ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ГЛАВА 1. ПРЕДПОСЫЛКИ И ИСТОРИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ЕВРО

1.1 Эволюция формирования и развитие Экономического и Валютного Союза\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

1.2 Объективные экономические причины появляения ЕВРО\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

1.3 Организационная структура наднациональной финансовой системы ЕС\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ГЛАВА 2. ВЛИЯНИЕ ЕВРО НА МИРОВУЮ ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ

 2.1 Текущее положение ЕвроСоюза в мировой экономике \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2.2 Взаимодействие евро со странами с переходной экономикой\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2.3 Роль евро в создании трехвалютной мировой структуры\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2.4 Евро и рынки международного ссудного капитала\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

2.5 Ближайшие перспективы ЕВРО\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ГЛАВА 3. ОСОБЕННОСТИ ПОСТРОЕНИЯ ПАРТНЕРСКИХ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ
РОССИЕЙ И ЕВРОЗОНОЙ

1. Евро и экономическая безопасность России\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_
2. Правовой аспект операций с общей валютой в России\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_
3. Внешний долг и внешние заимствования России \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_
4. Курсовая политика Банка России\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_
5. Валютные операции с ЕВРО в СНГ\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ЗАКЛЮЧЕНИЕ\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

БИБЛИОГРАФИЯ\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ПРИЛОЖЕНИЕ\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

ВВЕДЕНИЕ.

В декабре 1991 г. руководители государств - членов Европейского сообщества подписали Маастрихтский договор, которым предусматривалось создание Экономического и валютного союза (ЭВС) и введение единой валюты. После семи лет бурных дискуссий и напряженной подготовительной работы ЭВС стал реальностью. Первоначально в его состав вошли 11 государств - членов Европейского Союза - Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Финляндия и Франция. Были присоединены к ЭВС и другие страны Евросоюза - Великобритания, Греция и др.

1 января 1999 г. страны - участницы ЭВС ввели единую валюту евро. Была создана и действует Европейская система центральных банков (ЕСЦБ) во главе с Европейским центральным банком. Новая валюта заменила ЭКЮ и заняла преобладающее место в межбанковских расчетах внутри Экономического и валютного союза (“зоне евро”). Хотя национальные валюты еще сохраняли физическое существование, они утратили свою экономическую самостоятельность. Процесс создания новой валюты был окончательно завершен через три года, когда были введены в обращение банкноты и монеты евро, а национальные валюты полностью прекратили свое существование.

Политическое и экономическое влияние ЭВС не ограничивается рамками Европейского Союза. В процессе подготовки к вступлению в ЕС стран-кандидатов Центральной и Восточной Европы и Средиземноморья их валюты все более тесно привязываются к евро. Конечная цель ЕС состоит в том, чтобы создать новую мировую валюту, адекватную экономическому потенциалу Союза.

Появление евро изменило объективные условия интеграции России в мировую экономику и требует должного учета во внешнеэкономической и валютной политике страны. Действительно ли евро имеет все шансы потеснить доллар на мировых валютных рынках? Какое влияние оказывает создание Экономического и валютного союза на экономическую безопасность и стратегические интересы России? Насколько широко распространятся расчеты в евро во внешнеторговых операциях? Какие изменения происходят в механизме курсообразования и курсовой политике России? Требуется ли изменить структуру валютных резервов страны? Какие последствия повлечет становление евро в области зарубежных заимствований и обслуживания внешнего долга? Стоит ли в интересах преодоления долларизации внутренней экономики пойти на ее “евроизацию”?

Вокруг этих вопросов в российских правительственных, банковских и научных кругах, а также на страницах печати в последнее время разворачиваются оживленные дискуссии, в ходе которой высказывалось несколько точек зрения. Согласно одной из них Россия еще слишком далека от мировой экономики, чтобы евро мог что-либо сильно изменить в ее внутренней жизни или внешнеэкономических связях. Поэтому появление евро не требует никаких специальных мер со стороны России: следует просто предоставить событиям идти своим чередом. Сторонники другой точки зрения, напротив, видят в единой европейской валюте магическое средство вывода России из кризиса, оздоровления ее экономики и укрепления международных позиций. Они высказывают опасение, что Россия запаздывает с “освоением” евро, выступают за целенаправленное “внедрение” новой валюты в российскую экономику.

Цель данного работы состоит в том, чтобы, не вступая в полемику, дать обоснованные ответы на актуальные вопросы, возникающие в связи с появлением евро, предложить экспертные оценки и прогнозы, необходимые для выработки оптимального курса России в отношении единой европейской валюты.

Следует отметить, что целый ряд проблем в работе обозначен общими контурами. Это связано с двумя обстоятельствами. Во-первых, введение евро - это не одномоментная операция, а длительный динамический процесс с высокой степенью неопределенности. Соответственно и организация работы с евро в России развертывается постепенно, по мере накопления объективных предпосылок. Во-вторых, любые меры, которые могут стать необходимыми в связи с распространением евро, потребуют тщательной проработки в контексте общей экономической и валютной политики России.

 **ГЛАВА 1. ПРЕДПОСЫЛКИ И ИСТОРИЯ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ЕВРО.**

* 1. **Эволюция формирования и развитие Экономического и Валютного Союза (зоны ЕВРО)**.

 Мечта о рождении единой валюты посещала еще Наполеона. В 70-х годах была предпринята первая попытка объединить две европейские валюты, но этот проект потерпел неудачу. И мечта воплотилась в жизнь лишь в 1991 году на Саммите ЕС в Маастрихте.

Чтобы отразить движение стран к единой Европе, валюту назвали " евро ". В данной главе мы постараемся проследить путь евро от рождения новой валюты до ее перспектив в ближайшее десятилетие. Будут рассмотрены ее преимущества и слабости, аспекты, требующие дальнейшего урегулирования.

Для введения евро в обращение понадобилось 10 лет (1992-2002 гг.) за которые были приняты следующие решения:

1992г.: с подписанием Маастрихтского договора создан Европейский союз (ЕС), а также единая Европейская экономическая зона - монетарный союз. 2 июня датчане отказываются подписывать договор на референдуме.

1993г.: 18 мая, получив разрешение не вступать в монетарный союз, Дания дает согласие и подписывает Маастрихтский договор.

1995г. присвоение Австрии, Финляндии и Швеции (1 января). Норвежцы на всенародном голосовании во второй раз отказываются вступить в союз.

1997г. (июнь): Амстердамский договор и подписание пакта стабильности бюджета, который призван " блокировать" бюджетную политику пятнадцати членов союза.

1998г.: начало переговоров с Кипром, Эстонией, Венгрией, Польшей, Словенией и Чешской республикой о расширении ЕС.

1999г.: переход на единую валюту в безналичных расчетах в 11 странах, которые составляют зону евро. ( Греция примет евро с 1 января 2001 г).

16 марта 1999г.: коллективный выход в отставку Европейской комиссии.

25 марта 1999г.: 15 членов ЕС принимают план " Agenda 2000", финансовый документ о развитии и расширении союза на период с 2000 по 2006 гг.

1 мая 1999г.: вступление в силу Амстердамского договора.

25 сентября 1999г.: новая Европейская комиссия, возглавляемая Романо Проди. приступает к работе.

7 декабря 2000г.: после Совета Европы в Ницце десятки тысяч членов партий, синдикатов и ассоциаций впервые выступают против либеральной Европы. Провозглашение Европейского устава фундаментальных прав ЕС.

26 февраля 2001г.: подписание договора в Ницце. Созыв на 2004 год новой межправительственной конференции для урегулирования институциональных и политических вопросов, оставшихся нерешенными.

2001г. (июнь): 8 июня ирландцы отказываются от подписания Ниццкого договора.

2001г. (декабрь): 14 и 15 декабря Совет Европы в Брюсселе провозглашает создание Конвенции для реформирования институтов управления ввиду расширения ЕС на восток. 13 и 14 декабря десятки тысяч манифестантов выразили свой протест против либеральной Европы.

1 января 200Своим появлением евро доллар или евро (единая европейская валюта) обязан созданию Европейского союза в 1992 г. Это был новый этап в развитии европейской интеграции. Введение евро происходило постепенно: сначала в безналичный оборот, затем были выпушены наличные купюры.

1 января 1999 г. страны европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) ввели единую валюту - евро (EUR). С этого момента евро стала самостоятельной полноправной денежной единицей. На этом этапе параллельно и равноправно функционировали и евро и национальные валюты. Первые торги по евро начались января 1999 года.

С 01.01.2002 г. в течение срока, который каждая страна определила самостоятельно (но не более 6 месяцев), в обращении были введены банкноты и монеты в евро, замещающие прежние банкноты и монеты в национальных денежных единицах. В течение полугода старые национальные банкноты и монеты еще могли обращаться наравне с евро. Однако после 01.06.2002 г. евро стало единственным законным платежным средством в странах Еврозоны.

Появление евро позволило в значительной степени сэкономить на издержках обращения национальных валют, включая расходы, связанные с ведением бухгалтерского учета операций с валютами стран ЕС, страхованием валютных рисков, обменными операциями, составлением прейскурантов в различных валютах и т.д.

 1 января 1999 года при введении новой единой валюты евро ее курс к доллару был установлен на отметке 1 EUR = 1,1736 USD. Теперь признано, что курс доллара тогда был, как будто ошибочно занижен, а евро - необоснованно завышен. Действительно, очень скоро доллар стал непрерывно дорожать, а евро - обесцениваться. В марте 1999 года геополитическая напряженность, связанная с военными действиями в Югославии и опасностью дестабилизации экономической ситуации в Европе, ускорили процесс обесценения евро. В итоге последовала отставка министра финансов Германии Оскара Лафонтена, которого обвинили в недостатках планирования. Но даже произошедшее практически сразу после отставки министра финансов снижение ставок ЕЦБ, которое, по идее, должно было стимулировать экономический рост, уже не смогло изменить ситуацию - ЕВРО продолжал падать. В конце 1999 г.  был достигнут паритет евро и доллара.

 Далее, европейская валюта продолжила падение по отношению к американкой на фоне снижения темпов экономического роста в странах Еврозоны.
На протяжении 2000 г. курс евро/доллар еще более значительно снизился, что спровоцировало крупнейшие ЦБ мира перейти к активным действиям на валютном рынке. В конце сентября 2000 г. ЕЦБ, Казначейство США, Банк Японии, Банк Англии и ряд европейских банков провели совместную интервенцию в поддержку единой европейской валюты. По мнению экономистов, дальнейшее обесценение евро могло повредить мировой экономике. Действия банков практически не увенчались успехом, так как уже к октябрю 2000 г. евро достиг своего исторического минимума (на отметке $0,8230 за евро).
Кроме того, глава Европейского ЦБ признал, что дальнейшие интервенции для поддержания курса евро были бы непродуктивными на фоне ближневосточного кризиса, подорвавшего стабильность валютных рынков во всем мире.

 Далее, когда в конце 2000 г. стало окончательно ясно, что США не избежать новых кризисов, ФРС приняла решение о смягчении монетарной политики. В течение 2001 г. для вывода экономики страны из кризиса и стимулирования экономического роста процентная ставка США была снижена в три раза и в итоге в конце года опустилась ниже 2%. В результате из-за более низкого уровня ставки США по отношению к ставке ЕЦБ американская валюта стала терять свои позиции против евро. Помимо этого, 11 сентября 2001 года американская экономика испытала шок, вызванный террористическими актами, что также не придало оптимизма доллару. После достижения исторического минимума по отношению к доллару европейская валюта на протяжении 2001 г. делала неоднократные попытки восстановиться, однако не смогла подняться выше отметки $0.96.

 В январе 2002 года евро был введен в наличное обращение. Можно сказать, что с этого момента начался постепенный рост европейской валюты. В конце марта 2002 г. выступление главы ФРС Алана Гринспена по поводу того, что восстановление американской экономики вызывает сомнения, прибавили негатива для потенциальных инвесторов, а евро с апреля 2002 г. больше никогда не опускался ниже $0.87.

 В июле того же года единая европейская валюта вновь достигла паритета с долларом. Аналитики стали поговаривать о крахе доллара как самой стабильной и крепкой валюты в мире и прогнозировали дальнейшее падение американской валюты на мировых валютных рынках. После этого важного события на мировом валютном рынке евро немного откатил в связи с тем, что представители Европейской комиссии признали обозначившиеся проблемы с бюджетным дефицитом в крупнейших экономиках Еврозоны. Однако 6 декабря валюты выровнялись относительно друг друга, и с этого момента до сегодняшних дней единая европейская валюта стала более дорогой, чем американская. Причиной падения доллара стала американская экономика, которая вновь разочаровала экономистов, показав не такой рост, какой от нее все ждали.

 Военные действия США в Ираке и опасения инвесторов, ожидающих негативные последствия войны на американскую экономику, сделали свое дело. С начала 2003 года к концу мая того же года курс евро к доллару вырос уже на 13% и приблизился к уровню, на котором единая европейская валюта начала свою официальную рыночную жизнь в январе 1999 г.

 Однако после достижения максимума оптимизм валютных спекулянтов пошел на убыль. Состояние экономики Еврозоны стало активно ухудшаться под давлением подорожавшей национальной валюты. На финансовых рынках Европы усилились ожидания существенного понижения процентной ставки ЕЦБ. На заседании ЕЦБ в июне 2003 г. было принято решение о снижении ключевой процентной ставки на 50 пунктов до уровня 2% для стимулирования деловой активности в регионе и снижения угрозы дефляции. В результате в течение трех месяцев курс евро вернулся на позиции начала 2003 г. против американской валюты.

Следующим этапом в истории единой европейской валюты стала новая волна роста вплоть до февраля 2005 г. Стоимость евро вновь начала рост в сентябре 2004 г., однако это объяснялось отнюдь не укреплением евро, а скорее серьезным ослаблением доллара. В подтверждение этого курс евро начал снижение по отношению к британскому фунту стерлингов. Кроме того, здесь нашла свое отражение разница процентных ставок Еврозоны и Британии.
Серьезнейшие структурные проблемы в экономике США привели к обвалу американской валюты, и в конце 2005 г. евро достиг максимальной отметки $1.2930 за всю историю существования валюты. Рост курса евро по отношению к доллару в течение последних двух лет составил 4200 пунктов.

1.2 Объективные экономические причины появления ЕВРО.

Международную роль любой валюты определяют шесть основных параметров:

1) доля в валютном обмене;

2) доля в частных инвестиционных портфелях;

3) доля в государственных долговых обязательствах;

4) доля во внешнеторговых расчетах;

5) доля в официальных резервах;

По мнению аналитиков, после введения евро рынок обмена иностранных валют сократился как минимум на 10 %, и дилеры направили свои усилия на увеличение объемов торговли на рынках валют развивающихся стран.

В последние десятилетия в сфере частных инвестиций произошло резкое падение роли доллара и соответственно увеличение удельного веса западноевропейских валют и японской йены.

С введением евро произошел сдвиг в структуре инвестиционного портфеля в пользу стран ЕвроСоюза, инвестиционный портфель стал более привлекательным для международных инвесторов в силу сочетания двух основных причин:

* внушительный масштаб "зоны евро" дал толчок развитию объемного и ликвидного рынка финансовых инструментов;
* набор целей финансовой политики в "зоне евро" ориентирован на стабильность. При этом денежная политика будет устойчивой, так как ее проводником выступает независимый Европейский центральный банк (ЕЦБ), обязавшийся поддерживать стабильность цен, а фискальная — поскольку она опирается на твердые обязательства ЭВС поддерживать среди своих стран-участниц бюджетную дисциплину.

Необходимо отметить, что в долгосрочном плане любой рост спроса на евро- активы, скорее всего, будет балансироваться их возросшим предложением. Однако при глобализации рынков такой рост предложения будет подпитываться не только за счет дефицитов платежных балансов по текущим операциям в "зоне евро", но и за счет выпуска своих обязательств частными и государственными эмитентами вне Европейского союза.

Динамика валютного наполнения государственных долговых обязательств практически совпадает с динамикой в частных инвестиционных портфелях. В этом сегменте мировых финансовых рынков евро имеет хорошие шансы, хотя опасности переходного периода здесь также достаточно велики.

Начиная с 1973 г. происходило плавное снижение доли американского доллара в официальных резервах других государств (см. табл.). Одновременно заметно возросла доля западноевропейских валют и японской йены.

Таблица.

Доля отдельных валют в официальных резервах

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   | Конец 1981 г. | Конец 1992 г. | Конец 1995 г. |
| Доллар США | 76,1 | 71,1 | 61,5 |
| Европейские валюты | 14,3 | 15,8 | 20,1 |
| Германская марка | 7,1 | 11,7 | 14,2 |
| Йена | 0,1 | 4,9 | 7,4 |

Вообще, международная роль евро, доллара и йены в будущем будет определяться, прежде всего, степенью привязки к ним валют развивающихся стран. Что касается России и других европейских стран СНГ, то эксперты уверены, что со временем евро будет играть более важную роль на их валютных рынках, чем доллар или йена.

На всемирном экономическом форуме в ходе дискуссии по проблеме долларизации некоторых стран многие эксперты отмечали, что привязка национальной валюты к доллару не является панацеей для экономики. В частности, бывший заместитель председателя Федеральной резервной системы США, а сейчас профессор экономики Принстонского университета А. Блиндер подчеркнул, что "страна, которая полностью привязывает свою валюту к доллару, не оставляет себе никакого пространства для маневра в отношении валютного курса". Большинство развивающихся стран мира понимают это и постепенно отказываются от привязки к доллару.

В целом "иностранное" применение евро проистекает из нескольких причин:

* стало необходимым приспособление финансовых стратегий компаний к исчезновению валютных рисков среди заменяемых валют и их активная реакция на появление столь значительного "еврорынка";
* новая валюта взбудоражила финансовые рынки, когда их операторы начинали предложение услуг, деноминированных в новой валюте;
* торговля со странами "зоны евро" в нарастающей степени обслуживается в новой валюте. Многие многонациональные корпорации уже с начала переходного периода выставляют свои счета партнерам именно в евро. С 1 января 1999 г. в новой валюте начали также оформляться контракты по государственным закупкам стран — участниц "зоны" и аналогичные контракты органов системы ЕС;
* туристы из стран "зоны евро" и из других стран также часто предпочитают использование этой валюты (в особенности после 1 января 2002 г.) в отелях и популярных местах отдыха.

Таким образом, вся мировая финансовая система испытает после введения евро поистине "тектонические" изменения: если евро станет второй по значению мировой валютой, то валютные рынки перестанут полностью зависеть от динамики доллара США и биполярная международная финансовая система может стать более стабильной, чем нынешняя.

Для торговых партнеров стран ЕС появление единой европейской валюты означает, прежде всего, возможность работы в валютной зоне евро с приобретением ряда преимуществ в виде сокращения издержек на совершение промежуточных операций при торговле товарами и услугами на национальных рынках ЕС, создание резервных фондов в евро, наконец, возможность привязки к ней курсов своих валют.

Особое значение введение единой валюты имеет для банковских систем стран ЕС, поскольку для них возникает принципиально новая ситуация: резко возрастет межбанковская конкуренция в самой зоне евро, исчезают валютные операции с денежными единицами стран ЭВС, происходит рационализация банковских структур и унификация банковской деятельности, возросла роль операций в евро-валюте, изменяются функции корреспондентских отношений.

Крупнейшие банки стран ЕС осуществляют крупномасштабные программы технологической модернизации, пересматривают стратегию своей деловой активности, стремясь максимально использовать потенциальные преимущества валютного союза и расширить свою нишу на финансовых рынках ЕС.

В связи с введением евро в банковском секторе стран ЭВС наблюдается тенденция к укрупнению и созданию транснациональных банковских конгломератов. В опубликованном ЕЦБ в 2002г. специальном исследовании отмечается, что переход к евро резко усилил тенденции к слияниям и объединениям в банковском секторе стран ЕС. Ожидается, что ЭВС и процесс экономического сближения стран ЕС, сопровождающий его становление, станут оказывать понижающее воздействие на уровень процентных ставок и инфляции через сочетание следующих факторов:

* устойчивость евро гарантирована деятельностью независимого Центрального банка, целями которого являются стабильность цен, а также проведением политики, направленной на достижение стабильности государственных финансов;
* благодаря самому процессу экономического сближения европейских стран инфляционные ожидания в Европе значительно ослабевают;
* при наличии низкого уровня инфляции и при разумной финансовой политике краткосрочные процентные ставки также должны находиться на устойчиво низком уровне;

Произошедший процесс экономического сближения уже привел к значительному понижению процентных ставок. Со времени подписания Маастрихтского договора в 1992 г. долгосрочные процентные ставки упали в Европе более чем на 3 %, а краткосрочные — на 6 %.

  **1.3 Организационная структура наднациональной финансовой системы ЕС.**

C 1 января 2002 года двенадцать европейских стран, входящих в ЕЭС, перешли во всех видах финансовых расчетов на новую единую валюту - евро. Действовавшая с 1998 года лишь как средство безналичных расчетов, теперь она стала полноценным платежным средством на большей части территории Европы.

Суть перемен заключается в том, что отныне финансовое управление в странах, вошедших в новое сообщество, принадлежит Европейскому центральному банку (ЕЦБ). Эта организация является наднациональной и не подчиняется ни одному отдельно взятому правительству. Вся его деятельность направлена на подъем экономики объединенной Европы.

В состав ЕСЦБ входит как Европейский центральный банк (ЕЦБ), так национальные центральные банки стран-членов Европейского союза (ЕС). ЕСЦБ управляется руководящими органами: Советом управляющих (Governing Council), Правлением ЕЦБ и Генеральным советом (General Council).

*Совет управляющих.*

Совет управляющих состоит из членов Правления ЕЦБ и глав национальных центральных банков стран-участниц Европейского экономического и валютного союза (ЕЭВС).

