**Содержание**

Введение 2

Глава 1. Теоретические аспекты формирования и функционирования валютного рынка в современной экономике 4

1.1. Понятие и сущность валютного рынка 4

1.2. Роль в современной экономике 8

1.3. Закономерности развития валютного рынка 17

Глава 2. Основные валютные операции, валютные риски и субъекты валютного рынка 33

2.1. Виды валютных операций 33

2.2. Валютные риски 39

2.3. Взаимоотношение субъектов 43

Глава 3. Развитие валютного рынка в современной РФ 47

3.1. Порядок работы и финансирование ММВБ 47

3.2. Порядок котировки валюты 54

3.3. Валютные операции на ММВБ в 2005 году 63

Заключение 68

Список использованной литературы. 71

# Введение

В настоящее время механизмы валютного обмена, особенно в странах с переходной экономикой, таковы, что валютный рынок можно рассматривать как типичный пример конкурентного рынка, где действуют механизмы конкурентного ценообразования. Действительно, в большинстве стран покупку и продажу иностранной валюты может осуществить любой субъект хозяйствования. И такие операции осуществляются либо через межбанковские валютные биржи, где определяющими факторами выступают спрос на валюту и ее предложение, либо через коммерческие банки, которые как правило, достаточно многочисленные, либо через розничную торговлю. Во всех этих случаях, каждый из участников процесса купли-продажи не может существенно влиять на общий спрос и предложение. Таким образом, достаточно обоснованным выглядит предположение о том, что обменный курс иностранной валюты на национальную - это цена специфического товара (иностранной валюты), сформированная исключительно под действием механизмов конкурентного ценообразования, т.е. на основе спроса и предложения.

Исходя из этой точки зрения, для описания механизма формирования обменного курса достаточно определить совокупный спрос на валюту и её совокупное предложение.

Актуальность темы данной работы обусловлена следующими факторами:

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

Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту за национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;

- сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;

- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Из актуальности темы следует цель данной работы: изучение механизма действия валютного рынка и формирование валютного курса. Для достижения цели в дипломной работе поставлены следующие задачи:

1. дать понятие и определить сущность валютного рынка;
2. показать роль валютного рынка в современной экономике;
3. выявить основные закономерности развития валютного рынка;
4. Дать понятие и классифицировать валютные операции и валютные риски;
5. Показать порядок работы и финансирования ММВБ;
6. Показать порядок котировки валюты и формирования валютного курса на торгах ММВБ.

# Глава 1. Теоретические аспекты формирования и функционирования валютного рынка в современной экономике

## 1.1. Понятие и сущность валютного рынка

Валютный рынок - сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операции по купле-продаже иностранной валютой и ценных бумаг в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала. На валютном рынке сталкиваются спрос в лице покупателя и предложение в лице продавца. На рынке любой экономический субъект (государство, хозяйствующий субъект, гражданин) всегда выступает только в качестве продавца или покупателя.

Каждый из них имеет свои финансовые интересы, которые могут совпадать или не совпадать. При совпадении интересов происходит акт купли-продажи валютных ценностей. Поэтому валютный рынок есть своеобразный инструмент согласования интересов продавца и покупателя валютных ценностей. Любое действие продавца или покупателя на рынке связано с коммерческим риском.

Коммерческий риск есть опасность возможных потерь от осуществления той или иной финансово-коммерческой деятельности. Валютный рынок содержит также понятие валютного риска – получения хозяйствующим субъектом дополнительных расходов или доходов в зависимости от изменения курсов валют.

Валютный рынок представляет собой официальный финансовый центр, где сосредоточена купля-продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них. С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают своевременное осуществление международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, валютную интервенцию, получение прибыли их участниками в виде разных курсов валют.

С институционной точки зрения валютные рынки представляют собой совокупность уполномоченных банков, инвестиционных компаний, бирж, брокерских контор, иностранных банков, осуществляющих валютные операции. Операции на валютном рынке проводятся между банками (межбанковские валютные расчеты) и банками со своими клиентами.

С организационно-технической точки зрения валютный рынок представляет собой совокупность телеграфных, телефонных, телексных, электронных и прочих коммуникационных систем, связывающих между собой банки разных стран, осуществляющих международные расчеты и другие валютные операции. Эффективность операции на валютном рынке во многом определяется его видом.

Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам валютных курсов, по степени организованности.

1).По сфере распространения:

Международный валютный рынок охватывает валютные рынки всех стран мира. Под международным валютным рынком понимается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций мировых региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств, в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют.

Внутренний валютный рынок - это валютный рынок одного государства, т.е. рынок, функционирующий внутри данной страны.

2).По отношению к валютным ограничениям можно выделить свободный и несвободный валютные рынки. Валютный рынок с валютными ограничениями называется несвободным рынком, а при отсутствии их - свободным валютным рынком.

3). По видам применяемых валютных курсов:

Рынок с одним режимом - это валютный рынок со свободными валютными курсами, т.е. с плавающими курсами валют, котировка которых устанавливается на биржевых торгах. В России фиксинг осуществляется Центральным банком России на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и представляет собой определение курса доллара США к рублю.

Валютный рынок с двойным режимом - это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего курса валюты. Введение двойного валютного рынка используется государством как мера регулирования движения капиталов между национальным и международным рынком ссудных капиталов. Эта мера призвана ограничить и контролировать влияние международного рынка ссудных капиталов на экономику данного государства.

4). По степени организованности:

Биржевой валютный рынок - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставляемые на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью.

Внебиржевой валютный рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям.

5). При классификации валютных рынков следует выделить рынки евровалют, еврооблигаций, евродепозитов, еврокредитов, а также “черный” и “серый” рынки.

Рынок евровалют - это международный рынок валют стран Западной Европы, где осуществляются операции в валютах этих стран. Функционирование рынка евровалют связано с использованием валют в безналичных депозитно-ссудных операциях за пределами стран-эмитентов данных валют.

Рынок еврооблигаций выражает финансовые отношения по долговым обязательствам при долгосрочных займах в евровалютах, оформляемых в виде облигаций заемщиков. Облигация содержит данные о сумме долга, условиях и сроках его погашения, порядка получения процентов в соответствии с купонами.

Рынок евродепозитов выражает устойчивые финансовые отношения по формированию вкладов в валюте в коммерческих банках иностранных государств за счет средств, обращающихся на рынке евровалют.

Рынок еврокредитов выражает устойчивые кредитные связи и финансовые отношения по предоставлению международных займов в евровалюте коммерческими банками иностранных государств.

Валютный рынок представляет собой сферу отношений по поводу купли-продажи товаров и иностранной валюты различными странами и рыночными субъектами, находящимися в различных государствах. Резиденты имеют право покупать и продавать валюту на внутреннем валютном рынке России только через уполномоченные банки. Сделки купли-продажи валюты могут осуществляться непосредственно между уполномоченными банками, а также через валютные биржи. Расчеты в валюте и обслуживание международной торговли осуществляется с помощью межбанковских операций. Специфика совершения банковских операций с иностранной валютой определяет особый порядок лицензирования этой деятельности. Лицензии коммерческим банкам выдаются Центральным банком России и подразделяются на генеральные, внутренние и разовые.

Генеральная лицензия дает коммерческим банкам право на осуществление всех банковских операций в иностранной валюте как на территории России, так и за границей.

Внутренняя лицензия предусматривает право на совершение коммерческими банками банковских операций в иностранной валюте на территории России.

Разовая лицензия предоставляет право на проведение конкретной банковской операции в иностранной валюте.

Банк, получивший генеральную или внутреннюю лицензию, именуется уполномоченным банком и выполняет функции агента валютного контроля за операциями своих клиентов.

## 1.2. Роль в современной экономике

Цель валютной стратегии – определение средне- и долгосрочных организационных и экономических мероприятий в области валютной политики, исходя из приоритетов общества – обеспечения устойчивого экономического роста, занятости населения, повышения его жизненного уровня, социальной защищенности. Именно это и является основной задачей рыночных реформ. Очевидно, что валютная стратегия должна описывать не только целевые ориентиры базовых макроэкономических элементов собственно валютной политики (режим валютного курса, роль государственных органов в регулировании валютного рынка, степень либерализации и достаточности валютных ограничений), но и более узкие прикладные задачи (развитие рыночной инфраструктуры, ликвидность самого рынка). При разработке валютной стратегии важно учитывать также степень влияния тех или иных решений, принимаемых на валютном рынке, на другие параметры макроэкономики (инфляцию, рост производства, инвестиционную активность).

Любое кардинальное решение в области валютного рынка должно предварительно проходить тщательную совместную экспертизу научных институтов, регулирующих государственных органов, представителей бизнеса в лице профессиональных организаций с точки зрения оценки последствий реализации задач, сформулированных в валютной стратегии страны.

Увязка валютной стратегии с общей экономической и инвестиционной политикой государства. Первоочередная задача российской экономики – достижение устойчиво высоких темпов экономического роста. Она важна для решения социальных проблем, повышения жизненного уровня населения и укрепления международных позиций страны.

Валютная стратегия как часть общеэкономической политики формирует такие отношения российской экономики с мировой, которые позволят:

– укрепить валютно-финансовое положение страны, стабилизировать рубль, повысить внешнюю платежеспособность;

– содействовать росту экспорта особенно в обрабатывающей промышленности и наукоемком производстве;

– обеспечить наличие на внутреннем потребительском рынке современных качественных импортных товаров, что создаст конкуренцию продукции отечественного производства для повышения тем самым ее эффективности и качества;

–импортировать современные технологии, машины и оборудование, необходимые для модернизации и технологического перевооружения отечественной промышленности, а также для внедрения современных навыков организации и управления производством.

Валютная стратегия, прежде всего, определяет политику в области валютного курса рубля, валютного регулирования, развития валютного рынка.

Главное стратегическое направление в области валютного курса – обеспечение его относительной стабильности, соответствие динамики курса базовым макроэкономическим показателям. В отношении валютного рынка стратегия нацелена на обеспечение репрезентативности курса, формирующегося на рынке, и ограничение влияния спекулятивных факторов на его формирование. Непосредственная цель валютных ограничений и контроля состоит в создании приемлемых условий функционирования валютного рынка при существующем уровне нелегальной утечки капитала и непрозрачности финансового оборота.

Действующая система валютного регулирования и валютного контроля представляет собой комплекс законодательных, нормативных и административных ограничений на проведение валютных операций. В то же время в России, где рыночная экономика находится в стадии формирования, существуют многообразные экономические условия, препятствующие свободному валютному обмену (монополии, высокие барьеры входа-выхода и т.п.). Юридические ограничения нацелены на устранение влияния диспропорций, привносимых экономическими факторами.

Современная денежно-кредитная политика в целом содействует укреплению валютно-финансового положения России и обеспечивает ее текущую внешнюю платежеспособность, о чем свидетельствует хотя бы динамика золотовалютных резервов РФ. Это, однако, не устраняет необходимости предусматривать направления ее совершенствования. Они могут быть реализованы при появлении условий достижения устойчиво высоких темпов экономического роста, улучшения предпринимательского и инвестиционного климата, создания условий инвестиционной привлекательности для отечественного и иностранного капиталов.

Либерализация валютного режима и валютной политики должна следовать за позитивными изменениями в экономике, серьезным улучшением инвестиционного климата. Это подтверждается послевоенным опытом стран Западной Европы. Преждевременная либерализация бессмысленна, опасна и вредна. Как показывает опыт ряда развивающихся стран (например Китая), которые привлекают значительные инвестиции, решающую роль играют динамика и устойчивость развития, деловой и предпринимательский климат в стране.

Приоритеты и ограничения реализации валютной стратегии, группы интересов и меры ответственности за принятие решений. Валютное регулирование – часть валютной политики страны, поэтому изменение валютного режима нельзя проводить автономно. В любом случае либерализация подчиняется стратегическим задачам национальной валютной политики и соответственно отвечает долгосрочным национальным интересам. Сильный, устойчивый рубль – неотъемлемое условие нормального развития российской экономики. Чтобы курс рубля был предсказуем – а это важно как для отечественных, так и зарубежных инвесторов – необходимо позаботиться о равновесии спроса и предложения на валютном рынке.

