютный рынок выполняет определенные *функции*, по которым определяется его назначение и экономическая роль. Основными его функциями являются:

- обеспечение условий и механизмов для реализации валютной политики государства;
- создание субъектам валютных отношений предпосылок для своевременного осуществления международных платежей по текущим и капитальным расчетам и содействие благодаря этому развития внешней торговли;
- обеспечение прибыли участникам валютных отношений;
- формирование и уравнивание спроса и предложения валюты, регулирование валютного курса;
- страхование валютных рисков;
- диверсификация валютных резервов.

Названные функции реализуются через выполнение субъектами рынка широкого круга валютных операций. Под валютными операциями обычно понимают любые платежи, связанные с перемещением валютных ценностей между субъектами валютного рынка.

*Валютные операции* классифицируются по нескольким критериям:

1. По сроку осуществления платежа по купле-продаже валюты:

- кассовые, или операции с немедленной поставкой;
- срочные.

2. По механизму осуществления операций:

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

Кассовые сделки сводятся к купле-продаже валюты на условиях поставки ее не позднее второго рабочего дня со дня заключения соглашения по курсу, согласованному в момент его подписания. Такие со-

глашения могут предусматривать поставку валюты в тот же день, на следующий рабочий день, тем не менее, наиболее часто используется - на второй рабочий день. Это последнее соглашение называется «спот», а кассовые сделки на этом условии – «операции спот». Операции спот дают возможность их участникам оперативно удовлетворить свои потребности в валюте на выгодных условиях.

Участники кассовых сделок имеют возможность:

- срочно получить валюту для погашения своих внешнеэкономических обязательств;
- избежать потерь от изменения валютных курсов: импортер немедленной куплей инвалюты страхует себя от возможных потерь вследствие повышения его курса, а экспортер немедленной продажей инвалюты страхует от потерь, связанных с падением его курса;
- оперативно диверсифицировать свои валютные запасы, а банкам - еще и оперативно отрегулировать свою валютную позицию.

Срочные валютные операции состоят в купле-продаже валютных ценностей с отсрочкой поставки их на срок, который превышает два рабочих дня. Эти операции, в свою очередь, подразделяются на несколько видов в зависимости от механизма их осуществления: форвардные, фьючерсные, опционные и их производные.

Характерной особенностью срочных операций есть то, что они оформляются стандартизированными документами (контрактами), которые имеют юридическую силу на протяжении определенного времени (от подписания к оплате) и которые сами выступают объектом купли-продажи на валютных рынках. Эти документы называются валютными деривативами. К ним относят форвардные и фьючерсные контракты, опционы. Срочные операции дают возможность, с одной стороны, застраховаться от валютных рисков, а с другой - получить дополнительный доход спекулятивными действиями.

3. По целевому назначению:

- операции с целью получения валюты для осуществления платежей по международным расчетам;
- операции с целью страхования от валютных рисков (операции хеджирования);
- операции с целью получения прибыли или спекулятивные операции.

### **5.3. Валютные деривативы**

*Деривативы* – это производные финансовые инструменты. В их основе лежат другие, более простые финансовые инструменты – акции, облигации, валюта. Наиболее распространенными видами деривативов являются опционы (дающие его обладателю право продать или купить



необходимую валюту), свопы (соглашения об обмене денежными платежами в течение определенного периода времени), фьючерсы (контракты на будущую поставку, в том числе валюты, по указанной в контракте цене). Признаком производности является то, что цена инструмента определяется на основании цен базисных активов (товаров, валюты, ценных бумаг).

### 5.3.1. Форвардные контракты

*Форвардные операции* - это разновидность срочных операций, которая состоит в купле-продаже валюты между двумя субъектами с последующей передачей валюты в обусловленный срок и по курсу, определенному в момент заключения контракта. В форвардных контрактах сроки передачи валюты обычно определяются в 1, 2, 3, 6 и 12 месяцев. При их подписании никакие авансы, задатки и т.п. не допускаются.

Наиболее сложным моментом такого контракта является определение курса будущего платежа, то есть форвардного курса. Этот курс состоит из курса спот, то есть фактически действующего на момент заключения контракта, и надбавок или скидок, связанных с разницей в банковских процентах в странах, валюты которых обмениваются. Эта разность называется форвардной маржой и связана с тем, что если бы участники контракта положили соответствующие суммы валюты в свои банки, то к моменту использования их для платежа по контракту они получили бы разные суммы доходов. Чтобы выровнять условия для каждого участника форвардного контракта, валюта страны с высшим уровнем процента будет продаваться по форвардному курсу, низшим от курса спот (продажа с дисконтом), а валюта с низшим уровнем процента - за высшим от курса спот (продажа с премией).

Отказ от выполнения форвардных контрактов не допускается. Эти операции широко используются, прежде всего, для страхования валютных рисков. Характерные особенности этих операций проявляются в том, что они осуществляются на межбанковском (внебиржевом) рынке, условия форвардного контракта не являются строго формализованными и определяются сторонами довольно произвольно. Поэтому эти условия и в особенности цены таких контрактов не являются «прозрачными» для других участников рынка.

Если форвардный валютный курс выше курса спот, то о валюте говорят, что она котируется с премией. Например, если наличный курс фунта стерлингов по отношению к доллару США составляет 1 ф. ст.=1,40 долл., а форвардный курс на 6 месяцев - 1 ф. ст.=1,45 долл., то о фунте говорят, что по отношению к доллару он идет с премией.

Когда форвардный курс ниже наличного, то валюта идет со скидкой (дисконтом). При наличном курсе 1 ф. ст.=1,4 долл. и форвардном - 1

ф. ст.=1,35 долл., то фунт идет к доллару со скидкой (соответственно доллар по отношению к фунту идет с премией).

Форвардные курсы вычисляются путем вычитания премии из последнего зарегистрированного наличного курса валюты или путем его сложения со скидкой. Например, курс фунта по последней сделке 1,4150 -1,4160 долл. (1 ф. ст. можно продать за 1,4150 долл. и купить за 1,4160 долл.). Доллар в течение 3 месяцев идет с премией равной 1,19-1,15 цента (фунт к доллару идет со скидкой). Следовательно, форвардный курс составляет 1,4031-1,4045 долл. США.

Премии и скидки выражают в годовом проценте.

Нет большой разницы в размере прибыли от размещения средств в долларовый депозит или покупки фунтов на условиях спот с их одновременной форвардной продажей и инвестированием на период между покупкой и продажей. Форвардная премия за фунты компенсирует процентную разницу между долларовыми и стерлинговыми депозитами. Тем самым обеспечивается паритет процентных ставок.

### **5.3.2. Фьючерсные контракты**

*Фьючерсные операции* - это тоже разновидность срочных операций, в которых два контрагента обязуются купить или продать определенную сумму валюты в определенное время по курсу, установленному в момент заключения соглашения (купли-продажи фьючерсного контракта). Отличия их от форвардных операций сводятся к следующему: они осуществляются только на биржах, под их контролем, а форма и условия контрактов четко унифицированы (биржа строго определяет вид валюты, которая продается, объем операции, срок оплаты, курс). Расчеты относительно купли-продажи фьючерсных контрактов осуществляются через расчетную палату биржи, которая гарантирует своевременность и полноту платежей. К окончательной оплате фьючерсного контракта он может перепродаваться на бирже, то есть сам является объектом валютных операций. С каждой следующей продажей цена его будет уточняться и приближаться к реальной, за которую будет продаваться данная валюта в момент погашения фьючерса. Благодаря этим особенностям цена и прочие условия фьючерсных контрактов прозрачны для всех участников рынка. Каждая биржа устанавливает свой перечень валют, которые продаются-покупаются, и стандартные суммы контрактов, которые определяются десятками и сотнями тысяч, а то и миллионами единиц соответствующей валюты. Поэтому в торговле валютными фьючерсами обычно принимают участие большие банки, другие мощные финансовые структуры.

Цена валютного фьючерса определяется по той же схеме, что и цена форвардного контракта, то есть с учетом разности в процентных

ставках двух валют, которые обмениваются. Фьючерсные операции широко применяются с целью страхования от валютных рисков, то есть для хеджирования, а также с целью получения дополнительной прибыли, то есть для спекуляции. Покупая валютный фьючерс, участники предварительно платят комиссионные брокеру и делают в расчетной палате биржи фиксированный взнос на депозит за каждый контракт.

### 5.3.3. Опционные контракты

*Опционные операции* – это разновидность срочных операций, по которым между участниками возникает особое соглашение, которое предоставляет одному из них право (но не обязанность) купить или продать второму определенную сумму валюты в установленный срок (или на протяжении определенного срока) и за согласованными сторонами курсом. Такое соглашение называется *опцион*.

В этой операции важно различать продавца опциона и покупателя (собственника), поскольку последнему принадлежит право реализации опциона. Если при наступлении срока опциона собственнику будет выгодно его реализовать, то он будет требовать от продавца опциона купить или продать соответствующую сумму валюты, и последний обязан это сделать. Если собственнику опциона не выгодно его реализовать (например, текущий курс спот на рынке выше от предусмотренного в опционе «пут»), то он откажется от реализации опциона, о чем должен сообщить продавцу, и последний обязан согласиться с этим решением.

При покупке опциона покупатель (собственник) платит продавцу премию (стоимость опциона), которая определяется по договоренности сторон в процентах к сумме соглашения или в абсолютной сумме. Эта премия есть гарантированный доход для продавца опциона, который он получает независимо от того, будет реализован опцион или нет. Для покупателя премия является чистой затратой, которую он может возместить, если реализует со временем опцион с выгодой. Если же он отказывается от реализации опциона, то уплаченная премия становится для него чистой потерей. Опционные операции широко применяются для хеджирования рисков и получения спекулятивного дохода.

**Пример:** Покупка европейского опциона колл. Предположим, что цена исполнения – 140 долл. за акцию. Опционная премия составляет 6 долл. за одну акцию. Срок опциона 3 месяца. Допустим, что курс акции вырос и составляет 150 долл. В этом случае покупатель опциона исполняет опцион. Прибыль от данной операции составит 10 долл. (150-140). Чистая прибыль – 4 долл. (10-6). Если рыночная цена составит 146 долл., то прибыль от данной операции составит 6 долл., а чистая прибыль – 0 долл. Таким образом, 146 долл. – это пороговая цена, при которой инвестор не получает ни прибыли, ни убытка.

### 5.3.4. Прочие виды производных контрактов

Кроме вышеперечисленных операций на практике применяется целый ряд производных от них валютных операций. К таким операциям можно отнести валютные свопы, арбитражные операции и др.

*Валютный своп* - это комбинация двух конверсионных операций с валютами на условиях спот и форвард, которые осуществляются одновременно и рассчитаны на одну и ту же валюту. Например, на условиях спот доллары США немедленно продаются, а на условиях форвард у того же контрагента доллары покупаются с поставкой через определенный срок и по договоренному курсу. Валютный своп обеспечивает обратное движение валютного потока, который дает возможность эффективно использовать его в спекулятивных целях, для хеджирования валютных рисков и управления валютной позицией банка.

*Валютный арбитраж* - это комбинация из нескольких операций по купле и продаже двух или нескольких валют с разными курсами с целью получения дополнительного дохода. Это типичная спекулятивная операция, которая рассчитана на доход благодаря разности в курсах на одном и том же рынке, но в разные сроки (временной арбитраж) или в одно и то же время, но на разных рынках (пространственный арбитраж). В меру развития современных систем телекоммуникаций создаются предпосылки для выравнивания курсов валют на разных международных рынках, благодаря чему уменьшаются возможности для пространственного арбитража. Зато переход большинства стран к плавающим валютным курсам, которые часто изменяются во времени, создает благоприятные условия для развития временного арбитража.

Широкий ассортимент валютных операций, высокое технологическое и организационное обеспечение их выполнения создают всем субъектам валютного рынка благоприятные условия для обеспечения ликвидности, прибыльности и управляемости валютными рисками.

### 5.4. Евровалютный рынок

Еврорынком называют все международные денежные рынки и рынки капиталов, на которых депозитные и кредитные сделки заключаются вне страны происхождения валюты.

Первые еврорынки возникли в конце 50-х годов. После окончания Второй мировой войны европейские страны держали свои долларовые активы в США, но холодная война вызвала у них опасения, что американские власти заморозят эти деньги или поставят их под свой контроль. Результатом стал массовый отток долларовых активов в Европу. Так возникло понятие рынка евродолларов. Со временем вне страны происхождения стали торговать и другими свободно конвертируемыми

валютами, возникли рынки евромарок, еврофунтов, которые позже объединились под понятием «еврорынок». Конечно, это понятие недостаточно точно, поскольку данный рынок не ограничен Европой, а распространяется также на другие континенты. Международные денежные рынки, выполняющие функции еврорынка, но расположенные вне Европы, называют также оффшорными рынками.

На еврорынки не распространяются такие административные валютные ограничения местных рынков, как контроль за движением капиталов, минимальные резервные требования и пр. Однако банки, действующие на еврорынках, подлежат надзору и налогообложению страны, где они являются резидентами. Еврорынки представляют интерес не только для банков, но и для вкладчиков и кредиторов, которые часто находят здесь более благоприятные условия и большую ликвидность, чем на внутренних рынках.

Таким образом, евровалюта – любая денежная единица, вложенная в кредитные учреждения за пределами страны происхождения и находящаяся вне контроля и юрисдикции органов этой страны. Несмотря на приставку «евро», такой валютой может стать любая СКВ и в любом регионе мира. Скажем, японская иена в США - евроиена.

Еврорынок – часть финансового рынка (наднациональный рынок), на котором проводятся операции по кредитам и займам в евровалютах. Рынок евровалют включает как межбанковские сделки, так и операции с небанковскими клиентами. Характерной особенностью рынка евровалют является специфика процентных ставок, все они ориентируются на ставки межбанковского рынка ведущих финансовых центров. Обычно это лондонская межбанковская процентная ставка.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Охарактеризуйте понятие валютного рынка с различных точек зрения.
2. На какие сегменты делится валютный рынок?
3. Какие функции выполняет валютный рынок?
4. Каким образом могут быть классифицированы валютные операции?
5. Что такое валютные деривативы?
6. Объясните отличия форвардных, фьючерсных и опционных валютных операций.
7. Что такое евровалютный рынок?

## Тесты

### *1. По экономическому содержанию валютный рынок:*

- 1) сектор денежного рынка, на котором уравниваются спрос и предложение на такой специфический товар, как валюта;
- 2) совокупность бирж, брокерских фирм, банков, разного рода фондов, корпораций, осуществляющих сделки с валютой;
- 3) совокупность специальных институтов и механизмов, которые во взаимодействии обеспечивают возможность свободно продать-купить национальную и иностранную валюту на основе спроса и предложения;
- 4) особый рынок, на котором можно свободно продать и купить валюту.

### *2. По своему назначению и организационной форме валютный рынок представляет собой:*

- 1) совокупность бирж, брокерских фирм, банков, разного рода фондов, корпораций, осуществляющих сделки с валютой;
- 2) сектор денежного рынка, на котором уравниваются спрос и предложение на такой специфический товар, как валюта;
- 3) особый рынок, на котором можно свободно продать и купить валюту;
- 4) совокупность специальных институтов и механизмов, которые во взаимодействии обеспечивают возможность свободно продать-купить национальную и иностранную валюту на основе спроса и предложения.

### *3. С институциональной точки зрения валютный рынок:*

- 1) совокупность специальных институтов и механизмов, которые во взаимодействии обеспечивают возможность свободно продать-купить национальную и иностранную валюту на основе спроса и предложения;
- 2) особый рынок, на котором можно свободно продать и купить валюту;
- 3) совокупность бирж, брокерских фирм, банков, разного рода фондов, корпораций, осуществляющих сделки с валютой;
- 4) сектор денежного рынка, на котором уравниваются спрос и предложение на такой специфический товар, как валюта.

### *4. К субъектам валютного рынка относятся:*

- 1) продавцы;
- 2) покупатели;
- 3) посредники;
- 4) регулирующие органы.

*5. Объект купли продажи на валютном рынке:*

- 1) ценные бумаги российских эмитентов, номинированные в иностранной валюте;
- 2) иностранные валютные ценности;
- 3) ценные бумаги иностранных эмитентов, номинированные в национальной валюте;
- 4) национальные валютные ценности.

*6. Соотнесите субъекты валютного рынка с выполняемыми ими операциями:*

- 1) предприниматели, которые покупают и продают валюту для обеспечения своей коммерческой деятельности;
- 2) осуществляют операции на валютном рынке для защиты от неблагоприятного изменения валютного курса;
- 3) постоянно покупают-продают валюту ради получения дохода от разницы в ее курсе; профессиональными спекулянтами являются валютные дилеры. Ими могут быть юридические и физические лица;
- 4) вкладывают свой или одолженный капитал в валютные ценности с целью получения процентного дохода;
  - а) инвесторы;
  - б) спекулянты;
  - в) импортеры, экспортеры;
  - г) хеджеры.

*7. В зависимости от степени организованности торговли валютный рынок делится на:*

- 1) рынок фьючерсов, рынок опционов и т.п.;
- 2) биржевой и внебиржевой;
- 3) рынок безналичных операций, рынок денежной наличности;
- 4) рынок конверсионных операций; рынок депозитно-кредитных операций.

*8. По характеру операций валютный рынок делится на:*

- 1) рынок безналичных операций, рынок денежной наличности;
- 2) биржевой и внебиржевой;
- 3) рынок фьючерсов, рынок опционов и т.п.;
- 4) рынок конверсионных операций; рынок депозитно-кредитных операций.

*9. По видам конверсионных операций валютный рынок делится на:*

- 1) рынок безналичных операций, рынок денежной наличности;
- 2) биржевой и внебиржевой;
- 3) рынок фьючерсов, рынок опционов и т.п.;
- 4) рынок конверсионных операций; рынок депозитно-кредитных операций.

10. По форме валюты, которой торгуют на рынке, валютный рынок делится на:

- 1) рынок безналичных операций, рынок денежной наличности;
- 2) биржевой и внебиржевой;
- 3) рынок фьючерсов, рынок опционов и т.п.;
- 4) рынок конверсионных операций; рынок депозитно-кредитных операций.