Совет Управляющих не подчинен ни национальным органам, ни органам Евросоюза. Совет управляющих принимает решения по общей денежно-кредитной политике Еврозоны простым большинством голосов, при этом каждый член Совета имеет один голос. В случае равенства решающий голос имеет председатель ЕСПБ.

Для принятия специальных решений, то есть решений относительно участия отдельных стран-участниц в капитале и резервах, порядка распределения прибыли, определения веса голосов в Совете ЕЦБ в зависимости от размера долей капитала национальных центральных банков, требуется либо квалифицированное большинство (то есть как минимум две трети применительно к долям капиталов в ЕЦБ, причем присутствовать должны как минимум половина держателей капитала), либо единогласное решение.

*Правление*

Основные обязанности Правления сводятся к проведению денежно-кредитной политики в соответствии с решениями, принятыми Советом управляющих, разработке директив для национальных центральных банков в соответствии с полномочиями, которые были возложены на Правление Советом управляющих. Правление состоит из председателя, заместителя председателя и четырех членов, которые выбираются главами государств и правительств ЕС по рекомендации соответствующих министров экономики и финансов. Все члены Правления назначаются на 8-летний срок. В целях обеспечения преемственности и непрерывности функционирования члены Правления первого состава получили назначения на различные сроки пребывания в должности - от 4 до 8 лет. С 1 января национальные центральные банки стран-участниц ЕЭВС утратили независимость в проведении денежно-кредитной политики, и, войдя в состав ЕСЦБ, стали подотчетны ЕЦБ. Они призваны, прежде всего, обеспечить функционирование ЕСЦБ в целом. Главы национальных центральных банков, являясь членами Совета управляющих, участвуют в выработке и принятии решений по вопросам денежно-кредитной политики.

*Генеральный совет*

Национальные центральные банки стран ЕС, не входящих в ЕЭВС, являются членами ЕСЦБ с ограниченным статусом и не принимают участия в процессе выработки решений по вопросам общей денежно-кредитной политики Еврозоны и по проведению в жизнь этих решений.

В Генеральном совете ЕСЦБ представлены все национальные центральные банки стран ЕС, в его состав входят также председатель и вице - председатель ЕЦБ. Генеральному совету переданы полномочия, которые ранее были в компетенции Европейского валютного института, в том числе вопросы предоставления статистической отчетности и установление валютных курсов не входящих в Еврозону стран ЕС по отношению к евро. Этот орган будет существовать, пока все страны ЕС не присоединятся к ЕЭВС.

*Цели и задачи ЕСЦБ*

Главной целью ЕСЦБ, как это определено в Уставе ЕСЦБ, является поддержание ценовой стабильности. ЕСЦБ будет в рамках главной задачи - обеспечения ценовой стабильности - оказывать поддержку экономической политике стран Еврозоны для достижения общих целей, стоящих перед Евросоюзом, Основные задачи, возлагаемые на ЕСЦБ, зафиксированы в Уставе ЕСЦБ. К ним относятся:

* разработка и проведение денежно-кредитной политики ЕЭВС;
* проведение обменных операций с иностранными валютами;
* управление официальными инвалютными резервами стран ЕЭВС;
* обеспечение бесперебойного функционирования расчетных систем;
* содействие компетентным ведомствам в проведении пруденциального контроля над
кредитными институтами и обеспечение стабильности всей финансовой системы.

Национальные центральные банки являются единственными держателями капитала ЕЦБ. Распределение долей в капитале ЕЦБ основано на удельном весе каждой страны-члена в ВВП и населении ЕС.

|  |  |
| --- | --- |
| Доли центральных банков стран ЕС | в капитале ЕЦБ |
| Центральные банки стран-участниц | Доля в капитале, в % |
| Бельгия: | Вanque Nationale de Belgique | 2,8658 |
| Дания: | Denmarks Nationalbank | 1,6709 |
| Германия: | Deutsche Bundesbank | 24,4935 |
| Греция: | Bank of Greece | 2,0564 |
| Испания: | Banco de Espana | 8,8935 |
| Франция: | Banque de France | 16,8337 |
| Ирландия: | Central bank of Ireland | 8,8496 |
| Италия: | Вanca d''Italia | 14,8950 |
| Люксембург: | Вanque centrale de Luxembourg | 0,1492 |
| Нидерланды: | De Nederlandsche Bank | 4,2780 |
| Австрия: | Оsterreichische Natoinalbank | 2,3594 |
| Португалия | Вanco de Portugal | 1,9232 |
| Финляндия: | Suomen Pankki | 1,3970 |
| Швеция: | Sveriges Riksbank | 2,6537 |
| Великобритания: | Вank of England | 14,6811 |

**Глава 2. Влияние евро на мировую финансовую систему**

**2.1 Текущее положение Евросоюза в мировой экономике.**

 Практически все аналитики расценивают введение общей европейской валюты, как одно из важнейших событий в международных валютных отношениях после отмены Бреттон-Вудской системы. Например, авторы специального доклада, подготовленного Международным валютным фондом, заранее провозгласили, что с учреждением ЭВС евро должна стать второй по важности валютой официальных резервов в мире, а ЕЦБ займет свое место как наднациональная структура по руководству межгосударственной валютой. Многие даже предполагают, что рождение нового сверхмощного субъекта мировой экономики, каким хотят сделать ЭВС его архитекторы, повлечет за собой экономический передел мира. Элен Рей, аналитик из лондонского Центра экономических исследований, в связи с этим замечает: "Рядовые европейцы, в самом деле, поглощены преимущественно проблемами практического использования новой валюты. Но некоторые европейские политики и экономисты (особенно во Франции) видят ЭВС как наилучший шанс ослабить гегемонию доллара в международной валютной системе". Насколько оправданы эти амбиции, можно будет судить лишь по прошествии нескольких лет.

Хотя целый ряд этих и других вопросов пока остаются нерешенными, в общей тональности оценок преобладают оптимистические ноты. Так, эксперты МВФ полагают, что, несмотря на имеющиеся политические, культурные и экономические проблемы, евро имеет достаточный потенциал, чтобы преобразить европейский и международный финансовые рынки и трансформировать существующую многостороннюю валютную систему в трехполярную или даже двухполярную. В настоящее время, по их мнению, похоже, что евро будет играть более значительную роль в международной торговле, частных инвестициях и официальных резервах.

Не нужно быть специалистом по экономической истории, чтобы придти к выводу о том, что международное валютное превосходство приносит существенные политические выгоды. Достаточно посмотреть на послевоенный опыт Америки. Доминирующая держава всегда лучше защищена от внешних влияний при формулировании и проведении в жизнь финансовой политики. Она также способна осуществлять свои внешнеполитические задачи с меньшими затратами, равно как и оказывать значительное влияние на другие страны. Подтверждением тому являются как одностороннее решение президента Никсона в 1971 г. о выходе США из послевоенной валютной системы, так и более близкие по времени примеры решающего участия американского Казначейства в разрешении мексиканского и

бразильского долговых кризисов. Помимо этого, имеются и чисто экономические выгоды. Страна, валюта которой имеет международный статус, т.е. в значительном количестве сосредоточена в руках иностранцев, получает эмиссионный доход в виде разницы между номинальной стоимостью денежных знаков и фактическими издержками их изготовления. Так, по расчетам Deutsche Bank порядка 50-60% находящихся в обращении наличных долларов США и 30-40% евро сосредоточено за пределами страны их происхождения. В целом, доходы Соединенных Штатов от международного спроса на доллары достигают 0,1% ВВП. Специалисты из Deutsche Bank считают, что эмиссия евро принесла прибыль в размере 0,05% совокупного ВВП стран ЕС (или 4 млрд. евро). Однако существует еще один, часто недооцениваемый, источник получения доходов: дисконт от ликвидности краткосрочных государственных долговых обязательств. Статус доллара как международной валюты и повышенный спрос на него занижают реальную доходность при размещении инструментов, обслуживающих государственный долг США. Доля нерезидентов среди держателей американских правительственных ценных бумаг составляет порядка 25% по сравнению с 17% для государственного долга других стран. По их подсчетам этот второй источник доходов дает еще примерно 0,1% ВВП США. Все эти цифры не являются гигантскими, но ими не стоит пренебрегать. Таким образом, любое изменение баланса сил в международной валютной системе может означать политические и экономические выгоды для Европы и ущерб для США.

В настоящее время Европа играет одну из ключевых ролей в мировой экономике. Так, ЕвроСоюз имеет несколько большее население и немногим меньший объем ВВП, чем США. Экспорт товаров Еврозоной (без учета торговли внутри ЭВС) значительно превышает соответствующий показатель Соединенных Штатов (приложения1,таблицы 3,4) Однако наличие границ между отдельными странами, национальных валют, не считая различий в налоговом и трудовом законодательстве, до сих пор лишало европейские фирмы тех конкурентных преимуществ, которыми обладают компании, действующие на крупных интегрированных внутренних рынках США или Японии.

Роль новой валюты в международной финансовой системе будет основана в будущем на стабильности и силе евро против доллара и иены и определяться долей евро в официальных и частных инвестиционных портфелях, международных финансовых транзакциях и торговых потоках. После введения евро торговля между странами ЭВС не требует больше операций купли-продажи валюты. Контракты между компаниями разных стран теперь не связаны с валютными рисками. Более того, поскольку цены определяются в одной и той же валюте во всех государствах, европейским фирмам стало легче покупать товары, сделанные в других странах ЕвроСоюза. Поэтому внутренняя торговля в ЭВС будет расти опережающими темпами по сравнению с внешней. Кроме того, поскольку страны Еврозоны становятся гораздо более сплоченными в экономическом плане, их политическое руководство будет менее озабочено ростом обменных курсов евро, чем правительства отдельных стран - курсами своих прежних национальных валют. Иными словами, подход к политике обменных курсов стал более похож на американский, что способствует снижению курса евро.

С другой стороны, зона евро имеет положительное сальдо текущего платежного баланса, достигшее $ 100 млрд. в прошлом году, в то время как США - растущий дефицит, оцениваемый в $ 400 млрд. Если не принимать во внимание прочих факторов, то это должно привести к ослаблению доллара. Однако, на практике все же действуют другие факторы: растущий дефицит платежного баланса США в прошедшем году не вызвал падения доллара благодаря высокой мобильности частных капиталов, которые без труда профинансировали дефицит. Можно утверждать, что обменный курс доллара к евро не претерпит больших изменений и в скором будущем, пока не произойдет крупных перемен в мировом балансе официальных и частных долларовых активов.

Доллар в течение многих лет являлся доминирующей резервной валютой, в которой другие страны по всему свету предпочитали держать свои валютные резервы. На конец 1999 г. 57% всех официальных резервов иностранной валюты в мире приходилось на доллар. Немецкая марка занимала лишь 12,8%, французский франк - 1,2%, а японская иена - 4,9%. Однако при этом центральные банки ЕвроСоюза имели валютных резервов на $ 300 млрд. После введения общей валюты они, начали сокращать свои резервы в иностранных валютах. Поскольку торговля внутри зоны производится в евро, отпадет потребность поддерживать ее с помощью накопления резервов иностранных валют. Различные расчеты определяют объем "избыточных" резервов в странах ЭВС в диапазоне от $ 50 млрд. до $ 230 млрд. Рыночные оценки экспертов МВФ, которые базируются преимущественно на величине торговых потоков, указывают, что европейцами может быть продано до $ 150 млрд. Однако, величина и предполагаемая структура резервов в ЭВС будет определяться в большей степени направлением движения потоков капитала и политикой обменного курса ЕЦБ, чем торговыми потоками. Более того, если прежняя линия поведения основных центральных банков может служить ориентиром в этом вопросе, то ЕЦБ вряд ли будет продавать долларовые резервы в ближайшее время. Поскольку цифра "избыточных" резервов незначительна по сравнению с общим объемом международных активов и обязательств США, понижающее давление на обменный курс доллара к евро вследствие продажи долларовых резервов в любом случае будет слабым.

Значение евро как резервной валюты в значительной мере будет зависеть от политики центральных банков азиатских стран. Пока они владеют более чем 40% официальных валютных резервов мира (преимущественно в долларах). Во многом это является следствием того, что многие азиатские валюты привязаны к доллару, но также и из-за отсутствия до сих пор достаточно привлекательной альтернативы. Даже несмотря на то, что сейчас невозможно предугадать политику обменных курсов стран Азии в будущем, очевидно, что окончание жесткой привязки к доллару откроет более широкую перспективу для использования евро в качестве резервной валюты. Многие аналитики предполагают, что азиатские государства будут аккумулировать значительные объемы резервов в евро для оптимизации прибыли, диверсификации рисков и стабилизации обменных курсов. В этом случае доля евро может составить 25-30% мировых валютных резервов.

Насколько быстро другие страны переориентируют свои резервы на евро? Государства, которые используют фиксированный курс, в основном привязывают свои валюты к доллару или к корзинам валют с преобладанием доллара. Они вряд ли произведут значительные изменения в ближайшее время. Кроме того, большинство стран Латинской Америки и Азии имеют более тесные торговые связи с США, чем с Европой. Они, скорее всего, не станут сбрасывать доллары, но могут постепенно диверсифицируют свои резервные запасы. Определенно можно сказать лишь, что сдвиги в структуре резервов от доллара к евро произойдут, но этот процесс будет постепенным. Центральные банки в других странах мира, безусловно, не станут продавать доллары и покупать евро в больших объемах, если это приведет к уменьшению их долларовых активов. Насколько привлекательней будет евро для государств с растущими резервами? Не подлежит сомнению, что усиление роли какой-либо валюты как резервного средства может происходить только, если ее эмитент имеет общий дефицит платежного баланса. Другими словами, если запасы резервной валюты растут, то на нее должен существовать не только спрос, но и предложение. Пример США демонстрирует эту закономерность. В последние годы Америка имеет постоянный дефицит платежного баланса. Но и ранее, в 1950-х и 1960-х годах, отток капитала из страны превышал положительное сальдо торгового баланса. В настоящее время Еврозона имеет ощутимое положительное сальдо торгового баланса. Поэтому вопрос заключается в том, станет ли этот блок крупным экспортером капитала.

Другим условием для приобретения статуса резервной валюты является наличие финансовых рынков, на которых центральные банки будут готовы инвестировать свои резервы иностранной валюты. США выплачивают проценты по долларовым активам иностранных денежных властей, которые размещаются в форме банковских депозитов или ценных бумаг. Таким образом, финансирование дефицита путем увеличения обязательств в отношении к официальным держателям долларовых резервов практически не отличается от привычного заимствования в форме выпуска ценных бумаг. Главное преимущество заключается в том, что средне- и долгосрочные процентные ставки несколько ниже, чем они были бы, если доллар не являлся бы резервной валютой.

Вместе с тем, объем международных активов, находящихся в частных руках, намного превышает цифру официальных резервов. По данным на конец 2004 г. активы, находящиеся в частном владении, только в Северной Америке, Японии и ЕС составляли примерно $ 70 трлн., в то время как официальные резервы (за вычетом золота) во всем мире равнялись всего лишь $ 1,4 трлн. Общемировой объем международных частных портфельных инвестиций на ту же дату достигал $ 7,5 трлн. Из них номинировано в долларах было немногим более половины, т.е. вдвое больше, чем в валюте всех стран ЕС (за вычетом операций внутри ЕС). Поэтому частные портфельные инвестиции, скорее всего, будут еще более важным источником изменения структуры портфельных вложений.

Насколько важна будет роль евро в международных операциях частного сектора как единицы ведения счетов, средства платежа и эталона измерения стоимости активов? Согласно исследованию, проведенному Банком международных расчетов, сейчас доллар используется 60-80% всех валютообменных операций. Почти половина мировой торговли ведется в долларовых ценах. Это побуждает корпорации, вовлеченные в международную торговлю, вести внутреннюю балансовую отчетность в долларах. Но существование единой валюты для большей части Европы приводит к постепенному увеличению доли торговых операций между Европой и другими странами, номинированных в евро. Это, в свою очередь, вынуждает иностранных торговцев вести балансовую отчетность в евро. Но эти операции касаются меньшей части международных активов в иностранной валюте. Более важными являются зарубежные инвестиции и займы.

Как и в случае с официальными резервами, направление и размер потоков частного капитала в Европе будут определяться размером, емкостью и ликвидностью рынков суверенных облигаций, выпущенных в евро, а также характеристиками рынка частных капиталов. В некоторой степени давление на евро может компенсироваться за счет увеличения надежности номинированных в евро ценных бумаг.

Недавно специалисты Центра экономических исследований провели анализ наиболее вероятных вариантов выбора ключевой валюты и прогнозируемого спроса на финансовые активы, номинированные в различных валютах, в среднесрочной перспективе. Для этого использовалась модель мировой экономики, состоящей из трех регионов (Европа, США и Азия). На основании данных валютных и фондовых рынков они пришли к выводу, что в краткосрочной перспективе, скорее всего, евро заменит доллар в качестве основной валюты в торговле между Европой и азиатским блоком, но доллар останется ключевой валютой на международном рынке. Но если будет достигнут существенный прогресс в деле интеграции финансового рынка Европы, то экономия на масштабе операций позволит настолько снизить транзакционные издержки, что фундаментальные факторы будут способствовать еще большему укреплению позиций евро. Тогда новая валюта заменит доллар в качестве основной международной валюты при совершении транзакций с финансовыми активами, но в операциях между США и азиатским блоком будет доминировать доллар, который также сохранит ключевые позиции на валютном рынке. Менее вероятен вариант, при котором евро станет играть роль ключевой валюты. Таким образом, авторы исследования считают, что евро- валюта отваюет часть функций доллара, хотя масштабы этого процесса будут зависеть от политических решений и предпочтений участников рынка.

Что бы ни происходило в долгосрочной перспективе, доллар, безусловно, останется доминирующей по объему совершаемых операций валютой еще весьма продолжительное время. Элен Рей в связи с этим замечает: "Скорость изменений в глобальной экономике может быть гораздо выше, чем в недавнем прошлом, но запаздывание неизбежно, также как неопределенность и просто инерция. Действительно, начальные годы валютного союза могут сопровождаться значительной нестабильностью, совпадающий с выходом евро на международную сцену".

**2.2 Взаимодействие евро со странами с переходной экономикой.**

Воздействие европейского рынка на страны с переходной или развивающейся экономикой сказывается преимущественно через торговлю и финансовые связи. Большая активность и более высокий спрос на импортные товары в зоне евро ведут к увеличению экспорта этих стран и к соответствующему росту производства в них.

Вместе с тем, политика обменного курса, развитие финансового рынка и миграция капиталов также оказывают существенное влияние:

* Усиление циклических подъемов в зоне евро непосредственно привело к увеличению
экспорта торговых партнеров Европы. В дополнение к этому, запуск новой валюты
увеличил вероятность дальнейшего прогресса в реформировании европейского рынка
труда и в разрешении других структурных проблем, что даст выигрыш в виде
повышения среднесрочного уровня производства, сопровождающегося увеличением
импортных потребностей Европы.
* Ряд развивающихся экономик, имеющих тесные связи с Европой, до недавнего
времени привязывали свои валюты к марке или франку. Они уже
переориентировались на евро. Изменение соотношения между евро и долларом или
иеной может затронуть внешнюю конкурентоспособность этих стран в том случае,
если валюта или корзина валют, по отношению к которым осуществляется привязка,
отклонится от уровня эффективного обменного курса, основанного на балансе
торговых операций. В то же время, будут затронуты и страны, имеющие долги,
номинированные в долларах или иенах. В случае роста курса евро в выигрыше
оказываются страны, привязавшие свою валюту к евро, поскольку это уменьшит затраты
в национальной валюте для обслуживания долларовых долгов. Напротив, любое
падение курса евро будет означать увеличение издержек по обслуживанию долга.
* Чтобы смягчить это воздействие, некоторые страны могут внести поправки в режим
обменного курса, чтобы он лучше отражал их торговые и финансовые связи, или
изменить политику управления долгом. Поправки в политике управления долгом
станут особенно необходимыми, когда евро начнет широко использоваться в
операциях на торговых и финансовых рынках и обсуживать более существенную

часть долговых ценных бумаг. В этой ситуации страны, валюты которых привязаны к евро, получат возможность уменьшить объем своих долларовых обязательств и сократить колебания в размере своих долларовых платежей в счет обслуживания внешнего долга.

 Создание ЭВС смогло также, в конечном счете, значительно сократить

стоимость привлечения заемных средств:

* Образование более емких и более ликвидных рынков капитала в Европе снизило
издержки привлечения заемных средств как для стран зоны евро, так и для других
государств, привлекающих финансовые ресурсы, номинированные в евро.
* ЭВС позволило частным инвестиционным институтам в зоне евро, таким как
страховые компании и пенсионные фонды, переориентировать часть своих
портфельных вложений на инвестиции в развивающиеся рынки. Поскольку
инвестиции в других странах Еврозоны теперь классифицируются как инвестиции в
отечественной валюте, инвесторы могут значительно облегчить ограничения,
устанавливаемые для вложений в иностранные валюты.
* Развивающиеся экономики получили выигрыш в виде притока прямых и
портфельных капиталов, т.к. сглаживание различий в доходности активов в Европе
подтолкнуло глобальных инвесторов к увеличению их вложений на развивающихся
рынках, чтобы диверсифицировать свои активы.

 Однако ЭВС, в то же время, привело к возникновению некоторых финансовых рисков для развивающихся рынков:

* Успешное функционирование ЭВС, которое привело к увеличению
производительности и экономическому росту сделало Европу более привлекательным
местом для инвесторов, что вызвало увеличение цены капитала для развивающихся
рынков.
* Усиление конкурентных позиций европейских финансовых институтов и большая
емкость финансовых рынков в зоне евро подтолкнули фирмы, действующие на
развивающихся рынках, к привлечению капитала в евро, а не в местных валютах. Тем
самым, еврорынок стал конкурировать с местными рынками капитала. С другой
стороны, это должно побудить страны с развивающимися и переходными
экономиками уделять больше внимания укреплению собственных институтов
финансового посредничества и развивать эффективную банковскую систему.