Заметим, что норматив обязательной продажи валютной выручки – не единственный инструмент валютного регулирования. Если есть потребность усовершенствовать систему валютного регулирования, ее следует усовершенствовать целиком, использовав весь набор средств, в том числе заполнив пустоты в законодательстве.

Проблема России (как и любого другого государства, на валюту которого не существует спроса за рубежом и которая продается на иностранную только внутри страны) состоит не столько в том, чтобы валютная выручка поступила в страну, сколько в том, чтобы она попала на валютный рынок. Если же этого не происходит (экспортеры оставляют ее на своих банковских счетах), то даже при положительном торговом и платежном балансе на валютном рынке может возникнуть нехватка долларовых средств. И тогда курс доллара неизбежно начнет расти, что усилит его привлекательность в качестве инвестиционного актива.

Специфика России, как и большинства других стран с переходной экономикой, заключается в том, что иностранная валюта циркулирует внутри страны параллельно с национальной. Такой ситуации нет ни в одном западном обществе. Российский рубль на собственной территории постоянно вступает в конкуренцию с гораздо более сильной и ликвидной валютой – долларом США. Чтобы в таких условиях национальная валюта могла удержать позиции и полноценно выполнять функции денег (в том числе средства накопления), национальный валютный рынок должен быть стабилен и предсказуем.

По опыту известно, что падение стоимости рубля вызывает инфляционные ожидания, а они в свою очередь провоцируют инфляцию. Этот процесс значительно более опасен по сравнению с влиянием так называемой избыточной ликвидности, возникающей вследствие роста валютных резервов. Бессмысленно говорить о “лишних деньгах” в экономике, остро нуждающейся в финансировании, – правильнее подумать о конкретных способах вовлечения избыточной ликвидности в реальную экономику.

Между тем обеспечение устойчивости рубля – главная задача и обязанность Центрального банка (ЦБ), вмененная ему конституцией. В сегодняшней России валютный курс – это не только показатель макроэкономического здоровья нации. Ровная динамика курса – важнейший индикатор социальной стабильности для всего населения страны. Устойчивый рубль – это мощный фактор доверия правительству, его экономической политике. Это – положительный ориентир для рядовых налогоплательщиков, огромной массы мелких и средних предприятий, являющихся центрами занятости и жизненных интересов населения периферийных регионов. Национальная валютная политика потому и называется национальной, что она призвана сбалансированно представлять интересы всех групп общества, а не только тех, которые имеют возможность активно влиять на позицию правительства.

Высшие менеджеры крупнейших российских компаний, получающие доходы от вывоза природной ренты и лоббирующие усиление монопольного положения своих предприятий на валютном рынке, возможно, слабо осознают, что логика подобного развития событий ведет к катастрофическому подрыву платежеспособности государства и в конечном итоге – к вынужденной национализации компаний. Напомним, что такого рода предложения самым серьезным образом обсуждались в конце 1998 – начале 1999 гг. Их актуальность в значительной мере была снята успешными и эффективными мерами по валютному регулированию. Поэтому в российских условиях ускоренная либерализация валютного рынка льет воду на мельницу ортодоксальных коммунистов.

Сейчас курс рубля существенно занижен: по разным оценкам, он составляет от 20 до 40% паритета покупательной способности. Между тем за годы перестройки промышленный потенциал России пришел в состояние сильнейшего физического и морального износа. Начавшийся подъем – если, конечно, стремиться к тому, чтобы он продолжился, а не захлебнулся, – потребует всесторонней модернизации производственных мощностей. Понятно, что широкий спектр оборудования и технологий придется покупать за границей. Дальнейшее падение курса лишит предприятия этой возможности.

Взаимосвязь валютной стратегии и политики обслуживания государственного долга. Одна из основных задач, стоящих в настоящее время перед правительством России, – урегулирование проблемы внешнего долга.

Осуществляемая в последнее время денежно-кредитная политика направлена на наращивание валютных резервов и обусловлена огромным внешним долгом. Сегодня ставка обязательной продажи валютной выручки банкам за рубли является одним из элементов этой политики, позволяющим ЦБ накапливать валютные резервы страны для платежей по внешнему долгу.

Необходимо учитывать тот факт, что снижение курса рубля не позволит возродить полноценный рынок государственных краткосрочных обязательств. Инвесторы предпочтут вложениям средств в бумаги с рублевым номиналом в первую очередь валютные активы. Кроме того, существенное снижение курса рубля по сути окончательно разрушит государственный бюджет: непомерно вырастут процентные расходы, лишая финансирования здравоохранение, образование, науку, оборону.

Как следствие, по крайней мере, не уменьшится отток капитала за рубеж. Меры административного противодействия этому процессу существенно ограничены принятыми РФ обязательствами по обеспечению конвертируемости рубля по текущим операциям в соответствии со статьей VIII устава МВФ. В свою очередь это приведет к проблемам выплат внешнего долга, размер которых возрастет в ближайшие годы.

При текущих объемах необходимых платежей для обслуживания и погашения внешней задолженности России (с учетом ожидаемых валютных поступлений) любые действия по либерализации валютного оборота, в частности снижение норматива обязательной продажи валютной выручки, несомненно, вызовут изумление иностранных кредиторов, ожидающих от правительства России прежде всего действий, направленных на повышение собственной платежеспособности.

Оценка социальных последствий проводимой валютной стратегии. Один из самых важных моментов в принятии решений по валютному регулированию – учет того факта, что либерализация валютного рынка может иметь последствия, ведущие к росту социальной напряженности в российском обществе, которое сегодня чутко прислушивается к малейшим намекам на возможность повторения событий августа 1998 г.

Население страны, пройдя за последнее десятилетие через неоднократные всплески инфляции и девальвации, понимает, что курс национальной валюты по отношению доллару – это индикатор социальной стабильности, что снижение курса рубля ведет к обесценению рублевых сбережений. Между тем в 2000 г. впервые за долгие годы за счет стабильного курса доходность банковских рублевых депозитов превысила инфляцию, в то время как валютные депозиты показали отрицательную доходность. В банки понесли рубли. Это свидетельствует о том, что в определенной степени переломлена тенденция недоверия и обеспечен некоторый кредит доверия выходящей из кризиса российской банковской системе.

Снижение курса рубля приведет к оттоку рублевой массы из банков и ускоренному обмену их на наличную валюту, а также к вывозу валюты из страны, так как население вновь усомнится в способности российских банков гарантировать частные сбережения.

Со снижением курса рубля наблюдаемый в последнее время процесс восстановления реальных доходов населения фактически остановится вследствие обесценения из-за инфляции дополнительных выплат, связанных с ликвидацией бюджетной задолженности по оплате труда, повышением зарплат и пенсий.

Конечно, низкий курс рубля может способствовать дальнейшему росту отечественной промышленности, но одновременно произойдет дальнейшее снижение импортных поставок, что негативно воспримет население, успевшее привыкнуть к определенному уровню и качеству жизни, в значительной степени поддерживаемому ввозимыми в страну изделиями. Расчеты экспертов показывают, что снижение норматива обязательной продажи экспортной валютной выручки снижает предложение валюты практически до уровня импорта и ставит перед правительством альтернативу: дефолт или снижение импорта ниже критического уровня, что неминуемо приведет к тяжелейшим социальным последствиям. Кроме того, росту отечественной промышленности за счет импортозамещения способствует не просто низкий, но стабильный курс рубля, а в условиях снижения норматива обязательной продажи резко повышается волатильность курса, что никак не может способствовать экономической стабильности.

Таким образом, вышесказанное приводит к выводу о том, что меры валютного регулирования, следствием которых является очередное обесценение рубля, вызовут на длительный период ослабление активности кредитных учреждений, что в свою очередь позволит надолго забыть о социальной стабильности в обществе.

Оценка возможных финансовых и экономических последствий реализации выбранной валютной стратегии. Проработка вопросов либерализации валютного рынка требует четких формулировок цели проведения каждого мероприятия и оценки последствий его принятия. Каждое решение по реализации концепции дерегулирования финансовых рынков в условиях неблагоприятного инвестиционного климата может оказать далеко не однозначное воздействие на различные сферы и виды экономической деятельности: платежный баланс России, денежно-кредитную систему и валютный рынок, инвестиционный и потребительский спрос, реальный сектор экономики, импортозамещение и т.д.

Тактические цели валютного регулирования состоят в создании условий для постепенного снятия ограничений на валютные операции. Сами же ограничения связаны не с регулированием, а с базовыми характеристиками экономики. Среди них наиболее существенны: низкая конкурентоспособность товаров и услуг на мировом рынке, недостаточная эффективность инвестиций, высокие инфляция и уровень внешнего долга, плохая кредитная история, близкая к монопродуктовой структура экспорта, неразвитость современных рыночных институтов и, наконец, недостаточное урегулирование отношений собственности.

Необходимо учитывать, что либерализация валютного рынка с высокой долей вероятности приведет к сокращению предложения валюты на внутреннем рынке, при этом дополнительным стимулом для экспортеров к задерживанию выручки за рубежом станут непрерывно усиливающиеся ожидания девальвации рубля. В результате возникнет цепочка положительной обратной связи, которая при неблагоприятном развитии событий в смежных секторах экономики, способна значительно ухудшить финансовый климат в стране, существенно ослабив ее позиции на мировом рынке.

Дополнительными факторами, способными усилить дестабилизирующее воздействие примитивной либерализации валютного рынка, видимо, следует считать, во-первых, возможную неудачу на переговорах с международными кредитными организациями и сообществами, во-вторых, ухудшение ситуации на смежных сегментах внутреннего финансового рынка России. Очевидно, что в случае заметного снижения предложения валюты на внутреннем рынке и роста девальвационных ожиданий инвесторов, особенно если они получат реальное подтверждение в виде уменьшения золотовалютных резервов, в экономике страны будет наблюдаться рост стоимости кредитов, выраженный в резком увеличении процентных ставок. По оценкам экспертов, при наименее благоприятном сценарии развития событий эмиссия в сочетании с ростом волатильности курса национальной валюты спровоцирует возникновение девальвационно-инфляционной спирали, сопоставимой по своим масштабам с кризисом 1998 г.

## 1.3. Закономерности развития валютного рынка

В истории валютного регулирования в послереволюционной России условно можно выделить четыре этапа.

Первый этап - до 1986 года - обладал всеми характерными чертами валютной монополии государства. В это время имела место полная централизация валютных доходов от экспорта, который в свою очередь был монополизирован государством, от имени и за счет которого на мировых рынках выступали государственные внешнеторговые объединения. Выручка от экспорта в иностранной валюте концентрировалась на счетах одного банка-монополиста, обслуживающего все международные расчеты СССР – Внешторгбанка СССР (позднее Внешэкономбанка). Использование доходов от экспорта, сумм привлеченных валютных кредитов и накопленных золото-валютных резервов осуществлялось на основе планового распределения средств государством в лице Госплана СССР, Минфина СССР, Госбанка СССР в соответствии с потребностями регионов и отраслей. Валютные планы государства (источники и объемы поступлений, направления и суммы расходов) утверждались в составе народнохозяйственных планов Верховным Советом СССР. Министерства, ведомства, предприятия, местные органы власти расходовали выделенные им валютные средства в пределах установленных им лимитов в процессе исполнения соответствующих смет. Практически полная изолированность внутреннего товарного и денежного рынка от мировых рынков товаров, услуг и капиталов (что проявлялось, например, в уровне курса рубля к иностранным валютам, который к началу 80-х годов практически не отражал экономических и ценовых пропорций, а служил лишь инструментом пересчета внешнеторговых цен в рубли для ведения учета в национальной валюте); централизация управления валютными ресурсами государства; минимальное число непосредственных участников внешнеэкономической, прежде всего внешнеторговой деятельности, обслуживаемых в основном через один банк-хранитель единой валютной "копилки" государства, - все это объективно не требовало систем валютного регулирования, характерных для стран с рыночной экономикой на различных этапах их развития. В целом это было не регулирование как таковое, а, прямое администрирование, государственное "командование".