11. К функциям валютного рынка относятся:

- 1) аккумуляция временно свободных денежных средств;
- 2) формирование валютных курсов и их регулирование на основе рыночного соотношения между спросом и предложением;
- 3) хеджирование рыночных рисков;
- 4) диверсификация валютных активов.

12. К функциям валютного рынка относятся:

- 1) страхование (хеджирование) валютных рисков;
- 2) инвестирование;
- 3) формирование валютных резервов страны;
- 4) получение прибыли операторами в виде курсовых разниц при совершении конверсионных операций.

13. сделки состоят в купле-продаже валюты на условиях поставки ее не позднее второго рабочего дня со дня заключения соглашения по курсу, согласованному в момент его подписания. Такие соглашения могут предусматривать поставку валюты в тот же день, на следующий рабочий день, тем не менее наиболее частое - на второй рабочий день

- 1) кассовые сделки;
- 2) срочные сделки;
- 3) сделки спот;
- 4) форвардные сделки.

14. Операции состоят в купле-продаже валютных ценностей с отсрочкой поставки их на срок, который превышает два рабочих дня:

- 1) спот;
- 2) форвард;
- 3) фьючерс;
- 4) опцион.

15. Контракты участников валютного рынка на куплю-продажу, по расчетам и предоставлению в ссуду иностранной валюты на определенных условиях:

- 1) валютные операции;
- 2) конверсионные операции;
- 3) заемные операции;
- 4) расчетные операции.



16. Комбинация двух конверсионных операций с валютами на условиях спот и форвард, которые осуществляются одновременно и расчитаны на одну и ту же валюту:

- 1) валютный опцион;
- 2) валютный своп;
- 3) валютный арбитраж;
- 4) валютный фьючерс.

17. Комбинация из нескольких операций по купле и продаже двух или нескольких валют с разными курсами с целью получения дополнительного дохода:

- 1) валютный опцион;
- 2) валютный своп;
- 3) валютный арбитраж;
- 4) валютный фьючерс.

18. Опционные операции широко применяются для:

- 1) хеджирования рисков;
- 2) получения инвестиционного дохода;
- 3) осуществления арбитража;
- 4) получения спекулятивного дохода.

### **Темы для дискуссий (рефератов)**

1. Евровалютный рынок: возникновение и перспективы развития.
2. Характеристика рынка фьючерсов.
3. Характеристика рынка опционов.

### **Задачи**

1. Подберите каждому термину его определение:

*Термины:*

Мировой валютный рынок; спекуляция; хеджирование; спот рынок; форвардный рынок; фьючерсный рынок; арбитраж; треугольный арбитраж; форвардный обменный курс; валютный своп; валютный опцион; непокрытый опцион.

*Определения:*

- 1) валютный рынок, предназначенный для немедленных расчетов. Наличный рынок, где расчет в сделках по купле и продаже валюты производится «сегодня» или на второй рабочий день, по курсу на момент заключения сделки;
- 2) контракт, дающий право, но не обязанность его владельцу купить или продать определенное в нем количество валюты в срок и по цене, оговоренные в настоящий момент;
- 3) срочный рынок. Рынок торговли валютой с поставкой в будущем;

4) всемирная сеть рынков и институтов, которые торгуют иностранной валютой;

5) операция по извлечению прибыли из торговли валютой или другими финансовыми или нефинансовыми ценностями;

6) биржевой рынок торговли валютными контрактами с поставкой валюты в будущем;

7) извлечение безрисковой прибыли от операций с валютой за счет наличия разницы в ценах в разных частях рынка спот или на срочных рынках при нарушении паритета процентных ставок. Стратегия получения доходов, построенная на использовании известных разниц в финансовых котировках на различных рынках;

8) операция по страхованию от потенциальных убытков при изменении валютных курсов;

9) соотношение обмена валют, поставляемых в будущем (через 30, 90, 180 дней);

10) сделка, сочетающая немедленную (спот) поставку валюты и срочную (форвардную) операцию;

11) мультивалютный арбитраж;

12) продажа опциона покупателя или опциона продавца без обязательства его компенсации соответствующим товаром. Опцион, продавец которого не защищен на случай использования покупателем своего права не в пользу продавца.

2. Страйк-цена европейского опциона колл – 20 тыс. руб., премия по опциону – 3 тыс. руб. Рыночная цена акции на момент исполнения опциона – 18 тыс. руб.

Определите доход покупателя опциона.

3. Страйк-цена европейского опциона колл – 25 тыс. руб., премия по опциону – 5 тыс. руб. Определите цену акции, соответствующую точке безубыточности данного опциона.

4. Инвестор использует стратегию покрытого опциона колл. Акция куплена за 60 долл., страйк-цена – 65 долл. Премия по опциону 5 долл. Чему будет равна прибыль инвестора при рыночной цене 70 долл.?

5. Инвестор осуществляет короткую продажу акции по цене 40 долл. Чтобы застраховаться от будущего роста цен, он покупает опцион колл с ценой исполнения 45 долл. и уплачивает премию 2 долл. Какими могут быть его максимальные потери в случае роста цен на данные акции?

6. С целью защиты от снижения цен на купленную акцию инвестор покупает опцион пут. Цена покупки акции – 50 долл., цена испол-

нения – 52 долл., премия – 3 долл. Каковы будут его максимальные потери при снижении цен на данные акции?

7. Курс доллара вырос с 37,20 до 37,50 руб. Как изменилась доходность экспортной операции, если при прежнем обменном курсе она равнялась 25% годовых и на ее осуществление требовалось 15 дней? Временная база  $K=365$ .

8. Имеется сумма в долларах США. Как выгоднее разместить вклад (как валютный или через конвертацию в рублях), если курс обмена в начале операции 36,50 руб. за доллар, а ожидаемый курс обратного обмена в конце операции 36,80? Простая годовая ставка по рублевым депозитам 9%, а по валютным 3%, срок депозита 3 месяца.

9. Курс доллара 37 руб. за доллар США, безрисковая простая годовая ставка по рублевому трехмесячному депозиту 9%, а по депозиту в долларах 3%. Определить трехмесячный форвардный обменный курс.

## Тема 6. ВАЛЮТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

6.1. *Сущность валютного регулирования.*

6.2. *Валютная политика и ее формы.*

### 6.1. Сущность валютного регулирования

В условиях рыночной экономики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют и их курсовое соотношение. *Рыночное регулирование* подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях конкуренции на валютных рынках обеспечивает относительную эквивалентность обмена валют, соответствие международных финансовых потоков потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов. Через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке экономические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии валютных операций.

Однако государство издавна вмешивалось в валютные отношения - сначала косвенно, затем непосредственно, учитывая их важную роль в мирохозяйственных связях. С отменой золотого стандарта в 30-х гг. XX в. перестал действовать механизм золотых точек как стихийный регулятор валютного курса. Значительные и резкие колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

Рыночное и *государственное* валютное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития, а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. Граница между этими двумя регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной ситуации. Поэтому соотношение между ними часто меняется. В условиях кризисных потрясений, войн, послевоенной разрухи преобладает государственное валютное регулирование, порой весьма жесткое. При улучшении валютно-экономического положения происходит либерализация валютных операций, поощряется рыночная конкуренция в этой сфере. Но государство всегда сохраняет валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными отношениями.

*Прямое валютное регулирование* реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, *косвенное* — с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воз-

действия на поведение экономических агентов рынка. Глобализация хозяйственных связей способствовала развитию *межгосударственного валютного регулирования*. Оно преследует следующие цели: регламентацию структурных принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам. *Региональное валютное регулирование* осуществляется в рамках экономических интеграционных объединений, например в ЕС, в региональных группировках развивающихся стран.

## 6.2. Валютная политика и ее формы

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает *валютная политика* — совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных и других экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Она направлена на достижение главных целей экономической политики в рамках «магического многоугольника»: обеспечить устойчивость экономического роста, сдержать рост безработицы и инфляции, поддержать равновесие платежного баланса.

*Направление и формы валютной политики* определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. На разных исторических этапах на первый план выдвигаются конкретные задачи валютной политики: преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации; валютные ограничения, переход к конвертируемости валюты, либерализация валютных операций и др. Валютная политика отражает принципы взаимоотношений стран: партнерство и разногласия, порождающие дискриминацию более слабых партнеров, в первую очередь развивающихся стран, вмешательство во внутренние дела других государств.

Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством — совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями — двухсторонними и многосторонними — между государствами по валютным проблемам.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на структурную и текущую. *Структурная валютная политика* — совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику. *Текущая валютная полити-*

ка - совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота.

В валютной политике переплетаются две противоположные тенденции: координация действий, поиск совместных путей решения валютных проблем, разногласия в силу стремления каждой страны получить преимущества за счет других, навязать им свою волю. В этой связи периодически вспыхивает валютная война стран за рынки сбыта, сферы приложения капиталов, источники сырья путем различных форм валютной политики. В этой борьбе используются девальвация и ревальвация, множественность режимов валютных курсов, валютная интервенция, валютные ограничения.

*Формы валютной политики.* Применяются следующие основные ее формы: дисконтная, девизная политика и ее разновидность — валютная интервенция, диверсификация валютных резервов, валютные ограничения, регулирование степени конвертируемости валюты, режима валютного курса, девальвация, ревальвация.

*Дисконтная политика (учетная)* - изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса - с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отлив национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отлив национальных и иностранных капиталов в целях уменьшения активного сальдо платежного баланса и снижения курса своей валюты.

В современных условиях эффективность дисконтной политики снизилась. Это объясняется, прежде всего, противоречивостью ее внутренних и внешних целей. Если процентные ставки снижаются в целях оживления конъюнктуры, то это отрицательно влияет на платежный баланс, если вызывает отлив капиталов. Повышение учетной ставки в целях улучшения платежного баланса отрицательно влияет на экономику, если она находится в состоянии застоя. Результативность дисконтной политики зависит от притока в страну иностранного капитала, но в условиях нестабильности процентные ставки не всегда определяют движение капиталов. Регулирование международного движения капиталов и кредитов также ослабляет воздействие учетной политики на платежный баланс. Отсюда вытекают кратковременность и сравнительно низкая эффективность дисконтной политики.

*Девизная политика* - метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (девиз). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т.е. вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Ее характерные черты - относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения. Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золотовалютных резервов или краткосрочных взаимных кредитов центральных банков в национальных валютах по межбанковским соглашениям «своп».

Девизная политика непосредственно влияет на валютный курс, но временно и в ограниченных масштабах. Огромные затраты на валютную интервенцию не всегда обеспечивают стабилизацию валютных курсов, если рыночные факторы курсообразования сильнее государственного регулирования.

*Диверсификация валютных резервов* - политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта политика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов.

*Множественность режимов валютных курсов.* Режим валютных паритетов и валютных курсов является объектом национального и межгосударственного регулирования. При режиме фиксированных валютных курсов периодически возникали «курсовые перекосы» - расхождение официального и рыночного курсов валют, что обостряло валютные противоречия. Двойной валютный рынок - форма валютной политики, занимающая промежуточное место между режимами фиксированных и плавающих валютных курсов. Сущность его заключается в делении валютного рынка на две части: 1) по коммерческим операциям и услугам применяется официальный валютный курс; 2) по финансовым (движение капиталов, кредитов и др.) - рыночный. Заниженный курс по коммерческим сделкам используется для стимулирования экспорта товаров и выравнивания платежного баланса. Когда расхождения коммерческого и финансового курсов были значительны, центральный банк осуществлял валютную интервенцию, чтобы их выровнять. Двойной валютный рынок обеспечивал некоторую экономию валютных резервов, так как уменьшилась потребность в валютной интервенции. Сегодня практически все страны используют режимы плавающих валютных курсов.

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

При золотом стандарте девальвация означала снижение, а ревальвация - повышение государством официального золотого содержания денежной единицы, служила методом не только валютной, но и денежной стабилизации. Термин «девальвация» в современном понимании означает также относительно длительное и значительное снижение рыночного курса валюты.

Результаты девальвации и ревальвации зависят от конкретных условий и проявляются через определенное время (лаг), если не противодействуют иные факторы. Девальвация способствует росту цен и снижению жизненного уровня трудящихся, а ревальвация - увеличению безработицы в отраслях, которые не выдерживают конкуренции с дешевыми иностранными товарами. Девальвация вызывает обострение конкурентной борьбы между странами.

В качестве одной из форм валютной политики периодически используются *валютные ограничения* - законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Это составная часть валютного контроля, который обеспечивает соблюдение валютного законодательства путем проверок валютных операций резидентов и нерезидентов. При валютных ограничениях в процессе валютного контроля проверяется наличие лицензий и разрешений, выполнение резидентами требований по продаже инвалюты на национальном валютном рынке, обоснованность платежей в инвалюте, качество учета и отчетности по валютным операциям. При валютных ограничениях функции валютного контроля возлагаются обычно на центральный банк, а в некоторых странах создаются специальные органы.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие цели: 1) выравнивание платежного баланса; 2) поддержание валютного курса; 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач.

Валютные ограничения отличаются дискриминационным характером, так как способствуют перераспределению валютных ценностей в пользу государства и крупных предприятий за счет мелких и средних предпринимателей, затрудняя им доступ к иностранной валюте. Поэтому немонополизированный сектор обычно выступает против их введения. Валютные ограничения обычно являются составной частью политики



протекционизма и дискриминации торговых партнеров. Немаловажную роль в их реализации играют политические мотивы.

Валютные ограничения предусматривают: 1) регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации экспортной выручки, прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг, 2) запрет свободной купли-продажи иностранной валюты; 3) концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей. В их числе также платежные документы (чеки, векселя, аккредитивы и др.), ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, драгоценные металлы.

Различаются две основные сферы валютных ограничений: текущие операции платежного баланса (торговые и «невидимые» операции) и финансовые (движение капиталов и кредитов, перевод прибылей, налоговых и других платежей). Формы валютных ограничений отражают их внутреннее содержание и структуру, различаются по сферам их применения.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Что представляет собой рыночное валютное регулирование?
2. С какой целью осуществляется государственное валютное регулирование?
3. Каким образом реализуется прямое государственное валютное регулирование и косвенное?
4. Что такое валютная политика?
5. Охарактеризуйте формы валютной политики.

### **Тесты**

*1. Косвенной формой валютного регулирования является:*

- 1) изменение ставки рефинансирования ЦБ РФ;
- 2) регулирование операций нерезидентов;
- 3) требование репатриации экспортной выручки;
- 4) обязательная продажа валюты.

*2. Девизная политика:*

- 1) политика деления валютного рынка и использование разных валютных курсов для финансовых и коммерческих операций;
- 2) метод воздействия на курс национальной валюты путем проведения валютных интервенций;
- 3) политика, направленная на регулирование структуры валютных резервов;
- 4) регулирование валютных операций с помощью изменения ставки рефинансирования.

3. *Формой валютной политики является:*

- 1) внешнеторговая;
- 2) кредитная;
- 3) таможенно-тарифная;
- 4) дисконтная.

4. *Прямое валютное регулирование реализуется:*

- 1) на основе диверсификации валютных резервов;
- 2) благодаря использованию множественности валютных курсов;
- 3) путем принятия законодательных актов и действий исполнительной власти;
- 4) путем проведения валютных интервенций.

5. *Снижение ставки рефинансирования ЦБ влечет за собой:*

- 1) уменьшение активного сальдо платежного баланса и снижение курса национальной валюты;
- 2) рост активного сальдо платежного баланса и ослабление курса национальной валюты;
- 3) повышение курса национальной валюты и ухудшение состояния платежного баланса;
- 4) рост активного сальдо платежного баланса и укрепление курса национальной валюты.

6. *Объектом валютного контроля являются:*

- 1) операции между резидентами;
- 2) операции с участием нерезидентов;
- 3) ценные бумаги в валюте РФ;
- 4) международные и региональные денежные расчетные единицы.

7. *При прочих равных условиях экспортеры получают преимущества в случае проведения государством политики:*

- 1) сильного рубля;
- 2) слабого рубля;
- 3) невмешательства в формирование курса национальной валюты;
- 4) диверсификации валютных резервов.

8. *Агентами валютного контроля являются:*

- 1) представительства Министерства иностранных дел в регионах;
- 2) соответствующие службы местной администрации;
- 3) налоговые инспекции;
- 4) организации - участники внешнеэкономической деятельности.

9. *Валютным ограничением в целях сдерживания притока капитала в страну выступает:*

- 1) полное или частичное прекращение погашения внешней задолженности;
- 2) лимитирование вывоза национальной и иностранной валюты;

3) ограничение участия национальных банков в предоставлении международных займов в иностранной валюте;

4) ограничения на форвардные продажи национальной валюты иностранцам.

*10. Резидентом РФ является:*

1) дипломатическое представительство РФ за рубежом;  
2) предприятие с участием российского капитала, зарегистрированное за рубежом;

3) дипломатическое представительство иностранного государства в РФ;

4) иностранный гражданин, проживающий на территории РФ в течение 3 месяцев.

*11. Орган валютного контроля:*

1) Федеральная служба финансово-бюджетного надзора;

2) Федеральное собрание;

3) коммерческие банки;

4) Счетная палата.

*12. Принцип валютного регулирования:*

1) приоритет экономических мер в реализации валютной политики;

2) единство внешней и внутренней политики;

3) эффективность;

4) самоокупаемость;

*13. Одной из целей валютной политики является:*

1) стабилизация экономики;

2) валютный контроль;

3) развитие внешнеторговых связей;

4) выравнивание платежного баланса.

### **Темы для дискуссии (реферата)**

1. Характеристика системы валютного регулирования в Российской Федерации.

2. Валютная политика Банка России.

### **Задачи**

1. Дайте краткую характеристику ФЗ о валютном регулировании и валютном контроле.

2. Проанализируйте изменения в валютной политике ЦБ РФ за последние несколько лет.