Характер воздействия введения евро на экономическую ситуацию в странах Центральной и Восточной Европы, включая Россию, в краткосрочном плане во многом определяется тем, каково будет состояние экономики ЕС в ближайшие десятилетия после создания валютного союза. Экономический спад и рост безработицы как следствие ужесточения монетарной и фискальной политики в Еврозоне будет ограничивать темпы роста на востоке континента. Кроме того, развитие данного сценария может затормозить процесс расширения ЕС на восток. Впрочем, данный сценарий несколько улучшает конкурентные позиции российских компаний на рынках стран Центральной и Восточной Европы.

Главным препятствием для расширения может стать политическая реакция на растущую безработицу в тех регионах Еврозоны, которые в наибольшей степени пострадают от негибкой денежной политики ЕЦБ и ограничений, налагаемых на национальную фискальную политику . В результате этих ограничений рынки труда будут в гораздо большей степени подвержены внешним шокам и структурным изменениям, чем прежде. В результате политическое давление со стороны регионов, страдающих от высокой безработицы, затруднит проведение реформы финансового перераспределения и процедур принятия решений в рамках ЕС, которые необходимо завершить до принятия в союз новых членов.

По мнению экспертов компании PriceWaterhouseCoopers, самый большой риск для государств, претендующих на вступление в ЕС, связан с тем, что они могут быть вынуждены проводить слишком жесткую монетарную и фискальную политику, чтобы соответствовать критериям, необходимым для членства в союзе. Уменьшение государственных расходов приведет к ограничению внутреннего производства и инвестиций, в то время как утрата гибкости в денежной политике увеличит степень подверженности этих стран внешним шокам. Такой вариант развития событий еще больше сокращает возможности российского экспорта в данном регионе, что, в свою очередь, отрицательно повлияет на ситуацию в реальном секторе российской экономики.

До сих пор участники российского финансового рынка не отличались повышенным интересом к проблемам евро, что резко контрастировало с ажиотажем, охватившим другие финансовые рынки мира. Это тем более странно, поскольку страны ЕС в совокупности представляют собой крупнейшего торгового партнера России. В то же время, экономическое состояние страны сегодня в огромной степени зависит от благосклонности международных финансовых институтов, в которых по-прежнему доминируют США. Ключевая роль американского правительства в разрешении долгового кризиса в странах с развивающимися

или переходными экономиками также резко усиливает положение доллара на местных финансовых рынках. К тому же, среди развивающихся рынков российский на сегодняшний день рассматривается как один из наиболее нестабильных, что значительно уменьшает его возможности противостоять экспансии доминирующей валюты и не способствует поиску вариантов более сбалансированной расстановки сил.

Из общего биржевого оборота валютной торговли в России в 2000-2001 годах, составившего примерно $ 31 млрд., на доллар приходилось 98%, а на все остальные валюты - 2%. Поэтому доминирующему положению доллара на российском рынке в ближайшее время вряд ли будет грозить серьезная опасность. Появление расчетов в евро не сказалось существенно на валютной торговле.

Перспективы евро в России во многом будут определяются решениями Банка России и национальных банков других стран СНГ об изменении структуры своих валютных резервов. Кроме того, существенное влияние оказывает выбор валюты выпускаемых ценных бумаг, размещаемых государством или российскими корпорациями. Однако данный вопрос тесно связан с дальнейшим развитием общеевропейского финансового рынка. Позиции доллара в России и в настоящее сильны.

Рынок евро на ММВБ на сегодняшний день формируется преимущественно как клиентский. Заявки на продажу и покупку евро- валюты исходят в основном от компаний, осуществляющих экспортно-импортную деятельность в странах Еврозоны. Поэтому перспективы рынка евро в значительной степени зависят от степени активности использования евро-валюты российскими фирмами в своих международных расчетах.

В то же время, влияние учреждения ЭВС уже начало сказываться на политике крупных российских компаний, ведущих бизнес в Европе. Вслед за этим некоторые российские финансовые институты, вовлеченные в операции на международных рынках, вынуждены пересматривать стратегию выбора своих партнеров за рубежом. Существует набор сильных объективных факторов, создающих благоприятную обстановку для усиления роли евро на финансовом рынке России. Но более подробно о взаимоотношении России и Евро будет сказано далее.

**2.3 Роль евро в создании трехвалютной мировой структуры.**

В любом случае, создание ЭВС является шагом на пути к формированию действительно единого рынка, сопоставимого по величине с рынками США и Японии. Устранение валютных рисков упрощает и стимулирует торговлю, что, в свою очередь, может сократить высокую безработицу, существующую в настоящее время практически по всей Европе. Однако, конкуренция усилится в связи с демонтированием протекционистских барьеров и эрозией местных конкурентных преимуществ. Сопоставимость цен по всей Европе делает еще более явными различия в налогообложении и регулировании трудовых отношений. Соответствующие регулирующие нормы придется также гармонизировать, чтобы создать действительно единый рынок.

В исследовании, опубликованном лондонским инвестиционным банком Dresdner Kleinwort Benson отмечается, что многие отрасли, такие как разработка программного обеспечения, производство автоматического оборудования, издательское дело или сектор

розничной торговли, испытают на себе уже краткосрочный эффект от введения евро. В долгосрочном плане будут затронуты экспортные отрасли, такие как химическая, стальная, автомобильная, машиностроительная. Многие компании испытают столь же сильное воздействие ЭВС, как и их банки. Опасно превратное представление, что только компании, расположенные в Еврозоне, были затронуты введением евро. На самом деле, любая компания, занимающаяся бизнесом в Европе, будь то экспортер или импортер, эмитент ценных бумаг или инвестор, чувствует на себе изменение деловой среды.

Прозрачность цен ведет к обострению ценовой конкуренции и исчезновению всякой возможности получать дополнительную премию от продажи товаров или услуг на специфических рынках. Кроме того, девальвация валюты больше не может использоваться как защита от ценовой конкуренции. Это приведет к волне передела рынка, которая, скорее всего, вызовет реструктуризацию, слияния и поглощения и создание союзов с целью повысить конкурентоспособность. При этом определение стратегических позиций компании на рынке и возможных целей для слияний и поглощений необходимо для того, чтобы полностью использовать возможности, которые предоставляет ЭВС. Валютный союз также понизил "барьер проходимости" при выходе на некоторые рынки, и изменил, тем самым, конкурентную среду. Более емкие рынки предоставляют возможности для рационализации и централизации операций и использования экономии на масштабах операций. Однако, это требует высоких первоначальных вложений.

Устранение валютных рисков в сочетании с увеличением потребностей европейских компаний в финансовых ресурсах и новых финансовых услугах, необходимых для осуществления корпоративной реструктуризации, может, в конечном итоге, создать крупнейший в мире финансовый рынок одной валюты. По данным МВФ общий объем облигаций, акций и банковских кредитов, циркулирующих на европейских рынках капиталов, составлял на конец 1995 г. более чем $ 27 трлн. по сравнению с $ 23 трлн. в США и $ 16 трлн. в Японии.

Вступление в силу ЭВС создало второй по величине рынок облигаций в мире. Совокупная капитализация международных облигационных займов, выпущенных правительствами, банками, компаниями и другими эмитентами и номинированных в валютах стран-участников ЭВС, к июню 2002 г. достигла 5,26 трлн. евро. На ту же дату рынок облигаций США оценивался в 10,70 трлн. $, а Японии - всего лишь 4,08 трлн. $. Таким образом, с самого начала рынок облигаций, выпущенных в евро, был эквивалентен 50% рынка соответствующих бумаг, эмитированных в долларах, и 130% - в японских иенах, что обеспечивает Европе достаточно устойчивые позиции в ходе конкуренции ведущих мировых финансовых центров.

В прошлом главным риском по европейским облигациям был валютный, а кредитные риски играли второстепенную роль. Страны, валюты которых рассматривались как склонные к девальвации имели возможность предлагать инвесторам меньшую доходность, а страны, в которых возможно обесценение валюты, платили премию за соответствующий риск. С вступлением в силу ЭВС валютный риск в его государствах можно считать устраненным, а кредитный риск становится главным фактором при определении доходности облигаций.

Введение евро также создало новые проблемы для рейтинговых агентств и участников рынка. В частности, пока не выработано единого подхода к оценке эмиссий облигаций, выпускаемых институтами публичного сектора в странах ЭВС. Агентства Standart & Poor's и Fitch IBCA решили применять в этом случае рейтинг для выпусков долговых инструментов в иностранной валюте, поскольку отдельные страны больше не контролируют их собственное денежное предложение. В отличие от них, Moody's применяет рейтинг долговых обязательств в собственной валюте, аргументируя это тем, что риск дефолта в основном управляется на национальном уровне, поскольку в распоряжении национальных правительств остается такой важнейший рычаг, как сбор налогов. Поэтому Мооdу's немедленно присвоил всем государствам-участникам ЭВС высший рейтинг.

По версии Standart & Рооr's самую низкую оценку получила Португалия .

 Высоколиквидные государственные еврооблигации, которые могут быть выпущены под минимальную возможную доходность, задают ориентиры для всего рынка. Сейчас еще продолжается конкуренция между правительствами Франции и Германии за право считаться эталонным заемщиком на еврорынке. Но поскольку немецкий рынок является наиболее привлекательным среди стран ЭВС по показателям ликвидности, кредитоспособности и техники расчетов, то все указывает на то, что именно ценные бумаги германского правительства (Bunds и Bobls) сохранят наименьшую доходность и будут служить искомым эталоном для долговых обязательств других правительств Еврозоны.

 С трансформацией европейского рынка долговых обязательств компании смогут шире использовать выпуск облигаций как средство финансирования. На сегодняшний день Франция является единственным членом ЭВС, имеющим ликвидный рынок корпоративных облигаций (его объем превышает $ 100 млрд.). Как полагают эксперты, теперь европейские компании, особенно крупные германские и итальянские концерны, будут проявлять все больший интерес к выпуску облигаций, поскольку им потребуются дополнительные источники ресурсов для финансирования своей деятельности, необходимость которой определяется фактором обострения конкурентной борьбы. С другой стороны, соревнование между европейскими банками за удержание прежних и приобретение новых клиентов уменьшит издержки для эмитентов.

ЭВС создал также второй в мире по величине рынок акций. В настоящий момент по показателю рыночной капитализации продолжают лидировать США, но Еврозона значительно опережает Японию. В то же время отношение капитализации рынка акций к ВВП указывает на сравнительную неразвитость этого сегмента финансовой системы (139% -в США, 50% - в Японии и лишь 44% - в Еврозоне). Тем не менее, расширение присутствия евро на международных рынках капитала несет в себе такие потенциальные выгоды, как увеличение ликвидности и емкости европейского фондового рынка, снижение затрат на привлечение ресурсов для государственных и частных заемщиков. С момента введения евро заемщики и кредиторы начали искать наименьшие издержки и наибольшую доходность поверх национальных границ. Европейские финансовые рынки становятся менее сегментированными, ускоряется процесс унификации в рыночной практике и увеличение прозрачности в ценообразовании. Кроме того, если продолжатся попытки к приватизации государственных предприятий, пенсионных, медицинских и других фондов социального страхования, спрос и предложение капитала должны существенно увеличиться, что также положительно скажется на увеличении емкости и ликвидности рынков в рамках ЭВС.

 Для того, чтобы осуществить подобную трансформацию, требуется провести серьезные структурные изменения. Развитие европейского рынка корпоративных ценных бумаг пока сдерживается унаследованными от прошлого правилами регулирования вопросов выпуска, обращения и торговли на фондовом рынке, а также элементами системы налогообложения, которые делают банковское кредитование более выгодным, различиями рыночной практики в системах клиринга и расчетов по ценным бумагам. Однако, некоторый прогресс уже достигнут в деле гармонизации регулирования выпуска ценных бумаг, надзора за инвестиционными фондами и страховыми компаниями, а также в либерализации финансовых услуг в этих областях.

Процесс гармонизации регулирующих норм в значительной мере затрудняется отсутствием общей для всех стран ЭВС модели воздействия центральных банков на развитие частного рынка ценных бумаг. Например, ФРС США играет активную роль, вмешиваясь в денежный и фондовый (через операции репо) рынки.

 Сходная модель поведения используется центробанками Великобритании, Канады, Австралии и, в некоторой степени, Японии. Те финансовые институты, включая европейские, которые активно действуют на рынках США, ожидают подобного уровня участия от ЕСЦБ. Для этого требуется соответствующая структура финансовой деятельности и балансовые показатели, отражающие данный способ деятельности центральных банков. Напротив, германский Бундесбанк до последнего времени сосредотачивал свое внимание на требованиях по поддержанию минимальных резервов, среднем уровне резервов, других ограничениях по операциям с отдельными инструментами, рыночной практике и еженедельных интервенциях для корректировки рынка. В рамках ЕСЦБ пока не принято окончательного решения о модели вмешательства в рыночные процессы. Текущий план операционных процедур базируется на проведении еженедельных операций репо, которые будут централизованно контролироваться ЕСЦБ, но проводиться силами отдельных европейских центробанков.

В настоящее время в европейской финансовой системе доминирует банковское посредничество. На долю банковских займов в ЕС приходится 54% всех финансовых инструментов (акций, облигаций и займов). Прямо противоположная картина наблюдается в США, где доминирует посредничество через фондовые рынки, а на банковские займы приходится лишь 22% от общей активности рынков капитала. Банковские системы стран ЕС совместно формируют крупнейшую банковскую систему в мире, с объемом кредитов в $ 15 трлн. на конец 2004 г. На данный момент Европа обладает ядром конкурентоспособных по мировым меркам финансовых институтов, большая часть которых получает основную прибыль за счет проведения банковских операций и предоставления финансовых услуг. Некоторые из европейских универсальных банков рассматриваются как участники команды глобальных институтов, предоставляющих корпоративные банковские услуги, которые будут активно участвовать в волне реструктуризации, охватившей международный рынок корпоративных банковских услуг. Вместе с тем, на уровне розничных банковских услуг финансовая система в Европе относительно перегружена банками, и значительное число институтов имеют избыточный персонал. Другими словами, хотя общие объемы финансовых активов в Еврозоне и США сопоставимы, рынки ценных бумаг гораздо более развиты в Америке, в то время как в Европе преобладает банковская сфера. Лишь одна четверть корпоративного финансирования в континентальной Европе осуществляется за счет фондовых рынков, в то время как в США - три четверти.

Лидирующие инвестиционные банки мира полагают, что евро будет стимулировать радикальные перемены в используемых европейскими фирмами способах привлечения финансовые ресурсов. Возможно наиболее наглядным доказательством этого является деятельность по созданию общеевропейского рынка акций, которой руководят Лондонская и Франкфуртская фондовые биржи. По словам руководителя одной из бирж: "ЭВС, возможно, оказывает большее воздействие на европейские биржи, чем все новые технологии вместе взятые".

Несмотря на то, что до создания общеевропейского фондового рынка предстоит пройти еще долгий путь, поскольку требуется преодолеть огромные технические барьеры, включая создание единой клиринговой системы и единой торговой платформы, как инвесторы, так и эмитенты начинают вести себя так, словно он уже существует. Крупные институциональные инвесторы и специальные подразделения инвестиционных банков уже реорганизуются по отраслям, а не по государствам. Компании начинают привлекать финансовые ресурсы путем размещения акций и облигаций на континентальном, а не национальном уровне. Европейский рынок акций небольших компаний испытал в начале 2002 года скачкообразный рост числа фирм, желающих принять в нем участие. Уже заметно смещение интереса компаний от банковских кредитов к облигациям, а также от национальных к континентальным рынкам. Рост рынка облигаций представляет собой явный сдвиг в методах корпоративного и банковского финансирования. Многие банкиры рассматривают этот сдвиг как устранение посредников, при котором заемщик получает средства непосредственно от инвестора на рынке долговых ценных бумаг.

Банки неожиданно оказались в ситуации, когда их могут сравнить с конкурентами на ранее обособленных национальных рынках. Соответственно, они могут быть наказаны инвесторами на рынке акций за низкую эффективность. Это заставляет их более агрессивно искать способы увеличения доходности капитала. Европейские банки уже начали формировать средства из своих активов, включая ипотечные закладные или кредитные обязательства, и выпускать под них ценные бумаги, обеспеченные залогом активов (asset-backed securities). Это дает банкам возможность уменьшить капитал, который они вынуждены держать , как страховку на случай дефолта. Подобным образом, молодые и быстро растущие компании становятся более конкурентоспособны на европейской сцене и потому более агрессивно привлекают финансовые ресурсы. Это привело к созданию в последние 2-3 года рынка номинированных в евро "мусорных облигаций" (junk bonds, т.е. необеспеченных долговых обязательств). Однако, несмотря на значительный потенциал роста, европейский рынок облигаций должен развиваться намного дольше, чем многие это себе представляют, чтобы достичь масштабов, существующих в США. Руководитель одного из международных агентств кредитных рейтингов признал: "Инвестиционным банкам, особенно крупным американским банкам, простительно изрядно преувеличивать перспективы роста в Европе. В конце концов, именно инвестиционные банки надеются получить наибольшую выгоду от этого".

Если единая валюта будет поощрять создание более емкого и активного рынка других видов ценных бумаг, это позволит привлечь большее количество средств из-за рубежа. Но такое развитие одновременно привлечет большее количество иностранных заемщиков. Поэтому никто не может предвидеть приведет ли большая сохранность в ЕвроСоюзе к укреплению или ослаблению обменного курса евро. В любом случае, такая эволюция в направлении сохранности европейских финансовых рынков не произойдет мгновенно. По прогнозам Тhе Есопomist, продвижение к единому, однородному рынку капитала, скорее всего, будет медленным, поскольку это зависит от гармонизации налогов, регулирования, надзора, условий допуска компаний к листингу их ценных бумаг, правил торговли и учета.

 Именно вследствие радикального характера перемен, скорее всего, им будет оказываться некоторое сопротивление. Ряд государств, включая Францию, настороженно относятся, например, к поглощению местных компаний иностранными. Другие могут сохранять ограничения для инвестиций местных пенсионных и страховых фондов в ценные бумаги иностранных фирм. Financial Times цитирует в связи с этим слова одного из экономистов: "Как ни странно это звучит, но мы отменяем 11 валют, а не 11 политических систем. Рынок будет расти, но ему предстоит пройти еще долгий путь до Америки". Как можно видеть из хроники последних событий путь этот для новой общеевропейской валюты, которой всего год от роду, не будет усыпан розами.

Созданная в противовес доллару, евровалюта пока не смогла составить ему достойную конкуренцию. Правда, в заниженном курсе евро заинтересован и сам Евросоюз в этом случае затраты американских компаний окажутся выше, следовательно, их товары будут дороже. Но на чем реально держится мощь доллара? Прежде всего на буме, который переживает уже несколько лет подряд американская экономика. Темпы ее роста, по западным меркам, весьма высоки и, главное, устойчивы. Ожидается, что в нынешнем году валовой внутренний продукт США возрастет на 4,3 процента. И на ближайшее будущее американские гуру от экономики предрекают рост. Другой немаловажный фактор - поддержка властями США "сильного доллара" -администрация Буша во всеуслышание объявила, что "сильный доллар отвечает национальным интересам США".

Остановить колебания евро могли бы совместные валютные интервенции Федеральной резервной системы США, Банка Японии и Европейского Центробанка. Для этого нужно совместное решение руководителей "семерки". Но еще в январе 2001 г. министр финансов США Лоренс Саммерс предупредил: Вашингтон не намерен помогать Европе и Японии, пока они ограничивают доступ на свои внутренние рынки для американского капитала.

Причины падения евро многофакторны и многомерны. Перечислю важнейшие:

1. Экономика США переживает десятый год непрерывного подъема и сейчас находится
во второй половине длинного цикла, который начался в 70-х гг. и закончится около 2010 г. , а евро вступил в фазу роста только в 2000 году.
2. Соединенные Штаты - единое государство. Европейский союз - пока союз до
конца не интегрированных стран с огромным количеством внутренних
бюрократических барьеров, с разными законодательными и налоговыми условиями
для бизнеса, рынками труда, уровнями экономического, научно-технического и
социального развития. В 2001 г. валовой внутренний продукт в Еврозоне вырос на
1,5% и достиг 6,25 трлн. долл., в США соответственно - на 3% и 9,33 трлн. долл.

Хотя в значительной степени американский рост был виртуальным, преимущества экономики Соединенных Штатов, ее мобильность, приспосабливаемость, умение привлекать со всего мира необходимые капиталы пока перевешивают возможности Европейского союза. Европейские финансовые власти прогнозируют (как и некоторые американские банкиры и биржевики) продолжение резких потрясений на фондовом рынке США, что может снизить курс доллара. Стало быть, удорожание евро (и иены) произойдет само собой. О неизбежности встрясок свидетельствует избыточная капитализация фондового рынка США, которая достигла 160% ВВП против 70% в начале девяностых годов. Для поддержания внутреннего спроса, пополнения кредитных и инвестиционных ресурсов, для сохранения сильного доллара архитекторы "американского чуда" активно стимулировали импорт товаров, услуги капиталов. Это привело к небывалому за всю историю США дефициту текущего платежного баланса. В 2001 г. он составит 370 млрд. долл., в 2002 г. - 371 млрд, в 2003г. - 382 млрд, в 2004 г. - 392 млрд. долл., что, конечно, ослабляет валюту США.