Второй этап развития валютного рынка в России начался в 1986 году децентрализацией внешнеэкономической деятельности, когда сначала сотни, а затем практически все субъекты хозяйственной деятельности (предприятия, учреждения, организации) получили право прямого выхода на внешние рынки. Была установлена и стала развиваться система так называемых "валютных отчислений", когда поступления в иностранной валюте делились в определенных пропорциях между государством и непосредственным производителем (владельцем) экспортной продукции. Предприятия, поставлявшие товары (работы, услуги) на экспорт, стали получать в свое распоряжение иностранную валюту, зачисляемую в "валютные фонды" (на балансовые и внебалансовые валютные счета, позднее - только балансовые). Число участников внешнеэкономической деятельности и разнообразие форм их участия в осуществлении этой деятельности существенно возросли в 1987-1988 годах с началом бурного развития совместного (с участием иностранного капитала) предпринимательства на территории страны.

Другой качественный скачок в процессе интеграции в мировую экономику был сделан начавшейся широкомасштабной реформой банковской системы. Появилось большое число независимых от государства коммерческих банков, получивших право открытия и ведения валютных счетов клиентов и проведения международных расчетов. В течение нескольких лет отсутствовал специальный орган валютного регулирования (его роль, наряду с другими функциями, фактически выполняла Государственная внешнеэкономическая комиссия Совета Министров СССР), и источниками валютного законодательства служили решения Совета Министров СССР, а также издаваемые в их развитие нормативные акты министерств и ведомств. Нарушение "планового" характера валютных отношений страны с внешним миром, быстрое расширение круга предприятий-участников внешнеэкономических связей и банков, осуществляющих их валютное обслуживание, привели к пониманию необходимости специального законодательного регулирования валютных отношений, создания единых правил совершения валютных операций, придания функций органа валютного регулирования одному из органов государственного управления. Это послужило основанием для разработки в 1990 году проекта специального закона о валютном регулировании.

С вступлением в силу в марте 1991 года Закона СССР ''0 валютном регулировании" начался третий этап развития валютного регулирования в стране. На уровне закона впервые в юридическую практику были введены такие понятия валютного регулирования как "валютные ценности", "валюта СССР", "иностранная валюта", "резиденты", "нерезиденты", "валютные операции", "текущие валютные операции", "валютные операции, связанные с движением капитала".

Законом были установлены основные принципы проведения операций с валютой СССР и с иностранной валютой на территории СССР, операций на валютном рынке, разграничены полномочия органов власти и определены функции банковской системы (Госбанка СССР и уполномоченных банков) в валютном регулировании и управлении валютными ресурсами. В законе впервые провозглашено гарантируемое и защищаемое государством право собственности резидентов и нерезидентов на валютные ценности в стране; определены общие принципы владения, пользования и распоряжения валютными ценностями государством, предприятиями и организациями, а также гражданами; установлены основные положения порядка осуществления валютных операций резидентами и нерезидентами. Законом намечены основные цели и направления валютного контроля, введены понятия органа валютного контроля, а также положения об отчетности по валютным операциям и ответственности за нарушение валютного законодательства. Основным органом валютного регулирования был определен Государственный банк СССР, что соответствует практике большинства стран мира, где подобные функции осуществляют центральные (национальные) банки соответствующих государств. Главным, "универсальным" документом, в котором была предпринята небезуспешная попытка комплексно "отрегулировать" практически все важнейшие стороны валютных отношений субъектов внешнеэкономической деятельности, стало разработанное Госбанком СССР в соответствии с его компетенцией письмо от 24 мая 1991 года № 352 "Основные положения о регулировании валютных операций на территории СССР". В частности, были достаточно подробно описаны правила совершения операций в иностранной валюте между юридическими лицами (резидентами и нерезидентами), операций в иностранной валюте на территории страны между юридическими лицами-резидентами, операций в рублях юридических лиц-нерезидентов, операций с валютными ценностями, осуществляемых гражданами (резидентами и нерезидентами). "Основные положения" регламентируют отдельные вопросы открытия и ведения валютных счетов резидентов в иностранных банках за границей, а также валютных и рублевых счетов юридических нерезидентов в наших уполномоченных банках. "Основные положения" и некоторые другие нормативные акты Госбанка СССР обязательные по закону к исполнению всеми резидентами, включая уполномоченные банки, и нерезидентами на территории страны, заложили основу цивилизованного валютного регулирования и стали действительно качественным прорывом в этой сфере. Объективная ограниченность этих документов и их отдельные недостатки были обусловлены быстрыми изменениями экономической ситуации в стране и во внешнеторговых и валютно-финансовых отношениях с иностранными государствами, неопределенностью стратегических ориентиров экономической политики государства, новизной задач валютного регулирования и нехваткой практического опыта решения возникающих проблем, ограниченностью времени и сил при решении задач большого объема и сложности.

Тем не менее, следует признать, что "Основные положения" внесли существенный вклад в упорядочение валютных отношений между субъектами хозяйственной деятельности, в разработку единых "правил игры", обязательных для всех участников развивающегося рыночного хозяйства. В течение определенного времени, характеризующегося особенно быстрым изменением экономической ситуации, "Основные положения" оставались базовым документом валютного регулирования.

С начала 1991 года также получил бурное развитие внутренний валютный рынок - межбанковский и биржевой, который ранее находился в зачаточном состоянии. Стимулирование развития и упорядочение деятельности валютного рынка в стране явилось важным направлением в работе Центрального банка Российской Федерации в области валютного регулирования. В течение двух лет (начало 1991 года - начало 1993 года) были созданы и получили лицензии Банка России на организацию и проведение операций по купле-продаже иностранной валюты шесть специализированных межбанковских валютных бирж: Московская межбанковская валютная биржа, Санкт-Петербургская валютная биржа, Уральская региональная межбанковская валютная биржа. Сибирская межбанковская валютная биржа. Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа и Ростовская межбанковская валютная биржа. Были сняты многие ограничения с операций по купле-продаже наличной иностранной валюты физическими лицами через уполномоченные банки (телеграмма Банка России от 27 июля 1992 года № 162-92). Нельзя не признать, что ускоренное развитие валютного рынка "подогревалось" механизмом обязательной продажи части валютной выручки предприятий (учреждений, организаций), который был введен с начала 1991 года соответствующим Указом Президента СССР (Указы Президента Российской Федерации от 30 декабря 1991 года № 335 "0 формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 году" и от 14 июня 1992 года № 629 "0 частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин"), а также изданные на основании этих Указов Инструкции Банка России от 22 января 1992 года » №3 "0 порядке обязательной продажи предприятиями, объединениями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв Российской Федерации, валютные фонды республик, краев и областей в составе Российской Федерации, стабилизационный валютный фонд Банка России" и от 29 июня 1992 года № 7 "0 порядке обязательной продажи предприятиями, объединениями, организациями части валютной выручки через уполномоченные банки и проведения операций на внутреннем валютном рынке Российской Федерации" с изменениями и дополнениями, утвержденными письмом Банка России от 15 сентября 1992 года № 17, телеграммой Банка России от 31 декабря 1992 года № 286-92 и письмом Банка России от 28 июня 1993 года № 41. В настоящее время действующим нормативным актом, регламентирующим порядок продажи предприятиями части экспортной выручки является Инструкция ЦБ РФ №7 "0 порядке обязательной продажи предприятиями, объединениями, организациями части валютной выручки через уполномоченные банки и проведения операций на внутреннем валютном рынке Российской Федерации" в редакции от 26/06/1995 г. Анализируя названные нормативные акты, можно сделать вывод о поступательном развитии механизма обязательной продажи в сторону унификации применяемых при совершении различных операций курсов рубля к иностранным валютам, сближения уровней этих курсов, увеличения в пользу рынка доли валютной выручки, подлежащей продаже в обязательном порядке, а также юридически более точной и экономически более обоснованной регламентации правил совершения операций на внутреннем валютном рынке Российской Федерации. В настоящее время можно с уверенностью сказать, что внутренний валютный рынок в России вышел на качественно новый уровень своего развития, когда каждый субъект хозяйственной деятельности либо гражданин (а не только производитель экспортной продукции) имеет свободный доступ к необходимым ему ресурсам валютного рынка, обслуживаемого достаточно развитой банковской инфраструктурой и, в целом, квалифицированным персоналом уполномоченных банков.

Распад Союза ССР и образование суверенного государства Российской Федерации привели к необходимости ведения Россией самостоятельной экономической политики, в том числе денежно-кредитной политики - и валютной, как составляющей последней. В этой связи, а, также учитывая, что многие положения 3акона СССР ''0 валютном регулировании" фактически (но не юридически) перестали действовать (например, статьи 6, 7, 8, 11, 12, 19 Закона), весьма актуальной стала задача разработки и скорейшего введения в действие аналогичного закона Российской Федерации.

Вступление в силу Закона Российской Федерации "О валютном регулировании и валютном контроле" в ноябре 1992 года открыло новый этап валютного регулирования в России. В названном Законе Российской Федерации с учетом накопленного опыта были уточнены и развиты некоторые основные понятия валютного регулирования, существенно изменены структура и содержание по сравнению с Законом СССР.

Во втором разделе ("Валютное регулирование") введена новая статья "Защита валюты Российской Федерации" (ст. 2) с важнейшим положением о том, что расчеты между резидентами осуществляются в валюте Российской Федерации без ограничений. В статье 3 подтверждено право собственности резидентов и нерезидентов на валютные ценности в Российской Федерации, которое защищается государством наряду с правом собственности на другие объекты собственности. Установлено также, что виды обязательных платежей государству (налогов, сборов, пошлин и иных безвозмездных платежей) в иностранной валюте определяются законами Российской Федерации. В статье 4 более подробно регламентированы вопросы деятельности внутреннего валютного рынка Российской Федерации.

Кардинально изменен раздел о валютном контроле (раздел Ш Закона). Органами валютного контроля названы Центральный банк Российской Федерации и Правительство Российской Федерации. Впервые в юридический оборот введен институт "агентов валютного контроля", функции которых еще предстоит детально определить. В этом разделе Закона определены также функции органов и агентов валютного контроля; права и обязанности резидентов и нерезидентов, осуществляющих в Российской Федерации валютные операции; ответственность резидентов, в том числе уполномоченных банков, и нерезидентов за нарушение валютного законодательства. Кроме того, зафиксированы права и обязанности должностных лиц органов и агентов валютного контроля.

Закон Российской Федерации "О валютном регулировании и валютном контроле", отдельные неточности и недостатки которого еще, предстоит исправлять, является главным источником валютного законодательства Российской Федерации и важнейшим шагом вперед в развитии системы валютного регулирования в стране.

Не следует считать "слишком большим" недостатком отсутствие в его тексте большого количества детальных норм валютного регулирования. Закрепление на уровне Закона на достаточно продолжительный срок того или иного набора валютных ограничений не только, несомненно, стало бы искусственным препятствием на пути объективных и весьма динамичных процессов интеграции нашей экономики в мировое хозяйство, но и не дало бы практической возможности оперативного решения отдельных более или менее значительных проблем проведения субъектами рынка валютных операций в условиях быстроменяющейся экономической ситуации. Многие положения Закона только предстоит наполнить реальным содержанием, "переложив" на язык соответствующих нормативных актов, которые отличались бы актуальностью, взвешенностью, качеством подготовки и, главное, соответствием реалиям хозяйственной жизни в Российской Федерации.