## Тема 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ

7.1. *Понятие, структура и функции денежного рынка как части финансового рынка.*

7.2. *Инструменты/операции денежных рынков.*

7.3. *Финансовые индикаторы денежного рынка.*

### 7.1. Понятие, структура и функции денежного рынка как части финансового рынка

*Денежный рынок* - это рынок относительно краткосрочных операций (не более одного года), на котором происходит перераспределение ликвидности, т.е. свободной денежной наличности. На нем совершаются сделки с активами в ликвидной форме, которые могут быть использованы в качестве средства платежа для погашения разнообразных обязательств. Самым ликвидным активом, как известно, являются деньги в форме банкнот и остатков на текущих (расчетных) и корреспондентских счетах коммерческих банков. Высокой ликвидностью обладают государственные краткосрочные ценные бумаги, которые также могут использоваться для погашения обязательств их владельцев. Наряду с ними на денежном рынке обращаются и краткосрочные коммерческие долговые обязательства, выпущенные первоклассными фирмами и корпорациями (например, векселя, коммерческие бумаги), которые часто облежены в форму ценных бумаг и охотно принимаются участниками рынка как средство погашения обязательств. Денежный рынок обслуживает главным образом движение оборотных капиталов компаний и организаций, краткосрочной ликвидности банков и государства.

Наиболее четко очерченным сегментом денежного рынка является *межбанковский рынок* (рынок межбанковских кредитов), который представляет собой совокупность отношений между банками по поводу взаимных краткосрочных ссуд. На нем происходит перераспределение коротких и сверхкоротких банковских ресурсов. В странах с развитой рыночной экономикой операции по покупке и продаже ресурсов на банковском рынке высоко стандартизированы и совершаются в режиме онлайн. Они отличаются очень короткими сроками: от нескольких дней до нескольких часов. В США межбанковский рынок существует в форме рынка «федеральных фондов», т.е. свободных денежных резервов коммерческих банков, размещенных на счетах в федеральных банках, которые «продаются» на короткое время тем участникам рынка, которые испытывают дефицит ликвидности.

К денежному рынку относят обычно *рынок краткосрочных банковских кредитов*, на котором предприятия получают средства, необходимые для завершения расчетов, *вексельный рынок* и *рынок краткосроч-*

*ных государственных (в некоторых странах - и корпоративных) ценных бумаг.*

*Основными участниками денежного рынка являются банки, в том числе Центральный банк, который выходит на межбанковский сегмент этого рынка с предложением денег, объемы которого определяются в рамках денежно-кредитной политики. При накоплении избыточной ликвидности и «перегреве» денежного рынка Центральный банк связывает избыточные ресурсы в различные финансовые инструменты, в том числе в собственные депозиты и облигации, проводя так называемую стерилизацию денежной массы. В период рецессии он, напротив, расширяет денежное предложение через каналы рефинансирования, операций на открытом рынке и валютных интервенций.*

*Основная функция денежного рынка - регулирование ликвидности всех участников рынка и экономики в целом. При наличии развитого денежного рынка каждый его участник имеет возможность разместить свои временно свободные денежные средства в высоколиквидные и надежные инструменты, приносящие определенную доходность, либо, наоборот, в случае необходимости оперативно привлечь с этого рынка дополнительные ликвидные средства. Центральный банк осуществляет постоянный мониторинг денежного рынка, отслеживая движение процентных ставок на нем. При росте процентных ставок и недостатке ликвидных средств он расширяет операции рефинансирования, проводит интервенции в национальной валюте, покупает ценные бумаги у участников рынка, в результате достигается увеличение денежной массы и стабилизация ставок на денежном рынке. Избыток ликвидных средств у участников рынка провоцирует рост спроса на товары, иностранную валюту и другие доходные активы, что без соответствующего увеличения их предложения чревато всеобщим ростом цен и развитием инфляции. В этих условиях Центральный банк проводит на денежном рынке операции по связыванию избыточной ликвидности: продает иностранную валюту, ценные бумаги, размещает избыточные резервы коммерческих банков на своих депозитных счетах. Таким образом, обеспечивается регулирование ликвидности экономики в целом.*

*Основным отличием денежного рынка от рынка капиталов является ликвидность обращающихся на них активов и срок исполнения обязательств: на денежном рынке обращаются высоколиквидные краткосрочные обязательства (сроком до одного года), а на рынке капиталов - средне- и долгосрочные обязательства (сроком более одного года) и долевые бумаги, ликвидность которых ниже, чем инструментов денежного рынка.*

*Коэффициент монетизации экономики - показатель, равный отношению денежной массы (агрегат M2 - наличные деньги, чеки, вклады до*

востребования и денежные вклады предприятий и населения в банках) к валовому внутреннему продукту (ВВП). Данный показатель даёт представление о степени обеспеченности экономики деньгами, он дает возможность оценить наличие избыточной ликвидности. В ряде научных публикаций оценивают показатель монетизации не только М2/ВВП, но и М3/ВВП и М1/ВВП. Чем выше М3/ВВП по сравнению с М1/ВВП, тем в стране более развита система безналичных расчётов и финансовый потенциал экономики. Небольшое различие свидетельствует о том, что в данной стране значительная доля денежных операций осуществляется в наличной форме, а банковская система развита слабо. Искусственно повысить данный экономический показатель невозможно. Его рост отмечается на фоне укрепления доверия к национальной экономической политике, экономического роста, повышения уровня сбережений в национальной финансовой системе. От величины показателя монетизации экономики зависит возможность государства заимствовать деньги на внутреннем рынке и выполнять социальные программы. При этом отмечается определённый парадокс, связанный с различиями между номинальной и реальной денежными массами. Бесконтрольная денежная эмиссия приводит не к увеличению, а уменьшению монетизации экономики. Быстрый рост номинальной денежной массы в период инфляции приводит к росту цен и соответственно номинального ВВП, который опережает рост количества денег, что соответственно приводит к снижению коэффициента монетизации. Снижение темпов роста номинальной денежной массы при растущем ВВП повышает доверие к национальным деньгам, что в свою очередь приводит к росту монетизации экономики. Высокий уровень монетизации экономики характерен для развитых стран с хорошо функционирующим финансовым сектором. Низкий уровень монетизации создаёт искусственный дефицит денег и, следовательно, инвестиций. Это ограничивает экономический рост. В то же время насыщение экономики деньгами при неразвитой финансовой системе приведёт лишь к увеличению инфляции и, соответственно, ещё большему снижению монетизации экономики. Это обусловлено тем, что дополнительная денежная масса попадает на рынок потребления, увеличивая совокупный спрос, и никак не воздействует на уровень предложения.

## **7.2. Инструменты/операции денежных рынков**

На денежном рынке действуют четыре основных инструмента:

- казначейские векселя;
- переводные векселя (коммерческие векселя);
- коммерческие бумаги;
- депозитные сертификаты.

К основным операциям денежно-кредитного рынка, которые стали остро востребованы в период дефицита ликвидности, можно отнести следующие типы инструментов/операций: операции прямого РЕПО с ЦБ РФ, операции междилерского РЕПО, валютный своп, кредиты ЦБ РФ без обеспечения.

### 7.2.1. Казначейские векселя

*Казначейские векселя* – вид ценных бумаг, выпускаемых в обращение государством для покрытия бюджетных расходов. Это краткосрочные обязательства государства, выпускающиеся сроком на 3, 6 и 12 месяцев обычно на предъявителя. Реализуются в основном среди кредитных банковских организаций по цене ниже номинальной (со скидкой), а выкупаются по полной нарицательной стоимости. Таким образом, доход держателя казначейского векселя равен разнице между ценой погашения (номинальной) и продажной ценой.

*Оценка казначейских векселей.* При наступлении срока погашения держатель казначейского векселя получает номинальную сумму этого инструмента, которую называют также ценой погашения. Таким образом, рыночную стоимость казначейского векселя определяет получаемый по нему процент, или учетная ставка.

Рыночная стоимость казначейского векселя - это текущая стоимость цены, выплачиваемой при погашении. Другими словами, цена казначейского векселя равна цене погашения, дисконтированной по преобладающей на рынке учетной ставке.

Формула для расчета суммы, выплачиваемой банком при учете векселей:

$$PV = FV(1 - fd), \quad (7.1)$$

где  $PV$  - выплачиваемая сумма (рыночная стоимость векселя), руб.;

$FV$  - вексельная сумма (номинал векселя), руб.;

$f$  - банковская годовая учетная ставка, %;

$d$  – количество лет, оставшихся до погашения векселя.

Формула для расчета суммы, выплачиваемой банком при учете векселей (если до погашения осталось меньше года):

$$PV = FV \left( 1 - f \times \frac{t}{T} \right), \quad (7.2)$$

где  $PV$  - выплачиваемая сумма (рыночная стоимость векселя), руб.;

$FV$  - вексельная сумма (номинал векселя), руб.;

$f$  - банковская годовая учетная ставка, %;

$t$  - количество дней, оставшихся до погашения векселя;

$T$  - продолжительность года в днях.

### 7.2.2. Коммерческие бумаги

*Коммерческая бумага* – это краткосрочное необеспеченное обязательство на конкретную сумму и с определенным сроком. Коммерческие бумаги являются обращающимися инструментами, которые обычно выпускаются на предъявителя. Это форма не обеспеченного активами эмитента заимствования. Следовательно, кредиторы несут риск неполучения своих денег в случае неспособности эмитента выполнить принятые обязательства. В связи с присущим коммерческим бумагам кредитным риском на их выпуск идут только крупные компании с хорошим кредитным рейтингом.

*Еврокоммерческая бумага* – это коммерческая бумага, выпущенная в евровалюте. Поскольку еврокоммерческие бумаги выпускаются за пределами страны нахождения эмитента, на них не распространяются нормы и правила, применяемые к обычным коммерческим бумагам в стране их выпуска.

### 7.2.3. Переводные векселя и банковские акцепты

*Переводной вексель* – это приказ выплатить определенную сумму его держателю либо в установленный срок (срочная тратта), либо по предъявлении (вексель до востребования). Это краткосрочный долговой документ, выпускаемый для обеспечения коммерческой операции.

*Банковский акцепт*, или банковская тратта, представляет собой переводной вексель, выписанный коммерческим банком или принятый (акцептованный) им.

В Великобритании переводной вексель по своей сути эквивалентен банковскому акцепту в США. Эти инструменты обычно применяются для финансирования торговли и выпускаются импортерами, которые принимают обязательство выплатить экспортерам из других стран определенную сумму в установленный день в будущем за полученные товары.

Когда импортер признает свои обязательства по векселю к оплате, он пишет на векселе АССЕРТЕД (ПРИНЯТО), после чего вексель становится банковским акцептом.

На вторичном рынке банковский акцепт продается с дисконтом к номинальной стоимости, который отражает процент на денежные средства, фактически предоставленные покупателем в долг экспортеру при приобретении банковского акцепта. При погашении банковского акцепта покупатель получает его номинальную стоимость в банке экспортера.

Как правило, экспортер продает банковский акцепт своему банку для улучшения параметров своего потока денежных средств. Банк, в свою очередь, может держать банковский акцепт до наступления срока или перепродать его на вторичном рынке.



#### 7.2.4. Депозитные сертификаты

*Депозитный сертификат* - это сертификат, который подтверждает размещение депозита у эмитента, подобно сберегательной книжке, выдаваемой банком при внесении депозита на индивидуальный банковский счет, и является объектом для торговли. Выпуск депозитного сертификата в такой форме делает его переводным. Он выпускается с фиксированной процентной ставкой, это означает, что эмитент берет на себя обязательства погасить инструмент по его лицевой стоимости плюс сумму процентов в конкретный момент в будущем. Например, депозитный сертификат может быть выпущен с лицевой стоимостью \$1 млн, процентной ставкой 10% и сроком погашения один год. Следовательно, на дату погашения будет выплачена сумма, равная \$1 млн плюс \$100 000, то есть \$1,1 млн.

Такие документы, удостоверяющие право собственности, часто выпускаются в форме на предъявителя (то есть они не регистрируются на имя конкретного владельца), таким образом, они могут обращаться на вторичном рынке со скидкой по отношению к окончательной стоимости, то есть \$1,1 млн. Как и у векселей, размер дисконта отражает время, оставшееся до конца срока действия, и текущие процентные ставки, преобладающие на банковском рынке.

#### 7.2.5. Прочие инструменты денежного рынка

*Межбанковские кредиты* – один из основных источников формирования банковских кредитов. Получение кредитов в других банках даёт возможность банковским учреждениям пополнять собственные кредитные ресурсы.

На практике используют следующие формы межбанковского кредитования:

*Овердрафт по корреспондентским счетам:* на соответствующем счёте учитываются суммы дебетовых (кредитовых) остатков на корреспондентских счетах банков на конец операционного дня.

*Овернайт, кредиты выданные (полученные) другим банком:* предоставляются банкам на срок не более одного операционного дня. Этот вид межбанковского кредита используется для завершения расчётов текущего дня.

*Операции РЕПО* связаны с куплей/продажей ценных бумаг на определённый период с условиями их обратного выкупа по заранее оговорённой цене или с условием безотзывной гарантии погашения в случае если срок операции РЕПО совпадает со сроком погашения ценных бумаг.

### 7.3. Индикаторы денежного рынка

Банк России публикует сальдо операций с банковским сектором, что позволяет оценивать уровень денежной ликвидности. Сальдо операций по предоставлению и абсорбированию рублевой ликвидности банков рассчитывается как разница между ранее заключенными обязательствами и требованиями ЦБ к банковскому сектору со сроками исполнения текущим днем. Под обязательствами ЦБ понимается объем депозитов в ЦБ, обратного выкупа ОФЗ по операциям РЕПО, погашение облигаций ЦБ. Под требованиями к банковскому сектору – объем возврата средств ЦБ по операциям прямого РЕПО и «валютный своп», а также погашение ломбардных кредитов и кредитов «overnight». В сальдо также включается объем валютных операций ЦБ с банками за предыдущий день на условиях «tom-next». Более того, совет директоров ЦБ стал публиковать «справедливые», по его мнению, ставки для операций ЦБ на денежном рынке.

К *монетарным индикаторам денежного рынка* относятся следующие: ставка рефинансирования (ключевая ставка), денежная база, объем международных резервов, остатки денежных средств на корсчетах, на депозитных счетах.

Ключевыми *финансовыми индикаторами российского денежного рынка* являются: индикативные ставки MIBOR (Moscow Interbank Offered Rate), которые рассчитываются Банком России, а также MosPrime Rate и MosIBOR, рассчитываемые Национальной валютной ассоциацией (НВА). MIBOR и MosIBOR формируются на основе ставок размещения, MosPrime Rate - на основе предоставления рублевых кредитов (депозитов), объявляемых участниками российского денежного рынка. Данные индикаторы признаются всеми субъектами рынка и являются его объективными индикаторами. Процентная ставка MosPrime Rate формируется на основе депозитных ставок, объявляемых 10 банками - ведущими операторами рынка межбанковского кредитования.

Данные по ставкам межбанковского кредитного рынка (MIBID, MIBOR, MIACR, MIACR-IG и MIACR-B) и оборотам межбанковского кредитного рынка рассчитываются на основе данных отчетности кредитных организаций – крупнейших частных участников российского денежного рынка.

MIBID, средняя заявляемая ставка привлечения межбанковских кредитов, рассчитывается как среднее арифметическое из заявляемых отдельными банками ставок привлечения МБК по каждому сроку.

MIBOR, средняя заявляемая ставка размещения межбанковских кредитов, рассчитывается как среднее арифметическое из заявляемых отдельными банками ставок размещения МБК по каждому сроку.

MIACR, средняя фактическая ставка по размещенным отчитывающимися банками межбанковским кредитам, рассчитывается как средняя взвешенная по объему предоставленных кредитов по каждому сроку.

На *международном денежном рынке* присутствуют также и другие индикаторы, например:

LIBOR (London Interbank Offered Rate) - средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки - от одного дня до 12 месяцев; ставка формируется на основе ставок привлечения кредитов 16 первоклассными лондонскими банками, которые они предоставляют Reuters к 11 часам.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) - номинальная ставка, заявленная ставка предоставления кредитов ведущими европейскими банками первоклассным банкам, т.е. ставка, по которой первоклассные заемщики могут получить кредит от других банков (в отличие от российского аналога - MIBOR, которая является усреднением заявленных ставок как для первоклассных заемщиков, так и для всех остальных банков); рассчитывается Reuters; объемы кредитования ЕЦБ настолько существенны, что стабилизируют межбанковский рынок и гасят излишнюю волатильность, поэтому недельный EURIBOR совсем незначительно отличается от ставки рефинансирования ЕЦБ.

EONIA (Euro OverNight Index Average) - эффективная ставка рассчитывается ЕЦБ; ставка овернайт рассчитывается как средневзвешенная ставка овернайт, под которую ведущие европейские банки кредитовали друг друга без залога.

TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) - средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на токийском межбанковском рынке с предложением средств в японской йене и на разные сроки - всего 13 сроков; ставка формируется на основе ставок привлечения кредитов 15 первоклассными японскими банками, которые они публикуют к 11 часам; ставка фиксируется Японской Банковской Ассоциацией (JBA).

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Охарактеризуйте сущность денежного рынка.
2. Опишите структуру международного денежного рынка.
3. Какие функции выполняет международный денежный рынок?
4. Какую информацию о денежном рынке дает коэффициент монетизации экономики?
5. Перечислите инструменты денежного рынка.

6. Какими индикаторами оценивают состояние международного денежного рынка?

### Тест

1. По какому признаку финансовый рынок делится на денежный рынок и рынок капиталов?

- 1) тип финансового инструмента;
- 2) цель перераспределения;
- 3) срок, на который заключаются сделки;
- 4) по виду участников.

2. Денежный рынок представляет собой:

- 1) совокупность отношений между банками по поводу предоставления взаимных краткосрочных ссуд;
- 2) рынок относительно долгосрочных операций, обеспечивающих формирование акционерного капитала фирм, привлечение инвестиций;
- 3) рынок относительно краткосрочных операций, на котором происходит перераспределение ликвидности, т.е. свободной денежной наличности;
- 4) рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами.

3. К функциям денежного рынка относятся:

- 1) перераспределение свободных капиталов и их инвестирование;
- 2) регулирование ликвидности участников рынка и экономики в целом;
- 3) проведение стерилизации денежной массы;
- 4) консолидация мелких, разрозненных денежных средств и объединение их в мощный поток.