1. Реальность для руководителей ЕС оказалась значительно более сложной и
непредсказуемой. Высокая учетная ставка в США (6% против 3,74% в ЕС) вызывает
огромный отток капитала из Европейского союза в Соединенные Штаты. Размещенные в американских банках деньги приносят больший, чем в

европейских. При таких высоких ставках увеличивается привлекательность заокеанских ценных бумаг с фиксированным доходом. Это служит дополнительным внутренним стабилизатором для фондового рынка Соединенных Штатов. Утечка капиталов из ЕС в США превысила 150 млрд. евро в 2001 г. и продолжает увеличиваться.

1. "Облегченный" евро стимулирует экспорт из Европейского союза, помогая получать
больше "тяжелеющих" долларов. Но в общем объеме производимой в Европе продукции на
международные рынки поставляется всего 18%. Это мало, учитывая гораздо большие
по стоимости объемы жизненно необходимого ее импорта нефти, газа, металлов, леса,
другого сырья и материалов. Они закупаются пока по завышенным мировым ценам на
доллары, приобретение которых европейцам обходится все дороже.
2. "Полегчавший" евро вызывает рост инфляции, снижает реальную зарплату в странах
Европейского союза, повышая социальную напряженность в Италии, Австрии, Германии, Франции и других государствах. Обесцениваются банковские вклады в европейских валютах, инвестиции (от прямых до облигационных), делая ЕС
непривлекательным для международного капитала. Деньги, вложенные в евро, теряют
стоимость. Бегство капитала из ЕС замедляет структурную перестройку и
модернизацию экономики Европейского союза, особенно наукоемких и
высокотехнологичных отраслей, которые уступают американским и японским. Это
создает потенциальные проблемы для торгового и платежного балансов ЕС.

Поиск решений для экономических стратегов ЕС осложняется тем, что основная часть мировых и финансовых потоков замкнута на Соединенные Штаты. Вашингтон сделал дефицит своего торгового (350 млрд. долл.) и платежного балансов формой страхования от кризиса. Остальной мир превратился в заложников, которые, как уверены в США, не заинтересованы в крахе американской экономики, чтобы не вызвать эффекта домино в национальных и глобальной экономиках. Напомню, что в конце 90-х гг. в мире в американских долларах формировалось 50-60% валютных резервов государств, 60-70% экспорта и импорта, 70% банковских кредитов, около 50% облигационных займов, 80% операций на валютных рынках, 100% оборота рынков евродолларов и нефтедолларов. Общий объем обращающейся в международной финансовой системе долларовой массы в наличной и безналичной формах оценивается в 15 трлн долл. Поскольку их выпуск остается монополией Соединенных Штатов, американский доллар рассматривается как надежный инструмент страхования рисков, благодаря которому США могут обеднеть, но не обанкротиться.

На такую же вынужденную «круговую поруку» рассчитывают США в поддержании иностранными инвесторами американского фондового рынка, который стал важной частью международного. Объем последнего превысил 350 трлн долл., что на порядок больше мирового ВВП и в 23,6 раза - капитализации рынка ценных бумаг Соединенных Штатов. За океаном уверены, что сумеют и дальше управлять глобальными потоками спекулятивного капитала, накопившего огромный таранный потенциал. Объем совершаемых им только валютных операций превышает 1,2 трлн долл. в день. Взяты на вооружение новейшие информационные и финансовые технологии, в т.ч. по страхованию рисков с помощью инструментов срочного рынка. В начале 2002 г. объем деривативов (договоров, основанных на курсах валют, ценных бумагах, ценах товаров) в мире достиг 238,5 трлн долл., возрастая ежегодно на 59 процентов.

Подобная мощь (а главная сила в ней - американские финансовые институты и их капиталы) способна, как полагают в США, поставить на колени любую страну.

Для России на первый взгляд ослабление евро и укрепление доллара выгодно. В конце 90-х гг. на доллары США приходилось 80% российских внешнеторговых контрактов, 90% банковских депозитов, 65% валютных резервов ЦБ, 67% государственных долгов развивающихся стран. Из примерно 460 млрд. долл., выпущенных в США в наличной форме, около 120 млрд. долл. обращается в России (в качестве неофициального платежного средства), которые по стоимости в пять раз превышают всю рублевую массу. В структуре российского внешнего долга приблизительно 75% заимствований сделано в долларах. Американская валюта преобладает в расчетах на целых сегментах внутреннего российского рынка товаров и услуг, в сбережениях населения, в операциях на валютных биржах и на межбанке.

 Соответственно любое удешевление валюты США при таких масштабах долларизации российской экономики может обернуться для нас национальной катастрофой. К примеру, в результате двух девальваций американской валюты в 70-х и 80-х гг. наша страна потеряла десятки млрд. долл. (партнеры США - не менее 2,5 трлн долл.).

 “Полегчавший доллар” сделает менее весомой нашу экспортную выручку, обескровит накопления граждан, утяжелит обслуживание внешнего долга, который накапливался в специальных правах заимствования. Труднее будет выплачивать задолженность Парижскому и Лондонскому клубам, которая номинирована в евро, и Японии - в иенах.

“Сильный доллар”, словно приманка, влечет за океан чужие деньги. В 2002-2004 годах из Европы в США поступило 232 миллиарда долларов. Причем это - не спекулятивные портфельные инвестиции, которые в любую минуту могут быть изъяты вкладчиками, а, как правило, капиталовложения в "стабильные фонды". Конечно, американские бизнесмены тоже вкладывают деньги в экономику Старого континента, однако в значительно меньших размерах, чем европейцы в американскую, так, в том же 2004 году американские инвестиции в Европу составили 73 миллиарда долларов. Это в три раза меньше, чем европейские в США. Складывается парадоксальная ситуация: европейская экономика, едва поднимающаяся на ноги после продолжительного застоя, подпитывает несущийся на всех парах американский экономический локомотив. Не в этом ли одна из причин слабости единой европейской валюты? По мнению вице- директора европейского департамента Международного валютного фонда, стоимость евро занижена по отношению к доллару на 10-30 процентов. Однако, несмотря на крупный приток иностранных капиталовложений, платежный дефицит США с зарубежными странами остается по-прежнему пассивным. В 1999 году в США поступило в виде иностранных капиталовложений 277 миллиардов долларов. Американские компании со своей стороны инвестировали за рубеж 141 миллиард долларов. Итого положительное сальдо - 136 миллиардов долларов. Но это покрывает лишь треть внешнеплатежного дефицита США. Его дальнейший рост ставит под вопрос благоприятные перспективы развития экономики США, которые объясняются более высоким, чем в других странах, ростом внутреннего потребления. Отмечаются и первые сбои в поступательном до сих пор развитии американской экономики. Известный американский профессор экономики Франко Модильяни подчеркнул, что экономика США "перегрелась" и появился риск инфляции. "Дело может закончится биржевым крахом", - подытожил он свое выступление перед экономической и валютной комиссиями Европейского парламента. Что же касается самого доллара, то многие эксперты отмечают, что хотя сейчас он и силен, но отнюдь не находится в зените своего могущества. Прежде он знал лучшие времена. Если принять за сто пунктов стоимость доллара в 1990 году по отношению к сведенным воедино курсам

основных валют, то теперь она составляет 112 пунктов. Но это очень далеко от уровня 1985 года, когда этот показатель был равен 162 пунктам.

 Как долго доллар будет оставаться "сильным"? Западные эксперты высказывают убеждение, что по логике предвыборной борьбы нынешняя администрация постаралась сделать все возможное, чтобы по крайней мере до президентских выборов в США в ноябре 2004 года доллар непоколебимо оставался на "троне". Но затем начали действовать экономические факторы. Это прежде всего дефицит платежного баланса, составляющий более 4 процентов ВВП США, и высокая степень задолженности американского частного сектора. Задолженность делает американскую экономику весьма уязвимой. Как предсказывает МВФ, в ближайшие годы более высокими темпами, чем до сих пор, будет развиваться европейская экономика. Рост же американской экономики замедлится уже в позапрошлом году. За три-четыре года евро потяжелело почти на треть. Ослабление доллара, ставшего второй российской валютой, может замедлить или даже прекратить девальвацию рубля и стабилизировать его обменный курс. Однако долговременное выздоровление российской валюты связано с ростом реальной экономики, то есть материального производства. Предыдущее укрепление курса доллара было вызвано последними, чрезвычайно благоприятными данными о состоянии американской экономики, где в течение последних лет наблюдается непрекращающийся рост, а инфляция находится на самом низком уровне начиная с 1966 года. За последнее десятилетие в США создано свыше 22 миллионов новых рабочих мест, причем 80% из них приходится на высокотехнологичные отрасли. Напротив, в зоне евро уровень безработицы остается весьма высоким - в среднем 10-12% трудоспособного населения.

Однако, перспективы ЕВРО не так пессимистичны, как может показаться из сказанного ранее. Главные новости прошлых месяцев вновь поступали с фондового рынка США. Кульминацией стали события апреля, когда индекс NASDAQ провалился еще на 9,67%, а индекс Dow Jones упал на 5,66%. В понедельник 17 апреля волна падений прокатилась по всем фондовым площадкам мира. Однако в тот же день шторм внезапно прекратился, и в США вновь начался рост котировок, оказавшийся внушительным, - Dow Jones поднялся на 2,7%, а NASDAQ подскочил сразу на 6,6%. Сопоставимые темпы роста наблюдались и на следующий день. Такую амплитуду колебаний вряд ли следует считать положительным фактором. В то же время многие видные аналитики заговорили о стабилизации рынка. Так, Эбби Джозеф Коэн, главный аналитик банка Goidman Sachs, подтвердила свой прогноз о росте индекса Dow Jones к концу года как минимум до отметки 12600. Можно взять на себя смелость предположить, что долгосрочная коррекция на фондовом рынке США еще далека от завершения - рынок слишком перегрет, и ему в течение ближайших месяцев еще предстоит нырнуть вниз. На это указывают и данные технического анализа - сопоставление динамики основных индексов с графиками скользящих средних и другие методы с высокой вероятностью предсказывают, что на этом рынке начинает складываться известная фигура "голова и плечи", являющаяся признаком фундаментального разворота тренда.

Многие финансовые показатели, свидетельствуют о радикальном изменении экономической ситуации в Европе к лучшему. Однако, рынок пока упрямо не желает видеть в евро адекватную, полноценную замену доллару (в отсутствие Великобритании Европейский валютный союз выглядит недостаточно внушительным), и трейдеры продолжают использовать любую негативную информацию для понижения престижности единой валюты.

**2.4 ЕВРО и рынки международного ссудного капитала.**

Появление евро имело существенные последствия для структуры мировой валютно-финансовой системы. В частности, предстоящая в течение переходного периода (1999—2002 гг.) конвертация в евро всех обязательств, номинированных в национальных валютах государств, вошедших в ЭВС, создает предпосылки для глубоких изменений в структуре мировых рынков капитала.

В настоящее время в Европе формируется финансовый рынок, по своему потенциалу обещающий стать крупнейшим в мире. Уже в конце 2003 г. рыночная стоимость облигаций, акций и банковских активов в странах — членах Европейского Союза (ЕС) превысила 27 трлн. долл. (94% всемирного ВВП). В Северной Америке (США, Канаде и Мексике, вместе взятых), имеющей примерно такое же население и размер ВВП, этот показатель составил около 25 трлн. долл. (в том числе 23 трлн. долл. в Соединенных Штатах). Тем не менее тенденции, складывающиеся на рынке финансовых инструментов в евро, так же как и перспективы дальнейшей динамики курса европейской валюты, в настоящее время полностью не определены. (см. приложения1, таблица 7). Прежде всего необходимо отметить существенные институциональные отличия финансового рынка еврозоны от других мировых финансовых центров. Важной чертой европейского рынка капитала является консервативный тип заемного финансирования торговых и промышленных фирм, которые при выходе на кредитные рынки полагаются преимущественно на банковских посредников. По масштабам выпуска корпоративных облигаций континентальные страны Западной Европы существенно отстают от Великобритании, США и Японии. Так, в 2002 г. немецкие фирмы выпустили на внутренний рынок облигаций на сумму 0,142 млрд. долл., французские — на 6,4 млрд. долл., в то время как английские — на 20,7 млрд. долл., японские — на 77,2 млрд. долл., американские — на 154,3 млрд. долларов. Вместе с тем в странах — участницах ЭВС отчетливо прослеживается ведущая роль банковских ссуд: в конце 2002-2003 г. их доля составила 57% всех финансовых активов (в США — лишь 22%).

Рынки капитала в странах Западной Европы всегда отличались относительно высокой степенью обособленности, а движение инвестиций через национальные границы было весьма ограниченным. В крупнейших западноевропейских странах — Германии, Франции, Италии — доля иностранных активов в портфелях институциональных инвесторов составляла не более 5%. Обмен финансовыми ресурсами сдерживался юридическими барьерами, но главным образом — риском колебаний валютных курсов и издержками, связанными с осуществлением конверсионных операций. Обособленность рынков отдельных стран усугублялась тем, что западноевропейские фирмы тяготели к национальным, а не к

международным источникам финансирования. Следствием этого стали относительная неразвитость европейских фондовых рынков и низкий уровень их капитализации.

Введение единой европейской валюты создало мощные предпосылки для развития и углубления единого европейского финансового рынка, развития его инфраструктуры и приближения его характеристик к параметрам североамериканского. Кроме того, расширение использования евро усилило необходимость структурных изменений, в первую очередь на финансовых рынках.

Во-первых, в результате исчезновения валютного компонента существенно возрастает значение других факторов ценообразования на финансовом рынке, в частности, кредитного рейтинга эмитента, ликвидности ценных бумаг, механизма расчетов, юридических и других рисков. Общим результатом увеличения роли этих факторов явилось сближение условий выпуска ценных бумаг эмитентами стран еврозоны, повышение степени открытости национальных рынков и как следствие — усиление конкуренции между ними.

Во-вторых, появление единой валюты привело к значительным изменениям правил, регулирующих работу европейских финансовых рынков, и вследствие этого — к повышению роли институциональных инвесторов. До 2002 г. страховые компании (а в некоторых странах и пенсионные фонды) были ограничены в своей деятельности установленным в рамках ЕС нормативом, согласно которому пассивы в иностранной валюте должны на 80% покрываться активами в той же валюте, а круг первичных эмитентов ценных бумаг в отдельно взятой стране ограничен филиалами компаний, зарегистрированных в данной стране. Устранение этих ограничений придало дополнительный импульс развитию западноевропейских институциональных инвесторов (число которых в государствах — членах ЕС существенно превышает численность аналогичных институтов в США). Последние смогли значительно увеличить объем операций и диверсифицировать их в рамках зоны евро. Созданы более благоприятные условия для развития системы частных пенсионных фондов, доля акций которых в общем обороте финансовых рынков составляет от 20% в Германии, Франции и Италии до 30—50% в Великобритании и Нидерландах.

В-третьих, немаловажным следствием введения евро является изменение принципов формирования портфелей финансовых инструментов. На смену валютной диверсификации в управлении частными инвестиционными портфелями приходит распределение инструментов по сегментам рынка (инструменты рефинансирования, государственные облигации, акции частных компаний). Происходит интенсивное сращивание европейских и международных рынков: менеджеры из стран зоны евро проявляют все больший интерес к работе с иностранными ценными бумагами, а операторы из стран, не входящих в эту зону, — к пополнению своих портфелей за счет европейских ценных бумаг. Отмеченные выше процессы имеют свою специфику на каждом сегменте финансового рынка.

*Государственные ценные бумаги*

Наиболее динамичным и перспективным сегментом финансового рынка еврозоны остается сегмент государственных ценных бумаг, номинированных в евро. Согласно решению Совета Евросоюза эмиссия государственных облигаций с января 2002 г. осуществляется исключительно в евро. Кроме того, с начала переходного периода в евро котируются все государственные облигации, как новых так и старых, в том числе не реденоминированных (переоцененных в евро) выпусков.

В начале 1999 г. произошла реденоминация (переоценка в евро) большинства выпусков государственных облигаций стран — участниц ЭВС. Это создало рынок, превосходящий по размерам рынок государственного долга Японии и уступающий только рынку обязательств правительства США. В декабре 1999 г. объем государственных обязательств, номинированных в евро, составил 3,2 трлн. евро, или 93% от объема государственного долга США .

В течение 2002 г. центральные правительства стран — участниц ЕС являлись наиболее крупными заемщиками на рынке инструментов в евро с фиксированным доходом. Их доминирующее положение связано как со значительным объемом накопленного государственного долга (около 53% всех обращающихся на рынке долговых обязательств), так и с приоритетной нацеленностью государственных органов на операции с евро.

Сохранение ведущих позиций облигаций центральных правительств позволяет рассматривать их в качестве ключевого элемента европейской финансовой системы, на основе которого создается комплекс условий для ускоренного развития фондового рынка в

целом. Однако сокращение бюджетных дефицитов и государственного долга, предусмотренное в рамках экономических систем стран еврозоны, привело к снижению темпов роста предложения государственных ценных бумаг: в отличие от долга негосударственного сектора экономики, долг центральных органов власти вырос лишь на 4% (с 3,1 трлн. евро в декабре 12001 г. до 3,25 трлн. евро в декабре 2002 г.)12. Необходимо отметить, что на фоне благоприятной конъюнктуры происходила реструктуризация задолженности центральных правительств в сторону увеличения срока заимствований.

До введения единой европейской валюты среди экономистов преобладало мнение о том, что уровень процентных ставок по государственным ценным бумагам, выраженным в евро, будет снижаться. Предполагалось, что снижение роли национальных валют, гармонизация условий выпуска государственных ценных бумаг, позволят инвесторам пересмотреть критерии оценки портфелей — в большей степени будут учитываться не подвижные факторы (валютные риски), а такие устойчивые показатели, как кредитные рейтинги, степень ликвидности, формы расчетов, юридические и другие риски. В результате процентные ставки, которые включают теперь преимущественно премию за кредитный риск (зависящую от кредитного рейтинга эмитента) и премию за ликвидность (зависящую от условий выпуска данного вида облигаций), должны были снизиться. К тому же общий рост ликвидности рынка государственных облигаций, обусловленный переходом на евро, должен был способствовать в долгосрочной перспективе снижению премии за ликвидность. Прогноз снижения уровня процентных ставок базировался также на эмпирических наблюдениях, согласно которым инвесторы более высоко оценивали обязательства, выпущенные правительствами в их национальной валюте, по сравнению со сходными обязательствами в иностранной валюте.

Практика показала, что, несмотря на справедливость данной точки зрения в целом, в краткосрочном плане движение процентных ставок оказалось менее предсказуемым. Несмотря на общее улучшение ликвидности рынка государственных облигаций в евро, отчетливо проявилась тенденция к его сегментации на основе кредитных рейтингов соответствующих национальных правительств государств еврозоны. Это привело к существенному разбросу премии как за кредитный риск, так и за риск ликвидности. С точки зрения инвесторов в категорию наиболее надежных попали немецкие ценные бумаги, поддерживаемые развитым рынком производных финансовых инструментов, международным масштабом операций. Французские и итальянские облигации были отнесены ко второй категории. Испанские, бельгийские и голландские — к третьей. Долговые бумаги правительств небольших стран (Финляндии, Португалии, Ирландии и

Австрии) отнесены к четвертой категории. Разница в уровнях доходности облигаций первой и четвертой категорий составляет в среднем 25 базисных пунктов.

Однако, несмотря на то что в настоящий момент принадлежность к той или иной группе существенно сказывается на уровне доходности ценных бумаг, вероятнее всего, в перспективе разброс кредитных рисков будет уменьшаться, что выразится в образовании единого сегмента рынка государственных ценных бумаг на базе немецких правительственных облигаций. Пока же, как показывают данные, динамика доходности государственных облигаций, выраженных в евро, следует примеру динамики доходности обязательств правительства США, хотя с более низким уровнем ставок (в среднем на 80 базисных пунктов ниже). (см. приложения 1, рисунок 1)

Несмотря на расширение объема эмиссии государственных обязательств в евро и увеличение их инвестиционной привлекательности, в 2002 г. сохранилась тенденция к оттоку портфельных инвестиций с европейского рынка правительственных ценных бумаг. В 2001-2002 гг. чистый отток портфельных инвестиций с рынка государственных ценных бумаг еврозоны составил в среднем за месяц 5,8 млрд. евро (122,3 млрд. евро за два года). Однако в течение 2002 г. отток капитала с рынка государственных ценных бумаг сократился более чем в два раза.

Предпочтения нерезидентов в отношении государственных ценных бумаг, номинированных в европейской валюте, существенно различались в зависимости от страны происхождения инвестора. В частности, японские компании проявляли более высокий интерес к приобретению государственных обязательств в единой европейской валюте. В течение 2001-2002 гг. их чистые портфельные инвестиции в правительственные облигации достигли 40 млрд. евро, более чем в четыре раза превысив аналогичный показатель 2000 года. При этом 90% портфеля приходилось на облигации с наивысшим кредитным рейтингом.

В то же время американские инвесторы проявляли более сдержанное отношение к рынку ценных бумаг с фиксированным доходом (приток портфельных инвестиций резидентов США в течение 2002 г. в размере 3,7 млрд. долл. превысил продажи активов в евро на сумму 16,7 млрд. долл.).

Заслуживает внимания тот факт, что европейские инвесторы демонстрируют устойчивую приверженность к портфельным инвестициям в активы, номинированные преимущественно в североамериканской валюте (в 2002 г. чистая покупка государственных облигаций правительства США инвесторами еврозоны составила 12,5 млрд. долл.).

*Корпоративные облигации*

Как предполагали экономисты до введения евро, частные компании не форсировали пересмотр и перевод своих обязательств из-за технических проблем и издержек, связанных с этой операцией. Из обязательств в национальных валютах наиболее вероятными кандидатами на пересмотр были выпуски, срок погашения которых выходил за пределы переходного периода. С 2002 г. все они рассматриваются как выраженные в евро в соответствии с зафиксированным курсом. Во всех случаях, однако, главное при переоценке в евро ценных бумаг то, что эта операция не означает каких-либо юридических изменений в условиях того или иного выпуска, так что реальные экономические условия для эмитента и инвестора остаются прежними.