Центральный банк Российской Федерации стал преемником Государственного банка СССР как органа валютного регулирования. В соответствии с Законом Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле» (п. 2 ст. 9) Центральный банк Российской Федерации:

* определяет сферу и порядок обращения в Российской Федерации иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте;
* издает нормативные акты, обязательные к исполнению в Российской Федерации резидентами и нерезидентами;
* устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в Российской Федерации операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте, а также правила проведения нерезидентами в Российской Федерации операций с валютой Российской Федерации и ценными бумагами в валюте Российской Федерации;
* устанавливает общие правила выдачи лицензий банкам и иным кредитным учреждениям на осуществление валютных операций и выдает такие лицензии;
* устанавливает единые формы учета, отчетности, документации и статистики валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки их представления;
* готовит и публикует статистику валютных операций Российской Федерации по принятым международным стандартам.

Кроме того. Банк России в соответствии с Законом Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле»:

* устанавливает порядок приобретения и использования в Российской Федерации валюты Российской Федерации нерезидентами (п. 2 ст. 2);
* определяет порядок и цели покупки резидентами иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Российской Федерации (п. 1 ст. 4);
* устанавливает порядок покупки и продажи иностранной валюты в Российской Федерации через уполномоченные банки, а также порядок и условия деятельности валютных бирж (п. 2 ст. 4);
* может устанавливать предел отклонения курса покупки иностранной валюты от курса ее продажи (п. 4 ст. 4);
* устанавливает случаи и условия открытия и ведения счетов резидентов в иностранной валюте в банках за пределами Российской Федерации (п. 2 ст. 5);
* устанавливает порядок открытия и ведения уполномоченными банками счетов резидентов в иностранной валюте (п. 3 ст. 5);
* устанавливает порядок осуществления резидентами операций, связанных с движением капитала (п. 2 ст. 6);
* устанавливает порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Российскую Федерацию иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам (п. 3 ст. 6);
* устанавливает порядок открытия и ведения уполномоченными банками счетов нерезидентов в иностранной валюте и в валюте Российской Федерации (п. 2 ст. 7);
* устанавливает порядок продажи и покупки нерезидентами иностранной валюты за валюту Российской Федерации (п. 2 ст. 8);
* поводит все виды валютных операций (п. 2 "в" ст. 9);
* устанавливает совместно с Министерством финансов Российской Федерации и Государственным таможенным комитетом Российской Федерации порядок осуществления резидентами и нерезидентами вывоза и пересылки из Российской Федерации валюты Российской Федерации и ценных бумаг, выраженных в валюте Российской Федерации, а также ввоза и пересылки в Российскую Федерацию валюты Российской Федерации и ценных бумаг, выраженных в валюте Российской Федерации (п. 3 ст. 2);
* устанавливает совместно с Государственным таможенным комитетом Российской Федерации порядок осуществления резидентами вывоза и пересылки из Российской Федерации валютных ценностей (п. 7 ст. 6);
* выполняет другие функции, предусмотренные Законом, в том числе функции органа валютного контроля.

В соответствии с Законом Российской Федерации "О валютном регулировании и валютном контроле" порядок совершения сделок с драгоценными металлами, природными драгоценными камнями, а также жемчугом в Российской Федерации (п. 2 ст. 3) и порядок обязательного ввоза и пересылки в Российскую Федерацию драгоценных металлов, природных драгоценных камней, а также жемчуга, принадлежащих резидентам, устанавливает Правительство Российской Федерации (п. 3 ст. 6). Порядок формирования государственных валютных резервов устанавливается Верховным Советом Российской Федерации, а порядок обязательной продажи резидентами поступлений иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Российской Федерации устанавливается Президентом Российской Федерации с последующим представлением информации Верховному Совету Российской Федерации (п. 5 ст. 6 Закона).

По вышеназванным вопросам, относящимся к компетенции Банка России, в том числе регламентируемым в настоящее время "Основными положениями о регулировании валютных операций на территории, СССР", действие которых на территории Российской Федерации было на основании постановления Верховного Совета Российской Федерации "О введении в действие Закона Российской Федерации "О валютном регулировании и валютном контроле" подтверждено телеграммами Банка России от 24 января 1992 года №19-92 и от 19 мая 1993 года №83-93, Центральный банк Российской Федерации приступил к подготовке и изданию нормативных актов по отдельным направлениям валютного регулирования и валютного контроля с учетом их важности и актуальности.

В конце 1992 года - начале 1993 года в связи с вступлением в силу Указа Президента Российской Федерации от 27 октября 1992 года № 1306 «0 реализации гражданам на территории Российской Федерации товаров (работ, услуг) за иностранную валюту» и изданием на его основании Банком России телеграммы от 3 ноября 1992 года №239-92, Центральный банк Российской Федерации 21 января 1993 года утвердил инструкцию №11 "0 порядке реализации гражданам на территории Российской Федерации товаров (работ, услуг) за иностранную валюту" и письмо №28, регламентирующее порядок выдачи юридическим лицам-резидентам разрешений на право осуществлять указанную деятельность.

При этом Банк России исходил из того, что в силу исторических, экономических и психологических факторов полный запрет на валютную торговлю стал бы преждевременным шагом (что вовсе не исключает запрещения в будущем расчетов в иностранной валюте между резидентами). В 1992-1993 гг. такой запрет, во-первых, вызвал бы закрытие крупнейших торговых предприятий, что отрицательно сказалось бы на общем состоянии внутреннего потребительского рынка. Во-вторых, в условиях товарного дефицита и снятия ограничений на валютнообменные операции уполномоченных банков это привело бы к лишению доступа значительной части экономически активного населения с высокими доходами в рублях к качественным потребительским товарам и услугам, реализуемым в настоящее время преимущественно за иностранную валюту, и, соответственно, к потере стимулирующей функции денежных доходов. В-третьих, внутренний валютный рынок был не настолько развит, чтобы гарантировать минимальные риски курсовых потерь тем его участникам, чьи основные прямые расходы осуществляются в иностранной валюте.

В инструкции содержится запрет на реализацию за свободно конвертируемую валюту товаров, произведенных в Российской Федерации, а также купленных за рубли. Подобная практика имела широкое распространение, когда предприятия-резиденты вместо наращивания своего экспортного потенциала и поисков своей "ниши" на внешнем рынке реализовывали продукцию собственного производства через торговые организации, имеющие разрешение на осуществление розничной торговли за иностранную валюту.

Названной инструкцией существенно ограничен и четко описан круг товаров (работ услуг), которые в Российской Федерации разрешены к продаже гражданам за иностранную валюту. Что касается товаров, то за иностранную валюту на территории Российской Федерации могли реализовываться гражданам товары зарубежного производства, приобретаемые за иностранную валюту в безналичном порядке: а) у нерезидента непосредственно; б) у российской внешнеторговой посреднической организации, закупившей эти товары у нерезидента; в) у нерезидента через российскую внешнеторговую посредническую организацию по договорам комиссии или поручения. Таким образом, исключается последующее валютное посредничество, то есть закупка одним юридическим лицом-резидентом товаров за иностранную валюту на территории Российской Федерации у другого юридического лица-резидента для дальнейшей реализации за валюту третьему юридическому лицу-резиденту.

В упомянутой инструкции содержится еще одно принципиально важное требование, касающееся порядка реализации гражданам на территории Российской Федерации товаров (работ, услуг) за иностранную валюту. Продавцы импортированных товаров должны наряду с ценой товаров в иностранной валюте указывать также рублевый эквивалент валютной цены товаров. При установлении указанного соотношения торговая организация может учесть возможные курсовые колебания, а также свои накладные расходы в рублях. При этом необоснованно завышенное соотношение цены в рублях по отношению к валютной цене создаст такому предприятию эффект "антирекламы'' с сокращением и замедлением торговых оборотов. Кроме того, свобода установления упомянутого соотношения цен даст возможность торгующей организации продавать товары за рубли по соотношению ниже котируемого Банком России курса рубля к иностранным валютам в случае, если продавец, испытывает сложности с реализацией тех или иных товаров за иностранную валюту. Такой порядок ценообразования распространяется на оказание услуг (проведение работ) за иностранную валюту на территории Российской Федерации. Указанный порядок в свое время сделал важное дело, положив конец дискриминации рубля, сделав его действительно универсальным платежным средством на территории страны.

Контроль за соблюдением установленного Банком России порядка реализации гражданам на территории Российской Федерации товаров (работ, услуг) за иностранную валюту был возложен на Главные территориальные управления Центрального банка Российской Федерации, которые при осуществлении своих контрольных функций должны активно сотрудничать с местными правоохранительными органами и в случае нарушения уполномоченными предприятиями и обслуживающими их учреждениями банков указанного порядка и условий соответствующих разрешений на право заниматься вышеназванной деятельностью обязаны применять к нарушителям комплекс санкций вплоть до отзыва выданных ранее разрешений уполномоченных предприятий, (лицензий уполномоченных банков на совершение валютных операций), а также направления в суд исков о ликвидации юридического лица, осуществляющего реализацию гражданам на территории Российской Федерации товаров (работ, услуг) за иностранную валюту без разрешения Банка России.

На данный момент времени экономическая ситуация в стране складывается таким образом, что вышеперечисленные опасения, связанные с полным запретом на реализацию товаров и услуг на территории Российской Федерации сведены к минимуму. Оценивая сложившуюся обстановку, а также основываясь на политике дальнейшего укрепления российского рубля, Центральный Банк РФ, в соответствии со статьей 9 «Закона о валютном регулировании и контроле», в августе 1997 года издает новый нормативный акт, полностью запрещающий использование на территории РФ иностранной валюты в качестве платежного средства (Положение ЦБ РФ «О прекращении на территории Российской Федерации расчетов в иностранной валюте за реализуемые физическим лицам товары (работы, услуги)» от 15/08/1997г.)). Согласно названного документа, утратили силу все предварительно выданные территориальными учреждениями Банка Росси, Департаментом валютного регулирования и валютного контроле и другими уполномоченными на это организациями разрешения на реализацию товаров и услуг гражданам за иностранную валюту. Исключением в данном случае являются магазины беспошлинной торговли, расположенные на таможенной территории РФ. В случае использования при расчетах пластиковых карт международных систем, то есть, когда обеспечением карты является валютный счет, уполномоченные банки могут списывать в пользу юридических лиц и индивидуальных предпринимателей средства в иностранной валюте только с валютных счетов физических лиц. Средства в иностранной валюте, списанные со счетов держателей пластиковых карт подлежат продаже в полном объеме на внутреннем валютном рынке Российской Федерации через уполномоченные банки.

Дальнейшей нормализации функционирования внутреннего валютного рынка (сближению курсов рынков наличной и безналичной иностранной валюты, обеспечению свободного доступа граждан в Российской Федерации к операциям купли-продажи наличной иностранной валюты через уполномоченные банки и, соответственно, борьбе с "черным" рынком наличной иностранной валюты, а также повышению финансовой устойчивости уполномоченных банков при проведении ими операций по купле-продаже иностранной валюты от своего имени и за свой счет), несомненно способствует утвержденное Банком России и Государственным таможенным комитетом Российской Федерации 19 апреля 1993 года «Положение о порядке ввоза в Российскую Федерацию и вывоза из Российской Федерации иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте уполномоченными банками» (соответственно № 13 и № 01-20/3371), а такою инструкция Банка России от 28 мая 1993 года № 15 «0 порядке ведения уполномоченными банками Российской Федерации открытой валютной позиции по купле-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Российской Федерации».

# Глава 2. Основные валютные операции, валютные риски и субъекты валютного рынка

## 2.1. Виды валютных операций

Центральным банком России разработаны Основные положения о регулировании валютных операций и другие нормативные документы. В них определяются сфера использования иностранной валюты на территории России, права и обязанности банков и клиентуры при проведении различных банковских операций и. Предусмотрены следующие банковские операции:

1. Ведение валютных счетов клиентуры.

2. Неторговые операции (не связанные с экспортом и импортом товаров.

3. Установление корреспондентских отношений с иностранными банками (необходимое условие при проведении международных расчетов).

4. Операции по международным расчетам, связанные с экспортом и импортом товаров и услуг.

5. Операции по продаже и покупке иностранной валюты на внутреннем рынке.

6. Кредитные операции по привлечению и размещению кредитных средств внутри страны.