4. К инструментам денежного рынка относятся:

- 1) коммерческие бумаги, векселя, депозитные сертификаты;
- 2) акции, корпоративные облигации;
- 3) государственные краткосрочные ценные бумаги;
- 4) краткосрочные и долгосрочные банковские кредиты.

5. Дисконтный рынок:

- 1) совокупность отношений между банками по поводу предоставления взаимных краткосрочных ссуд;
- 2) рынок относительно долгосрочных операций, обеспечивающих формирование акционерного капитала фирм, привлечение инвестиций;
- 3) вексельный рынок;

4) рынок, на котором осуществляются учетные операции с векселями.

*6. Межбанковский рынок:*

1) совокупность отношений между банками по поводу предоставления взаимных краткосрочных ссуд;

2) рынок относительно долгосрочных операций, обеспечивающих формирование акционерного капитала фирм, привлечение инвестиций;

3) рынок относительно краткосрочных операций, на котором происходит перераспределение ликвидности, т.е. свободной денежной наличности;

4) рынок, на котором осуществляется перераспределение свободных денежных капиталов и сбережений между субъектами экономики путем совершения сделок с финансовыми активами.

*7. Сегментами денежного рынка являются:*

1) рынок ценных бумаг;

2) рынок межбанковских кредитов;

3) дисконтный рынок;

4) рынок капиталов.

*8. Казначейские векселя:*

1) вид ценных бумаг, выпускаемых в обращение государством для покрытия бюджетных расходов;

2) краткосрочное необеспеченное обязательство на конкретную сумму и с определенным сроком;

3) переводной вексель, выписанный коммерческим банком или принятый (акцептованный) им;

4) сертификат, подтверждающий размещение депозита у эмитента и являющийся объектом для торговли, аналогично сберегательной книжке, выдаваемой банком при внесении депозита на индивидуальный банковский счет.

*9. Коммерческие бумаги:*

1) вид ценных бумаг, выпускаемых в обращение государством для покрытия бюджетных расходов;

2) краткосрочное необеспеченное обязательство на конкретную сумму и с определенным сроком;

3) переводной вексель, выписанный коммерческим банком или принятый (акцептованный) им;

4) сертификат, подтверждающий размещение депозита у эмитента и являющийся объектом для торговли, аналогично сберегательной

книжке, выдаваемой банком при внесении депозита на индивидуальный банковский счет.

#### *10. Операции РЕПО:*

- 1) совокупность отношений между банками по поводу предоставления взаимных краткосрочных ссуд;
- 2) купля/продажа ценных бумаг на определённый период с условиями их обратного выкупа по заранее оговорённой цене;
- 3) получение банковского кредита под залог ценных бумаг;
- 4) получение ссуды под залог недвижимости.

#### *11. Депозитные сертификаты:*

- 1) вид ценных бумаг, выпускаемых в обращение государством для покрытия бюджетных расходов;
- 2) краткосрочное необеспеченное обязательство на конкретную сумму и с определённым сроком;
- 3) переводной вексель, выписанный коммерческим банком или принятым (акцептованным) им;
- 4) сертификат, подтверждающий размещение депозита у эмитента и являющийся объектом для торговли, аналогично сберегательной книжке, выдаваемой банком при внесении депозита на индивидуальный банковский счет.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Современное состояние и перспективы развития международного денежного рынка.
2. Новые инструменты и операции на денежном рынке.
3. Доходность сделок с краткосрочными ценными бумагами.

### **Задачи**

1. Используя данные сайта ЦБ РФ рассчитайте коэффициент монетизации РФ за последние несколько лет. Сделайте выводы по проведенным расчетам.
2. Проанализируйте состояние международного денежного рынка и тенденции его развития, используя монетарные и финансовые индикаторы.
3. Депозитный сертификат сроком обращения 120 дней куплен через 40 дней после выпуска за 700 тыс. руб., затем продан за 20 дней до погашения за 780 тыс. руб. Определите годовую доходность данной операции.
4. Сберегательный сертификат куплен по цене 300 тыс. руб. за 60 дней до погашения. Номинал сертификата 250 тыс. руб., объявленная

процентная ставка 35%, срок обращения 120 дней. Определите годовую доходность.

5. Краткосрочный финансовый инструмент куплен на срок 120 дней по цене 800 тыс. руб. и продан по истечении данного периода за 910 тыс. руб. Определите доходность за период владения (холдинг-период) и годовую доходность.

6. За какую цену должен быть продан депозитный сертификат, чтобы при цене покупки 200 тыс. руб. и периоде владения 180 дней была обеспечена годовая доходность 30% годовых?

7. Чему должна быть равна доходность за холдинг-период, чтобы при 120 днях владения краткосрочным финансовым инструментом годовая доходность составила 25%.

8. Номинал процентного векселя 100 000 руб. По векселю начисляются проценты по ставке 18% годовых, с начала начисления процентов до момента предъявления векселя к оплате прошло 30 дней. Определить общую сумму, которую получит держатель векселя при его погашении.

9. Номинал процентного векселя 500 000 руб., проценты начисляются по ставке 17%, выписан на 90 дней. Определить максимальную цену векселя для инвестора, желающего купить его за 20 дней до погашения и обеспечить себе доходность не ниже 25% годовых.

10. Номинал процентного векселя 200 000 руб., по векселю начисляют проценты по ставке 20% годовых, выписан на срок 45 дней. Определить доходность операции для инвестора, если он купит вексель за 25 дней до погашения по цене 200 000 руб. и будет держать его до погашения.

## Тема 8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КАПИТАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- 8.1. *Сущность, структура, функции мирового рынка капиталов.*
- 8.2. *Международный кредитный рынок.*
- 8.3. *Международный рынок акций.*
- 8.4. *Международный рынок облигаций.*

### 8.1. Сущность, структура, функции мирового рынка капиталов

В широком смысле понятие «мировой капитальный рынок» – это экономический механизм аккумуляции и перераспределения долгосрочного свободного капитала в рамках всего мира. С одной стороны, рынок капиталов способствует увеличению действительного капитала и обслуживает текущие платежи, а с другой – вызывает рост только фиктивного, но не действительного капитала. Различия между сегментами мирового рынка капиталов определяются формами использования финансовых ресурсов, характером сделок, составом кредиторов и заемщиков, уровнем и динамикой процентов, государственно-правовой формой организации, степенью развития и другими факторами.

Мировой рынок капитала, в отличие от денежного, включает следующие сектора:

- кредитный рынок – совокупность финансовых институтов, осуществляющих средне- и долгосрочные кредитные операции;
- фондовый рынок – организованный рынок торговли ценными бумагами, основными из которых являются акции и облигации.

В современных условиях грань между денежным рынком и рынком капитала стирается. Это разграничение постепенно утрачивает свое значение. Постоянно происходит взаимный перелив капиталов, краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные кредиты (обычно с помощью банковских и государственных гарантий), усиливается замещение обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг, т.е. секьюритизация. Это единство находит свое проявление также в формировании евторынка.

*Рынок капитала* - это рынок среднесрочных и долгосрочных ресурсов. По институциональному признаку различают рынок собственно капитала или рынок ценных бумаг и рынок заемного капитала кредитно-банковской системы. Рынок ценных бумаг часто разделяют на два сегмента: фондовый рынок (рынок акций) и рынок облигаций или долговых ценных бумаг. Рынок облигаций и рынок банковских кредитов вместе составляют рынок ссудных капиталов.

Цель функционирования рынка ценных бумаг, как и всех финансовых рынков, состоит в том, чтобы обеспечивать наличие механизма для



привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, кто нуждается в средствах, и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход. Рынок ценных бумаг предоставляет условия для двух видов привлечения ресурсов:

1) в форме займов, при которых ожидается, что к какому-то моменту в будущем заемщик погасит заем. В таких обстоятельствах заемщик будет платить комиссию (процент) за получение права на использование денег в течение определенного периода времени. Как правило, эта комиссия представлена в форме регулярных процентных платежей, которые рассчитываются как процент от заимствования средств;

2) заемщик может предложить права собственности на часть компании. Здесь не ожидается, что заемщик вернет заемные средства, так как он позволяет новым владельцам компании делить с ним ответственность и участвовать в прибыли компании.

*Рынок ценных бумаг* делится на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой. *Первичный рынок* - это рынок первичных ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов. *Вторичный рынок* - это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги, а также осуществляется дополнительный выпуск ценных бумаг, уже находящихся в обращении. Первичный и вторичный РЦБ могут быть организованы как биржевые и внебиржевые.

*Рынок ценных бумаг выполняет следующие функции:*

- привлечение капитала в оборот хозяйствующих субъектов;
- консолидация денежных средств для покрытия текущего и накопленного дефицита бюджетов разных уровней;
- объединение капиталов для оформления рыночных структур (бирж, инвестиционных фондов, компаний).

*Рынок заемного капитала кредитно-банковской системы выполняет следующие функции:*

- обслуживание с помощью кредита товарного обращения;
- аккумуляция временно свободных денежных средств субъектов экономики;
- трансформация аккумулированных сбережений в ссудный капитал;
- расширение возможностей капиталовложений для обслуживания процесса производства;
- обеспечение поступления доходов в распоряжение владельцев временно свободных денежных средств;
- стимулирование процессов концентрации и централизации капитала для образования корпоративных структур.

## 8.2. Международный кредитный рынок

Под международным кредитным рынком понимается экономический механизм аккумуляции и перераспределения кредитного капитала во всемирном масштабе, т.е. совокупность национальных рынков кредитного капитала и евროрынка. Здесь концентрируются спрос и предложение на кредитный капитал в рамках всего мирового хозяйства. Эволюция развития международных кредитных отношений сводится к развитию рынка кредитных капиталов и отражает процессы интернационализации и глобализации хозяйственной жизни.

Мировой рынок характеризуется наличием тенденции к созданию единого унифицированного рынка, свободного от государственного регулирования. Кредитный капитал, т.е. капитал, используемый для предоставления кредитов и лежащий в основе формирования кредитных ресурсов, имеет несколько источников своего образования:

- денежные капиталы, временно освобождающиеся в процессе кругооборота капитала в промышленности: из-за постепенного снашивания основного капитала (амортизационный фонд); из-за несовпадения по времени процессов закупки сырья, выплаты заработной платы с процессом реализации продукции; вследствие накопления прибыли в размерах больших, чем необходимо для расширения производства;
- капиталы, которые вкладываются в производство;
- временно свободные денежные средства (сбережения) населения и государства, предоставляемые в кредит предпринимателям и производителям.

Основные *принципы международного кредитования*:

- возвратность;
- срочность;
- платность;
- обеспеченность;
- цель использования.

*Цена кредита* отражает общее соотношение спроса и предложения на рынке кредитных капиталов и зависит от целого ряда факторов, в том числе конъюнктурного характера. *Предложение кредитного капитала* зависит от таких факторов, как:

- масштабы производства;
- накопления населения, концентрирующиеся в банках и инвестиционных компаниях;
- цикл производства;
- сезонные условия.

*Спрос на кредитный капитал* также определяется:

- размерами производства;

- степенью развития кредитных отношений между самими предпринимателями;
- циклом производства;
- размерами спроса на кредитный капитал со стороны государства.

*Формы международного кредита.* Классификация форм международного кредита осуществляется по следующим признакам:

1) *по срокам:* краткосрочные кредиты (до года); среднесрочные (от одного года до пяти лет); долгосрочные (свыше пяти лет). В последнее десятилетие наиболее интенсивное развитие получил рынок краткосрочных ссудных капиталов. Долгосрочный международный кредит используется для инвестирования в основные средства производства. Среднесрочные кредиты сопровождают поставки потребительских товаров длительного пользования;

2) *по назначению,* т.е. в зависимости от того, в какой сфере кредитуются сделка (коммерческие кредиты, обслуживающие международную торговлю товарами и услугами; финансовые кредиты, направляемые на инвестирование в промышленность, на покупку ценных бумаг, проведение валютной интервенции центральным банком; промежуточные кредиты, используемые для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг);

3) *по технике предоставления:* наличные кредиты, зачисляемые на счет заемщика, являющиеся важным условием для экспорта товаров; акцептные кредиты, являющиеся акцептом тратты импортером или банком, дающими согласие платить; депозитные сертификаты; облигационные займы, которые используются для долгосрочного привлечения средств; консорциальные кредиты, позволяющие заемщику привлекать особо крупные суммы на длительный срок;

4) *по обеспечению:* обеспеченные; бланковые (доверительные). В качестве обеспечения могут выступать товары и товарораспорядительные документы, ценные бумаги, векселя, недвижимость, золото и драгоценные металлы. Залог, используемый для обеспечения, должен иметь высокую ликвидность. Бланковые кредиты выдаются под обязательство погасить их в срок.

Форфейтинговая кредитная операция получила распространение во внешней торговле, но может применяться и во внутренней торговле страны. Потребность в такой операции возникает, когда покупатель приобретает товар, не имея соответствующих денежных средств, а продавец также не может продать товар в кредит. Тогда в рамках форфейтной операции покупатель выписывает комплект векселей на сумму, равную стоимости товара плюс проценты за кредит, который формально предоставляется покупателю продавцом. Сроки векселей равномерно распределены во времени обычно через равные интервалы (полугодия).

Продавец сразу же после получения портфеля векселей учитывает его в банке без права оборота (регресса) на себя, получая полностью деньги за свой товар. Банк, forfeiting сделку, берет весь риск на себя. Иногда в качестве четвертого агента сделки может выступать банк покупателя, гарантирующий погашение задолженности по векселям.

### 8.3. Международный рынок акций

Международный рынок акций представляет собой рынок, где осуществляются сделки купли-продажи долевых обязательств как между нерезидентами, так и между резидентами и нерезидентами. На данном рынке происходит перелив инвестиционных ресурсов из одной страны в другую. Этот рынок играет значительную роль в привлечении капитала с мирового финансового рынка, в продвижении акций компаний на международные фондовые площадки, в создании благоприятного имиджа компании на международном уровне. Торговля акциями осуществляется на биржевом и внебиржевом рынке. Биржевой рынок включает традиционные фондовые биржи (Нью-Йоркская, Лондонская, Люксембургская, Токийская биржи) и автоматизированные торговые системы, рассматриваемые как биржи (NASDAQ, SEAQ, CATS).

Использование компьютерных систем позволяет создавать единую систему мировой торговли ценными бумагами. Внебиржевой рынок предполагает сделки купли-продажи акций через Интернет.

Международному рынку акций присущи следующие *особенности*:

- широкое использование автоматизированных торговых систем, обеспечивающее создание единой системы торговли акциями в мире в целом;
- наличие множественности котировок акций, что способствует изменению доходности ценных бумаг;
- богатый выбор места вложений средств;
- расширение спектра арбитражных сделок.

Для оценки доходности вложений используются следующие формулы.

Оценка рыночной стоимости привилегированных акций и бессрочных облигаций:

$$PV = \frac{Div}{r}, \quad (8.1)$$

где  $r$  - требуемая норма прибыли (процентная ставка по альтернативному безрисковому вложению), %;

$Div$  - сумма ежегодного дивиденда, руб.

Текущая (дивидендная) доходность:

$$r_d = \frac{Div}{PV}, \quad (8.2)$$

где  $Div$  - сумма ежегодного дивиденда, руб.;

$PV$  - текущая цена акции, руб.

Купонная доходность:

$$r_k = \frac{Div}{N}, \quad (8.3)$$

где  $Div$  - сумма ежегодного дивиденда, руб.;

$N$  - нарицательная стоимость акции (номинал), руб.

Капитализированная доходность:

$$r_c = \frac{PV_1 - PV_0}{PV_0}, \quad (8.4)$$

где  $PV_1$  - цена акции на конец периода;

$PV_0$  - цена акции на начало периода.

Существенную долю на международном рынке акций занимают *депозитарные расписки*. Цель выпуска депозитарных расписок состоит в:

- мобилизации капитала;
- расширению круга потенциальных инвесторов;
- приобретении иностранной компании;
- диверсификации активов на международном рынке.

Депозитарные расписки позволяют преодолевать национальные границы и законодательные ограничения и рассматриваются как эффективный инструмент международных инвестиций. *Депозитарные расписки* представляют собой ценные бумаги, подтверждающие права собственности иностранных экономических субъектов и задепонированные в банке-депозитари. Ценные бумаги, представленные депозитарными расписками, получили широкое распространение в мире. Обычно депозитарные расписки выпускаются с определенным коэффициентом к депонированным ценным бумагам. Величина коэффициента зависит от рыночной цены акций на национальном рынке и указывается в депозитарном договоре, который заключается между эмитентом базовых ценных бумаг и депозитарным банком, выпускающим депозитарные расписки.

Выпуск депозитарных расписок способствует мобилизации капитала с международного рынка, повышает имидж среди зарубежных инвесторов, расширяет базу акционеров, позволяет участвовать в международных сделках по слиянию и поглощению. Для инвесторов депозитарные расписки привлекательны тем, что они позволяют преодолеть такие барьеры, как страновой риск, недостаточность информации и неразвитость инфраструктуры в отдельных странах, определенные законодательные ограничения.

Депозитарные расписки охватывают широкий спектр ценных бумаг. Они включают: американские, европейские, глобальные расписки.

Американские депозитарные расписки (American Depositary Receipts, АДР) обращаются на основных биржах США и внебиржевом рынке, деноминированы в долларах США и регулируются законодательством США. Европейские депозитарные расписки (European Depositary Receipts, ЕДР) обращаются на европейских, обычно на лондонской и люксембургской биржах, деноминированы в евро, их обращение осуществляется через клиринговые системы Euroclear и Clearstream. Глобальные депозитарные расписки (Global Depositary Receipts, ГДР) – это депозитарный сертификат, подтверждающий право на акции иностранной компании и обращающийся на мировых рынках капитала. Интерес глобальной депозитарной расписки для эмитента заключается в том, что привлечение капитала происходит не только на американском или европейском рынках, но и на других фондовых площадках мира.

Депозитарные расписки подразделяются в основном на неспонсируемые и спонсируемые. Неспонсируемые АДР обращаются на внебиржевом рынке. Выпуск таких расписок не сопряжен с особыми требованиями отчетности со стороны компании-эмитента. При регистрации таких расписок требуется лишь предоставление документов, которые подтверждают соответствие деятельности акционерного общества законодательству, действующему в стране эмитента. Что касается спонсируемых депозитарных расписок, то они предлагаются для публичного размещения. Их выпуск инициируется, прежде всего, самим эмитентом и осуществляется как на уже обращающиеся на рынке акции, так и на новые эмиссии.