Активность частных эмитентов как в зоне евро, так и за ее пределами свидетельствует о растущей привлекательности заимствований в единой европейской валюте. С учетом пересчета в евро обязательств, выраженных в ЭКЮ, за период с июля 1998 г. по декабрь 2002 г. частные заемщики стран — участниц ЭВС 76% своих обязательств размещали в единой европейской валюте, тогда как с января 1990 г. по июнь 1998 г. доля заимствований в национальных валютах этих стран составляла лишь 50%. Как и предполагалось, наиболее существенно возрос объем долга в евро у институциональных инвесторов — страховых компаний, пенсионных, взаимных фондов (на 45%), у нефинансовых корпораций (на 16%) и у кредитных организаций (на 12%). В декабре 2002 г. общий объем заимствований частных эмитентов составил около 2,71 трлн. евро (45% от общего объема заимствований в евро эмитентами еврозоны).

К числу основных причин, стимулировавших расширение заимствований в евро, можно отнести совершенствование инфраструктуры рынка, рост объема операций с инструментами, номинированными в единой европейской валюте, существенное увеличение количества инвесторов на финансовом рынке инструментов в евро. Важным стимулом к росту объема заимствований в евро со стороны резидентов еврозоны стала либерализация требований к иностранным инвестициям, что позволило резидентам не только значительно увеличить объемы заимствований, но и достигнуть более высокого уровня диверсификации портфеля активов.

В среднесрочной перспективе расширение операций с единой европейской валютой, по всей вероятности, приведет к быстрому развитию европейского рынка корпоративных облигаций. Появление такого рынка увеличит число европейских фирм, имеющих

международный кредитный рейтинг, и расширит возможности привлечения ими средств иностранных институциональных инвесторов.

*Рынок акций*

Введение евро, безусловно, создало предпосылки для приближения характеристик европейского фондового рынка к параметрам, характерным для наиболее развитого американского фондового рынка. До момента введения единой европейской валюты торговля акциями представляла наименее развитой сегмент финансового рынка Западной Европы. Значительная часть акций европейского рынка эмитируется на внутренних национальных рынках соответствующих стран. Поэтому введение единой валюты и устранение валютного риска в зоне евро сейчас существенно не изменит (по крайней мере в краткосрочном плане) существующих отношений между эмитентами и инвесторами на их внутренних рынках. Вместе с тем переход к евро означает большую доступность национальных биржевых рынков для иностранных инвесторов, что ведет к усилению конкуренции на них.

Наиболее вероятными претендентами на роль лидеров на европейском рынке акций являются американские инвесторы, имеющие большой опыт работы на этом сегменте. Невысокая ликвидность европейского рынка, низкое значение соотношения уровня капитализации к ВВП (в ЕС он составляет 45%, тогда как в США — 95%) создают предпосылки для быстрой концентрации капитала в Европе и усиливающегося проникновения сюда американских компаний. Уже сейчас американские инвесторы обладают весьма значительными долями участия в ведущих европейских корпорациях.

Вероятнее всего, стратегия европейских корпораций в новых условиях может развиваться по двум направлениям. С одной стороны, ухудшение условий заимствований на рынке капитала и возрастающий риск агрессивных поглощений будут стимулировать их к внутренней реорганизации, повышению эффективности производства. С другой стороны, ответной реакцией на усиление конкуренции на рынке капитала может стать укрепление связей между компаниями-эмитентами и "своими" инвесторами в пределах национальных рынков.

Возможно, наибольшую проблему для европейского рынка акций представляют переориентация инвесторов еврозоны на американский рынок капитала и отток прямых иностранных инвестиций из Европы. Чистый отток прямых инвестиций из еврозоны вырос с 102,6 млрд. евро в 2001 г. до 147,2 млрд. евро в 2002 году. Таким образом, сокращение чистого оттока портфельных инвестиций было компенсировано увеличением оттока прямых инвестиций. При этом переориентация вложений с европейского рынка на другие рынки свойственна как инвесторам стран еврозоны, так и нерезидентам, прежде всего из США (последние в течение 2002 г. сократили объемы своих вложений в акции европейских компаний на 39,2 млрд. долл.).

Не вызывает сомнения тот факт, что европейские инвесторы по-прежнему рассматривают экономику США как крупнейший и наиболее привлекательный объект размещения капитала. Это подтверждается, в частности, тем фактом, что вывоз капитала в январе 2003 г. (18 млрд. евро) был в четыре раза выше аналогичного среднемесячного показателя предыдущего года, когда происходило активное размещение американскими компаниями новых выпусков своих акций.

Важной причиной невысокого интереса к рынку акций является несоответствие инвестиционных свойств акций, предлагаемых на европейском рынке, запросам потенциальных инвесторов. На европейском рынке ощущается нехватка акций компаний, базирующихся на современных технологиях. Определенный скепсис инвесторов вызывают также относительно низкие темпы экономического роста Германии и Франции — наиболее сильных стран Евросоюза, а также крайне медленное проведение структурных реформ в области экономики, несовершенство механизма эффективного перелива капитала из традиционных отраслей экономики в новые высокотехнологичные секторы. Не последнюю роль в оценке перспектив инвестирования капитала в активы, играет социальная модель европейской экономики. По мнению экспертов, слишком "щедрая" система социальной защиты, действующая в Европе, а также недостаточная мобильность трудовых ресурсов через завышенные издержки, связанные с оплатой труда, неизбежно поднимают цены на продукцию, снижая ее конкурентоспособность. Все это вынуждает европейских инвесторов переориентировать прямые инвестиции на североамериканский рынок акций.

Введение единой европейской валюты создало стимулы для ускорения концентрации европейских бирж. По-видимому, общий вектор этого процесса будет направлен на создание единой электронной биржи с автоматической торговой системой. В этом случае национальные биржи могут уцелеть, лишь специализируясь на работе с ценными бумагами компаний с низкой капитализацией. Тем не менее рост объемов международных инвестиций на европейском рынке акций, по-видимому, будет существенно отставать от увеличения инвестиций на рынке государственных облигаций, основным результатом чего станет более низкая рыночная капитализация западноевропейского бизнеса по сравнению с американскими корпорациями.

С технической точки зрения введение евро не составило значительных трудностей для фондовых бирж, особенно для тех, которые уже функционировали в мультивалютном режиме. Европейские фондовые биржи, объединенные в Федерацию европейских бирж, уже с января 1999 г. уже перешли к котировкам и операциям со всеми ценными бумагами в евро и только в евро. Поскольку номинальная стоимость акции, по существу, никак не связана с ее рыночной ценой (а подчас и вовсе отсутствует), двойные котировки (в евро и в национальной валюте) были признаны ненужными

*Рынок производных финансовых инструментов*

Введение евро привело к существенным изменениям на рынке деривативов (фьючерсов, опционов, свопов). В основе этих инструментов лежит широкий круг финансовых активов и показателей: курсы валют, процентные ставки, акции, биржевые индексы и другие. Поэтому вопросы перехода к евро для этих производных инструментов отражают проблемы тех рынков, на которых они обращаются.

С введением евро в обороте появились фьючерсы и опционы, выраженные в евро- валюте. То же самое относится к рынкам форвардных валютных контрактов и к рынкам валютных свопов.

В целом в течение 2002 г. объем операций в секторе производных финансовых инструментов сократился почти в десять раз (с 8,2 до 0,8 трлн. евро). Связано это прежде всего с глубокой перестройкой структуры рынка, выраженной в существенном уменьшении количества традиционных контрактов (из 200 действовавших видов сделок сохранилось не более 20—30), а также в снижении валютных рисков. Ввиду увеличения кредитных рисков на рынке производных финансовых инструментов увеличиваются объемы процентных свопов.

Сокращение объемов операций с традиционными деривативами (форвардами и фьючерсами) уже сейчас поставило на грань выживания мелкие западноевропейские биржи.

По-видимому, как и на рынке акций, здесь резко возросла концентрация биржевой торговли. Основная борьба за преобладание на рынке деривативов в рамках зоны евро разворачивается между тремя биржевыми центрами: ЛИФФЕ (Великобритания), ДТБ (Германия) и МАТИФ (Франция).

Очевидно, что общим результатом появления евро на рынке капиталов является улучшение положения европейских инвесторов. Единый фондовый рынок, созданный в рамках ЭВС и основанный на общей денежной единице, дал им значительные преимущества при формировании портфелей, снизил издержки. Наибольшие преимущества, как уже отмечалось, получили институционные инвесторы, в первую очередь страховые компании и пенсионные фонды.

В целом глубокая перестройка структуры финансовых рынков Европы неизбежно способствует их гармонизации и постепенному движению в сторону стандартов финансового рынка США. Это обстоятельство ускорит процесс преодоления экономических проблем, накопившихся в европейских странах, поскольку последние частично лишатся защиты, обеспечиваемой узкими границами национальных финансовых рынков.

Вместе с тем успешное функционирование финансового рынка ЭВС в течение 1999 г. наряду с совершенствованием его качественной структуры и расширением объема операций позволяет надеяться на усиление в ближайшем будущем его роли в мировой валютно-финансовой системе, а также на придание дополнительного импульса развитию экономики европейских стран.

**2.5 Ближайшие перспективы ЕВРО.**

Экономический и валютный союз западноевропейских государств и их единая валюта имеют под собой солидный фундамент:

* На долю стран — участниц ЭВС, где живет 5% населения Земли, приходится 15% мирового валового внутреннего продукта (США — 20,2%, Япония — 7,7%) и 19,5% мирового экспорта (США — 14,8%, Япония — 9,7%).
* Внутри Европейского Союза достигнут высокий уровень экономической и политической интеграции. Уже более тридцати лет существует таможенный союз и проводится общая торговая политика. Создан единый внутренний рынок, торговля внутри ЕС составляет около 60% общего внешнеторгового оборота входящих в него стран. Валюта государств — членов ЕС по сравнению с валютами большинства стран мира относительно сильна и стабильна. Сложившаяся система права и институтов ЕС обеспечивает достаточно эффективное управление интеграционными процессами.
* В последние годы произошло заметное сближение основных макроэкономических показателей стран — участниц ЭВС, достигнуты реальные успехи в обеспечении стабильности цен, оздоровлении государственных финансов, снижении долгосрочных процентных ставок, стабилизации обменных курсов национальных валют.
* Евро опирается на единую денежно-кредитную и валютную политику, которая полностью передана в ведение наднационального Европейского центрального банка и Совета ЕС, а также на высокоразвитые денежные и кредитные рынки, масштабы, глубина и ликвидность которых резко возрастают благодаря созданию ЭВС.
* Высшим приоритетом политики ЭВС объявлена борьба с инфляцией, что составляет важнейшее условие стабильности единой валюты.

Однако на состояние евро влияет и множество противодействующих факторов, неподконтрольных Европейскому Союзу. С точки зрения экономической теории 11 государств — членов ЭВС не составляют "оптимальную валютную зону", а их решение о создании союза носит по преимуществу политический характер. Поэтому все еще ЭВС и евро остаются экспериментом, исход которого до конца не ясен.

Главная слабость евро как валюты состоит в том, что за ним стоит не единое суверенное государство с четко определенными интересами и политическими целями, а конгломерат различных государств. Созданные ими наднациональные органы располагают широкими, но все же ограниченными, полномочиями.

Вопрос о будущем евро имеет два основных аспекта — внутренний и международный. Внутренний аспект определяется тем, что единая валюта, общая денежно-кредитная и валютная политика, тесные внешнеэкономические связи не устраняют относительной обособленности народов, государств и экономик внутри Экономического и валютного союза и, следовательно, возможного конфликта интересов.

* Если вопреки ожиданиям евро окажется относительно "мягкой" валютой, это повредит интересам наиболее развитых стран (в первую очередь Германии и Нидерландов), которые подвергнутся инфляционному давлению.
* Если же евро будет слишком "твердой" валютой, а ЕЦБ будет неукоснительно проводить жесткую денежно-кредитную политику, это может в долговременном плане вызвать снижение темпов экономического роста и социальные потрясения в менее развитых странах.
* Альтернативным, не зависящим от правительств средством борьбы с экономическими кризисами является географическая и социальная мобильность рабочей силы. Однако в Западной Европе она весьма низка (например, по сравнению с США), в первую очередь из-за языковых и культурных барьеров. Повышение мобильности рабочей силы блокируется высокой хронической безработицей. В результате в условиях ЭВС циклические и иные спады производства в отдельных странах могут стать более острыми, чем в его отсутствие.
* Неоднородность социально-экономических структур повлечет за собой неодинаковую "проводимость" денежно-кредитной политики ЕЦБ на территории союза, что может снизить ее общую эффективность.

Однако вопреки прогнозам некоторых американских и английских ученых распад экономического и валютного союза под грузом внутренних противоречий является маловероятным (хотя и не может быть полностью исключен). Крах евро имел бы самые разрушительные последствия для Западной Европы. Поэтому Европейский Союз и все входящие в его состав государства, в первую очередь Франция и Германия, сделают все возможное, чтобы избежать роспуска ЭВС, даже ценой внутренних жертв. К тому же Европейский Союз располагает значительными ресурсами для разрешения возможных трудностей. Это — дальнейшее углубление политической интеграции, расширение финансовой помощи отсталым регионам и странам, поощрение структурных преобразований на рынках труда. Да и сама валютная интеграция является мощным ускорителем интеграции экономической, что в конечном счете способствует синхронизации экономического цикла. Уже в преддверии введения евро была начата волна банковских слияний и формирования крупнейших альянсов фондовых бирж. Объединению рынков послужили также трансъевропейские системы расчетов ТАРГЕТ и система Банковской ассоциации евро (ЕБА).

Международный аспект проблемы, по существу, сводится к тому, насколько успешно евро впишется в мировую валютную систему и какое воздействие на евро-валюту может оказать кризисное состояние этой системы. Фондовые рынки (в первую очередь американский) явно "перегреты"; объем долларов, обращающихся в мире, значительно превосходят возможности их обратного абсорбирования (всасывания) американской экономикой. Это усиливает конкурентные возможности евро, но в то же время создает и серьезную опасность для Западной Европы и ее единой валюты: обвальное падение курса доллара и котировок долларовых ценных бумаг сделало бы весьма вероятным развертывание глобального финансового кризиса, который пагубно отразился бы и на евро.

В настоящее время роль западноевропейской валюты в международных валютных отношениях далеко не соответствует экономической мощи Западной Европы и ее месту в мировой экономике.

Евро создает объективные возможности для устранения или по крайней мере смягчения этой диспропорции, однако их реализация сталкивается с рядом сдерживающих факторов:

* громоздкостью механизма принятия решений в "зоне евро', при котором валютная политика относится к компетенции Совета ЕС, а денежно-кредитная политика — к компетенции Европейского центрального банка;
* нацеленностью валютной и денежно-кредитной политики ЭВС на поддержание стабильности цен и жесткий контроль за денежной массой евро, что в принципе не способствует экспансии на мировых валютных рынках;
* раздробленностью и относительной неразвитостью западноевропейских финансовых систем, в первую очередь фондовых рынков, далеко уступающих по своей эффективности глобальной финансовой системе США;
* отрицательными финансовыми последствиями сравнительно

медленного экономического роста, низкой мобильности рабочей силы, хронической безработицы и быстрого старения населения.

Эти сдерживающие факторы не могут тем не менее помешать усилению позиций Западной Европы в мировой валютной системе. После 2002 года удельный вес доллара в ней будет снижается, а удельный вес евро — возрастает. Однако даже при самых благоприятных для европейцев условиях этот процесс будет протекать медленно, причем его характер и скорость будут неодинаковыми в различных сферах международных валютных отношений.

Расчеты по внешнеторговым операциям исторически имеют высокую инерционность. Использование доллара, несмотря на резкие среднесрочные колебания его обменного курса, до сих пор остается наиболее выгодным в краткосрочном плане из-за относительно более низких трансакционных издержек. Введение евро ведет лишь к постепенному и медленному снижению реальной доли американской валюты.

Перестройка международных резервов противоречива. С одной стороны, происходит снижение потребности в долларовых резервах в Западной Европе, странах Центральной и Восточной Европы, Средиземноморья и тропической Африки. С другой стороны, воздействие евро на резервы в других странах проблематично. Оценки так называемого долларового навеса, то есть массы избыточных долларов, высвобождающихся в результате сокращения официальных резервов, колеблются в широком диапазоне — от 55 до 230 млрд. долл. Вне зависимости от того, какой из этих прогнозов окажется правильным, правительства и центральные банки, в том числе и в "зоне евро", вряд ли пойдут на единовременный массированный сброс американской валюты, который мог бы существенно дестабилизировать валютные и финансовые рынки.

Наибольшие возможности открываются перед евро в сфере международных заимствований. Переход к единой валюте влечет за собой ряд глубоких перемен на денежных рынках: резко сокращаются валютные риски; ускоряется процесс интеграции фондовых рынков; увеличиваются емкость и "прозрачность" денежных рынков, что делает кредитные ресурсы более доступными; усиливается тенденция снижения кредитных рисков.

В связи с этим рост удельного веса западноевропейских ценных бумаг в частных портфельных инвестициях продолжается. В частности, возрастет привлекательность западноевропейских государственных долговых обязательств.

С трудом поддается прогнозу долговременная динамика обменного соотношения между евро и долларом. 1 января 2002 г. оно было установлено на уровне 1:1,667. К середине июля оно снизилось более чем на 13,3% (1:1,011). Это падение объяснялось главным образом конъюнктурными факторами, повлиявшими на предпочтения и ожидания участников рынка:

* продолжительным и сильным экономическим подъемом в США;

длительным застоем в экономике Германии и неблагоприятным прогнозом
хозяйственной конъюнктуры в Западной Европе в целом.

Большинство специалистов считает, что как только экономическое положение в таких ключевых странах "зоны евро", как Германия и Франция, начнет улучшаться, позиции евро относительно доллара усилятся. Обращает на себя внимание, что валютный рынок продолжает рассматривать евро в качестве потенциально перспективной валюты. Положительные ожидания подкрепляются котировками форвардного рынка, говорящими о потенциальном удорожании этой валюты в течение года.

Пока еще небольшой, но достаточно репрезентативный опыт взаимодействия доллара и евро на мировых рынках показывает, что колебания обменного соотношения евро и доллара неустранимы. В связи с этим становится еще более актуальной необходимость реформы мировой валютной системы и координации действий Евросоюза, США и Японии, а также ведущих международных экономических организаций. Однако формы такой координации пока не найдены, предложение некоторых западноевропейских деятелей о введении согласованных пределов колебаний трех главных валют решительно отклонено.

В перспективе долговременная динамика обменного соотношения доллара и евро будет зависеть от объективного хода конкуренции между двумя главными центрами силы в мировой экономике и политике.

Даже в отдаленной перспективе евро не сможет полностью вытеснить доллар и занять его нынешнее место на международных валютных и финансовых рынках (к чему, кстати, Европейский Союз и не стремится). Реальными являются лишь два "сценария":

1. Евро и доллар займут примерно равные позиции в мировой валютной системе.
2. Доллар сохранит, хотя и в несколько ослабленном виде, свое доминирующее положение.

 Разумеется, для полного завершения подвижек в мировой валютной системе и достижения нового "равновесия" потребуется значительное время. Как бы ни развивались события, появление евро знаменует собой качественное изменение мировой валютной системы: впервые за последние полвека на валютных рынках появляется реальная альтернатива американскому доллару. Создание евро знаменует радикальный сдвиг в сторону установления биполярности. Появление евро переводит в новую плоскость противоборство США, Западной Европы и Японии и в случае успеха единой европейской валюты создаст предпосылки для возможного передела сфер финансового влияния основных мировых валют.

**Глава 3. Особенности построения партнерских отношений между Россией и Еврозоной.**

**3.1 Евро и экономическая безопасность России.**

 1 января 1999 г. страны — участницы ЭВС ввели единую валюту евро. Была создана и действует Европейская система центральных банков (ЕСЦБ) во главе с Европейским центральным банком. Новая валюта заменила ЭКЮ и уже заняла преобладающее место в межбанковских расчетах внутри Экономического и валютного союза ("зоне евро"). Национальные валюты утратили свою экономическую самостоятельность. Процесс создания новой валюты был окончательно завершен через три года (в январе 2002 г.), когда были введены в обращение банкноты и монеты евро, а национальные валюты полностью прекратят свое существование.

Политическое и экономическое влияние ЭВС не ограничивается рамками Европейского Союза. В процессе подготовки к вступлению в ЕС стран-кандидатов Центральной и Восточной Европы и Средиземноморья их валюты стали все более тесно привязанны к евро. Произошла консолидация позиций Западной Европы на валютных и финансовых рынках и в других сферах. Конечная цель ЕС состоит в том, чтобы создать новую мировую валюту, адекватную экономическому потенциалу Союза.

Появление евро изменяет объективные условия интеграции России в мировую экономику и требует должного учета во внешнеэкономической и валютной политике страны. Действительно ли евро имеет шанс потеснить доллар на мировых валютных рынках? Какое влияние окажет создание Экономического и валютного союза на экономическую безопасность и стратегические интересы России? Насколько широко распространятся фактурирование и расчеты в евро во внешнеторговых операциях? Какие изменения будут происходить в механизме курсообразования и курсовой политике России? Потребуется ли изменить структуру валютных резервов страны? Какие последствия повлечет становление евро в области зарубежных заимствований и обслуживания внешнего долга? Не стоит ли в интересах преодоления долларизации внутренней экономики пойти на ее известную "евроизацию"?