7. Кредитные операции на международных денежных рынках (разрешаются только генеральной лицензией).

8. Валютные (депозитные и конверсионные) операции на международных денежных рынках.

При совершении валютных операций исходным моментом является курс валюты - оценка денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны, а установление курса является котировкой валюты. Банки, занимающиеся валютными операциями, определяют полную котировку, включающую курс покупателя и курс продавца, и по этим величинам покупают и продают иностранную валюту за национальную.

Котировка происходит обычно двумя методами: прямым и косвенным. При прямой котировке стоимость иностранной валюты выражается в национальной денежной единице. При косвенной котировке за единицу принимается национальная денежная единица, а курс выражается в определенном количестве иностранной валюты. В России курсы валют устанавливаются на торгах ММВБ. Такое определение курсов, т.е. сама процедура котировки, сводится к тому, что межбанковский курс определяется и регистрируется путем последовательного сопоставления спроса и предложения по каждой валюте. Эта процедура называется фиксинг. На его основе определяются курсы продавца и покупателя, которые публикуются в официальных бюллетенях. При определении курса валют часто используют термин кросскурс, показывающий соотношение между двумя валютами по отношению к третьей, обычно доллару США. Существуют курсы купли и продажи, разница по которым составляет прибыль банка по валютным операциям - маржу. Курс продажи - это курс, по которому банки продают иностранную валюту за национальную, курс покупки - по которому банки покупают иностранную валюту за национальную.

Валютный паритет, устанавливаемый в ряде стран в настоящее время, - это определяемое законодательно отношение национальной валюты к валюте другой страны (например, к доллару США) или к условной валюте - специальные права заимствования. Рыночный курс колеблется в округ валютного паритета в зависимости от различных обстоятельств. Изменение валютного курса определяется состоянием спроса и предложения на валютном рынке национальной валюты и валют других стран, соотношением их покупательной способности.

Различаются фиксированные валютные курсы, которые колеблются в пределах 1-2%, и плавающие валютные курсы, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения.

В России котировкой иностранных валют к рублю занимается Центральный банк, который устанавливает курсы как к национальным валютам зарубежных государств, так и к условным международным валютам (СДР и ЭКЮ). В соответствии с Указом Президента Российской Федерации ”О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР” курс рубля к иностранным валютам складывается на основе спроса и предложения н аукционах, биржах, межбанковском рынке, при купле-продаже валюты коммерческими банками и другими юридическими лицами и гражданами.

Покупателями и продавцами иностранной валюты на ММВБ выступают отечественные коммерческие банки, имеющие генеральную лицензию, полученную от Центрального банка России, на проведение возможных валютных операций. Участвовать в торгах могут только акционеры и организации, принятые в члены биржи совершающие операции: по поручению клиентов; от своего имени за свой счет. Члены биржи уплачивают членский взнос и взнос в страховой фонд. Биржевые торги в течение одного дня называются сессией. В торгах участвуют представители членов биржи, специально назначенные дилерами. Клиент банка, желающий участвовать в торгах, подает банку-члену биржи заявку с приложением соответствующих документов. Перед началом торгов дилеры передают курсовому маклеру биржи свои заявки на покупку-продажу валюты. После так называемого “черного вторника” 11 октября 1994 года введен порядок предварительного резервирования рублевых сумм для совершения покупки валюты.

В банковской практике применяются различные виды валютных операций: спот, форвардные, или срочные сделки, с опционом, операции своп, а также арбитражные сделки.

При торговле валютой на условиях спот расчет происходит на второй рабочий день после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Это позволяет перевести средства в любую страну и быстро завершить оформление сделки. Такие операции отражаются на корреспондентских банковских счетах - лоро и ностро.

При форвардных, или срочных, сделках расчеты производятся позже, чем через два рабочих дня после их заключения. Это позволяет страховаться от изменения курса валют, а также получать большую прибыль. В момент заключения сделки учитываются срок, курс и сумма сделки до наступления срока реализации сделки никакие суммы по счетам не поводятся. Таким образом, возникает разрыв во времени между заключением сделки и периодом ее исполнения. Если валюта по форвардной сделке котируется дороже, чем при условиях спот, то она котируется с премией, и наоборот, если возникает скидка, или дисконт, то вместо премии происходит некоторое уменьшение платежа. Срочный курс, по которому учреждена премия или скидка, именуется аутрайтом. При премии валюта дороже, чем наличный курс, при скидке - дешевле.

Сделка по опциону заключается в том, что в условиях поставки валюты конкретная дата поставки не фиксируется. Одна из сторон может выбрать для себя наиболее выгодный срок выполнения обязательств. За это другая сторона получает премию, зависящую от длительности опциона и от разницы между курсами при заключении сделок. Это обычно делается, чтобы ограничить потери при колебании курсов валют, поскольку происходит своеобразное страхование поступлений платежей в валюте от валютного риска. Если в условиях поставки указана точная дата сделки, то она называется сделкой с аутрайтом.

Операция своп означает, что купля-продажа валюты осуществляется на условиях наличной сделки спот с одновременной куплей-продажей валюты на срок по форвардному курсу. Операции могут складываться так, что продажа иностранной валюты на условиях спот идет с одновременной покупкой ее на условиях форвард. Тогда эта сделка называется репортом. Сделка при покупке иностранной валюты на условиях спот и одновременной продаже ее на условиях форвард также является репортом.

В валютных операциях выделяются арбитражные сделки, совершаемые с валютой, а также с ценными бумагами и товарами. Валютный арбитраж, используемый для получения прибыли в виде разницы курсов на рынке иностранных валют, называется пространственным арбитражем. Если прибыль получают от изменения валютного курса во времени, то это - временной арбитраж, но его необходимое условие - обратимость валют. При сопоставлении курсов участник операции получает определенную выгоду. Прибыль, полученная при валютных сделках за счет разницы в процентных ставках на различных рынках судных капиталов, называется процентным арбитражем.

Чтобы сократить возможный валютный риск при совершении валютных операций, важно учитывать прогнозирование валютных курсов. Валютный риск - это возможность потерь, связанных с колебанием курсов валют. Он возникает в случае, если суммы требований и обязательств не совпадают, и банку приходится для сбалансирования покупать недостающую валюту по новому курсу, а отдавать ее по старому. Учреждения банка используют различные методы страхования, которые называются хеджированием.

В валютных операциях используется термин валютная позиция. Дело в том, что требования на валюту и ее поступления не совпадают. Когда поступлений больше, чем требований, позиция считается открытой, а при совпадении требований и обязательств - закрытой.

Банк России определяет порядок лимитирования открытой позиции. Инструкция о порядке ведения банками открытой валютной позиции по купле-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке России устанавливает, что уполномоченные банки должны определять и вести учет такой позиции. Сумма открытой валютной позиции определяется как разница между купленной за свой счет начиная с 1 января отчетного года иностранной валютой и проданной банком за свой счет за тот же период валютой. Центральный банк устанавливает каждому банку лимит открытой валютной позиции, который не должен быть превышен на конец каждого рабочего дня.

На территории Российской Федерации валютные операции могут осуществляться всеми хозяйствующими субъектами рынка и физическими лицами только через уполномоченные банки, т.е. банки имеющие лицензию ЦБ РФ на совершение вышеназванных операций. Текущие валютные операции могут совершаться любыми физическими и юридическими лицами и уполномоченными банками с соблюдением устанавливаемых ЦБ РФ правил и регламентов взаимодействия банков со своими клиентами. Операции, связанные с движением капитала, могут осуществляться только при наличии у приказодателя лицензии ЦБ РФ на осуществление подобных операций. Основываясь на терминах и понятиях, изложенных в Законодательстве РФ, валютные операции можно классифицировать следующим образом:

"Валютные операции":

а) операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности, в том числе операции, связанные с использованием в качестве средства платежа иностранной валюты и платежных документов в иностранной валюте;

б) ввоз и пересылка в Российскую Федерацию, а также вывоз и пересылка из Российской Федерации валютных ценностей;

в) осуществление международных денежных переводов.

"Текущие валютные операции":

а) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежа по экспорту и импорту товаров, работ и услуг, а также для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней;

б) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней;

в) переводы в Российскую Федерацию и из Российской Федерации процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала;

г) переводы неторгового характера в Российскую Федерацию и из Российской Федерации, включая переводы сумм заработной платы, пенсии, алиментов, наследства, а также другие аналогичные операции.

"Валютные операции, связанные с движением капитала":

а) прямые инвестиции, то есть вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

б) портфельные инвестиции, то есть приобретение ценных бумаг;

в) переводы в оплату права собственности на здания, сооружения и иное имущество, включая землю и ее недра, относимое по законодательству страны его местонахождения к недвижимому имуществу, а также иных прав на недвижимость;

г) предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 180 дней по экспорту и импорту товаров, работ и услуг;

д) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней

е) все иные валютные операции, не являющиеся текущими валютными операциями.

## 2.2. Валютные риски

Причиной возникновения прямого валютного риска являются все действия предприятия, выходящие за пределы валютной зоны его страны. Валютный риск, таким образом, может быть рассмотрен как вызванная интернационализацией неопределённость финансовых результатов. Здесь нужно обратить внимание, что некорректно привязывать понятие валютного риска к изменению валютных курсов, так как изменение валютных курсов – лишь один из факторов валютного риска наряду с политическими, административными, правовыми и пр. Валютным рискам, прежде всего, подвержены транснациональные корпорации (ТНК), фирмы, осуществляющие экспортно-импортную деятельность и банки, ведущие свою и обслуживающие внешнеэкономическую деятельность других хозяйствующих субъектов. >Косвенно, валютному риску подвержена любая компания, так как, во-первых, многие фирмы сталкиваются с иностранной конкуренцией на внутреннем рынке (сила которой зависит от курсов валют), во-вторых, изменения валютных курсов могут повлиять на общую экономическую ситуацию, предпочтения потребителей и т.д.

Потенциал опасности валютного риска складывается из трех составляющих: 1. Объем платежей в иностранной валюте. Так как разнонаправленные денежные потоки в одной валюте с точки зрения валютного риска взаимно компенсируются, под этим понятием рассматриваются нетто-платежи; 2. Срок исполнения. Валютный риск подвержен влиянию срока исполнения, а также временных рамок запланированных операций. Чем дольше срок конвертации, тем больше суммы в иностранной валюте подвержены потенциальной опасности. Опасностью может быть и изменение валютного курса и финансово-экономические решения государственных органов; 3. Тенденция изменения валютного курса.

Валютные риски могут классифицироваться как по общим критериям, применимым ко всем типам рисков, так и по специальным, присущим только этой группе рисков.

По общим критериям можно выделить следующие типы валютных рисков:

По характеру воздействия на результаты деятельности предприятия риски делятся на: чистые - означают возможность получения убытка или нулевого результата; спекулятивные - выражаются в вероятности получить как положительный, так и отрицательный результат. Чистые риски можно классифицировать по возможным последствиям на: допустимый риск - это риск, в результате действия которого предприятию грозит потеря прибыли (в пределах этой зоны предпринимательская деятельность сохраняет свою экономическую целесообразность, т.е. потери имеют место, но они не превышают размер ожидаемой прибыли); критический риск - это риск, при котором предприятию грозит потеря выручки (иначе говоря, зона критического риска характеризуется опасностью потерь, которые заведомо превышают ожидаемую прибыль и, в крайнем случае, могут привести к потере всех средств, вложенных предприятием в проект); катастрофический риск - риск, при котором возникает неплатежеспособность предприятия; потери могут достигнуть величины, равной имуществу всего предприятия.

По специальному критерию – по источнику валютного риска, данные риски подразделяются на две группы: 1. Риски валютной политики и контроля и 2. Валютно-курсовые риски.

Риски валютной политики и контроля связанны с вероятностью неблагоприятного изменения валютной политики государства, в том числе введением каких-либо ограничений на проведение операций в иностранной валюте. К примеру, типами данного риска являются конвертационный (опасность введения ограничений на конвертацию валют), трансфертный (опасность введения ограничений на перевод валют за пределы валютной зоны государства и обратно), паритетный (неопределённость момента проведения валютных интервенций, их объема и величины отклонения валютного курса) риски.