На отечественном рынке ценных бумаг появились *российские депозитарные расписки*. Российская депозитарная расписка (согласно Закону «О рынке ценных бумаг») – это именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг) и закрепляющая право ее владельца требовать от эмитента российских депозитарных расписок получения взамен российской депозитарной расписки соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем российской депозитарной расписки прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

*Российские индексы* включают в себя все фондовые индексы, рассчитываемые в настоящее время на Московской бирже, семейств РТС и ММВБ. Мировые индексы включают в себя основные фондовые индексы мира, рассчитываемые по итогам торгов на биржевых площадках США, Великобритании, Германии, Франции, Японии, Гонконга, Китая, Индии и Южной Кореи.

При построении фондовых индексов либо ориентируются на небольшую группу представителей («голубых фишек») - самых значи-

тельных, определяющих поведение рынка эмитентов (так построен, например, известный Промышленный индекс Доу-Джонса DJIA), либо стремятся отразить среднее от большей части (если не всех) активов обращающихся на фондовом рынке (например, популярный индекс S&P500 рассчитывается как средневзвешенное по капитализации, цена 500 важнейших акций NYSE).

#### **8.4. Международный рынок облигаций**

Облигации, размещаемые на зарубежных рынках, именуются международными. Термин *международные облигации* употребляется в широком и узком значениях. В *широком значении* под такими облигациями понимаются основные долговые инструменты, размещаемые на зарубежных рынках, как долгосрочные долговые инструменты, так и среднесрочные долговые инструменты. В *узком значении* в международные облигации включают лишь долгосрочные инструменты. В разряд международных облигаций относят и так называемые глобальные облигации, которые размещаются одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных рынках, а также параллельные облигации, т.е. облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран. На международном рынке долговых обязательств значительную долю занимают *иностранные облигации*. Это ценные бумаги с номиналом в национальной валюте страны, выпущенные зарубежным эмитентом. Регулирование подобных облигаций осуществляется в рамках внутреннего законодательства страны. К заимствованию капитала через систему национальных облигаций прибегают чаще всего, когда требуется валюта страны кредитора для совершения определенных сделок, например, оплаты товаров. *Еврооблигации* – это облигации, выпущенные национальным эмитентом, номинированные в иностранной валюте.

Регулирование рынка еврооблигаций осуществляется Ассоциацией участников международных фондовых рынков (ISMA), а также Международной ассоциацией первичных дилеров (IPMA).

*Рынок еврооблигаций* обладает широким спектром используемых инструментов. Их можно классифицировать по различным критериям:

*по способу выплаты дохода:* облигации с фиксированной ставкой; облигации с плавающей ставкой; облигации с нулевым купоном.

*по способу погашения:* облигации с опционом на покупку; облигации с опционом на продажу; облигации с опционом на покупку и на продажу; облигации без права досрочного отзыва эмитентом.

*по валюте заимствования:* моновалютные заимствования; двойная валютная деноминация.

*по конвертируемости:* конвертируемые облигации; обычные облигации.

Для оценки состояния рынка еврооблигаций применяют рыночные индексы. Обычно публикуются индексы общей доходности, что позволяет проводить сравнение сегментов облигационного рынка. Расчеты индексов облигаций осуществляются такими инвестиционными банками, как J.P. Morgan, Salomon & Smith Barney, Barclays Capital и др. При выпуске еврооблигаций большую роль играет рейтинг, представляющий собой мнение о способности и юридической обязанности эмитента производить своевременные выплаты по основной части и процентам по ценным бумагам долгового характера. Цель рейтинга заключается в том, чтобы ранжировать в рамках единой последовательной системы относительные уровни риска долговых обязательств и их эмитентов. По рейтингу можно судить о возможности эмитента получать достаточные доходы в будущем. Основными рейтинговыми агентствами, чей результат является общепризнанным для кредиторов, являются Moody's, Standard&Poor's и The Fitch IBCA. Рейтинги публикуют также инвестиционные банки и специалисты фондового рынка.

В рейтингах агентств облигации по степени риска их эмитентов делятся на классы. Классы рейтинга, например, Moody's имеют следующие обозначения по уменьшающейся степени надежности: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C. Для классов с Aa до B включительно дополнительно используются цифры 1, 2 и 3. При этом цифра 1 (например, B1) означает более высокий рейтинг, чем цифра 2 (B2), а цифра 3 (B3) показывает самый низкий рейтинг в данном классе. Классы рейтинга Standard & Poor's имеют следующие обозначения по уменьшающейся степени надежности: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D. Для классов от AA до B включительно могут использоваться символы «+» и «-» для обозначения положения в данном классе («+» означает более высокий рейтинг, чем «-»). Класс D означает возможность дефолта (отказа платить по обязательствам) по основному долгу и (или) процентам. Рейтинги по уровню риска подразделяются на инвестиционные и спекулятивные. Рейтинги влияют на принятие инвестиционных решений инвесторов, их вложения в новые выпуски облигаций. Они оказывают воздействие и на рыночные курсы ранее эмитированных облигаций. В некоторых странах правительство использует рейтинги для регулирования отдельных сегментов рынка долговых обязательств. В США, например, не разрешается предприятиям инвестировать в ценные бумаги спекулятивного характера. Для выхода на рынок коммерческих бумаг заемщики должны иметь инвестиционный кредитный рейтинг.

Для определения цены облигаций и доходности операций с облигациями используются следующие формулы:

Базовая формула определения цены финансовых активов:



$$PV_0 = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r_k)^k}, \quad (8.5)$$

где  $PV_0$  - текущая цена финансового актива, руб.;

$CF^k$  - прогнозируемый денежный поток от владения финансовыми активом, руб.;

$r^k$  - требуемая норма прибыли в  $k$ -м периоде (процентная ставка по альтернативному безрисковому вложению), %.

Определение рыночной цены бескупонной облигации:

$$PV = \frac{N}{(1+r)^n}, \quad (8.6)$$

где  $N$  - нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации (номинал), руб.;

$r$  - требуемая норма прибыли (процентная ставка по альтернативному безрисковому вложению), %;

$n$  - число лет до погашения облигации;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.

Оценка текущей стоимости государственной краткосрочной облигации

$$PV = \frac{N}{1 + r \times \frac{t}{365}}, \quad (8.7)$$

где  $N$  - нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации (номинал), руб.;

$r$  - требуемая норма прибыли (процентная ставка по альтернативному безрисковому вложению), %;

$t$  - количество дней до погашения облигации;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.

Доходность к погашению безотзывной облигации (облигации без права досрочного погашения):

$$r = \frac{K + (N - PV) / n}{(N + PV) / 2}, \quad (8.8)$$

где  $K$  - годовой купонный доход, руб.;

$N$  - нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации (номинал), руб.;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.;

$n$  - число лет, оставшееся до погашения облигации.

Доходность к погашению отзывной облигации:

$$r = \frac{K + (C_p - PV) / n}{(C_p + PV) / 2}, \quad (8.9)$$

где  $K$  - годовой купонный доход, руб.;

$C_p$  - стоимость, выплачиваемая при погашении облигации (цена отзыва, выкупная цена), руб.;

$n$  - число лет до погашения облигации;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.

Доходность к погашению государственной краткосрочной облигации:

$$r = \left( \frac{N}{PV} - 1 \right) \times \frac{365}{t}, \quad (8.10)$$

где  $N$  - нарицательная стоимость, выплачиваемая при погашении облигации (номинал), руб.;

$t$  - количество дней до погашения облигации;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.

Текущая доходность облигации:

$$r = \frac{K}{PV}, \quad (8.11)$$

где  $K$  - годовой купонный доход, руб.;

$PV$  - текущая цена облигации, руб.

## Практические задания

### Контрольные вопросы

1. Дайте определение международному рынку капиталов.
2. Какие функции выполняет рынок капиталов?
3. Назовите участников капитального рынка.
4. Охарактеризуйте структуру международного рынка капиталов.
5. Дайте определение международного кредитного рынка.
6. Каким образом могут классифицироваться кредиты?
7. Что такое еврокредит?
8. Дайте определение рынка ценных бумаг.
9. Охарактеризуйте долевые, долговые и производные ценные бумаги, обращающиеся на международном рынке ценных бумаг.
10. Что такое евроакции и еврооблигации?
11. Какими индексами характеризуется состояние рынка акций?
12. Каким образом определяется надежность облигаций?

### Тесты

*1. К формам международного кредита относится:*

- 1) финансовый;
- 2) коммерческий;
- 3) покупательский;
- 4) промежуточный.

*2. Коммерческий кредит предоставляется:*

- 1) банком - коммерческой организации в форме кредита;
- 2) государством - коммерческой организации в виде ссуды;
- 3) в виде поставки товаров по открытому счету;
- 4) в форме беспроцентного займа.

*3. Принципом международного кредита является:*

- 1) материальная заинтересованность;
- 2) эффективность;
- 3) экономическая надежность;
- 4) целевой характер.

*4. К факторам, определяющим уровень процентной ставки по международным кредитам, относят:*

- 1) состояние товарного рынка в стране;
- 2) общий объем кредитных ресурсов в стране;
- 3) наличие сети банковских учреждений;
- 4) динамика валютного курса.

*5. Одной из основных отличительных особенностей факторинга от форфейтинга является:*

- 1) применение в расчетах векселей;
- 2) использование права регресса;
- 3) авансированием средств для реализации сделки;
- 4) возможность индоссации требований.

*6. Проведение сделок международного лизинга играет важную роль в:*

- 1) росте эффективности производства;
- 2) обновлении и модернизации оборудования;
- 3) погашении внешнего долга;
- 4) ускорении расчетов по торговым сделкам, связанным с поставкой оборудования.

*7. Объективная потребность в использовании международного кредита определяется:*

- 1) необходимостью повышения качества продукции;
- 2) желанием расширить и укрепить международные связи фирмы (компаний);
- 3) различием в объеме и сроках реализации внешнеэкономических сделок;
- 4) стремлением занять определенный сегмент рынка.

*8. Роль международного кредита проявляется в его влиянии на:*

- 1) создание предпосылок для развития производства;
- 2) совершенствование организации производства;

- 3) рост зарубежных инвестиций страны;
- 4) укрепление курса национальной валюты.

9. К отрицательным последствиям использования международного кредита для страны-заемщика относят:

- 1) неравномерность в развитии экономики;
- 2) отсутствие условий для своевременного проведения международных расчетов;
- 3) сокращение объема продаж на внутреннем рынке;
- 4) снижение объема экспортно-импортных операций.

10. Политика «кредитной дискриминации» используется странами-кредиторами, чтобы:

- 1) занять ведущие позиции в мировом хозяйстве;
- 2) выравнить платежный баланс;
- 3) оказать политическое давление;
- 4) решить проблемы вывоза капитала из страны.

11. Бланковый кредит выдается:

- 1) при представлении коммерческих документов;
- 2) под обязательство заемщика;
- 3) под залог недвижимости;
- 4) под товарное обеспечение.

12. Фирменный кредит предоставляется:

- 1) как отгрузка товаров покупателю без предварительной оплаты;
- 2) в виде отсрочки платежа за поставленные товары;
- 3) в виде денежной ссуды;
- 4) в наличной форме.

13. В качестве залога государственного международного кредита может использоваться:

- 1) резервный фонд
- 2) доходная часть бюджета страны
- 3) часть золотого запаса
- 4) общая сумма налоговых доходов федерального бюджета

14. Долгосрочный международный кредит используется:

- 1) при проведении страховых сделок
- 2) при финансировании научно-исследовательских работ
- 3) во внешней торговле при стабильных партнерских отношениях
- 4) для обслуживания спекулятивных сделок

15. В качестве обеспечения краткосрочного международного кредита использует(ют)ся:

- 1) только государственные гарантии;

- 2) золотовалютные резервы;
- 3) оборотный капитал заемщика;
- 4) основной и оборотный капитал заемщика.

*16. Овердрафт представляет собой:*

- 1) кредит сверх установленного лимита средств на счете клиента;
- 2) систему единого учета всех операций клиента;
- 3) акцепт тратты покупателем;
- 4) кредит сверх остатка средств на счете клиента.

*17. К недостаткам коммерческого кредита для покупателя относятся:*

- 1) сочетание с банковским кредитом;
- 2) относительная независимость от государственного кредитования экспорта;
- 3) отсутствие возможности согласовать сумму кредита с продавцом;
- 4) повышение цены товара.

*18. Преимуществом банковского международного кредита по сравнению с коммерческим является:*

- 1) гарантия платежа;
- 2) большая свобода в использовании средств;
- 3) ценообразование, учитывающее интересы обоих партнеров;
- 4) обязательность соблюдения условий сделки.

*19. «Связанный» международный кредит предусматривает использование средств только в:*

- 1) стране покупателя;
- 2) стране, входящей в ВТО;
- 3) стране кредитора;
- 4) стране, входящей в Организацию экономического сотрудничества и развития.

*20. К факторам, непосредственно определяющим срок международной кредитной сделки, относят:*

- 1) динамику курса национальной валюты;
- 2) сумму сделки;
- 3) уровень банковской комиссии;
- 4) уровень процентной ставки.

*21. На выбор валюты кредита в первую очередь влияет:*

- 1) наличие международных соглашений;
- 2) объем операций на внутреннем валютном рынке;
- 3) сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами;

4) уровень процентной ставки.

22. *Реальная процентная ставка по международным кредитам отличается от номинальной на величину:*

- 1) агентского вознаграждения;
- 2) темпа инфляции;
- 3) банковской комиссии;
- 4) суммы гарантии.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Тенденции развития фондового рынка в РФ.
2. Тенденции развития международного фондового рынка.
3. Перспективы развития рынка депозитарных расписок в РФ.
4. Перспективы развития синдицированного кредитования.
5. Рынок долгосрочных банковских кредитов в РФ: состояние и перспективы развития.
6. Секьюритизация активов: понятийный аппарат и тенденции развития в РФ.

### **Задачи**

1. Используя ресурсы сети Интернет, охарактеризуйте текущее состояние рынка акций в РФ при помощи фондовых и биржевых индексов.
2. Используя ресурсы сети Интернет охарактеризуйте текущее состояние рынка депозитарных расписок в РФ.
3. Номинал облигации 400 тыс. руб., купонная ставка – 6%, купонный доход выплачивается по полугодиям. Найти абсолютную величину этого дохода.
4. Облигация куплена за 10 тыс. руб., ее номинал – 12 тыс. руб., срок до погашения 3 года, купонная ставка – 7%, купонный доход выплачивается 1 раз в год. Определите доходность к погашению.
5. Облигация куплена по рыночной цене 800 руб. за 4 года до погашения. Номинал облигации – 1000 руб., ставка купонного дохода – 6%, купонный доход выплачивается по полугодиям. Определите полную доходность облигации.
6. Номинал облигации 700 руб., ставка купонного дохода 7%, купонный доход выплачивается по полугодиям. Определите рыночную стоимость облигации, если до погашения осталось 4 года и банк предлагает 14% годовых по депозитам.
7. Кредит в размере 100 000 руб. выдан на 2 года и 200 дней под ставку 21% годовых. Рассчитайте сумму долга на конец срока тремя способами (по формуле сложных процентов, смешанным методом, с отбрасыванием дробной части года), сравните результаты, сделайте выводы. Временная база - 360.

8. Первоначальная сумма ссуды 100 000 руб., выдана на 3 года, проценты начисляются по годовой номинальной ставке 20%. Определите конечную сумму долга, если: а) проценты начисляются один раз в конце года, б) проценты начисляются два раза в год (в конце каждого полугодия), в) проценты начисляются четыре раза в год (поквартально), г) проценты начисляются 12 раз в год (помесячно). Результаты сравните, сделайте выводы.

9. 10 января 2012 г. куплен пакет акций за 89 тыс. руб. Продан 22 ноября 2013 г. за 112 тыс. руб. За время владения пакетом акций были выплачены следующие дивиденды: 1 августа 2012 г. - 1500 руб.; 1 февраля 2013 г. - 1700 руб.; 1 августа 2013 г. - 2000 руб. Какова доходность операции с пакетом акций, если банковская ставка по краткосрочным депозитам равнялась 18% годовых в 2012 г. и 15% в 2013 г.? Расчет процентов производить по британской практике. Доходность выразить в виде годовой сложной процентной ставки.

10. Кредит в объеме 200 млн руб. выдается на 50 мес. под 18% годовых. Контракт предусматривает погашение кредита и процентов по нему равными ежемесячными платежами. Начисление процентов также ежемесячное. Рассчитайте размер каждого такого платежа, дайте разбивку этих платежей на сумму погашения и на сумму процентов. Постройте график изменения долга во времени.

## **Тема 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТОРГОВЫЕ РАСЧЕТЫ, ОСОБЕННОСТИ ИХ ПРОВЕДЕНИЯ**

*9.1. Валютно-финансовые условия контракта.*

*9.2. Способы и формы проведения международных торговых расчетов.*

### **9.1. Валютно-финансовые условия контракта**

*Международные расчеты* – это система регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим между правительствами, предприятиями, учреждениями и гражданами разных стран.

Международные торговые расчеты – это расчеты юридических и физических лиц, являющихся резидентами одной страны, с юридическими и физическими лицами, являющимися резидентами других государств, за приобретенные (проданные) ими товары, услуги, выполненные работы.

*Валютно-финансовые условия контракта:*

- валюта цены и валюта платежа;
- способ фиксации цены контракта (соглашения);
- валютная оговорка;
- условия проведения расчетов – сроки, суммы, наименования банков, номера банковских счетов;
- разные средства платежа (выполнения обязательств);
- способы страхования валютных рисков.

*Валютные оговорки* – это условия, которые включаются в международные кредитные, платежные, внешнеторговые и другие соглашения для страхования кредитора и экспортера от риска падения курса валюты платежа с момента заключения контракта до момента выполнения обязательств по нему.