Вокруг этих вопросов в российских правительственных, банковских и научных кругах, а также на страницах печати в последнее время развернулась оживленная дискуссия, в ходе которой высказывались две полярно противоположные точки зрения. Согласно одной из них Россия еще слишком далека от мировой экономики, чтобы евро мог что-либо изменить в ее внутренней жизни или внешнеэкономических связях. Поэтому появление евро не требует

никаких специальных мер со стороны России: следует просто предоставить событиям идти своим чередом. Сторонники другой точки зрения, напротив, увидели в единой европейской валюте магическое средство вывода России из кризиса, оздоровления ее экономики и укрепления международных позиций. Они высказывают опасение, что Россия запаздывает с "освоением" евро, выступают за целенаправленное "внедрение" евро- валюты в российскую экономику.

Следует отметить, что целый ряд проблем в работе обозначен общими контурами. Это связано с двумя обстоятельствами. Во-первых, появление и введение евро — это не одномоментная операция, а длительный динамический процесс с высокой степенью неопределенности. Соответственно и организация работы с евро в России развертывается постепенно, по мере накопления объективных предпосылок.

Геополитические последствия введения евро напрямую затрагивают экономическую безопасность России.

В настоящее время степень экономической зависимости страны от внешнего мира является неприемлемо высокой. До 70% продовольствия, потребляемого населением крупных городов, поступает из-за рубежа. Государство не в состоянии пресечь незаконный массированный вывоз капитала. Размеры выплат по внешним долгам превышают возможности российской экономики. Страна вынуждена подстраивать свою экономическую политику под требования международных экономических организаций, нередко не учитывающие в должной мере российскую специфику.

Особенно опасным было положение, сложившееся в валютной сфере до 2000 г. Глубокая долларизация экономики привела к тому, что в этой сфере Россия находилась в состоянии не просто внешней зависимости, а зависимости от одной страны и ее валюты.

Это, в частности, привело к перекосу между структурой валютных отношений России и структурой ее внешнеэкономических связей. Сейчас подавляющая часть внешней торговли России — до 2/3 — связана с Европой, из которых одна треть приходится на ЕС, а другая треть — на страны Центральной и Восточной Европы и европейские государства СНГ, а доля США в экспортно-импортных операциях РФ не превышает 10%. В последнее время Евросоюз стал и ведущим иностранным инвестором в экономику России.

 Таблица. ЕС и США во внешнеэкономических связях России в 2002г., %

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | ЕС | США |
| Внешнеторговый оборот | 33 | 8 |
| Прямые иностранные инвестиции (накопленный объем) | 38 | 41 |
| Прямые иностранные инвестиции  | 44 | 35 |
| Иностранные инвестиции  | 64 | 19 |

Однако самой используемой и ликвидной иностранной валютой в России является доллар США. Причем объемы операций с ним по ряду параметров далеко превосходят аналогичные показатели в мире в целом. Неоправданно велика роль доллара во внешней торговле и банковских валютных депозитах.

Возможные последствия этого перекоса очевидны. Обвал доллара на международных валютных рынках имел бы разрушительные последствия для российской экономики. Это — реальная угроза безопасности страны.

Существенное значение имеет и геополитический аспект проблемы. Соединенные Штаты лишь косвенно зависят от развития экономической и политической ситуации в России, тогда как Европейский Союз и Россия непосредственно взаимосвязаны. Их объединяют тесные внешнеэкономические отношения, совместные транспортные сети и научно-технические проекты. Географическая близость заставляет их вместе решать проблемы экологии, миграции населения, незаконной торговли оружием, распространения наркотиков и др.

Отношения между ЕС и Россией строятся на солидной юридической базе — Соглашении о партнерстве и сотрудничестве.

Необходимо подчеркнуть, что сильные позиции доллара в отечественной экономике определяются главным образом объективной слабостью национальной валюты. Поэтому ключом к восстановлению экономической независимости государства является оздоровление внутренней экономической системы - внешнеэкономические рычаги могут сыграть в этом плане лишь вспомогательную роль. Это, разумеется, не умаляет всей важности их разумного использования. Определенное место среди этих рычагов призвана занять единая европейская валюта.

В контексте экономической безопасности России появление евро и вызванный им сдвиг в сторону биполярности представляются, безусловно, благоприятными. С введением евро у России, как и у любой третьей страны (то есть не входящей в ЕС), появляется большее поле для маневра при решении вопросов режима валютного курса, состава валютных резервов, валютной структуры внешних заимствований и торговли.

 В стратегическом плане представляется целесообразной постепенная диверсификация валютных отношений России. Однако проводить ее следует осмотрительно, руководствуясь принципами экономической обоснованности и постепенности.

Поскольку колебания курсов доллара и евро, как уже отмечалось выше, практически неустранимы, более сбалансированное распределение активов и пассивов по основным международным денежным единицам позволит России (как на государственном, так и на частном уровне) минимизировать риск курсовых потерь. Возможность выбора налагает на Россию и новые обязательства. Отныне государственным органам придется более скрупулезно выстраивать линию поведения, просчитывать риски и предвидеть последствия своих действий. Исключительно важное значение приобретает мониторинг экономической ситуации в ЕС и США, динамики процентных ставок и курсовых соотношений валют.

В России широко распространено мнение, будто евро — всего лишь еще одна валюта, и поэтому возникающие вопросы носят чисто технический характер и могут быть решены в рабочем порядке. В действительности проблемы евро гораздо сложнее и масштабнее, чем принято считать. Появление евро существенно усилило процессы экономической (а в перспективе и политической) консолидации в Европе.

Во-первых, резко возрастает глубина интеграции внутри самой "зоны евро". По сути дела, с созданием ЭВС внутри Европейского Союза возникло так называемое твердое ядро. Входящие в него страны связаны отношениями более сильной, чем ранее, экономической и политической сплоченности. Это может иметь как положительные, так и отрицательные последствия для России.

Во-вторых, центростремительные силы внутри Евросоюза заметно возросли: страны-"аутсайдеры" объективно испытывают на себе усиливающееся давление в пользу вступления в ЭВС.

В-третьих, валютный союз, бесспорно, станет центром возросшего притяжения для остальных частей Европы, прежде всего Центральной и Восточной. Все эти тенденции заметно меняют внешнюю среду, в которой приходится действовать Российской Федерации, и делают целесообразным более активное взаимодействие с ЕС (в том числе в плане достижения более выгодного для нас баланса требований и уступок обеих сторон).

Исключительно важное значение имеет участие России в скоординированных международных усилиях, направленных на противодействие деятельности транснациональных преступных сообществ в валютно-финансовой сфере. Судя по сообщениям западной печати, эти сообщества, с которыми тесно связан и российский преступный мир, рассчитывали максимально использовать в своих интересах элементы неопределенности, которые неизбежно сопровождали появление новой международной валюты. Особую опасность представлял применение "высоких технологий" в целях отмывания криминальных доходов и осуществления нелегальной переброски капиталов из страны в страну.

В целях противодействия этой опасности руководящие органы ЕС и правительства государств-членов, в первую очередь участников ЭВС, стремятся осуществить переход к более упорядоченным формам расчетов и укреплению финансовой дисциплины во всем европейском финансовом пространстве. ЕС усилил борьбу с легализацией незаконных доходов, ужесточил правила финансового надзора и отчетности, предпринимает попытки договориться с соседями по региону о более четких и "прозрачных" правилах ведения финансовых операций. Подключившись к этим процессам, Россия сделала шаг в сторону цивилизованного бизнеса, расширила имеющиеся у нее средства борьбы с криминализацией экономики.

Актуальность необходимых для этого мер усиливается международными обязательствами России по Соглашению о партнерстве и сотрудничестве, которыми, в частности, предусматривается постепенная либерализация движения капиталов, товаров и услуг между Российской Федерацией и странами ЕС, а также политической линией Российского государства по вопросу присоединения России к Страсбургской (1990 г.) конвенции об отмывании, выявлении, изъятии и конфискации доходов от преступной деятельности. Ключевыми составляющими этой политики являются, во-первых, создание единой общегосударственной системы борьбы с легализацией преступных доходов и незаконно нажитых капиталов, обеспечение возврата незаконно вывезенных из России валютных средств и, во-вторых, тесное, доверительное сотрудничество спецслужб и правоохранительных органов России и стран ЭВС.

**3.2 Правовой аспект операций с общей валютой в России**

Правовой статус евро определяется соответствующими международными договорами, заключенными странами — членами ЕС, включая Маастрихтский договор, и правовыми актами ЕС. Он основывается также на общепризнанных принципах и нормах международного и международного частного права.

Весь массив правовых норм, лежащих в основе Экономического и валютного союза и единой валюты, состоит из трех частей:

* нормы, регулирующие отношения внутри ЭВС и обязательные лишь для его
участников (например, положения, касающиеся структуры и функционирования
Европейской системы центральных банков);
* нормы, действие которых распространяется на всю территорию ЕС;
* нормы общего действия, имеющие экстерриториальный характер. Их природа
определяется известным принципом международного и международного частного
права, согласно которому к любой валюте применяется право государства-эмитента (в
данном случае — право ЕС).

В этом смысле правовой статус евро не отличается от экстерриториального статуса других свободно конвертируемых валют, допущенных на российский внутренний валютный рынок. Это означает, что правовые нормы, принятые странами — членами ЕС и регулирующие операции с евро в хозяйственном обороте, применяются к отношениям между экономическими операторами вне зависимости от их национальной принадлежности (то есть распространяются и на российских операторов).

Однако одновременно евро имеет ряд особенностей, которые радикально отличают его от прочих валют. Евро не просто сосуществует с национальными валютами других стран — он находится в особом положении по отношению к этим валютам, которое является предметом соответствующего правового регулирования.

В правовых актах ЕС, касающихся евро, выделяются следующие положения:

* Начиная с 1 января 1999 г. ЭКЮ был автоматически переведен в евро в соотношении 1:1.
Все ранее принятые обязательства в ЭКЮ теперь обслуживаются в евро.
* Были установлены окончательно зафиксированные обменные курсы национальных валют по
отношению к евро; эмиссия национальных валют была поставлена под контроль
Европейского центрального банка; самостоятельная котировка национальных валют
прекращена, а их курсы автоматически следуют за евро.
* Вне указанных выше областей, в которых переход на евро был обязателен, участники
хозяйственного оборота сохраняли свободу выбора валюты; вплоть до 31 декабря 2001
г. действует правило "никаких запретов, никаких ограничений".
* В полном соответствии с нормами международного частного права введение евро не служит основанием для применения принципа резкого изменения
обстоятельств, это означает, что действительность и преемственность всех контрактов и
других юридических инструментов полностью сохраняются.
* 1 января 2002 года в обращение были выпущены купюры и монеты евро, в течение
последующих шести месяцев национальные валюты в наличном обороте в
обязательном порядке были конвертированы в евро и прекратили свое существование.
* Все платежи и расчеты, связанные с бюджетом ЕС, переведены на евро.
* Новые выпуски государственных ценных бумаг стран — участниц ЭВС
размещаются только в евро.
* После этого евро превратилось в единственное законное платежное средство на территории
Экономического и валютного союза. Национальные валюты стран ЭВС,
естественно, прекратили хождение и на территории третьих стран.

Для того чтобы избежать финансового и материального ущерба, российские экономические операторы должны знать основные правовые нормы в отношении евро, установленные Европейским Союзом, и в полной мере учитывать их обязательный характер.

Как показал опыт 2000-2001 г., объем платежей в евро, осуществляемых через российские банки, был сравнительно невелик. Поэтому проблемы, порождаемые введением евро, затронули российские банки в гораздо меньшей степени, чем банки "зоны евро". Введение новой валюты было адекватно подготовлено как внутри ЭВС, так и во взаимодействии стран — членов ЭВС с Россией. Свою роль в этом сыграли предварительные меры, осуществленные ЕС, совместно ЕС и Правительством Российской Федерации, соответствующими федеральными органами исполнительной власти и Банком России. Еще в 1999 г. Банк России выпустил инструктивное письмо, адресованное российским кредитным организациям, в котором содержались необходимые рекомендации по работе с евро. В нем, в частности, были освещены такие вопросы, как перевод ЭКЮ в евро; методика учета по округлению сумм остатков на счетах, которые велись в валютах стран "зоны евро", при их пересчете в евро и т.д. С 1 января 1999 г. Банк России приступил к установлению официального курса евро к рублю Российской Федерации и начал осуществлять расчетно-платежные и финансовые операции с евро в качестве резервной валюты. В Общероссийском классификаторе валют евро были присвоены цифровой и буквенный коды. Тем самым был завершен процесс правовой формализации отношения России к евро и положено начало формированию российской нормативной базы, регулирующей операции с новой валютой.

В первые месяцы 1999 года Банком России был издан ряд нормативных актов по работе с евро, включая Указание о внесении изменений в Инструкцию № 41 "Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченными банками Российской Федерации", проведены дополнительные консультации с руководством Европейского центрального банка. Принятые организационные решения и правовые акты позволили российским кредитным организациям и другим экономическим операторам начать нормальную работу с евро. Российские граждане и лица, постоянно проживающие в Российской Федерации, получили право открывать счета в евро в российских банках для размещения личных сбережений и использования их для безналичных расчетов, в частности, с помощью пластиковых карт и аккредитивов. Разумеется, сами банки решают, начинать ли им операции с евро, в том числе открывать ли счета в евро клиентам в России — физическим лицам.

По мере завершения формирования ЭВС, расширения использования евро российскими экономическими операторами, и в особенности после появления наличных евро Банку России и другим регулирующим органам предстояло решать вновь возникающие правовые проблемы и последовательно укреплять нормативную базу работы с евро.

Одной из наиболее перспективных областей распространения евро в России является внешняя торговля, хотя и здесь использование евро- валюты сопряжено с определенными проблемами и сложностями.

Основу отечественного экспорта, как известно, составляют сырьевые товары, цены на которые традиционно котируются на мировом рынке в американской валюте (в их числе — нефть и нефтепродукты, газ, уголь, черные и цветные металлы). Поэтому подавляющее число контрактов во внешней торговле России заключается в долларах. С введением евро

данная ситуация сразу, естественно, не изменится. Пока трудно судить о том, будут ли в обозримом будущем цены, например, на нефть или отдельные категории нефтепродуктов котироваться в евро. На данный момент сложно представить, чтобы мировая цена на тот или иной товар имела две котировки: в долларах и в евро. Сказанное, однако, не стоит возводить в абсолют, поскольку теоретически вероятность определенных подвижек существует.

Первая из них — возможность использования евро в качестве валюты платежа. Иными словами, цена в контракте может оговариваться в долларах, а платеж происходить в евро. То, насколько данный шанс будет реализован на практике, определяется следующими факторами:

* Соотношением курсов доллара и евро. При растущем долларе российским экспортерам
выгодно получать платежи за свои товары в долларах, а импортерам — платить в евро;
при растущем евро — наоборот.
* Тем, насколько удобно или неудобно будет российским юридическим лицам вести
операции в евро. Это зависит от того, насколько российская сторона
(главным образом банки) технически готова к работе с евро- валютой и как будут
решены связанные с евро юридические вопросы (например, о стоимости обмена
национальных валют на евро и обратно; о праве должника осуществлять платеж в евро,
и т.д.).
* Степенью внутренней ликвидности евро в России. Если полученную в оплату за
экспорт европейскую валюту можно легко использовать, не прибегая к
конвертации, то это увеличивает шансы переключения экспортных контрактов с долларов
на евро.

Для крупных российских экспортеров евро, несомненно, представляет интерес в качестве альтернативы доллару. В этом плане показателен опыт ОАО "Газпром", которое при заключении долговременных контрактов руководствуется принципом сбалансированной валютной корзины, чтобы минимизировать потери от возможных курсовых колебаний. Так, в 2002 г. доллары США составили 53% всех доходов от экспорта российского природного

газа в дальнее зарубежье, 47% - пришлось на евро.

Появление евро предоставляет ряд других преимуществ для российских внешнеторговых предприятий. Цены внутри валютного союза стали более "прозрачными" и сравнимыми. О важности этого фактора говорит то, что в конце 2002 г. стоимость одних и тех же товаров в странах ЕС заметно варьировалась (так, разница в цене на автомобили составляла 7%, одежду и обувь — 10%, пищевые продукты и безалкогольные напитки — 20%, табачные изделия и медикаменты — 25—26%, алкогольные напитки — 42%, банковские услуги — 53%)'°.

Евро позволяет российским компаниям-импортерам быстро и с большой точностью сравнивать цены, предлагаемые поставщиками из различных стран валютного союза, отбирать наиболее конкурентоспособные варианты. Особенно это относится к типовой однородной продукции, товарам широкого потребления, продуктам питания. Поэтому при большом количестве потенциальных поставщиков целесообразно запрашивать прейскуранты именно в евро.

Аналогичным образом тем российским предприятиям, которые экспортируют в Европу конкурентоспособную продукцию, особенно готовую, выгодно составлять прейскуранты в евро, чтобы потенциальный покупатель смог легко уловить ценовые преимущества и не беспокоиться о возможных курсовых потерях.

Компании, имеющие широкие связи в Европе, выиграют от снижения издержек по конвертации, поскольку ведение операций в единой валюте позволяет избежать перевода. Однако для России это преимущество сравнительно невелико, поскольку большинство отечественных компаний имеет в ЕС одного- двух стратегических партнеров и лишь немногие фирмы располагают разветвленной сетью западноевропейских поставщиков или покупателей.

Использование евро является удобным в случаях встречных поставок (так как исчисление импорта и экспорта в одной валюте поможет избежать дополнительных калькуляций, возможных потерь и коллизий из-за курсовых колебаний). Применение евро- валюты целесообразно при исполнении контрактов, в которых имеется несколько поставщиков и/или покупателей из разных стран и/или применяются сложные формы расчетов.

Вместе с тем введение евро потребовало от российских внешнеторговых организаций определенных усилий. Более сложным стал процесс принятия решений относительно валюты контракта и валюты платежа. Чтобы сделать правильный выбор, приходится внимательно отслеживать динамику курса евро и доллара и прогнозировать возможное развитие событий. Российские экспортеры столкнулись с возросшей конкуренцией на рынках ЕС, поскольку цены в пределах валютного союза стали более сравнимыми. Внешнеторговым компаниям предстоит обеспечить четкое решение юридических вопросов использования евро. Внушительных затрат требует подготовка персонала, модернизация компьютерных программ, составление прейскурантов и ведение бухгалтерской отчетности в евро (для фирм, являющихся филиалами ТНК стран валютного союза).

Отдельную проблему представляют расчеты с партнерами внутри России. Так, у российских компаний-импортеров, если они выступают в роли посредника, естественно, возникают вопросы организации расчетов с конечным покупателем. Сейчас почти повсеместно контракты между ними заключаются в условных единицах. Фирма-посредник сама решает, на какую валюту она покупает товар у иностранного поставщика.

Самым нерациональный путь- держать счет в долларах, заключать контракты с инофирмами в европейских валютах или евро и рассчитываться с российским оптовиком опять в долларах. Тут неизбежны потери или затраты на хеджирование. Возможно, банки и предприятия прибегнут к валютным опционам. В этом плане целесообразен перевод всей цепочки отношений на евро. Переключение торговли с европейскими фирмами на евро делает ее (торговую цепочку) более предсказуемой и стабильной.

Наиболее активными сферами использования евро во внешней торговле России являются следующие.

* Контракты на поставку готовой продукции из России. Хотя экспортер традиционно
назначает валюту платежа, коммерческие соображения заставляют его идти навстречу
покупателю. Западноевропейские компании-импортеры,
переключившись на операции в евро, будут предпочитать платить именно в единой
валюте.
* Контракты, по которым российской стороне будет предоставляться кредит от
западноевропейского партнера. Здесь следует быть готовым к тому, что именно
последний будет выбирать валюту контракта.

• Закупки товаров на находящихся на территории валютного союза товарных биржах и аукционах, которые будут постепенно переключаться на евро. Ряд импортируемых Россией биржевых товаров традиционно продается за европейские валюты: например, цены на сахар и какао-бобы устанавливаются во французских франках и фунтах стерлингов (в зависимости от биржи — Парижской или Лондонской). Через европейские биржи и аукционы осуществляется и часть российского экспорта, например, лес, пушнина. До 2002 г. товары определенной номенклатуры могут продаваться на биржах за евро и другие валюты или только за евро (в мировой практике существуют случаи, когда один и тот же товар котируется на разных биржах в разных валютах, например, олово, какао-бобы, сахар). В последнем случае возникнут котировки как в евро, так и в других валютах, например, американских долларах, фунтах стерлингов или шведских кронах.

Что касается географической сферы использования евро во внешнеторговых операциях, то она со временем станет гораздо шире самого валютного союза. С намерением вести операции в евро российские внешнеторговые организации и особенно экспортеры могут столкнуться на рынках Великобритании, Дании, Швеции и Греции, а также стран Центральной и Восточной Европы. В перспективе аналогичные тенденции могут проявиться, хоть и слабее, в европейских государствах СНГ.

После того как появятся наличные евро, можно ожидать быстрого переключения на новую валюту европейского сегмента "челночной" торговли, а также трансграничной торговли северо-западных регионов России.

**3.3 Внешний долг и внешние заимствования России.**

Другой важнейшей сферой потенциального распространения евро являются финансовые рынки, сфера внешней задолженности и внешних заимствований.

На начало 2005 года государственный внешний долг России составлял 110,5 млрд. долл. (83,6 млрд. евро)

Таблица.