Вторую группу рисков составляют так называемые валютно-курсовые риски, которые связаны с колебаниями валютного курса и являются, наряду с ценовыми и процентными рисками, одним из компонентов рыночного риска. Валютно-курсовой риск подразделяют на три типа:

- аккаунтинговый (учётный, бухгалтерский, конверсионный, трансляционный, риск, связанный с валютными пересчетами) риск – когда колебания валютного курса отражаются на бухгалтерской отчётности фирмы при её пересчёте. Финансовые отчеты в иностранной валюте пересчитываются в валюту, основную для головной компании, по ряду причин, таких как требования законодательства, необходимость составления консолидированных отчетов, оценки эффективности работы, правильный расчет налогов;

- валютно-экономический (конкурентный, риск экономических последствий) риск – когда колебания валютного курса в долгосрочной перспективе отражаются на: потоках денежных средств, относительной дешевизне/дороговизне продукции фирмы и используемых ресурсов, размещении инвестиций, конкурентоспособности фирмы на разных рынках. Изменение валютных курсов в долгосрочной перспективе не просто приводит к получению сверхплановой прибыли или внепланового убытка от сделки или сделок, это изменение приводит к смене конкурентной конъюнктуры, к необходимости компаниям менять свои маркетинговые и финансовые стратегии.

- контрактный (операционный; риск, связанный с валютными сделками) – когда колебания валютного курса влияют на результаты отдельных сделок. Некоторые авторы считают этот риск разновидностью и валютно-экономического и аккаунтингового риска, однако, что касается его природы, такая позиция является спорной, а вот по последствиям контрактного риска, он однозначно является и аккаунтинговым и валютно-экономическим.

Для того, чтобы избежать возможных потерь, необходимо обезопасить себя от неблагоприятных последствий, связанных с валютными рисками. Такими последствиями могут быть не только недополучение денежных средств по сделке, но и, например, решения государственных органов, запрещающие или существенно ограничивающие обращение валюты и т.п. В зависимости от типов валютных рисков (валютно-курсовой или риск валютной политики и контроля) существуют и различные способы защиты.

Защита от рисков валютной политики и контроля. Понятно, что большинство хозяйствующих субъектов не могут как-либо воздействовать на факторы, определяющие уровень данного риска. Мелкие и средние фирмы не могут влиять на решения высших органов государственной власти. Поэтому для защиты от возможных неблагоприятных последствий действия данных рисков фирмы могут лишь использовать следующие мероприятия:

- сбор и постоянное отслеживание информации о планах и тенденциях в валютной политике страны, опрос экспертов, наблюдение за общей политической ситуацией, анализ характерных действий государства в прошлом;

- если речь идёт о решениях валютной политики, влияющих на валютный курс, то необходимо использовать все методы, применяемые для защиты от валютно-курсовых рисков;

- специальные контрактные оговорки о последствиях действий и решений государственных органов.

## 2.3. Взаимоотношение субъектов

Для адекватной защиты от рисков, связанных с колебаниями валютных курсов, руководству следует: 1) определить и измерить риски; 2) создать и внедрить систему отчетности, позволяющую отслеживать риски и колебания валютных курсов; 3) утвердить политику распределения ответственности за управление рисками; 4) сформулировать стратегию защиты от рисков.

Этап 1. Измерение и прогнозирование. Для разработки реалистичной стратегии защиты от рисков компания должна прогнозировать уровень риска, связанный с каждой валютой из числа тех, в которых она ведет расчеты по своим операциям. Поскольку различные типы валютно-курсовых рисков сильно различаются между собой, конкретный риск следует определять по каждой валюте в отдельности. В то же время для одной и той же валюты необходимо разделить конверсионный риск, риск, связанный с валютными сделками и прочие виды рисков. Всё это необходимо для разработки гибкого комплекса мер по защите от неблагоприятного воздействия рисков. Другой важнейший аспект - прогнозирование валютных курсов применительно к выявленному риску. Методы прогнозирования изменяются от традиционной интуиции до сложных экономических моделей, но во всех случаях с переменным успехом. Как минимум, менеджеры должны оценить диапазоны, в которых может колебаться курс той или иной валюты на соответствующем временном отрезке. Для отслеживания валютных курсов фирмы иногда обзаводятся собственными группами прогнозирования. Эти специалисты должны оценить направление, величину и временной отрезок изменения валютного курса. Есть фирмы, которые для составления прогнозов привлекают сторонние организации.

Этап 2. Формирование системы отчетности. Как только компания выработала стратегию определения валютных рисков и оценки динамики валютных курсов, она должна разработать и внедрить систему отчетности, обеспечивающую защиту от рисков. В силу характера задачи следует объединить активные усилия заграничных предприятий и центральных подразделений компании. Вклад иностранных филиалов важен для повышения качества информации, используемой при прогнозировании. Валютные курсы изменяются часто, поэтому информация должна поступать от тех, кто "держит руку на пульсе" той или иной страны. Кроме того, страхование (хеджирование) от рисков дает максимальный эффект только в том случае, когда налажено тесное взаимодействие с персоналом заграничных филиалов.

Контроль уровня валютного риска из центра важен для более эффективной защиты ресурсов. Каждое подразделение может определять уровень валютных рисков для себя, но при этом не следует забывать, что и корпорация в целом находится под риском. При выборе политики для корпорации можно не принимать во внимание тот факт, что валютные риски структурных составляющих организации (т.е. отделений, дочерних компаний, филиалов и т.п.) могут компенсировать друг друга.

Руководство обязано разработать систему единой отчетности, пригодную для всех подразделений, отчитывающихся перед центром. В отчете должны быть идентифицированы счета под риском, которые центральное руководство хочет контролировать; находящиеся под риском позиции каждого счета с указанием соответствующей валюты, а также временные периоды, на которые распространяется оцененный риск.

Установив уровень риска, каждое базовое подотчетное подразделение направляет соответствующие данные на следующий уровень иерархии для предварительной консолидации. Этому уровню может соответствовать региональная штаб-квартира (например, по Латинской Америке или Восточной Европе) или продуктовое отделение, уровень всегда зависит от организационной структуры фирмы. Предварительная консолидация позволяет региональному управлению или продуктовому отделению классифицировать уровень риска по счетам и валютам на каждый отчетный период. Отчеты с мест должны быть постоянными, строго периодичными и стандартизованными, только в этом случае при формулировании стратегии будет обеспечена совместимость данных и их независимость от времени. Окончательный вид отчетность приобретает на уровне корпорации. Здесь уже можно определять уровень валютного риска для корпорации в целом и формулировать варианты стратегии, наилучшим образом удовлетворяющие её интересам.

Этап 3. Определение политики управления валютными рисками. Руководству важно решить, на каком уровне следует определять и реализовать различные варианты стратегии защиты. Для достижения максимальной эффективности хеджирования соответствующую политику следует разрабатывать на корпоративном уровне. Имея достаточно широкое представление об общем уровне валютных рисков, а также затратах на реализацию вариантов стратегии на разных уровнях корпорации, осуществимости таких вариантов, финансовый отдел корпорации обычно бывает в состоянии разработать экономичную программу управления валютным риском. С ростом размеров и сложности структуры корпорации может возникнуть потребность в децентрализации системы принятия решений хотя бы в отдельных аспектах для повышения гибкости и быстроты реагирования на непрерывно изменяющиеся параметры мировых денежных рынков. Однако подобную децентрализацию следует проводить в рамках политики, четко обозначенной на уровне корпорации.

# Глава 3. Развитие валютного рынка в современной РФ

## 3.1. Порядок работы и финансирование ММВБ

ММВБ — крупнейшая универсальная биржа в России, странах СНГ и Восточной Европы. Полное фирменное наименование: Закрытое акционерное общество «Московская межбанковская валютная биржа». Сокращенное фирменное наименование: ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа»; ЗАО ММВБ. Год основания: 1992. Основной государственный регистрационный номер: № 1027739387411 от 16 октября 2002 года. Межбанковская Валютная Биржа работает на основании лицензий:

Лицензия ЦБ РФ № ВБ-01/92 от 15.07.1992 на организацию операций по купле и продаже иностранной валюты за рубли и проведение расчетов по заключенным сделкам (валютный рынок); дополнение № 1 к лицензии № ВБ-01/92 от 10.03.1998 на организацию операций по покупке и продаже иностранных валют за иностранные валюты и проведение расчетов по заключенным сделкам;

Лицензия ФКЦБ № 077-05870-000001 от 26.02.2002 на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (фондовый рынок); лицензия ФКЦБ № 077-05869-000010 от 26.02.2002 на осуществление клиринговой деятельности (фондовый рынок);

лицензия Комиссии по товарным биржам при МАП России № 105 от 17.03.2000 на организацию биржевой торговли на территории Российской Федерации по секции: стандартные контракты (срочный рынок).

Московская межбанковская валютная биржа (Moscow Interbank Currency Exchange — MICEX) — ведущая российская биржа, на основе которой действует общенациональная система торгов на всех основных сегментах финансового рынка — валютном, фондовом и срочном — как в Москве, так и в крупнейших финансово-промышленных центрах России. Совместно со своими партнерами, входящими в Группу ММВБ (ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», Расчетная палата ММВБ, Национальный депозитарный центр, региональные биржи и др.) биржа осуществляет также расчетно-клиринговое и депозитарное обслуживание около 1500 организаций-участников биржевого рынка. По совокупному торговому обороту (в 2004 г. — 548 млрд. долл., среднедневной объем сделок — 2,2 млрд. долл.) ММВБ является крупнейшей биржей в России, странах СНГ и Восточной Европы. В настоящее время под эгидой Международной ассоциации бирж стран СНГ реализуется проект создания условий для формирования интегрированного организованного фондового рынка на технологической основе национальных бирж стран Содружества.

На ММВБ проходят межбанковские торги иностранной валютой, объем которых в 2004 году составил 350 млрд. долларов США. С 1992 года Центральный банк РФ устанавливает официальный курс российского рубля с учетом результатов валютных торгов на ММВБ. В системе электронных торгов (СЭЛТ) ММВБ проводятся межрегиональные валютные торги в рамках единой торговой сессии межбанковских валютных бирж по иностранным валютам, включая доллар США и евро. Членами секции валютного рынка ММВБ являются свыше 530 кредитных организаций. В рамках Национальной валютной ассоциации биржа участвует в разработке и внедрении «Стандартов работы на внутреннем валютном и денежном рынках».

В рамках Группы ММВБ действует ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» — ведущая фондовая площадка, на которой ежедневно идут торги по акциям около 100 российских эмитентов, включая «голубые фишки» — РАО «ЕЭС России», ОАО «НК ЛУКойл», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «ГМК Норильский никель», ОАО «Ростелеком», ОАО «АК Сберегательный банк РФ» и др. — с общей капитализацией порядка 150 млрд. долларов. В состав участников торгов ФБ ММВБ входят свыше 500 организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, клиентами которых являются более 100 тысяч инвесторов. В 2004 году объем сделок на ММВБ с акциями вырос до 100 млрд. долл., что составляет более 80% совокупного оборота ведущих биржевых площадок на российском рынке. Торги проводятся в электронной форме на базе современной торгово-депозитарной системы, к которой подключены региональные торговые площадки и удаленные терминалы. Расчеты по денежным средствам осуществляются через Расчетную палату ММВБ, а по ценным бумагам — через Национальный депозитарный центр. На бирже проходят торги паями инвестиционных фондов, стимулируя развитие институтов коллективного инвестирования. С 1997 года рассчитывается Индекс ММВБ — ведущий российский фондовый индикатор.