Виды валютных оговорок: *односторонняя валютная оговорка* – действует в интересах одной стороны; *двухсторонняя валютная оговорка* – действует в интересах обеих сторон, участвующих в сделке.

### **9.2. Способы и формы проведения международных торговых расчетов**

*Способы* проведения международных торговых расчетов:

- наличный (немедленный) платеж;
- платеж с предоставлением кредита;
- комбинированный платеж (кредит с правом выбора наличного, т.е. немедленного, платежа).



*Формы* международных расчетов – урегулированные законодательством стран-участниц расчетов способы исполнения через банк денежных обязательств фирм, компаний, предприятий.

К факторам, влияющим на выбор формы расчетов, относятся:

- вид товара;
- наличие кредитного соглашения;
- платежеспособность и репутация участников сделки;
- уровень спроса и предложения на товар на мировых рынках;
- местонахождение продавца и покупателя;
- вид транспорта, используемого при доставке товара и др.

Мировая практика выработала такие *формы* международных расчетов, как инкассо, аккредитив, банковский перевод, авансовые расчеты, расчеты по открытому счету, расчеты в виде векселей и чеков, в последние десятилетия появились кредитные карточки, а также расчеты с использованием системы СВИФТ, телеграфные переводы. Рассмотрим некоторые из них подробнее.

*Банковский перевод* представляет собой простое поручение банка своему банку-корреспонденту выплатить определенную сумму денег по просьбе и за счет перевододателя иностранному получателю (бенефициару) с указанием способа возмещения банку-плательщику выплаченной суммы. Банковский перевод осуществляется безналичным путем одним банком другому. Иногда переводы выполняются посредством банковских чеков или других платежных документов. Коммерческие или товаросопроводительные документы направляются при данной форме расчетов от экспортера импортеру непосредственно, т.е. минуя банк. При расчетах банковскими переводами коммерческие банки исполняют платежные поручения иностранных банков или оплачивают в соответствии с условиями корреспондентских соглашений выставленные на них банковские чеки по денежным обязательствам иностранных импортеров, а также выставляют платежные поручения и банковские чеки на иностранные банки по денежным обязательствам российских импортеров.

Одной из наиболее сбалансированных форм расчетов, как для покупателя, так и для поставщика, будут расчеты по инкассо. *Инкассо* представляет собой поручение экспортера своему банку получить от импортера (непосредственно или через другой банк) определенную сумму или подтверждение (акцепт), что эта сумма будет выплачена в установленный срок. Инкассо используется в расчетах как при условиях платежа наличными, так и с использованием коммерческого кредита.

Согласно Унифицированным правилам инкассо - это операция, осуществляемая банками на основе полученных инструкций с документами в целях:

- получения акцепта и/или платежа;

- выдачи коммерческих документов против акцепта и/или платежа;

- выдачи документов на других условиях.

В зависимости от видов документов, с которыми производится инкассовая операция, различают два вида инкассо:

- *чистое инкассо*, т.е. инкассо финансовых документов, к которым относятся чеки, векселя, платежные расписки и другие документы, используемые для получения платежа деньгами;

- *документарное инкассо*, т.е. инкассо коммерческих документов, которые могут сопровождаться или не сопровождаться финансовыми документами.

Участниками инкассовой операции являются:

- доверитель - клиент, который доверяет операцию по инкассированию своему банку;

- банк-ремитент - банк, которому доверитель поручает операцию по инкассированию;

- инкассирующий банк - любой банк, не являющийся банком-ремитентом, участвующий в операции по выполнению инкассового поручения;

- представляющий банк - банк, непосредственно получающий платеж или акцепт, делающий представление документов плательщику;

- плательщик - лицо, которому должны быть представлены документы в соответствии с инкассовым поручением.

Расчеты в форме инкассо строятся следующим образом:

После заключения контракта, в котором стороны оговаривают, через какие банки будут производиться расчеты, экспортер отгружает товар в соответствии с условиями заключенного контракта. Получив от транспортной организации транспортные документы, экспортер подготавливает комплект документов, который включает коммерческие, а также, возможно, и финансовые документы, и представляет его своему банку (банку-ремитенту) при инкассовом поручении.

Получив от доверителя документы, банк-ремитент осуществляет их проверку по внешним признакам, которые указаны в инкассовом поручении, и далее действует в соответствии с инструкциями доверителя, содержащимися в этом поручении, и Унифицированными правилами. Банк-ремитент отправляет документы инкассирующему банку, которым выступает, как правило, банк страны-импортера. Экспортер получает оплату от импортера.

Расчеты по *аккредитиву* - наиболее часто используемая во внешне-экономических контрактах форма оплаты товара (работ, услуг). При расчетах по аккредитиву банк, действующий по поручению плательщика и в соответствии с его указанием (банк-эмитент), обязуется произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть

переводной вексель. Для расчетов по аккредитиву характерно, что снятие денег со счета плательщика предшествует отправке товаров в его адрес. Это отличает аккредитивную форму от других форм расчетов, в частности от расчетов по инкассо. Платежи производятся банком плательщика (получателя товара) в соответствии с его поручением и за счет его средств или полученного им кредита против названных в аккредитивном поручении документов и при соблюдении других условий поручения, которые банк доводит до сведения стороны, уполномоченной на получение платежа. При этом деньги, числящиеся на аккредитиве, продолжают принадлежать получателю товаров и снимаются с аккредитива лишь после того, как продавец отправит указанные товары и представит в банк соответствующие документы.

*Расчеты аккредитивами* осуществляются следующим образом:

Экспортер и импортер заключают между собой контракт, в котором указывают, что расчеты за поставленный товар будут производиться в форме документарного аккредитива. В контракте должен быть определен порядок платежа, т.е. четко и полно сформулированы *условия будущего аккредитива*. В контракте также указывается банк, в котором будет открыт аккредитив, вид аккредитива, наименование авизирующего и исполняющего банка, условия исполнения платежа, перечень документов, против которых будет осуществлен платеж, сроки действия аккредитива, порядок уплаты банковской комиссии и др. Условия платежа, содержащиеся в контракте, должны содержаться в поручении импортера банку об открытии аккредитива.

После заключения контракта экспортер подготавливает товар к отгрузке, о чем извещает импортера. Получив извещение экспортера, покупатель направляет своему банку заявление на открытие аккредитива, в котором указываются условия платежа, содержащиеся в контракте. После оформления открытия аккредитива банк-эмитент направляет аккредитив иностранному банку, обычно это банк, обслуживающий экспортера – авизирующий банк, который, проверив подлинность поступившего аккредитива, извещает экспортера об открытии и условиях аккредитива.

Экспортер проверяет соответствие условий аккредитива платежным условиям заключенного контракта. В случае несоответствия экспортер извещает авизирующий банк о непринятии условий аккредитива и требования их изменения. Если экспортер принимает условия открытого в его пользу аккредитива, он отгружает товар в установленные контрактом сроки. Получив от транспортной организации транспортные документы, экспортер представляет их вместе с другими документами, предусмотренными условиями аккредитива, в свой банк.

Банк проверяет, соответствуют ли представленные документы условиям аккредитива, полноту документов, правильность их составления

и оформления, непротиворечивость содержащихся в них реквизитов. Проверив документы, банк экспортера отсылает их банку импортера для оплаты или акцепта. В сопроводительном письме указывается порядок зачисления выручки экспортеру. Получив документы, банк-эмитент тщательно проверяет их, а затем переводит сумму платежа банку, обслуживающему экспортера. На сумму платежа дебетуется счет импортера. Банк экспортера зачисляет выручку на счет экспортера. Импортер, получив от банка-эмитента коммерческие документы, вступает во владение товаром.

В международной практике используются самые разнообразные виды аккредитивов: переводные (трансферабельные), резервные, возобновляемые (револьверные), «досрочно открываемые», аккредитивы с «красной оговоркой», компенсационные аккредитивы и аккредитивы преимущественного действия и т.д.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Дайте определение международным расчетам.
2. Что представляют собой международные торговые расчеты?
3. Какие валютно-финансовые условия включаются в контракт?
4. Что такое валютная оговорка?
5. Охарактеризуйте формы и способы международных торговых расчетов.

### **Тесты**

1. *Формой международных расчетов является:*
  - 1) платежное требование;
  - 2) аккредитив;
  - 3) требование-поручение;
  - 4) наличный платеж.
2. *Формой международных расчетов наиболее рискованной для экспортера считается:*
  - 1) банковский перевод;
  - 2) открытый счет;
  - 3) аккредитив;
  - 4) инкассо.
3. *Выбор формы международных торговых расчетов зависит от:*
  - 1) наличия валютной оговорки;
  - 2) необходимости репатриации экспортной выручки;
  - 3) уровня обеспеченности внутреннего рынка данными товарами;
  - 4) степени доверия между партнерами по сделке.

4. *Особенностью аккредитивной формы международных торговых расчетов является:*

- 1) банковская гарантия платежа;
- 2) необходимость представления в банк финансовых документов;
- 3) короткие сроки проведения расчетов;
- 4) поручительство третьей стороны.

5. *Одним из условий применения авансового платежа в международных торговых расчетах может быть:*

- 1) взаимный характер расчетов;
- 2) ограниченный масштаб сделок;
- 3) отсутствие гарантии платежа;
- 4) необходимость ускорения расчетов.

6. *Условия платежа международных контрактов включают в себя:*

- 1) обязательную конвертацию экспортной валютной выручки;
- 2) условия транспортировки товара;
- 3) валютную оговорку;
- 4) условия сдачи - приемки товара.

7. *Состояние международных расчетов по экспортно-импортным операциям непосредственно зависит от:*

- 1) уровня государственной задолженности;
- 2) государственного регулирования внешнеторговых операций;
- 3) соотношения государственных доходов и расходов;
- 4) сложившейся ситуации на внутреннем рынке.

8. *Отличительной особенностью международных расчетов является:*

- 1) регулирование национальным законодательством;
- 2) влияние динамики валютных курсов;
- 3) взаимосвязь с показателями роста ВВП;
- 4) использование механизма гарантии платежа.

9. *Способ определения цен товаров в международных торговых контрактах:*

- 1) твердая фиксация;
- 2) валютная оговорка;
- 3) валютный дериват;
- 4) корректировка в зависимости от участников сделки.

10. *Наличие валютной оговорки в контракте проявляется в:*

- 1) несовпадении валюты цены и валюты платежа;
- 2) несоответствии фактической и контрактной стоимости товара;
- 3) необходимости максимизации прибыли, получаемой в результате реализации сделки;

4) несоответствии таможенной и статистической стоимости товара.

*11. Особенностью применения документарного инкассо в международных расчетах является:*

- 1) передача коммерческих и финансовых документов покупателю через банк;
- 2) короткие сроки прохождения платежа;
- 3) передача банком документов покупателю только против платежа или акцепта платежа;
- 4) использование коммерческих и финансовых документов в расчетах.

*12. Способ расчета «кредит с опционом наличного платежа» предполагает перевод средств:*

- 1) с отсрочкой платежа;
- 2) после прибытия товаров в пункт назначения;
- 3) по завершении отгрузки товаров;
- 4) с учетом отсрочки поставки товара.

*13. Авансовый платеж выгоден в первую очередь:*

- 1) экспортеру-продавцу;
- 2) импортеру-покупателю;
- 3) в равной степени обеим сторонам, участвующим в сделке;
- 4) не выгоден ни продавцу, ни покупателю.

*14. Наличный платеж в международных расчетах означает перевод средств:*

- 1) в момент подписания контракта;
- 2) после завершения таможенной очистки товара в пункте отправления;
- 3) после сообщения продавца о готовности товара к отгрузке;
- 4) после передачи товаров покупателю.

*15. Чистое инкассо предполагает использование в расчетах:*

- 1) тратты (переводной вексель);
- 2) сертификата происхождения товара;
- 3) финансовых и коммерческих документов;
- 4) коммерческих документов.

*16. Недостаток инкассовой формы расчета для экспортера:*

- 1) возможность отказа от оплаты товара со стороны покупателя;
- 2) переход права собственности осуществляется сразу после отгрузки товара;
- 3) использование банка в качестве посредника в расчетах;
- 4) невозможность контролировать процесс отгрузки товара.

*17. Условием передачи банком коммерческих и финансовых документов покупателю при инкассовой форме расчетов является:*

- 1) согласие на платеж;
- 2) отказ от инспекции товара;
- 3) согласие на приемку товара;
- 4) отсутствие рекламаций.

*18. Главная особенность валютных клирингов как средства международных расчетов:*

- 1) обязательность использования зачета взаимных требований;
- 2) вероятность использования зачета взаимных требований и обязательств стран, участвующих в сделке;
- 3) наличие соглашений между национальными банками;
- 4) использование механизма обеспечения гарантии платежа.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Способы снижения валютного риска при помощи различных форм международных расчетов.
2. Использование различных видов аккредитивов в международной практике.
3. Проблемы использования инкассо в международных расчетах.

### **Задачи**

1. Дайте определение понятию международная торговля и сформулируйте проблемы, с которыми сталкиваются предприятия при выполнении операций международной торговли.
2. Чем отличается алгоритм платежа по импортной операции при банковском переводе в национальной и в иностранной валюте.
3. Опишите способ перечисления средств (нарисуйте схему) с использованием:
  - а) срочной тратты;
  - б) документарной тратты (переводной вексель).
4. Изложите процедуру (нарисуйте схему) документарного аккредитива:
  - а) отзывного аккредитива;
  - б) безотзывного неподтвержденного аккредитива;
  - в) безотзывного подтвержденного аккредитива.
5. Сформулируйте преимущества и недостатки различных форм международных расчетов с позиции экспортера и импортера.

## Тема 10. РЫНОК ЗОЛОТА И РЫНОК СТРАХОВАНИЯ

*10.1. Рынок золота.*

*10.2. Рынок страхования.*

### 10.1. Рынок золота

В современных условиях, с одной стороны, происходит сокращение денежных функций, например золота, а с другой – возникают новые формы экономического бытия этого драгоценного металла. Не уменьшается тезаврационный, спекулятивный спрос на золото, возрастает его инвестиционная привлекательность. Международный рынок драгоценных металлов представляет собой сферу экономических отношений между участниками по поводу сделок с драгоценными металлами и ценными бумагами, которые котируются в золоте (золотые сертификаты, облигации, фьючерсы и т.п.). На международном рынке драгоценных металлов обращаются золото, серебро, платина и металлы платиноидной группы.

Рассмотрим международный рынок золота. Золото – весьма редкий металл, хотя и находится в горных породах, морской воде, земной коре. Золото сыграло огромную роль в развитии экономики. На определенном этапе развития цивилизации золото стало функционировать как деньги. На его базе формировалась и развивалась денежно-кредитная система, оно сыграло важную роль в длительном функционировании золотого стандарта, который представляет собой систему денежного обращения, когда стоимость денежной единицы страны приравнивалась к официально установленному количеству золота, а деньгами служили золотые монеты или банкноты, конвертируемые в золото по установленному курсу.

В настоящий момент мировой рынок золота представляет собой совокупность международных и внутренних рынков с разветвленной структурой глобальной торговли физическим металлом и производными инструментами [9].

В организационном плане рынок золота – это специальные центры торговли золотом, где осуществляются сделки по купле-продаже этого металла. Субъектами рынка выступают центральные и коммерческие банки, корпорации и отдельные лица.

Рынки золота подразделяются на внутренние и мировые. Внутренние рынки представляют собой рынки отдельного или нескольких государств, предназначенные для местных инвесторов и тезавраторов. Отличительной чертой является значительная степень регулирования со стороны государства.

Мировые рынки золота характеризуются:

- развитой рыночной инфраструктурой;



- широким спектром операций;
- заключением крупных сделок;
- незначительным кругом участников (крупные банки, специализированные компании, государственные органы);
- отсутствием таможенных барьеров;
- проведением операций по правилам, которые устанавливаются самими участниками рынка и саморегулируемыми организациями;
- круглосуточным проведением операций;
- открытым характером проводимых операций.

Крупнейшие рынки золота находятся в Лондоне и Цюрихе. Особенность Лондонского рынка состоит в том, что он выступает в роли основного перераспределительного центра, куда стекается желтый металл из мест его производства и уходит к конечным потребителям на внутренние рынки. Доминированию Лондонского рынка также способствует и проведение золотого фиксинга – установление цены на золото. На Лондонском рынке объектом торговли являются стандартные слитки и монеты. Кроме того, Лондонский рынок является центром проведения клиринговых операций с драгоценными металлами. В настоящее время координирующим центром на Лондонском рынке является Лондонская ассоциация рынка золота (The London Bullion Market Association), которая была создана в 1987 г. и включает две группы участников: маркетмейкеров и обычных участников. Маркетмейкеры должны поддерживать котировки на продажу и покупку. Обычные участники не принимают участие в формировании цены и в своей деятельности ориентируются на маркетмейкеров. К ним относятся крупные финансовые компании, торгующие золотом, и фирмы, которые занимаются рафинированием металла, изготовлением стандартных слитков.

На международном рынке драгоценных металлов совершают операции следующие участники:

- добывающие компании;
- профессиональные брокеры и дилеры;
- центральные банки;
- коммерческие банки;
- промышленные потребители;
- инвесторы.

Формирование цены на драгоценные металлы, в том числе и на золото, представляет собой многофакторный процесс, протекающий под действием совокупности фундаментальных, технических, спекулятивных факторов, но при этом соотношение спроса и предложения является преобладающим.

В структуре спроса можно выделить следующие виды:

- производственно-бытовой спрос (фабрикционный);

- тезаврационный спрос;
- инвестиционный спрос.

*Постоянный* спрос на золото предъявляют, прежде всего, покупатели, которые используют металл в производстве: в электронной, радиотехнической, машиностроительной промышленности, стоматологии, производстве монет и медалей, в ювелирной промышленности. Владение золотом в изделиях в некоторых случаях является признаком социального статуса и благополучия. В некоторых азиатских странах золотые изделия рассматриваются как символ богатства, респектабельности, и в силу этого люди предъявляют значительный спрос на желтый металл.

*Тезаврационный* спрос можно разделить на государственный и частный. Государственный тезаврационный спрос связан с образованием золотых запасов. Формальная демонетизация золота в определенной степени снижает значение золотых запасов, но их реальная ценность сохраняется и по сей день. Национальные золотые запасы официально принадлежат в разных странах центральным банкам, казначействам, специальным государственным учреждениям, т.е. правительственным организациям.