Структура государственного внешнего долга\* по состоянию на 01 января 2005 года

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование  | млрд. долларов США | млрд. евро |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией ) | 114.4 | 83.9 |
|   |   |   |
| Задолженность странам - участницам Парижского клуба  | 47.5 | 34.9 |
|   |   |   |
| Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб  | 6.4 | 4.7 |
|   |   |   |
| Коммерческая задолженность  | 2.5 | 1.8 |
|   |   |   |
| Задолженность перед международными финансовыми организациями | 9.7 | 7.1 |
| МВФ | 3.6 | 2.6 |
| Мировой банк | 5.7 | 4.2 |
| ЕБРР | 0.4 | 0.3 |
|   |   |   |
| Еврооблигационные займы  | 35.3 | 25.9 |
|   |   |   |
| ОВГВЗ | 7.1 | 5.2 |
|   |   |   |
| Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России | 5.5 | 4.0 |
| Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте  | 0.4 | 0.3 |

\*-- в соответствии с 6 статьей Бюджетного кодекса Российской Федерации, внешним долгом являются обязательства, возникающие в иностранной валюте;

Структура государственного внешнего долга\* по состоянию на 01 апреля 2005 года

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование  | млрд. долларов США | млрд. евро |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего Союза ССР, принятые Российской Федерацией ) | 108.3 | 83.6 |
|   |   |   |
| Задолженность странам - участницам Парижского клуба  | 46.2 | 35.7 |
|   |   |   |
| Задолженность странам, не вошедшим в Парижский клуб  | 6.2 | 4.8 |
|   |   |   |
| Коммерческая задолженность  | 2.5 | 1.9 |
|   |   |   |
| Задолженность международными финансовыми организациями | 6.0 | 4.6 |
| МВФ | 0.0 | 0.0 |
| Мировой банк | 5.5 | 4.3 |
| ЕБРР | 0.4 | 0.3 |
|   |   |   |
| Еврооблигационные займы  | 34.5 | 26.6 |
|   |   |   |
| ОВГВЗ | 7.1 | 5.5 |
|   |   |   |
| Задолженность по кредитам Внешэкономбанка, предоставленным за счет средств Банка России | 5.5 | 4.2 |
| Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте  | 0.4 | 0.3 |

\*-- в соответствии с 6 статьей Бюджетного кодекса Российской Федерации, внешним долгом являются обязательства, возникающие в иностранной валюте;

-- возможны неточности из-за округления

Почти две трети государственного внешнего долга России составляет долг бывшего СССР, принятый на себя Российской Федерацией. Причем 60% — это задолженность правительствам иностранных государств, а 40% — иностранным коммерческим банкам и фирмам.

 Структура долга не совсем точно отражает истинную роль западноевропейских кредиторов России. Определенная часть кредитов, полученных бывшим СССР и Россией от европейских государств, а также от консорциумов европейских коммерческих банков, была номинирована в долларах США. Этому способствовало то обстоятельство, что в консорциумы коммерческих банков — заимодавцев входили кредитные учреждения разных стран. К сожалению, точных сведений о сумме кредитов, предоставленных бывшему СССР и России европейскими кредиторами в долларах, не имеется. Предположительно их доля колеблется в размере от 1/4 до 1/3 всех кредитов, полученных бывшим СССР и Россией от европейских кредиторов, т.е. составляет приблизительно от 12 до 17 млрд. долларов. С учетом этого доля кредиторов, входящих в "зону евро", может быть определена в размере 44—47% общего долга, или в абсолютных цифрах — от 60 до 65 млрд. долларов.

 Европейские страны могут выступить с инициативой перевода долга и/или процентных платежей в евро. Правда, на пути подобных инициатив имеется ряд препятствий. Хотя нормативные документы ЕС, касающиеся единой европейской валюты, в принципе не лишают должника права обращаться и требовать от кредитора пересмотра валюты договора, этими же документами установлен незыблемый принцип преемственности и неизменности контрактов и договоров. Опираясь на это положение, любая страна-кредитор на законном основании может воспротивиться досрочному пересмотру валюты кредитного договора. Вместе с тем экономическая (и политическая) целесообразность со временем делает кредиторов все более заинтересованными в переходе на евро.

При изменении валюты государственного долга те же документы ЕС обязывают страну-кредитора в интересах соблюдения определенной системы в своей политике и исходя из положений международного права о компетенции государственных органов в области законодательства о деньгах позволять конвертацию лишь на основе решения центрального правительства. Подобная процедура может затягиваться на многие месяцы.

Вместе с тем в ряде случаев досрочный пересмотр валюты кредитного договора может стать возможным и целесообразным. Так, открытым остается вопрос о процентных платежах по ранее осуществленным заимствованиям в регионе евро. Действительно, если полученные Правительством Российской Федерации займы, например, у Италии и Германии имеют разные процентные ставки (плавающие процентные ставки — особый случай), а условия выплаты в основном совпадают (что отражает скоординированную политику предоставления займов или гарантий кредитов, в том числе в рамках ОЭСР), то возникают сомнения в юридической оправданности и обоснованности такой ситуации. Правовые акты ЕС по введению евро, в основном рассчитанные на коммерческий оборот, не дают ответа на вопрос о судьбе процентных платежей по такого рода государственным заимствованиям.

Что касается российского долга европейским кредиторам, номинированного в долларах, то введение евро само по себе не создает никаких оснований для его конвертации в новую валюту. Пересмотр соответствующих кредитных договоров возможен лишь в обычном порядке при наличии обоюдной заинтересованности сторон.

Общая линия Российской Федерации в отношении замены доллара на евро в наших долговых обязательствах выстраивается постепенно, с учетом практики международного использования евро-валюты, в том числе и в операциях по государственным внешним заимствованиям. Кстати, именно такую осторожную позицию по отношению к евро занял Китай, который намерен определиться в вопросах использования евро в роли мировой валюты только на основе многолетнего опыта его функционирования.

Переход на единую европейскую валюту потребовал пересмотра стратегии России относительно новых заимствований. Можно предположить, что в перспективе объем долларовых кредитов в наших операциях на мировом рынке ссудных капиталов сократится и соответственно увеличатся масштабы обращения на объединенный европейский финансовый рынок в силу подробно рассмотренных выше причин (в частности, более низких по сравнению с другими регионами процентных ставок). На возможности использования евро в кредитных операциях повлияет также обычная практика, когда при выборе валюты займа предпочтительной является позиция кредитора. Кредиторы из стран Евросоюза совершенно определенно станут теперь настаивать на преимущественном использовании евро.

**3.4 Курсовая политика Банка России.**

Общие принципы действующего в России валютного механизма предполагают равенство всех валют и отсутствие каких-либо преференциальных или дискриминационных рычагов, применяемых в отношении отдельных валют. Однако на практике до 2005 года для российской системы было характерно фактическое преобладание доллара США, такое положение складывается из ряда элементов:

• Основной объем торговли на внутреннем валютном рынке приходится на операции с
долларом, а спрос и предложение других валют незначительны.

* Очевидной причиной преобладания доллара США в процессе курсообразования является то, что участники рынка — банки, финансовые компании, экспортеры и импортеры — проявляют интерес именно к американской, а не какой-либо другой валюте. Для этого есть свои серьезные основания:
* доллар США является наиболее ликвидной мировой валютой;
* доллар США является основной иностранной валютой, используемой при
осуществлении расчетов как по внешнеторговым операциям, так и внутри России;
* в долларах США хранит свои личные сбережения значительная часть населения.

По существу, Россия полностью зависела от доллара США, который обращался наравне с российским рублем.

Курсообразование рубля с использованием курса доллара США несет в себе целый ряд опасностей. Курс доллара на мировых валютных рынках постоянно меняется. Если при этом курс рубля к доллару остается неизменным, а результатом является укрепление (или ослабление) рубля по отношению к прочим валютам одновременно с долларом. Негативный эффект этого процесса особенно чувствителен в связи с тем, что, как уже отмечалось выше, доля США во внешнеэкономических связях России относительно невелика.

 В 2005 году основной задачей курсовой политики Банка России была защита и

обеспечение устойчивости рубля путем сглаживания резких колебаний его валютного курса,

не обусловленных наличием устойчивых экономических тенденций.

В течение всего периода существования российского валютного рынка конверсионные

операции Банка России, направленные на решение этой задачи, воздействовали на динамику

 курса рубль/доллар США. При этом обеспечение стабильности номинального курса доллара

США к рублю приводило к значительным колебаниям рублевого курса других значимых для

 Российской Федерации иностранных валют, включая евро.

 С учетом сложившейся в настоящее время роли Европейского союза в системе

внешнеэкономических связей России и возрастания роли евро в качестве второй ведущей

 мировой валюты, существующий “долларовый подход” к определению показателей

 устойчивости рубля перестал отвечать задачам курсовой политики Банка России.

 В целях реализации положений раздела IV.1 “Основных направлений единой

государственной денежно-кредитной политики на 2005 год” Банк России с 1 февраля 2005

года перешел к использованию в качестве операционного ориентира курсовой политики

 стоимости корзины валют, состоящей из 0,1 евро и 0,9 долларов США.

Последующее увеличение доли евро в составе бивалютной корзины до соответствующего задачам курсовой политики уровня будет осуществляться Банком России постепенно - по мере адаптации участников внутреннего валютного рынка к работе в новых условиях.

Если процесс утверждения евро на валютном рынке России пойдет в рассматриваемом выше направлении, то в перспективе это будет предполагать модификацию принципов курсообразования, и переход к более широкой корзине "курсообразующих" валют, первоначально включившей в себя доллар и евро . Необходимо повторить, что условием для введения новых механизмов курсообразования является обеспечение достаточной глубины рынка евро и увеличение масштабов проводимых на его основе операций.

Что касается политики резервов, то, по-видимому, окончательные выводы можно будет сделать позднее в зависимости от того, насколько широко и прочно евро утвердится в международных валютных отношениях и внешнеэкономических связях России.

Очевидно, что по мере роста операций с евро будет автоматически увеличиваться необходимость поддержания большего объема евро в официальных валютных резервах страны. Это означает, что с ростом числа контрактов, заключенных в европейской валюте, в первую очередь, это продажа нефти, евро будет постепенно вытеснять доллар из закромов Банка России.

 Общий объем потенциальных валютных резервов в евро должен учитывать широкий круг внешнеэкономических показателей (объемы импорта, структуру внешнего долга, платежей по его обслуживанию, глубину внутреннего валютного рынка евро, диапазоны колебаний данной валюты и т.д.) и корректироваться исходя из текущих и стратегических задач. Средства в евро будут необходимы как для регулирования курса рубль/евро, так и для осуществления стерилизационных и иных операций, на которые традиционно могут использоваться валютные резервы.

 **3.5 Валютные операции с ЕВРО в СНГ**

Введение евро затронуло не только Россию, но и все другие государства СНГ, и имеет непосредственное отношение к перспективам развития интеграционных процессов в "постсоветском" пространстве. Какие уроки для СНГ содержит история валютной интеграции в Западной Европе? Следует и следовало ли государствам СНГ принимать какие-либо скоординированные меры в связи с появлением евро?

Главные уроки, которые государства СНГ могут извлечь из западноевропейского опыта, сводятся к следующему:

* Валютная интеграция (процесс сближения) — не автоматический процесс,

является продуктом
политической воли и настойчивых усилий национальных государств, которые при этом
могут привести к успеху лишь в том случае, если они экономически обоснованы.

* Валютной интеграции обязательно предшествует интеграция социально-
экономическая: гармонизация национального законодательства и развитие
интеграционного права, устоявшееся переплетение национальных экономик,
утверждение однотипной модели социально-экономических отношений, наличие
интегрированного общего рынка и таможенного союза.
* Важной предпосылкой валютной интеграции являются оздоровление национальных финансовых систем и создание
на этой основе стабильных свободно конвертируемых национальных валют. Решение
этих задач входит в круг исключительной ответственности национальных государств.
* Объединение денежных рынков предполагает и объединение финансовых рынков,
полную либерализацию движения капиталов между странами-участницами.
* Валютный союз может быть прочным лишь при условии высокого уровня
текущих экономических показателей участвующих в нем стран: низкой инфляции, сбалансированных государственных бюджетов, надежно контролируемого
государственного долга, сходных процентных ставок, устойчивых обменных
соотношений между национальными валютами.

Очевидно, что государствам СНГ, поставившим перед собой задачу экономической и валютной интеграции, предстоит пройти большой путь во всех этих областях. На данном этапе практический интерес для них представляет опыт Европейского платежного союза (1950 — 1958 гг.), который в свое время помог странам Западной Европы преодолеть валютные ограничения в развитии взаимной торговли, обеспечить стабильность национальных валют и подготовить условия для перехода к их полной конвертируемости.

Что же касается координации валютной, в частности, курсовой политики, то, как показал опыт самого Евросоюза, ее проведение шло параллельно или вслед за достижением определенной синхронности в развитии основных экономических процессов, выравниванием экономических условий, созданием совместимой правовой базы и т.д. Валютная интеграция является высшим, завершающим этапом интеграционных процессов в реальной экономике, а предшествующая ей координация курсовой политики закладывает основы для будущего валютного механизма.

При достижении определенного уровня развития механизмов СНГ задача проведения согласованной политики по отношению к ключевым валютам, в том числе евро, по-видимому, встанет в практической плоскости. Однако в настоящее время нельзя говорить о том, что созданы необходимые условия, обеспечивающие эффективность такой координации, даже применительно к России, Белоруссии и Украине, сохранившим достаточно тесное переплетение экономических связей.

В свете этого представляется вполне оправданным, что в настоящее время отдельные страны СНГ пока ориентируются на проведение самостоятельной политики курсообразования своих валют в отношении к евро. Положение может измениться лишь в том случае, если межстрановые договоренности приведут к либерализации финансовых потоков. Тогда необходимость четкой курсовой координации станет достаточно острой, поскольку без нее могут возникать неоправданные возможности для валютного арбитража и спекулятивного перелива финансовых ресурсов, дестабилизирующих валютный и

финансовый рынки.

Очевидно, что тесная взаимосвязь ряда стран СНГ с российским рынком и сами масштабы этого рынка предполагают ведущую роль рубля в их экономических и валютно-финансовых отношениях. Однако, учитывая нестабильность и непостоянство в экономике России, в самом движении курса рубля заложены определенные сложившиеся факторы. Поэтому говорить о привязке курсообразования валют стран СНГ к рублю было бы некорректно, поскольку это означало бы перенос этих факторов посредством курса на внутренние цены и в итоге на экономику этих стран в целом. Этот перенос, конечно, неизбежен, но он должен регулироваться с целью достижения определенной оптимальности.

В то же время нецелесообразной представляется и перспектива жесткой привязки курсов валют стран СНГ либо к доллару, либо к евро, так как это также предполагает (в экономическом плане) перенос экономических проблем США или ЕС на основные параметры ценовой и курсовой политики в странах СНГ, а в политическом плане означает, что контуры такой политики будут задаваться центральным банком другой страны.

Одной из важнейших предпосылок оптимального, экономически обоснованного выбора странами СНГ международных валют для осуществления внешних платежей является нормализация их взаиморасчетов. Несовершенство валютных рынков СНГ толкает взаимный товарообмен в сторону натурализации через расширение бартерной торговли. Представляется, что преодолению кризиса в расчетах могла бы содействовать государственная поддержка. Так, в частности, условия конвертации национальных валют должны быть обеспечены договоренностями центральных банков стран СНГ с целью поощрения действующих сегментов национальных валютных рынков для "мягких" валют.

**Заключение.**

1. Появление евро – это важный этап в развитии мировой политики и экономики. Лежащий в основе новой европейской валюты Экономический и валютный союз государств - членов ЕС представляет собой высшую форму международной экономической интеграции, итог почти полувекового процесса интеграционного строительства в Западной Европе. Впервые за последние полвека на мировых валютных и финансовых рынках появилась реальная альтернатива доллару США. В мировой валютной системе происходит сдвиг в
сторону биполярности.

2. Введение евро непосредственно затрагивает стратегические интересы России и
меняет условия интеграции России в мировую экономику. В целом последствия происходящих перемен благоприятны для нашей страны. Во всех областях валютных отношений и валютной политики открываются более широкие возможности для решения стоящих перед Россией внешнеэкономических задач.

Геополитическое положение России и интересы ее экономической безопасности диктуют необходимость максимального использования этих возможностей. Вместе с тем практическая политика Российской Федерации в отношении евро должна строиться с учетом как геополитической целесообразности, так и объективных экономических возможностей, в увязке стратегических целей и тактических задач. В связи с этим все шаги в направлении диверсификации (расширении) валютных отношений должны быть осмотрительными и постепенными, ориентированными на поступательное решение конкретных экономических задач, должны предприниматься по мере накопления необходимых объективных предпосылок.

1. Работа с единой европейской валютой в России начинается в условиях слабого
состояния национальной кредитно-денежной системы, слабости рубля и глубокой
долларизации экономики. Главной задачей экономической политики правительства являются
завершение реформ в валютно-финансовой сфере и последовательное укрепление
национальной валюты. Этой задаче и должны быть подчинены все шаги в отношении евро.
Главный принцип государственной политики на этом направлении должен состоять в том,
чтобы последовательно преодолевать фактическое неравенство евро (как и других валют) в
отношении доллара США на внутреннем валютном рынке России.
2. В стратегической перспективе использование евро в России пройдет, по-видимому,
через несколько этапов.

Первоначально должен возрасти удельный вес евро во внешнеторговых расчетах.

Роль Правительства и Центрального банка Российской Федерации на этом направлении ограничена и сводится в основном к информационному обеспечению и совершенствованию расчетных механизмов, способствующих использованию евро.

Рано или поздно возобновится процесс государственных и частных заимствований на западноевропейских финансовых рынках. Возможности этих заимствований зависят в первую очередь от решения проблемы внешних заимствований России, улучшения хозяйственной конъюнктуры внутри страны и восстановления национального кредитного рейтинга. Вместе с тем Правительство Российской Федерации располагает определенными возможностями, чтобы в рамках этого процесса вести переговоры со странами ЭВС о создании дополнительных финансовых инструментов, способствующих российским заимствованиям в евро.

Третьим сегментом расширяющихся операций в евро может стать досрочная конвертация российских долгов в национальных валютах стран ЭВС в евро. Эта операция носит по преимуществу технический характер: условия частных займов не подлежат пересмотру, а возможность ревизии условий суверенных заимствований должна быть предметом дополнительных переговоров. Поэтому было бы неправильно форсировать этот процесс. В то же время при прочих равных условиях не следует его и затягивать. В пользу этого говорят политическая целесообразность и вероятные экономические выгоды для государства в связи с неизбежным увеличением доли евро в валютной выручке. Что касается долларовой части задолженности, то экономических оснований добиваться ее перевода в евро пока не прослеживается. Любые шаги в области внешнего долга и внешних заимствований, связанные с введением евро, должны, разумеется, планироваться и осуществляться в строгом соответствии с общей линией Российской Федерации на переговорах о реструктуризации российского долга.

По мере развития этих процессов будет расширяться и использование евро в межбанковских платежах, прежде всего в отношениях российских банков и их западноевропейских партнеров.

5. Лишь после того, как на товарных и финансовых рынках накопится определенная "критическая масса" операций в евро, возникнут объективные предпосылки для изменения положения на валютных рынках и соответственно коррекции механизма образования курса и

курсовой политики. Пока операции с евро не достигли необходимых объемов во внешнеэкономических и валютных операциях России.

6. В рамках общих стратегических целей в отношении евро можно было бы предложить
Европейскому Союзу и государствам-членам провести переговоры по всему спектру
конкретных вопросов, связанных с внедрением единой европейской валюты (сотрудничество
в информационном обеспечении работы с евро в России; развитие и углубление связей
между центральными банками; взаимодействие спецслужб, правоохранительных органов и
органов валютного контроля в борьбе с попытками транснациональных криминальных
сообществ использовать введение евро в своих интересах; содействие возвращению
российских заемщиков на западноевропейские финансовые рынки; заблаговременное
согласованное решение вопросов, связанных с появлением наличных евро, и т.д.).

7. На базе уже принятых нормативных документов Банку России предстоит
продолжить отслеживание и решение возникающих в практической деятельности правовых
проблем, связанных с евро в России:

* Было целесообразно, в частности, провести ревизию действующего российского
законодательства и международных договоров России в валютно-финансовой сфере с
целью определения их соответствия правовым нормам Европейского Союза,
касающимся евро.

Как уже отмечалось, заключенные экономическими операторами сделки в
национальных валютах стран — членов ЕС как до введения евро, так и после остаются
действительными для сторон. После прекращения хождения национальных валют
стран — членов ЕС платежи были переведены исключительно в евро с
применением установленных обменных соотношений. Российские валютные власти
приняли организационные и экономические меры для обеспечения
выполнения этих норм.

• После того как в январе 2002 г. стало возможным приобретение банкнот и монет в
евро, был отработать порядок действий в том случае, если российский гражданин или другое лицо, постоянно проживающее в Российской Федерации, по какой-либо причине не обменяет наличную валюту стран— членов ЕС на наличные евро и предъявит свои требования на это в России после 1июля 2002 г.

1. Введение евро затронуло не только Россию, но и все другие государства СНГ. Хотя в силу объективных причин предпосылки для эффективной координации их валютной политики в отношении евро находятся в процессе созревания, создание Европейского Экономического и Валютного Союза, исторический опыт валютной интеграции в рамках ЕС содержит ценные уроки для совместной разработки перспективных проблем экономической интеграции в послесоветском пространстве.