В последние годы основным видом ценных бумаг, с помощью которого российские предприятия привлекают инвестиции для развития собственного производства, являются корпоративные облигации. ММВБ является первой и ведущей в России торговой площадкой, где организованы торги по корпоративным облигациям около 200 российских компаний и банков, включая РАО «Газпром», РАО «ЕЭС России», ОАО «Внешторгбанк», ЗАО «АЛРОСА», ОАО «Центртелеком» и др. В 2004 году на ММВБ размещены корпоративные облигации более 80 эмитентов на общую сумму 5 млрд. долл., объем вторичных торгов составил 15 млрд. долларов. Динамика котировок облигаций отражается Индексом корпоративных облигаций ММВБ, рассчитываемым с 2003 года.

ММВБ накоплен значительный опыт проведения первичных размещений и организации вторичного обращения облигаций, выпускаемых субъектами федерации. В настоящее время на ММВБ проводятся торги облигациями около 30 субъектов РФ — г. Москвы, Ханты-Мансийского округа, Республик Башкортостан, Коми и Саха (Якутия), Белгородской, Ленинградской, Московской, Новосибирской, Самарской и Тверской областей и др.

ММВБ является общенациональной системой торговли государственными ценными бумагами (ГЦБ), объединяющей восемь основных региональных финансовых центров России. На ММВБ участники рынка получают доступ к широкому спектру инструментов рынка ГЦБ, среди которых, наряду с ГКО и ОФЗ, присутствуют облигации Банка России (ОБР), облигации внешних облигационных займов РФ (еврооблигации РФ) и облигации г. Москвы, а также ко всему комплексу операций с облигациями: от первичного размещения и вторичных торгов до заключения и исполнения сделок РЕПО (как против Банка России, так и междилерского) и обратного РЕПО. В настоящее время на рынке ГЦБ осуществляют операции около 300 уполномоченных дилеров, обслуживающих более 7 тыс. инвесторов. Общий объем сделок с ГЦБ в 2004 г. составил более 46 млрд. долларов США, включая операции РЕПО. Рынок ГЦБ на ММВБ предоставляет широкие возможности Банку России при проведении денежно-кредитной политики, а для участников рынка создает эффективный инструментарий инвестирования временно свободных средств и управления ликвидностью. В 2004 г. на ММВБ начата публикация индексных показателей и индикаторов доходности рынка ГЦБ.

В 2004 году инструментарий денежного рынка на ММВБ был существенно расширен за счет организации обслуживания таких принципиально новых операций, как заключение Банком России депозитных сделок с кредитными организациями — резидентами в валюте Российской Федерации с использованием торговой системы рынка ГЦБ. По итогам 2004 года объем депозитных операций, в которых приняло участие более 100 банков, составил около 7 млрд. долларов.

В Секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ организованы торги фьючерсами на доллар США и евро. Для обеспечения исполнения обязательств по биржевым сделкам на бирже внедрена надежная система управления рисками, а также сформирован резервный фонд в размере 110 млн. рублей. В дальнейшем биржа планирует начать торги фьючерсами на акции и облигации ведущих российских компаний, а также на соответствующие индексы и различные индикаторы процентных ставок, ввести в обращение опционы на валютные и иные базовые активы. В стратегических планах ММВБ — разработка и внедрение производных инструментов на товарные активы — сельхозпродукты, электроэнергию, нефть и продукты ее переработки, а также совершенствование системы гарантий.

Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок — главный принцип работы биржи. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу «поставка против платежа» через специализированные организации — Расчетную палату ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ), который получил от Комиссии по ценным бумагам и биржам США статус «надежного иностранного депозитария».

ММВБ обладает одной из самых передовых электронных торгово-депозитарных систем в мире. Ядром глобальной торговой сети ММВБ служат два вычислительных комплекса — основной и резервный, системной платформой которых являются более 80 Hewlett-Packard UNIX-серверов. С помощью оптико-волоконных линий, спутниковых и других каналов связи к бирже подключено более 1500 удаленных рабочих мест в офисах банков и других финансовых институтов, находящихся в 50 российских городах, включая Москву, Новосибирск, Санкт-Петербург, Ростов-на-Дону, Екатеринбург, Владивосток, Нижний Новгород, Самару и др. К торговому комплексу ММВБ подключено свыше 270 брокерских систем, позволяющих обслуживать инвесторов через удаленные терминалы с помощью интернет-технологий. Около 50% от объема биржевых сделок с ценными бумагами совершается через Интернет-шлюзы. С подключением ММВБ к московскому узлу компании GL NET, представляющей собой крупнейшую в мире глобальную частную сеть с доступом к ведущим мировым биржам, более 3,5 тысяч крупных иностранных институциональных инвесторов, включая 500 крупнейших международных финансовых институтов, получили прямой выход для совершения операций на Фондовой бирже ММВБ.

Информационная прозрачность является важным принципом организации биржевой деятельности на ММВБ. Участники торгов и инвесторы имеют возможность наблюдать за ходом торговых сессий через интернет-сайт ММВБ, а также через ведущие российские и иностранные информационные агентства. В настоящее время пользователи получают биржевые котировки в режиме реального времени через десятки тысяч терминалов, установленных в России и за рубежом. ММВБ активно участвует в работе по совершенствованию рынка информационных услуг и продуктов в рамках Ассоциации распространителей финансово-экономической информации (АРФЭИ). Биржа издает ежемесячный журнал «Биржевое обозрение» и распространяет информационно-аналитические бюллетени. На основе материалов, посвященных истории становления бирж и их современной деятельности, создан первый в России музей биржевой истории.

Согласно Правил проведения операций по покупке–продаже иностранной валюты на ММВБ, утвержденной на заседании Биржевого Совета ММВБ Протокол №38 от 19 мая 2004 г. С изменениями, утвержденным на заседании Биржевого Совета ММВБ Протокол №24 от 14 января 2005г Протокол №28 от 22 марта 2005г.

Настоящие Правила проведения операций по покупке-продаже иностранной валюты на Московской межбанковской валютной бирже (далее – Правила) определяют порядок проведения торгов иностранными валютами в Секции валютного рынка ММВБ.

Решения об изменениях и дополнениях к настоящим Правилам принимаются Биржевым Советом ММВБ (далее – Биржевым Советом) и вступают в силу по согласованию с Центральным банком Российской Федерации (далее – Банк России).

В отдельных случаях по указанию Банка России об изменении настоящих Правил, решение об изменениях к настоящим Правилам может приниматься Дирекцией ММВБ (далее – Дирекция) с определением порядка и даты вступления их в силу с последующим утверждением этого решения на Биржевом Совете и согласованием с Банком России. Дата вступления в силу указанного решения должна быть не ранее даты, установленной Банком России.

Обо всех изменениях и дополнениях в настоящих Правилах все участники торгов оповещаются не позднее, чем за три дня до дня введения в действие данных изменений и дополнений, если иной порядок не предусмотрен решением Биржевого Совета.

Торги иностранной валютой на ММВБ проводятся на основании Устава ММВБ, Лицензии Банка России на проведение торгов иностранной валютой и расчетов по ним, настоящих Правил и в соответствии с законодательством, регулирующим осуществление валютных операций в Российской Федерации,

В рамках Секции валютного рынка ММВБ проводит следующие виды операций:

организует торги по купле и продаже иностранной валюты за рубли членами Секции;

осуществляет расчеты по сделкам, заключенным членами Секции в ходе торгов;

Участники торгов могут осуществлять операции:

от своего имени по поручению клиентов;

от своего имени и за свой счет.

При этом участники торгов несут ответственность за соответствие содержания заявок, подаваемых от своего имени и по поручению клиентов, требованиям валютного законодательства Российской Федерации.

Участники торгов обязаны соблюдать действующие в Российской Федерации нормативные акты, регулирующие осуществление валютных операций, и настоящие Правила. При нарушении участником торгов действующих нормативных актов и настоящих Правил, Биржевой Совет и Дирекция вправе принять меры, предусмотренные Уставом ММВБ, Положением о Секции валютного рынка ММВБ, Правилами членства и настоящими Правилами.

В зал торгов допускаются только трейдеры и сотрудники ММВБ, участвующие в организации и проведении торгов ММВБ. Представители других организаций и прессы допускаются с разрешения Дирекции.

Трейдеры, а также лица, находящиеся в зале торгов с разрешения Дирекции, обязаны выполнять требования маклера, касающиеся соблюдения настоящих Правил. Лица, не выполняющие данные требования, могут быть удалены маклером из зала торгов.

Участники торгов несут полную ответственность за правильность и конфиденциальность совершаемых их трейдерами операций и неразглашение ими аутентификационной информации.

## 3.2. Порядок котировки валюты

Прямая котировка - количество национальной валюты за одну единицу чужой. В большинстве стран курсы иностранных валют выражаются в национальной валюте. Это так называемая система прямых котировок. К примеру, в Германии один доллар США ($) будет приравнен к определенному количеству марок ФРГ (DM), а в Нью-Йорке одна германская марка будет приравнена к определенному количеству центов (или долларов, если курс марки достаточно высокий).

Обратная котировка – количество чужой валюты за единицу национальной.

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

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

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

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

При золотом монометаллизме валютный курс опирался на золотой паритет – соотношение валют по их официальному золотому содержанию – и стихийно колебался вокруг него в пределах золотых точек. Классический механизм золотых точек действовал при двух условиях: свободная купля – продажа золота и его неограниченный вывоз.

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

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

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

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

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

В системе управляемого плавания, кроме спроса и предложения, на величину валютного курса оказывают сильное влияние центральные банки стран, а также различные временные рыночные искажения. Примером системы фиксированных курсов является Бреттон – Вудская валютная система 1944-1971 гг. Система целевых зон развивает идею фиксированных валютных курсов. К этому типу можно отнести режим функционирования курсов валют стран-участниц Европейской валютной системы.

Наконец, примером гибридной системы валютных курсов является современная валютная система, в которой существуют страны, осуществляющие свободное плавание валютного курса, имеются зоны стабильности и т.п. Подробное перечисление режимов курсов валют различных стран, действующих в настоящее время, можно найти, например, в изданиях МВФ. Одним из наиболее важных понятий, используемых на валютном рынке, является понятие реального и номинального валютного курса.

Реальный валютный курс можно определить как отношение цен товаров двух стран, взятых в соответствующей валюте. Номинальный валютный курс показывает обменный курс валют, действующий в настоящий момент времени на валютном рынке страны. Валютный курс, поддерживающий постоянный паритет покупательной силы: это такой номинальный валютный курс, при котором реальный валютный курс неизменен. Кроме реального валютного курса, рассчитанного на базе отношения цен, можно использовать этот же показатель, но с другой базой. Например, приняв за нее отношение стоимости рабочей силы в двух странах.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

* Деятельность валютных рынков;
* Спекулятивные валютные операции;
* Кризисы, войны, стихийные бедствия;
* Прогнозы;
* Цикличность деловой активности в стране.

Рассмотрим подробнее механизм влияния некоторых факторов на величину валютного курса.

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

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

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

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

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

Влияние разницы обменных курсов в разных странах на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных.

В принципе повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу. Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу % - х ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки ниже.

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

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

Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, но и перспективы их динамики. Иногда даже ожидание публикации официальных данных о торговом и платежном балансах или результатах выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и на курсе валюты.

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

Наконец, существенное влияние на курс национальной валюты оказывают и сезонные пики и спады деловой активности в стране. Об этом свидетельствуют многочисленные примеры. Так, в конце декабря 1996 г. каждый биржевой день увеличивались объемы торговли на Московской межбанковской валютной бирже. Причиной активной покупки являлся наступавший длительный перерыв в торгах на валютном рынке, связанный с новогодними праздниками.

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

## 3.3. Валютные операции на ММВБ в 2005 году

В 2004 г. Банк России с учетом изменения состояния денежно-кредитной сферы осуществлял операции как по стерилизации банковской ликвидности, так и по предоставлению денежных средств кредитным организациям. В условиях значительного притока иностранной валюты на внутренний рынок в I и IV кварталах Банк России осуществлял интервенции на внутреннем валютном рынке и одновременно проводил операции, направленные на связывание свободной ликвидности банковского сектора. Во II-III кварталах 2004 г. в условиях снижения доверия между банками операции Банка России с кредитными организациями были нацелены на пополнение банковских резервов. При этом для предоставления денежных средств кредитным организациям Банк России использовал все имеющиеся в его распоряжении инструменты, а также принимал решения по их дальнейшему развитию и распространению на более широкий круг банков.