*Инвестиционный спрос* на золото предполагает вложения в физический металл, в акции золотодобывающих компаний, монеты, медальоны и другие инвестиционные объекты в целях получения дохода.

Что касается *предложения* золота, то важно подчеркнуть, что золото имеет особенность не исчезать после его извлечения из недр. Основными источниками поступления металла на рынок являются:

- первичная добыча;
- детезаврация;
- переработка вторичного золотосодержащего сырья.

Предложение первичного металла поступает из стран, где золото производится путем *добычи* из недр и *переработки* золотосодержащего сырья или *путного извлечения* золота при выплавке цветных металлов. В настоящее время золото добывается более чем в 70 странах мира. Золотодобыча является капиталоемким, затратным бизнесом.

Золото поступает на мировой рынок и в результате *переработки* вторичного золотосодержащего сырья, скрапа, промышленных отходов, содержащих драгоценный металл. Из этого источника ежегодно поступает около 30% золота от первичной добычи.

*Детезаврация* означает поступление золота из государственных и частных накоплений металла.

*К основным видам операций с золотом* относят:

- сделки, связанные с торговлей физическим металлом;
- сделки с золотом в качестве финансового инструмента.

Объектом торговли при физической поставке металла выступает золото в слитках. Различают стандартные и мерные слитки. Стандартные слитки – это слитки золота, отвечающие международным или внутренним, национальным стандартам. Наиболее известным стандартом является London Good Delivery. К мерным слиткам относятся слитки весом и пробой меньше стандартных.

Золото используется довольно широко и как финансовый инструмент. Прежде всего, это относится к так называемым обезличенным металлическим счетам. В международной практике применяются две основные схемы обезличенного обращения драгоценных металлов. В США обезличенное обращение драгоценных металлов осуществляется, прежде всего, в форме складских свидетельств (депозитарных расписок, варрантов и т.д.).

В Европе переход прав собственности на драгоценные металлы закрепляют записями на металлических счетах при совершении соответственно операций с драгоценными металлами по привлечению и размещению (зачисление, списание и иные операции) и производят по металлическим счетам.

При формировании концепции развития рынка драгоценных металлов в России за основу была взята европейская система обращения драгоценных металлов. Центральным банком РФ была разработана методика использования металлических счетов применительно к российским условиям. Эта методика предусматривает, что между клиентом и банком заключается договор по двум типам счетов: счетам ответственного хранения и обезличенным счетам. Счета первого типа предназначаются для учета металлов, переданных банку на ответственное хранение. Когда принимаются слитки, то фиксируется проба, размер, вес, изготовитель, серийный номер и другие характеристики слитков. В случае хранения монет фиксируются их номинал, состояние, год чеканки и количество.

Кредитные организации совершают также сделки с драгоценными металлами с различными сроками поставки драгоценных металлов. При этом различают сделки спот, своп и форвардные сделки.

*Спот-сделка* предполагает немедленную поставку, когда дата поставки денежных средств и драгоценных металлов (дата валютирования) устанавливается в пределах двух рабочих дней от даты заключения сделки. Ценовые параметры в спот-сделках с физическим золотом определяются по цене лондонского рынка. Стандартный размер лота составляет 5 тыс. тройских унций.

*Своп-сделка* означает, что расчеты по поставке металла и денежных средств могут проводиться разными датами валютирования. Суть операции состоит в купле-продаже золота с одновременным осуществлением обратной сделки. Стандартная сделка по этим операциям включает

32 тыс. унций (1 тонну). На международном рынке драгоценных металлов практикуются различные виды свопов.

*Форвардными* сделками называют операции, когда поставка металла и сроки расчетов превышают два рабочих дня от даты заключения сделки. Заключая форвард-сделку, покупатель стремится застраховать себя от повышения в будущем цены металла на спотовом рынке. Продавец, в свою очередь, преследует цель обезопасить себя от снижения цен в будущем. Поскольку форвард-сделку нельзя аннулировать, то можно уравновесить или закрыть форвардную позицию путем купли-продажи оговоренного сделкой количества золота по текущему курсу с дальнейшей его продажей по курсу, установленному форвардным контрактом.

Операции типа «спот», «своп», «форвард» осуществляются с реальным металлом на межбанковском рынке в отличие от операций «фьючерс» и «опцион», которые осуществляются на биржевом рынке.

Фьючерсные и опционные контракты на золото заключаются для осуществления спекулятивных операций и сделок по хеджированию. Спекулятивные операции предназначаются для получения прибыли. Хеджирование представляет собой операцию по страхованию покупателя и продавца золота с целью предотвращения риска потерь от возможных колебаний цен на металл. Хеджирование рисков на рынке золота вызвало к жизни систему финансовых инструментов, позволяющих сглаживать риски неблагоприятного изменения процентных ставок по металлу. К ним относятся соглашение о процентных ставках (GOLDFRA) и золотые процентные свопы (Gold Interest Rate Swaps), соглашение о форвардной ставке (Forward Rate Agreement).

## **10.2. Рынок страхования**

*Страхование* - это отношения по защите интересов физических и юридических лиц, а также субъектов Российской Федерации и муниципальных образований при наступлении определенных страховых случаев за счет денежных фондов, формируемых страховщиками из уплаченных страхователями страховых премий, а также за счет иных средств страховщиков.

Отношения между страхователем и страховщиком, называемые страховыми, возникают в связи с существованием у страхователя страхового интереса к объекту страхования и его сохранности, а у страховщика – в получении дохода и обеспечении страховой защиты. Предпосылкой возникновения страховых отношений служит страховой риск.

Как экономическую категорию страхование можно представить в виде системы экономических отношений, включающей совокупность форм и методов формирования целевых фондов денежных средств и их использования для возмещения ущерба при различных непредвиденных неблагоприятных обстоятельствах, а также для оказания помощи граж-

данам при наступлении определенных событий в их жизни. Страхование выступает, с одной стороны, средством защиты бизнеса и благосостояния людей, а с другой - видом деятельности, приносящим доход. Источниками прибыли страховых компаний служат доходы от основной и инвестиционной деятельности.

Сущность страхования состоит в формировании определенного денежного фонда и его перераспределении во времени и пространстве с целью возмещения возможного ущерба его участникам в случае наступления страхового случая.

В течение года или достаточно продолжительного времени число получателей возмещения из страхового фонда за понесенный ущерб обычно меньше числа страхователей. Поэтому у страховщика есть возможность возмещать полностью или частично, в зависимости от условий страхования, убытки тем участникам страховых отношений, которые эти убытки понесли. Таким образом, чем больше страхователей привлечено к данному виду страхования, тем, естественно, будет меньше сумма взносов каждого страхователя - участника фонда, поскольку в формировании фонда участвуют все страхователи, а возмещение ущерба производится только пострадавшим. Сумма возмещения убытков отдельного страхователя обычно во много раз превышает уплаченные им страховые взносы.

Таким образом, экономическая сущность страхования заключается в том, что убытки раскладываются на многих страхователей - участников фонда и их взносы сравнительно необременительны для каждого из них.

Для удовлетворения потребностей в страховой защите и создания единой взаимосвязанной системы становится необходимой классификация страхования.

Различают три *отрасли страхования* – личное, имущественное, ответственности. Все звенья отраслевой классификации охватывают две *формы страхования* - обязательное и добровольное.

Инициатором обязательного страхования является государство, которое на законодательной основе обязывает страхователей заключить страховой договор. В страховых продуктах, реализуемых на добровольной основе, инициатором выступают любые заинтересованные в страховании лица - страхователи.

*Современный страховой рынок* - это совокупность денежных отношений между страховщиком и страхователем по поводу удовлетворения потребностей страхователя, во-первых, в страховой защите при наступлении страховых случаев и, во-вторых, как в сбережениях, так и в удовлетворении потребностей страховщика в капитализации страхового фонда и получении дохода.

Страховой рынок представляет собой сложную развивающуюся интегрированную систему.

*По охвату деятельности* страховой рынок подразделяется на международный и национальный, который, в свою очередь, делится на региональный и окружной.

*Региональный страховой рынок* - это рынок области, республики, района. *Национальный страховой рынок* представляет собой совокупность региональных рынков всей страны, а *международный страховой рынок* - это наднациональная страховая и перестраховочная деятельность в масштабах мирового хозяйства.

*По форме организации* выделяют рынки обязательного и добровольного страхования.

*По форме заключения сделок* страховой рынок разделяют на рынок коллективного и индивидуального страхования.

*Коллективное страхование* - это заключение контракта с определенным количеством страхователей. *Индивидуальное страхование* - заключение контракта с конкретным страхователем.

В соответствии с *отраслевым признаком* страховой рынок включает три крупных сегмента: личное, имущественное и страхование ответственности. В то же время каждый из них делится на более мелкие, производные сегменты страхового рынка.

*По продуктовому признаку* страховой рынок подразделяется на рынок по реализации традиционных и нетрадиционных, стандартизированных (коробочных) и нестандартизированных, простых и сложных (комплексных) продуктов.

Страхование в рыночной экономике выполняет следующие *специфические функции*, выражающие общественное назначение данной категории: рисковую, предупредительную, сберегательную, инвестиционную, социальную и контрольную.

Страховой риск непосредственно связан с главным назначением страхования по оказанию денежной помощи пострадавшим хозяйствам или гражданам, поэтому *рисковая функция* является главной. В этом случае происходит перераспределение денежных ресурсов между участниками страховых отношений при наступлении определенного страхового случая.

*Предупредительная функция* направлена на финансирование за счет части средств страхового фонда мероприятий по уменьшению страхового риска.

*Сберегательная функция* заключается в том, что при помощи страхования сберегаются денежные суммы на дожитие. Эта функция связана с накоплением денежных сумм по договорам личного страхования.

*Инвестиционная функция* состоит в том, что за счет временно свободных средств страховых фондов происходит финансирование эко-

номики. Страховые компании накапливают большие суммы денежных средств, которые предназначены на возмещение ущерба, но до тех пор, пока не наступил страховой случай, они могут быть временно инвестированы в различные ценные бумаги, недвижимость и т.д. Эта деятельность страховых организаций находится под контролем государства.

*Социальная функция* связана с оказанием материальной помощи застрахованным лицам в случае расстройства здоровья, утраты трудоспособности в результате заболеваний или несчастных случаев. За счет обязательного или добровольного медицинского страхования финансируются медицинские расходы на лечение и восстановление здоровья застрахованных лиц. Страхование также может обеспечить компенсацию утраченных доходов в связи с заболеванием, инвалидностью страхователя.

*Контрольная функция* страхования заключается в строго целевом формировании и использовании средств страхового фонда. Эта функция вытекает из вышеназванных функций и проявляется одновременно с ними в конкретных страховых отношениях. В соответствии с контрольной функцией на основании законодательных и инструктивных документов осуществляется финансовый контроль за правильным проведением страховых операций. Кроме этого, контрольная функция реализуется при установлении факта страхового случая и связанных с этим рискованных обстоятельств и обеспечивается условиями заключения договора страхования с привлечением экспертов и компетентных органов в вопросах страховой экспертизы.

Помимо *специфических функций* страховой рынок выполняет следующие *общерыночные функции*: ценообразующую, информационную, регулирующую, посредническую и санирующую.

*Ценообразующая функция.* В результате взаимодействия спроса и предложения на страховые продукты формируется их рыночная цена, которая представляет собой своего рода итог, баланс сопоставления затрат страховщика и полезности (ценности) данного продукта для страхователя. В основе цены страховщика лежат издержки производства, в основе цены страхователя - полезность данного продукта. В результате взаимодействия цены предложения и цены спроса складывается реальная рыночная цена страхового продукта, которая находит выражение в страховом тарифе, доступном для потребителей страхового продукта.

Страховые тарифы по видам обязательного страхования устанавливаются в соответствии с федеральными законами о конкретных видах обязательного страхования. По договорам добровольного страхования страховые тарифы устанавливаются по соглашению сторон. Кроме того, тарифные ставки связаны с объемом страховой ответственности (т.е. чем выше ответственность по сделке, тем выше тариф, и наоборот).

*Информационная функция.* Концентрируемая страховым рынком информация позволяет каждому участнику хозяйственной деятельности сверить собственное положение с рыночной конъюнктурой, приспособив к запросам рынка свои расчеты и действия. Эффективность страхового рынка обуславливается его информационной прозрачностью, поэтому в современных компаниях информация организована в виде баз данных страхователей. При необходимости сведения из баз данных объединяются. В базе данных страхователей страхового продукта содержатся наименование лица (юридического или физического), адрес, история покупки и все необходимые сведения по каждому страхователю.

*Регулирующую функцию* страховой рынок выполняет при условии существования конкуренции, которая стимулирует страховщика к поиску новых потенциальных клиентов, к совершенствованию методов и форм страхового обслуживания. В то же время, являясь регулятором хозяйственной жизни, страховой рынок не всегда обеспечивает соблюдение интересов общества. Для поддержания баланса интересов нужен контроль за деятельностью страховых компаний. Его осуществляет Центральный банк РФ. Цели регулирования со стороны ЦБ РФ заключаются в соблюдении требований законодательства, эффективном развитии страхового рынка, защите интересов страховщика и страхователей и иных заинтересованных лиц, а также государства.

*Посредническая функция* позволяет страховщику и страхователю найти друг друга, заключить наиболее выгодный вариант купли-продажи страхового продукта. В условиях развитой рыночной экономики страхователь имеет возможность выбора оптимального страховщика. Страховщик со своих позиций стремится найти и заключить сделку с наиболее устраивающим его страхователем.

*Санирующая функция* проявляется в «естественном отборе» участников страхового рынка. В результате конкуренции рынок «очищает» экономику от неэффективно функционирующих страховых компаний.

*Участниками страхового рынка* являются: страхователи, застрахованные, выгодоприобретатели, страховые организации, общества взаимного страхования, страховые агенты, страховые брокеры, страховые актуарии и федеральные органы исполнительной власти, к компетенции которых относится осуществление государственного надзора за деятельностью субъектов страхового дела и объединения субъектов страхового дела, в том числе саморегулируемые организации. Кроме того, на страховом рынке действуют организации, обслуживающие этот рынок: диспашер, сюрвейеры и др.

Согласно Закону РФ «Об организации страхового дела в Российской Федерации» страховые организации, общества взаимного страхования, страховые брокеры и страховые актуарии являются основными



субъектами страхового рынка; их деятельность подлежит лицензированию (за исключением деятельности актуариев).

Основным *страховщиком* на рынке выступают страховые организации. Они создают страховые продукты, определяют условия их реализации потенциальным страхователям.

*Страховые актуарии* - это граждане Российской Федерации, имеющие квалификационный аттестат и осуществляющие на основании трудового договора или гражданско-правового договора со страховщиком деятельность по расчетам страховых тарифов, страховых резервов страховщика, оценке его инвестиционных проектов с использованием актуарных расчетов.

*Страховые агенты* - граждане Российской Федерации, осуществляющие свою деятельность на основании гражданско-правового договора, или юридические лица (коммерческие организации), представляющие страховщика в отношениях со страхователем по поручению страховщика в соответствии с предоставленными полномочиями.

*Страхователь* - это юридическое или физическое лицо, обладающее полной гражданской дееспособностью, лицо, которое страхует свой собственный интерес или интерес третьей стороны, уплачивает для этого страховые премии и имеет право по закону или по договору страхования получить страховое возмещение.

*Застрахованный* - физическое лицо, жизнь, здоровье и трудоспособность которого выступают объектом страховой защиты и в пользу которого заключен договор страхования (подразделяются по доходам, по полу, возрасту и т.д.).

*Выгодоприобретатель* - физическое или юридическое лицо, назначенное страхователем для получения страховых выплат по договору страхования. Фиксируется в страховом контракте.

*Индексы страхового рынка.* Индексы рассчитываются ежеквартально на основе отчетности страховых компаний и данных СБРФ [37]. При этом учитываются данные только по отдельным юридическим лицам, а не страховым группам. Список крупнейших страховых компаний (non-life) по объему собранных страховых взносов не фиксируется, а обновляется каждый квартал.

*Индекс концентрации* отражает изменение относительной рыночной доли крупнейших российских страховщиков. Индекс рассчитывается как доля топ-10 страховщиков non-life по взносам в совокупных рыночных взносах (без учета ОМС), включая входящее перестрахование. Значения индекса имеют определенную сезонность, так как ряд компаний в начале года заключают крупные договоры страхования, технически получая при этом большую долю на рынке.

*Индекс резервов* отражает изменение величины страховых обязательств крупнейших российских страховщиков. Индекс рассчитывается

как отношение текущей величины страховых резервов топ-10 лидеров рынка по взносам к базовому уровню (по данным на 31 декабря 2010 г.). Для правильной интерпретации динамики индекса необходимо также учитывать изменения уровня концентрации отрасли.

*Индекс капитала* (индекс динамики собственных средств лидеров страхового рынка) отражает изменение уровня капитализации крупнейших российских страховщиков. Индекс рассчитывается как отношение текущего размера собственных средств первой десятки лидеров рынка по взносам к базовому уровню (по данным на 31 декабря 2010 года). Для правильной интерпретации динамики индекса необходимо также учитывать изменения уровня концентрации отрасли.

Каждое полугодие рейтинговое агентство «Эксперт РА» составляет списки крупнейших российских страховых компаний. Списки формируются по результатам анкетирования, в котором может принять участие на безвозмездной основе любая страховая компания.

При формировании списка крупнейших российских страховых компаний используются три основных параметра: размер страховых взносов по добровольным видам страхования, размер собственных средств и размер страховых резервов, сформированных компаниями (за вычетом доли перестраховщиков и резерва по страхованию жизни). Первые два показателя характеризуют оборот компании и ее собственный финансовый потенциал. Но при этом лишь третий показатель позволяет сделать список компаний-лидеров корректным. Он отсекает структуры, специализирующиеся на посреднических перестраховочных операциях и, по сути, не занимающиеся страховой деятельностью, и страховщиков, делающих ставку на развитие нерискового страхования жизни. Для всех трех показателей установлены пограничные значения, превышение которых определяет попадание в тот или иной класс. Всего установлено шесть размерных классов. Самые крупные страховщики попадают в первый класс, аутсайдеры - в шестой. Например, для того чтобы компания попала в первый класс, все три вышеуказанных показателя должны быть у нее существенно выше среднерыночных.