БИБЛИОГРАФИЯ:

1. "Экономические перспективы" Доклад ОЭСР, 01/2002. Стр. 39 - 46.
2. Борко Ю. «Россия и Европейский союз определяются в выборе стратегического
партнера» ЕВРО, © "Хроникер", 04/2001. Стр. 11-19.
3. Делягин М. «Заряд ЕВРОоптимизма» Эксперт, Москва, 28/02/2003. Стр. 27.
4. Макаревич Л. «Доллар идет в бой против евро.» ЕВРО, © "Хроникер", Москва,
02/2002. Стр. 11.
5. Макаревич Л. «Евро свое возьмет» Коммерсант, Москва, 25/02/2003. Стр. 5.
6. Малаха В. «Кризис вынуждает Россию и ЕС менять ориентиры программы
технического содействия», ЕВРО, © "Хроникер", 02/2000. Стр. 44 -49.
7. Руджеро Р., «Глобальной экономике нужна глобальная стабильность» доклад в
Институте международных банкиров (Нью-Йорк) 11/01/1999. © "Колумб-медиа",
1999. Стр. 25.
8. Сорос Дж. «Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности» М.:
Инфра-М,2002.
9. Статья 8 (4) Регламента Совета о введении евро. Москва, Консалтбанкир, 1999. Стр.
78 - 96.
10. Шемятенков В., Буторина О., Бутаков Д., Ершов М «Доклад для Правительства и ЦБ
РФ «Единая европейская валюта ЕВРО и национальные интересы России», Деп.
МФЭО ЦБ РФ, Москва, 07/2002. Стр. 1 - 33.
11. Элис Джеймс, «Перспективы ЕЭВС», информагентство "Эф-Даблью-Эн", © "Колумб-
медиа", 1999, © "Хроникер", 1999.

12. Иноземцев В., Кузнецова Е. Возвращение Европы. Объединенная Европа на пути к лидерству. # МЭ и МО - 2002 - №4 - С.З -15

13. Малони Джон. Старые и новые теории валютных союзов # Глобализация и Россия: проблемы и перспективы. Сбор. материал Международной конференции.

Ярославль: МУБиНТ. - 2002. - С. 27 - 33

14. Пефтиев В.И. Глобализация и ТНК. # Размышления гуманитария о прошлом и настоящем. Ярославль: Аверс - пресс - 2002. - С.7 - 44.

15. Силютина Л.А. Валюта одна - экономик пятнадцать. # Тезисы У1 межрегиональной научной конференции " Молодежь и экономика " том 1. -2002г.-С. 146-147.

16.Доклад для Правительства и Центрального банка Российской Федерации Москва, июль 1999 года

17.В.Я. Иохин « Экономическая теория», Москва, ЮРИСТЪ , 2004

18. "The Wold Economic Outlook" , Statistical Appendix, IМF 1999, стр 101 - 145.

19. "The World Economic Outlook" Сh.1 Countries on the EuropeanUnion Accession Track,
IМF 1999. Стр 12-27.

20. "The World Economic Outlook", IMF 2000. Стр. 1-173.

21. "Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European

Community", ЕU Press March 2004. Стр. 9.

22."Differeces between national changeover scenarios and potential need for harmonazed action:

 Common polisy messages", ЕСI Мarch 1999. Стр. 9-11.

23. "ЕU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", ЕСI
February 1999. Стр. 51.

24. "Еurоре: external aspects of economic and monetary union." Commission of the
European Communities, Brusses, 23.04.1999 5ЕС(97) 803. Стр. 19.

25. "European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods ", EU

26. "Final List of Monetary Financial Institutions", IMF March 2001. Стр. 1 - 29.

1. "Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997",
ECU press release October 2000. Стр. 13.
2. "List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997", IMF April 2002. Стр.
1.

29. "Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers", DB Press April 2002. Стр. 22 - 29.

1. "Progress towards convergence 1996", ECI November 1999. Стр. 3-9.
2. "Progress towards convergence", ECI November 1998. Стр. 4-15.

32. "Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of
EMU", ESCB September 1999. Стр. 1.

33. "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations",
ESCB January 2001. Стр. 23 - 32.

1. "The changeover to the single currency. Historical comparisons.", European Monetary
Institute, November 1999. Стр. 10-15.
2. "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of
the ESCB", ESCB, February 1997. Стр. 1.
3. "The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational
framework", ECB January 2001. Стр. 3 - 48.
4. "The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary
policy instruments and procedures", ECB September 2001. Стр. 2-15.
5. "The statistical requirements for Monetary Union", ECB July 2002. Стр. 8.
6. A bibliography of surveys concerning the changeover to the single currency,' European
Monetary Institute, May 2001. Стр. 1 - 79.

40. Alessandro Prati, Garry J. Schinasi. European Monetary Union and international capital
markets: Structural Implications and risks. IMF Working paper No. 62, IMF, May 2000.
Стр. 7.

1. Article 109f of the Treaty establishing the European Community: Economic and monetary
policy (Title VI). Стр. 10-16.
2. Bayoumi, Tamim; Kenen, Peter B; Research Department Series: Using an EC-Wide
Monetary Aggregate in Stage Two of EMU : Working Paper WP/92/56, IMF 2003. Стр. 12
-40.
3. Bayoumi, Tamim; Masson, Paul R; Research Department Series: Liability-Creating Versus
Non-Liability-Creating Fiscal Stabilization Policies - Ricardian Equivalence, Fiscal
Stabilization, and EMU: Working Paper WP/98/112, IMF 1998. Стр. 11.

44. Bayoumi, Tamim; Research Department Series: Who Needs Bands? Exchange Rate Policy Before EMU : Working Paper WP/95/43, IMF 2000. Стр. 23.

45. Begg, David; Research Department Series: The Design of EMU : Working Paper WP/98/99, IMF 1997. Стр. 4-9.

Ресурсы сети Интернет:

46.http://www.chronicle.ru – сервер издательского дома «Хроникер».

47.http://www.chronicle.ru/index2.htm 29/05/1999 «EBPO» Nº 5 2003, изд. XPOHHKEP.

48.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2002-el/contents.htm 12/11/2002 «EBPO»
Nº 1 2002, Изд. ХРОНИКЕР

49.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2002-e4/contents.htm 13/11/2002 «EBPO»
Nº 4 20029, Изд. ХРОНИКЕР

50.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2003-e6/contents.htm 10/11/2003 «EBPO»
Nº 6 2003, Изд. ХРОНИКЕР

51.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2004-e8/contents.htm 14/11/2004 «EBPO»
N° 8 2004, Изд. ХРОНИКЕР

52.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-el/contents.htm 15/01/2000 «EBPO»
Nº 1 2000, Изд. ХРОНИКЕР

53.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-e2/contents.htm 17/02/2000 «EBPO»
Nº 2 2000, Изд. ХРОНИКЕР

54.http://www.chronicle.ru/publish/magazine/euro/2000-e3/contents.htm 17/03/2000«EBPO»
N°3 2000, Изд. ХРОНИКЕР

55.http://www.deutschebank.de – сервер Дойчебанка.

56.http://www.dbresearch.com/docs-en/topics/emu/index.html 04/03/2000

57.http://www.dbresearch.com/docs-de/Wirtschaftstrends/HWWA-Report\_188.html
18.03.2000

58.http://www.deutschebank.de/reports/index.shtml 15/12/2005

59.http://www.dbkprivateequity.com/main/research/euro.htm 25/11/2005

60. http://www.diplomat.ru - сервер Министерства Иностранных дел РФ.
61.http://selena2.diplomat.ru/russian/izdan\_mfa/interlife/ISSUES/398/4.htm 26/04/2005

62.http://www.ecb.int - сервер Европейского центробанка.

63.http://www.ecb.int/scripts/rwisapi.dll/@rware.env 28/04/2005

64.http://www.ecb.int/statistics/report/01122445000.shtml 28/11/1999

**ПРИЛОЖЕНИЯ**

Таблица 1. Основные экономические показатели ЕвроCоюза в 1999-2002 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** |
| ВВП (проц. к пред. году) | 2,5 | **2,9** | 2,0-2,2 | 2,8  |
| Инвестиции (проц. к пред, году) | 2,1 | **4,0** | 3,6-3,8 | 4,5  |
| Инфляция (проц.) | 1,6 | **1,1** | 1,0-1,5 | 1,8  |
| Бюджетный дефицит (проц. от ВВП) | -2,5 | **-2,2** | -2,1-2,2 | -1,9-2,0  |
| Экспорт (проц. к пред. году) | 10,1 | **5,2** | 2,5-3,6 | 4-6,8  |
| Импорт (проц. к пред. году) | 8,9 | **7,4** | 3-5,1 | 5-6,8  |
| Торговый баланс (млрд. евро) | 143 | 148 | 128 | 137  |
| Платежный баланс (млрд. евро) | 98 | **81** | 66 | 72  |
| Безработица (проц. в трудоспособном населении) | 11,7 | 11,1 | 10,5 | 10,3  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Таблица 2.** | **Темпы роста ВВП** | **в странах Евроленда, %.** |  |
| **Страна** | 1999 |  | 2000 |  | 2001 | 2002  |
| Евроленд | 2,5 |  | 2,9 |  | 2,0 | **2,8** |
| Германия | 2,2 |  | 2,8 |  | **1,6** | **2,7** |
| Франция | 2,3 |  | 3,2 |  | 2,1 | **2,4** |
| Италия | 1,5 |  | 1,4 |  | **1,7** | **2,8**  |
| Испания | 3,5 |  | 3,8 |  | 3,3 | **3,6**  |
| Нидерланды | 3,6 |  | 3,7 |  | 3,2 | **2,7**  |
| Бельгия | 3,0 |  | 2,9 |  | 1,5 | 2,5  |
| Австрия | 2,5 |  | З,1 |  | 2,0 | 2,6  |
| Финляндия | 6,0 |  | 4,9 |  | **2,5** | 3,3 |
| Португалия | 3,5 |  | 4,0 |  | **2,8** | 3,3 |
| Ирландия | 9,8 |  | 9,0 |  | **7,0** | 7,0 |

**Таблица 3. Классификация государств по группам и их доле в совокупном ВВП, экспорте товаров и**

**услуг, численности населения (в % на конец 1999 г.)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Число стран** | **ВВП** | **Экспорт товаров и** услуг | **Население** |
| Развитые страны | Весьмир | Развитые страны | **Весь****мир** | **Развитые страны** | **Весь мир** |
| *Развитые страны* | 28 | 100 | 57,4 | 100 | 77,6 | **100** | 15,5 |
| *Крупные промышленные* | 7 | 79,8 | 45,8 | 61,3 | **48,9** | **74,4** | 11,6 |
| *США* |  | 38,2 | 21,9 | 18,0 | **14,0** | 29,6 | **4,6** |
| *Япония* |  | 13,3 | 7,6 | 8,6 | 6,7 | 13,7 | 2,1 |
| *Германия* |  | 8,2 | 4,7 | 11,6 | **9,0** | 8,9 | 1,4 |
| *Франция* |  | 5,7 | 3,3 | 7,1 | 5,5 | 6,3 | 1,0 |
| *Италия* |  | 5,5 | 3,2 | 5,6 | **4,4** | 6,1 | 1,0 |
| *Великобритания* |  | 5,6 | 3,2 | 6,9 | **5,4** | 6,3 | 1,0 |
| *Канада* |  | 3,4 | 2,0 | 5,1 | **4,0** | 3,3 | 0,5 |
| *Остальные страны с развитой экономикой* | 21 | 20,2 | 11,6 | 36,9 | 28,7 | 25,6 | 4,0 |
| ***Справочно*** |
| *Развитые страны* | 23 | 93,8 | 53,9 | 87,1 | 67,6 | **90,8** | **14,1** |
| *ЕС* | 15 | 35,3 | 20,3 | **50,6** | 39,3 | **40,3** | 6,3 |
| *Зона ЕВРО* | 11 | 27,6 | 15,8 | **40,2** | 31,2 | 31,3 | **4,9** |
| *Азиатские «тигры»* | 4 | 5,7 | 3,3 | 12,2 | 9,5 | 8,6 | 1,3 |

**Таблица 4. Суммарный прирост мирового ВВП (в** % **за** год)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Средние за десятилетие** | **1992** | **1993** | **1994** | **1995** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** |
| 1982-91 | 1992-01 |
| Весь мир | 3,3 | **3,4** | **2,0** | 2,3 | 3,7 | 3,6 | **4,1** | **4,1** | 2,5 | 3,3 | **4,2** | 3,9 |
| Страны с развитой экономикой | 3,1 | 2,8 | 2,1 | 1,4 | 3,3 | 2,7 | 3,2 | 3,3 | **2,4** | 3,1 | 3,6 | **3,0** |
| США | 2,9 | 3,6 | З,1 | 2,7 | **4,0** | 2,7 | 3,6 | **4,2** | **4,3** | **4,2** | **4,4** | **3,0** |
| Европейский Союз | 2,6 | 2,1 | 1,2 | **-0,4** | 2,8 | **2,4** | 1,7 | 2,6 | 2,7 | 2,3 | 3,2 | **3,0** |
| Япония | **4,1** | **1,0** | 1,0 | 0,3 | 0,6 | 1,5 | **5,0** | 1,6 | **-2,5** | 0,3 | 0,9 | 1,8 |
| Стальные страны с развитой экономикой | **4,3** | **4,2** | 3,4 | 4,1 | 5,8 | **5,0** | **4,2** | **4,5** | **0,9** | **5,4** | **4,9** | **4,3** |

**Таблица 5. Страны с развитой экономикой: реальный ВВП и внутренний спрос.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ***Реальный ВВП*** | Средние за десятилетие | **1992** | **1993** | **1994** | **1995** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** |
| 1982-1991 | 1992 - 2001 |
| Развитые страны | 3,1 | 2,8 | **2,1** | **1,4** | **3,3** | **2,7** | **3,2** | **3,3** | **2,4** | **3,1** | **3,6** | **3,0** |
| США | 2,9 | 3,6 | **3,1** | **2,7** | **4,0** | **2,7** | **3,6** | **4,2** | **4,3** | **4,2** | **4,4** | **3,0** |
| Япония | 4,1 | 1,0 | **1,0** | **0,3** | **0,6** | **1,5** | **5,0** | **1,6** | **-2,5** | **0,3** | **0,9** | **1,8** |
| Евросоюз | 2,6 | 2,1 | **1,2** | **-0,4** | **2,8** | **2,4** | **1,7** | **2,6** | **2,7** | **2,3** | **3,2** | **3,0** |
| Еврозона | 2,6 | 2,1 | **1,5** | **-0,8** | **2,4** | **2,3** | **1,5** | **2,4** | **2,8** | **2,3** | **3,2** | **3,2** |
| Азиатские «тигры» | 8,1 | 5,7 | **6,0** | **6,3** | **7,6** | **7,3** | **6,2** | **5,8** | **-2,3** | **7,7** | **6,6** | **6,1** |
| ***Совокупный внутренний спрос*** |
| Развитые страны | 3,2 | 2,9 | **2,1** | **1,0** | **3,4** | **2,7** | **3,2** | **3,1** | **2,7** | **3,8** | **3,8** | **3,1** |
| США | 3,0 | 4,0 | **3,1** | **3,3** | **4,4** | 2,5 | **3,7** | **4,5** | **5,4** | **5,1** | **5,1** | **3,4** |
| Япония | 4,1 | 1,0 | **0,4** | **ОД** | **1,0** | **2,3** | **5,7** | **0,2** | **-3,1** | **0,6** | **0,9** | **1,8** |
| Евросоюз | 2,7 | 2,0 | **1,3** | **-1,6** | **2,4** | **2,2** | **1,4** | **2,3** | **3,6** | **3,0** | **З,1** | **2,9** |
| Еврозона | 2,7 | 1,9 | **1,5** | **-2,3** | **2,1** | **2,1** | **1,0** | **1,9** | **3,5** | **2,9** | **3,1** | **3,0** |
| Азиатские «тигры» | 8,3 | 5,1 | **6,3** | **5,9** | **8,3** | **7,6** | **6,5** | **4,1** | **-9,0** | **8,0** | **7,2** | **6,8** |

**Таблица 6 . Европейский союз (ЕС), Япония и Северная Америка: показатели развития экономики и рынка**

**капитала, 2002г.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Население | ВВП | Международные | Капитализация | Долговые обязательства | Банковские | Облигации, | Облигации, |
|  | (млн. чел.) |  | резервы (за | фондового рынка |  |  | активы | акции и | акции и |
|  |  |  | исключением |  |  |  |  | банковские | банковские |
|  |  |  | золота) |  |  |  |  | активы | активы |
|  |  |  |  |  | государственные | частные | сумма |  |  | (в % к ВВП) |
| EC (15) | 369 | 8427,00 | 376,3 | 3778,50 | 4814,40 | 3858,60 | 8673,00 | 14 818,00 | 27 269,50 | 323,6 |
| EC (11) | 286,1 | 6803,90 | 284,5 | 2119,40 | 3909,70 | 3083,50 | 6993,20 | 11 971,60 | 21 084,20 | 309.89 |
| Северная | 387,7 | 8065,60 | 106,7 | 7314,70 | 7332,20 | 4411,90 | 11 744,10 | 5652 | 24711,1 | 306,38 |
| Америка |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Канада | 29,6 | 565,6 | 15 | 366,3 | 589,1 | 93,3 | 682,4 | 515,8 | 1564,50 | 276,61 |
| Мексика | 94,8 | 246,2 | 16,8 | 90,7 | 30,7 | 23,5 | 54,2 | 136,6 | 281,5 | 114,34 |
| США | 263,3 | 7253,80 | 74,8 | 6857,60 | 6712,40 | 4295,10 | 11 007,50 | 5000,00 | 22 865,10 | 315,22 |
| Япония | 125,2 | 5114,00 | 183,3 | 3667,30 | 3450,30 | 1875,50 | 5325,80 | 7382,20 | 16 375,20 | 320,21 |

 и**нфляция, изменение за год в** %

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Страна | **1994** | **1995** | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** |
| Австрия | 3,15 | 3,53 | 3,18 | 2,65 | 1,63 | 1,75 | 1,20 | 0,79 | 0,46 | 1,17 | 1,05 |
| Бельгия | 3,21 | 2,43 | 2,75 | 2,39 | 1,45 | 1,78 | 1,50 | 0,91 | 1,10 | 1,70 | 1,40 |
| Финляндия | 4,16 | 2,87 | 2,20 | 1,08 | 1,00 | 1,07 | 1,21 | 1,34 | 1,32 | 2,43 | 2,46 |
| Франция | 3,22 | 2,37 | 2,11 | 1,66 | 1,78 | 2,08 | 1,28 | 0,67 | 0,60 | 1,27 | 1,06 |
| Германия | 3,47 | 5,05 | 4,48 | 2,72 | 1,73 | 1,21 | 1,50 | 0,59 | 0,69 | 1,24 | 1,27 |
| Ирландия | 3,13 | 3,15 | 1,42 | 2,37 | 2,52 | 1,64 | 1,51 | 2,42 | 1,62 | 3,50 | 3,00 |
| Италия | 6,28 | 5,27 | 4,63 | 4,05 | 5,24 | 3,92 | 1,74 | 1,75 | 1,65 | 2,15 | 1,60 |
| Люксембург | 3,12 | 3,15 | 3,58 | 2,20 | 1,92 | 1,39 | 1,37 | 0,96 | 1,00 | 1,60 | 1,40 |
| Нидерланды | 3,10 | 3,20 | 2,60 | 2,70 | 2,00 | 2,10 | 2,20 | 2,00 | 2,00 | 2,25 | 3,50 |
| Португалия | 11,40 | 8,90 | 6,50 | 5,20 | 4,10 | 3,10 | 2,20 | 2,80 | 2,20 | 2,14 | 1,90 |
| Испания | 5,92 | 5,91 | 4,58 | 4,76 | 4,64 | 3,58 | 1,87 | 1,77 | 2,23 | 2,27 | 2,20 |
| США | 4,22 | 3,04 | 2,96 | 2,61 | 2,81 | 2,92 | 2,34 | 1,55 | 2,18 | 2,54 | 2,49 |
| Япония | 3,25 | 1,74 | 1,20 | 0,74 | -0,07 | 0,12 | 1,71 | 0,63 | -0,32 | 0,08 | 0,90 |

**Упущенные возможности производства (в % от потенциального ВВП).**Страна **1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Австрия | 2,30 | 1,40 | -0,70 | -0,20 | 0,50 | -0,10 | -1,40 | -1,20 | -2,00 | -1,80 | -1,10 |
| Бельгия | 0,10 | -0,30 | -3,80 | -3,00 | -2,50 | -3,40 | -2,10 | -1,50 | -1,30 | -0,20 | 0,50 |
| Финляндия | -1,20 | -5,40 | -7,50 | -6,00 | -5,10 | -4,40 | -1,50 | 0,00 | 0,10 | 0,60 | 0,70 |
| Франция | 0,60 | -0,50 | -3,80 | -3,00 | -2,70 | -3,30 | -3,10 | -1,90 | -1,60 | -0,50 | 0,10 |
| Германия | 2,90 | 3,00 | -0,20 | 0,00 | -0,30 | -1,60 | -2,20 | -2,20 | -2,80 | -2,10 | -1,00 |
| Ирландия | 0,60 | -1,40 | -4,30 | -4,80 | -2,30 | -1,80 | 1,20 | 2,40 | 3,00 | 2,70 | 2,10 |
| Италия | 1,30 | -0,20 | -2,60 | -2,50 | -1,10 | -2,00 | -2,30 | -2,70 | -3,30 | -2,70 | -1,90 |
| Нидерланды | 0,90 | 0,00 | -2,00 | -1,40 | -1,90 | -1,60 | -0,50 | 0,40 | 1,20 | 2,20 | 2,90 |
| Португалия | 3,50 | 2,60 | -1,70 | -2,10 | -2,00 | -1,50 | -0,80 | 0,00 | -0,10 | 0,20 | 0,20 |
| Испания | 3,80 | 1,80 | -2,00 | -2,30 | -2,30 | -2,30 | -1,60 | -0,70 | -0,20 | 0,30 | 0,40 |
| США | -3,00 | -3,10 | -3,50 | -2,70 | -3,20 | -2,80 | -1,80 | -0,70 | 0,30 | 1,30 | 1,00 |
| Япония | 3,60 | 1,60 | -0,40 | -1,60 | -1,70 | 1,30 | 0,90 | -3,40 | -4,50 | -4,60 | -4,00 |