Вместе с общим списком крупнейших российских компаний страховых компаний составляются списки ведущих компаний в страховании от несчастных случаев, добровольном медицинском страховании, страховании выезжающих за рубеж, автостраховании, страховании водного транспорта, страховании авиационных и космических рисков, страховании грузов, страховании имущества юридических лиц, страховании строительно-монтажных рисков, страховании ответственности предприятий - источников повышенной опасности, страховании имущества физических лиц, страховании финансовых рисков, страховании профессиональной ответственности. Отдельно рассматриваются показатели деятельности страховых компаний на рынке обязательного страхования

гражданской ответственности владельцев транспортных средств (ОСАГО).

Результаты анкетирования публикуются в журнале «Эксперт» (приложение «Панорама страхования») дважды в год.

## **Практические задания**

### **Контрольные вопросы**

1. Какие международные рынки драгоценных металлов вы знаете?
2. В чем особенности функционирования мирового рынка золота?
3. Каковы факторы, воздействующие на спрос и предложение на мировом рынке золота?
4. Назовите основных участников международного рынка драгоценных металлов.
5. Какова роль государства на мировом рынке золота?
6. Что такое обезличенные металлические счета?
7. Охарактеризуйте понятие страхового рынка.
8. Дайте характеристику функциям страхования.
9. Какова структура страхового рынка?
10. Назовите и дайте характеристику основным участникам страхового рынка.
11. Какими показателями оценивается состояние рынка страхования?

### **Тесты**

*1. На международном рынке драгоценных металлов основной объем операций совершается с:*

- 1) серебром;
- 2) золотом;
- 3) платиной;
- 4) медью.

*2. Тезаврация:*

- 1) использование золота в качестве залога по кредитным операциям;
- 2) использование обезличенных металлических счетов для операций с финансовыми инструментами;
- 3) термин, характеризующий истощение мировых запасов золота;
- 4) накопление золота населением и государством.

*3. Максимальное потребление золота в мире приходится:*

- 1) на стоматологию;
- 2) на электротехническую промышленность;
- 3) на ювелирную промышленность;
- 4) на изготовление монет, медалей.

*4. Обезличенные металлические счета представляют собой:*

- 1) «плечо», залогом для которого выступает депозит в драгоценных металлах;
- 2) счета, на которых учитываются все операции по движению металлов в количественном выражении и в денежной оценке, при этом сам металл не покидает места своего хранения;
- 3) счета, на которых хранится депозит в драгоценных металлах, в основном золота, принадлежащий группе лиц, при этом операции осуществляются управляющим со всем объемом золота без учета количества, принадлежащего каждому владельцу;
- 4) счета, на которых хранятся золотые резервы государства.

*5. Золотой запас Российской Федерации, состоящий из аффинированного золота в слитках, находящегося в федеральной собственности и являющегося частью золотовалютных резервов Российской Федерации, предназначен для:*

- 1) осуществления финансовой политики государства;
- 2) удовлетворения экстренных потребностей Российской Федерации при «чрезвычайных ситуациях»;
- 3) оба варианта верны;
- 4) нет верного варианта.

*6. Наиболее важными и интересными предметами биржевой торговли представляются следующие биржевые инструменты:*

- 1) реальное золото;
- 2) срочные контракты;
- 3) ценные бумаги, обеспеченные золотом;
- 4) все варианты верны.

*7. Сделки покупки-продажи драгоценных металлов могут происходить в следующих видах:*

- 1) только наличные сделки;
- 2) только срочные сделки (форвард);
- 3) как наличные, так и срочные сделки;
- 4) нет верного ответа.

*8. Цены на драгоценные металлы формируются:*

- 1) недропользователями;
- 2) инвесторами, которые выступают как конечные потребители, приобретающие драгоценные металлы у банков;
- 3) государством;
- 4) нет верного ответа.

9. *Подлежит ли рынок драгоценных металлов государственному регулированию?*

- 1) да;
- 2) нет;
- 3) государство не занимается такого рода регулированием.

10. *Для осуществления своей деятельности страховые организации формируют:*

- 1) уставный капитал;
- 2) договор страхования;
- 3) страховые взносы.

11. *В процессе своей деятельности страховые организации формируют:*

- 1) доходы;
- 2) расходы;
- 3) финансовые результаты (прибыль или убыток).

12. *С экономической точки зрения под доходами принято понимать:*

- 1) увеличение экономической выгоды в результате поступления активов и погашения обязательств;
- 2) поступление денежных средств и материальных ценностей;
- 3) увеличение суммы уставного капитала страховой организации за счет взносов учредителей.

13. *С экономической точки зрения под расходами принято понимать:*

- 1) уменьшение экономических выгод в результате выбытия активов или возникновения обязательств, приводящее к уменьшению капитала (кроме уставного капитала);
- 2) уменьшение долга перед поставщиками страховой организации;
- 3) увеличение размера страховых премий страхователей.

14. *В состав страховых резервов страховой организации включают:*

- 1) резервы по договорам страхования жизни;
- 2) резервы по договорам имущественного страхования;
- 3) резервы добавочного капитала.

15. *Отчисления в страховые резервы страховые организации производят:*

- 1) до исчисления налога на прибыль;
- 2) после исчисления налога на прибыль.

*16. Распределение чистой прибыли страховой организации производится:*

- 1) до исчисления налога на прибыль;
- 2) после исчисления налога при прибыль.

*17. Чистая прибыль страховщиков распределяется:*

- 1) по усмотрению руководства страховой организации;
- 2) на основании решения собрания акционеров;
- 3) в соответствии с уставом страховой организации.

*18. Назовите основные направления распределения чистой прибыли страховой организации:*

- 1) отчисления в резервный капитал;
- 2) покрытие страховых случаев;
- 3) выплата дивидендов;
- 4) формирование добавочного капитала.

*19. Показатель чистой прибыли отражается:*

- 1) в договоре на оказание страховых услуг;
- 2) в отчете о прибылях и убытках страховой организации.

### **Темы для дискуссии (рефератов)**

1. Особенности международного рынка драгоценных металлов.
2. Конъюнктура международного рынка золота.
3. Международная торговля слитковым золотом.
4. Структура российского рынка страхования.
5. Рынок ОСАГО в России: текущее состояние, перспективы развития.
6. Перспективы развития сектора обязательного страхования.
7. Рынок банкострахования в РФ.
8. Создание мегарегулятора: последствия для страховщиков.
9. Развитие интернет-страхования в РФ.
10. Тенденции и перспективы развития зарубежных страховых рынков (по странам или регионам).

### **Задачи**

1. Верно ли, что под страховой деятельностью (страховое дело) понимают сферу деятельности страховщиков по страхованию, перестрахованию, взаимному страхованию, а также страховых брокеров, страховых актуариев по оказанию услуг, связанных со страхованием, перестрахованием. Аргументируйте свою точку зрения.

2. Проанализируйте определения:

Страховой риск - это предполагаемое событие, на случай которого проводится страхование.

Страховой случай - это совершившееся событие, предусмотренное законом или договором страхования.

Страховая сумма - денежная сумма, исходя из которой устанавливается размер страховой премии (страховой взнос).

Страховая премия (страховой взнос) - это плата за страхование.

Страховая выплата - это денежная сумма, выплачиваемая страховщиком страхователю по договору страхования.

3. Страховая организация и гражданин И.С. Иванов заключили договор страхования, предметом которого является страхование домашнего имущества гр. И.С. Иванова, оцененного на 1 200 000 руб. Страховой тариф, установленный страховой организацией по договорам имущества, составляет 1,3% страховой суммы. Определите размер страховой премии, которую должен уплатить страхователь И.С. Иванов.

4. Определите размер страховой премии, сумму ущерба и страхового возмещения на основании следующих данных: ООО «Березка» заключило договор имущественного страхования со страховой организацией. Балансовая стоимость застрахованного имущества – 5 000 000 руб. Страховая стоимость имущества 5 000 000 руб. Страховой тариф - 0,3% от страховой стоимости имущества. В результате пожара происшедшего через месяц после заключения договора страхования стоимость имущества пригодного к эксплуатации составила 2 000 000 руб. Стоимость затрат по устранению последствий пожара - 43 000 руб. Как изменится сумма страхового возмещения, если безусловная франшиза составляет 6000 руб. (Безусловная франшиза предполагает ее вычитание из любой суммы ущерба.)

5. Используя ресурсы сети Интернет и информацию по индексам страхового рынка, проанализируйте состояние российского (международного) страхового рынка.

6. Используя ресурсы сети Интернет, проанализируйте динамику цен на золото за последние несколько лет. Сделайте выводы.

7. Составьте перечень российских (инорегиональных, имеющих филиалы в Приморском крае, и региональных) банков, предоставляющих услуги по открытию обезличенных металлических счетов.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Настоящее учебно-практическое пособие знакомит студента с основными положениями по международным финансовым рынкам, содержит информацию о том, какие сегменты входят в состав международного финансового рынка, далее последовательно раскрывается содержание каждого из сегментов.

В пособии изложены последние достижения в области теории и практики международных финансовых рынков, полученные в странах с развитой рыночной экономикой. Также учтены особенности современного состояния российской экономики.

Материал, изложенный в пособии, поможет студентам в полном объеме приобрести знания по международным финансовым рынкам. Изучив теоретический материал и последовательно выполнив все группы практических заданий, студент любой формы обучения сумеет выработать необходимые в практике экономиста-финансиста компетенции.



# СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

## Основная

1. Блохина Т.К. Финансовые рынки: учеб. пособие для студентов вузов / Т.К. Блохина. – М.: РУДН, 2009. – 198 с.
2. Галанов В.А. Международный финансовый рынок: учеб. пособие для студентов вузов / В.А. Галанов и др.; под ред. В.А. Слепова, Е.А. Звоновой; Рос. экон. акад. им. Г.В. Плеханова. – М.: Магистр, 2009. – 543 с.
3. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок: учебник для студ. вузов / А.А. Суэтин; Фин. академия при Правительстве РФ. – М.: КНОРУС, 2007. – 264 с.

## Дополнительная

4. Авагян Г.Л. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для студентов вузов / Г.Л. Авагян, Ю.Г. Вешкин. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Магистр; ИНФРА-М, 2011. – 704 с.
5. Бурлак Г.Н. Техника валютных операций: учеб. пособие для студентов вузов / Г.Н. Бурлак, О.И. Кузнецова. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Вузовский учебник; ИНФРА-М, 2011. – 319 с.
6. Варламова Т.П. Валютные операции: учеб. пособие для студентов вузов / Т.П. Варламова, М.А. Варламова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Дашков и К\*, 2011. – 272 с.
7. Гусаков Н.П. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для студентов вузов / Н.П. Гусаков, И.Н. Белова, М.А. Стренина; под общ. ред. Н.П. Гусакова; Рос. ун-т дружбы народов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 314 с.
8. Галанов В.А. Производные финансовые инструменты: учебник для студентов вузов / В.А. Галанов. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 208 с.
9. Максимова В.Ф. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: учеб.-метод. комплекс / В.Ф. Максимова, К.В. Максимов, А.А. Вершинина. – М., 2009. – 175 с.
10. Моисеев С.Р. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты: учеб.-практ. пособие / С.Р. Моисеев; Моск. гос. университет экономики, статистики и информатики. – М., 2004. – 208 с.
11. Дворецкая А.Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития / А.Е. Дворецкая. – М.: Анкил, 2007.
12. Панченко В.И. Валютное регулирование: учеб. пособие для студентов вузов / В.И. Панченко. – СПб.: Троицкий мост, 2011. – 240 с.: ил.
13. Потиев Л.И. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения: учеб. пособие для студентов вузов / Л.И. Потиев. – Владивосток: Изд-во ВГУЭС, 2011. – 200 с.

14. Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты / Д.К. Халл; пер. с англ. – 6-е изд. – М.: Вильямс, 2008. – 1056 с.: ил.
15. Шамраев А.В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках / А.В. Шамраев; Б-ка центра исслед. платежных систем и расчетов. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2010. – 160 с.
16. Ширяев В.И. Модели финансовых рынков. Оптимальные портфели, управление финансами и рисками: учеб. пособие для студентов вузов / В.И. Ширяев. – 2-е изд. – М.: ЛИБРОКОМ, 2009. – 216 с.
17. Журнал «Финансовые исследования».
18. Журнал «Финансы и кредит».
19. Журнал «ФЭС: Финансы. Экономика. Стратегия».
20. The Journal of Finance. USA: American Finance Association. - December 2006. – Vol. 61. - №6.

### Интернет-ресурсы

21. Официальный сайт Правительства РФ. URL: [www.government.ru](http://www.government.ru).
22. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ. URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru).
23. Мониторинг экономических показателей. URL: [www.budgetrf.ru](http://www.budgetrf.ru).
24. Официальный сайт Министерства финансов РФ. URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru).
25. Официальный сайт компании РосБизнесКонсалтинг. URL: [www.rbc.ru](http://www.rbc.ru).
26. Официальный сайт Банка России. URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).
27. Галерея экономистов. URL: [www.ise.openlab.spb.ru](http://www.ise.openlab.spb.ru).
28. База данных зарубежных журналов по соответствующей тематике. URL: <http://journals.cambridge.org/action>.
29. Всемирный банк. URL: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
30. Международный валютный фонд. URL: [www.imf.org](http://www.imf.org).
31. Информационный ресурс «Финам». URL: [www.finam.ru](http://www.finam.ru).
32. Информационное агентство Cbonds.ru. URL: [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru).
33. Проект Информационного агентства Cbonds.ru. URL: [www.investfunds.ru](http://www.investfunds.ru).
34. Сайт Финмаркет. Новости по финансовым рынкам. URL: <http://www.finmarket.ru/news/>.
35. Сайт Форбс. URL: <http://www.forbes.ru/mneniya/makroekonomika>.
36. Сайт Финансовой газеты. URL: <http://fingazeta.ru>.
37. Сайт рейтингового агентства «Эксперт РА». URL: <http://raexpert.ru/indices/ind/>.

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ .....</b>	<b>3</b>
<b>Тема 1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ, МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА.....</b>	<b>5</b>
1.1. Понятие международных валютных отношений.....	5
1.2. Мировая и национальные валютные системы их элементы .....	6
1.3. Эволюция мировой валютной системы.....	11
<b>Тема 2. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС КАК ОТРАЖЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫХ ОПЕРАЦИЙ СТРАНЫ .....</b>	<b>20</b>
2.1. Понятие платежного баланса, методы классификации его статей.....	20
2.2. Способы измерения сальдо платежного баланса.....	23
2.3. Методы государственного регулирования платежного баланса.....	27
2.4. Расчетный баланс и баланс международной задолженности.....	31
<b>Тема 3. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В ЭКОНОМИКЕ.....</b>	<b>37</b>
3.1. Понятие международных финансовых рынков.....	37
3.2. Структура мирового финансового рынка.....	40
3.3. Влияние глобализации на развитие мирового финансового рынка.....	44
<b>Тема 4. КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТ И ВАЛЮТНЫЙ КУРС КАК УСЛОВИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ .....</b>	<b>53</b>
4.1. Валютный курс: сущность и виды	53
4.2. Факторы, влияющие на валютный курс	55
4.3. Конвертируемость валюты	58
<b>Тема 5. ВАЛЮТНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ .....</b>	<b>67</b>
5.1. Валютный рынок: понятие, структура.....	67
5.2. Функции валютного рынка и валютные операции....	70
5.3. Валютные деривативы.....	71
5.3.1. Форвардные контракты.....	72
5.3.2. Фьючерсные контракты.....	73
5.3.3. Опционные контракты.....	74
5.3.4. Прочие виды производных контрактов.....	75
5.4. Евровалютный рынок.....	75
<b>Тема 6. ВАЛЮТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ .....</b>	<b>83</b>
6.1. Сущность валютного регулирования.....	83
6.2. Валютная политика и ее формы.....	84

<b>Тема 7. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ .....</b>	<b>91</b>
7.1. Понятие, структура и функции денежного рынка как части финансового рынка.....	91
7.2. Инструменты/операции денежных рынков.....	93
7.2.1. Казначейские векселя.....	94
7.2.2. Коммерческие бумаги.....	95
7.2.3. Переводные векселя и банковские акцепты.....	95
7.2.4. Депозитные сертификаты.....	96
7.2.5. Прочие инструменты денежного рынка.....	96
7.3. Индикаторы денежного рынка.....	97
<b>Тема 8. МЕЖДУНАРОДНЫЕ КАПИТАЛЬНЫЕ РЫНКИ .....</b>	<b>103</b>
8.1. Сущность, структура, функции мирового рынка капиталов.....	103
8.2. Международный кредитный рынок.....	105
8.3. Международный рынок акций.....	107
8.4. Международный рынок облигаций.....	110
<b>Тема 9. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ТОРГОВЫЕ РАСЧЕТЫ, ОСОБЕННОСТИ ИХ ПРОВЕДЕНИЯ.....</b>	<b>119</b>
9.1. Валютно-финансовые условия контракта.....	119
9.2. Способы и формы проведения международных торговых расчетов.....	119
<b>Тема 10. РЫНОК ЗОЛОТА И РЫНОК СТРАХОВАНИЯ .....</b>	<b>127</b>
10.1. Рынок золота.....	127
10.2. Рынок страхования.....	131
<b>ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....</b>	<b>143</b>
<b>СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....</b>	<b>144</b>

Учебное издание

**Даниловских** Татьяна Евгеньевна  
**Кузьмичева** Ирина Александровна

## **МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

Учебное пособие

Редактор М.А. Шкарубо  
Компьютерная верстка М.А. Портновой

Подписано в печать 30.08.16. Формат 60×84/16.  
Бумага писчая. Печать офсетная. Усл. печ. л. 10,2.  
Уч.-изд. л. 10,5. Тираж 300 экз. Заказ

---

Издательство Владивостокского государственного университета  
экономики и сервиса  
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41  
Отпечатано во множительном участке ВГУЭС  
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41