В IV квартале 2004 г. в условиях высокого уровня ликвидности активизировался спрос со стороны кредитных организаций на инструменты Банка России по размещению свободных денежных средств.

Банк России в указанный период продолжил проведение депозитных аукционов и аукционы по размещению собственных облигаций наряду с ежедневными депозитными операциями на стандартных условиях по фиксированным процентным ставкам с использованием системы “Рейтерс-Дилинг”, а также осуществлял операции по продаже облигаций из своего торгового портфеля без обязательства обратного выкупа.

Сумма обязательств Банка России перед кредитными организациями по его депозитным операциям возросла с 45,4 млрд. руб. на 1.10.2004 до 91,4 млрд. руб. на 1.01.2005. Объем заключенных Банком России депозитных сделок за IV квартал составил 3030 млрд. руб., увеличившись по сравнению с соответствующим периодом 2003 г. в 2,9 раза. Среднедневная сумма обязательств по привлеченным депозитам кредитных организаций за IV квартал 2004 г. составила 145,5 млрд. руб. (за IV квартал 2003 г. - 47,5 млрд. руб.). Процентные ставки по депозитным операциям, проводимым на стандартных условиях, в IV квартале Банком России не пересматривались. Средневзвешенная процентная ставка по депозитным аукционам на срок 4 недели составила в IV квартале 1,59% годовых, на срок 3 месяца - 3,05%.

В рассматриваемый период Банк России расширил круг рыночных инструментов, активно используемых для изъятия избыточной ликвидности, за счет проведения операций с собственными облигациями (ОБР). В октябре объем размещения ОБР по рыночной стоимости составил 22,4 млрд. руб., в ноябре - 4,4 млрд. руб., в декабре - 2,1 млрд. рублей. Дата досрочного выкупа облигаций - 15 июля 2005 года. Средневзвешенная доходность от сделок с ОБР находилась в диапазоне от 4,2 до 5,7%. Вместе с тем в случае необходимости при формировании спроса на дополнительные денежные средства со стороны банковского сектора Банк России проводил операции по покупке ОБР на открытом рынке.

В IV квартале 2004 г. Банк России осуществлял операции как по продаже государственных облигаций из собственного портфеля без обязательства обратного выкупа, так и по покупке государственных ценных бумаг. Сальдо операций по купле-продаже государственных облигаций из собственного портфеля Банка России составило 6,3 млрд. рублей.

Интерес участников рынка к операциям обратного модифицированного РЕПО (ОМР) в IV квартале 2004 г. резко снизился, в частности, в связи с наличием на денежном рынке альтернативных более привлекательных инструментов размещения свободных денежных средств (включая ОБР). Если в июле-сентябре объем продаж в рамках операций обратного модифицированного РЕПО составил 31,3 млрд. руб., то в IV квартале он не превысил 0,15 млрд. рублей. Задолженность Банка России по ОМР за октябрь-декабрь 2004 г. сократилась с 68,0 до 2,5 млрд. руб., что было связано с выкупом соответствующих государственных ценных бумаг.

В IV квартале 2004 г. конверсионные сделки рубль/доллар США осуществлялись Банком России как на биржевом, так и на внебиржевом сегментах межбанковского валютного рынка. По итогам проведения операций с кредитными организациями - контрагентами Банка России на внебиржевом сегменте объем нетто-покупки иностранной валюты за IV квартал 2004 г. составил 12,6 млрд. долл. США. На биржевом сегменте внутреннего валютного рынка объем нетто-покупки иностранной валюты увеличился с 4,7 млрд. долл. США в III квартале до 17,5 млрд. долл., а по всему внутреннему валютному рынку - с 6,9 до 30,1 млрд. долларов США. В целом объем операций Банка России за IV квартал существенно вырос и составил 39,9 млрд. долл. США (в III квартале - 6,9 млрд. долл. США). Из внешних и внутренних экономических факторов, под влиянием которых формировалась ситуация на внутреннем валютном рынке в феврале 2005 года, наиболее значимыми были динамика курса доллара США на мировых финансовых рынках и приток в страну значительных объемов экспортной выручки.

В динамике курса американской валюты к рублю в рассматриваемый период можно выделить два этапа. В первой декаде февраля 2005 года на внутреннем валютном рынке наблюдались разнонаправленные колебания курса доллара США к рублю при отсутствии явно выраженной тенденции к его росту или снижению. Однако ослабление доллара США к ведущим мировым валютам на фоне публикации 10 февраля негативных данных о состоянии экономики США, а 22 февраля - заявления Банка Кореи о планируемом изменении структуры валютных резервов привело к масштабному открытию коротких позиций на внутреннем валютном рынке и последующему снижению курса американской валюты к рублю.

Рисунок 1. Динамика курса доллара США

В рассматриваемый период Банк России в целях сглаживания резких колебаний валютного курса перешел к операционному ориентиру, основанному на использовании корзины из евро и доллара США вместо применявшейся до этого привязки рубля к одной валюте - доллару США. В результате волатильность динамики курса евро к рублю в феврале уменьшилась по сравнению с декабрем на 15% (в указанные месяцы значения волатильности курса евро к доллару США были сопоставимыми), в то время как волатильность изменения курса доллара США к рублю выросла всего на 4%.

Для сглаживания резких колебаний рублевой стоимости корзины и обеспечения сбалансированности спроса и предложения валюты Банк России осуществлял в феврале масштабные интервенции на внутреннем валютном рынке. Объем покупки иностранной валюты Банком России составил в рассматриваемый период около 10 млрд. долл. США, при этом больше 90% от объема интервенций пришлось на вторую половину февраля. В результате проведения Банком России операций на внутреннем валютном рынке золотовалютные резервы Российской Федерации возросли за рассматриваемый период на 7,4% - до 134,2 млрд. долл. США.

По состоянию на 1 февраля и 1 марта 2004 г. курс американской валюты к рублю составил соответственно 28,11 и 27,70 руб./долл. (снижение на 1,5%), курс евро к рублю был равен 36,59 и 36,72 руб./евро (повышение на 0,4%). По предварительной оценке, среднемесячный реальный эффективный курс рубля вырос относительно декабря 2004 г. на 4,3%, среднемесячный реальный курс рубля к доллару США увеличился на 3,2%, к евро - на 6,9%.

Рисунок 2. Совокупный объем торгов на ММВБ

Активность участников внутреннего валютного рынка в рассматриваемый период снизилась. Средний дневной оборот Единой торговой сессии ММВБ по инструменту рубль/доллар США сократился во всех сегментах. Наиболее значительным (на 18%) было уменьшение среднедневного объема торгов с расчетами “сегодня” - до 643 млн. долл. США, среднедневной объем торгов с расчетами “завтра” сократился на 11% и составил 1112 млн. долл. США. Вместе с тем по мере усиления тенденции к укреплению рубля объем торгов увеличивался, в основном за счет интервенций Банка России.

Таким образом, общий средний дневной оборот межбанковских кассовых конверсионных операций сократился на 7,3% - до 26,6 млрд. долл. США (с 28,7 млрд. долл. США в январе). Структура оборота не изменилась - в ней по-прежнему доминируют конверсионные операции доллар США/рубль.

# Заключение

Таким образом, традиционными ориентирами действий государственных органов по управлению валютным рынком выступают: уровень и динамика курса национальной денежной единицы; структура и сальдо внешнеторгового баланса; состояние основных сегментов финансового рынка, прежде всего движение капиталов; борьба с отмыванием денег, неуплатой налогов и т. д. Но каждый из вышеупомянутых ориентиров, как правило, не используется как самоцель.

Обменный курс валюты является тем ключевым фактором, который связывает экономику страны с остальным миром. Различают два вида обменных курсов: номинальный и реальный. Номинальный обменный курс это относительная цена валют двух стран. Реальная относительная цена товаров, произведенных в двух странах.

В практике используемых странами рыночной экономики систем валютного регулирования можно найти самые разнообразные сочетания различных инструментов и целей воздействия на рынок.

Схемы действий государственных органов находятся в диапазоне между двумя крайними режимами: система фиксированных валютного курсов и режим свободного флоатинга.

Режим фиксированных валютных курсов. Основная идея такого регулирования заключается в проведении политики курсообразования, не допускающей отклонение от заранее выбранных приоритетов, которая обеспечивается ограничениями по операциям физических и юридических лиц, т. е. государство жестко фиксирует обменные курсы валют. В данном случае Центральный банк должен располагать адекватными резервами иностранной валюты для смягчения колебаний на валютном рынке.

Режим свободного флоатинга. Здесь государство может полностью оставаться вне пределов валютного рынка, полагается на эффективность рыночных механизмов перераспределения финансовых ресурсов, снимая прямые ограничения. Центральные банки управляют в основном конъюктурными колебаниями спроса и предложения, полагая, что свобода рыночных отношений выводит курс на оптимальный уровень.

##### Рынок иностранных валют – это рынок, где различные иностранные валюты обмениваются друг на друга. Это конкретные рынки, характеризующиеся большим числом покупателей и продавцов, торгующих долларами, рублями, марками, иенами. Это обычные рынки с чистой конкуренцией, отсутствием монополий. С другой стороны, цена, или обменный курс национальной валюты – это не обычная цена, поскольку она связывает все внутренние цены со всеми иностранными. Изменение курса валют может повлечь за собой очень важные последствия для уровней производства, внутренних и экспортных цен, занятости. Так, например, повышении курса национальной валюты по сравнению с заграничной ведёт к ослаблению национальной экономики и стимулирует зарубежную, и наоборот. Но при этом очень важно выбрать правильную тактику “игры” на международном валютном рынке; в справедливости этого утверждения легко убедиться на примере финансового кризиса в России в конце 90-х годов XX века.

В России заниженный курс рубля, установившийся в середине 90-х годов, имел такие последствия:

* Неоправданно дорогие импортные товары и слишком дешёвые отечественные привели к вывозу из России за бесценок древесины, нефти, металлов и др.;
* Эффективный экспорт, так как даже при низкой производительности можно было, продав валюту по бросовым ценам, обменять эту сумму по завышенному курсу на рубли и иметь хорошую прибыль;

Приближение курса рубля к паритету покупательной способности имело следствием:

* Облегчение импорта;
* Снижение конкурентоспособности экспорта;
* Снижение рентабельности экспортных операций.

Некоторая стабилизация рубля показала, что значительная часть экспорта малоэффективна из-за низкой производительности труда, технологической отсталости. Чтобы началась структурная перестройка промышленности и сельского хозяйства, необходимо сближение внутренних и внешних цен. Поэтому правильно выбранная и проводимая валютная политика государства очень важна для общества в целом, а значит, для каждого из нас.

# Список использованной литературы

1. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с изменениями от 10 января 2003 г.) // Вестник Банка России. -31 июля 2002 г. - №43.

Абрамова М.А., Александрова Л.С. Финансы, денежное обращение и кредит. - Москва,1999.

Ахмедов С.К., Шихахмедов Р.Г. Понятие "банковская система": современные подходы к определению и системный анализ // Финансы и кредит. - 2004. - N 26. - С. 40-47.

Афанасьев В.С., Дзарасов С.С., Дзарасов Р.С. и др. Альтернативная экономика: Теория капитала и экономического роста. Учебное пособия для вузов. / Под ред. Дзарсова С.С. – М., 2004. – 400с.

1. Авдеев С.М. Валютные отношения и валютный рынок. – М.: Статинформ, 2002.
2. Буторина О.В. Создание экономического и валютного союза – новая ступень европейской интеграции // Деньги и кредит, 1998, №11.
3. Баринов В.Т. Справочная книга инспектора валютных операций коммерческих банков. – М.: Менатеп-Информ, 1995.
4. Баринов В.Т. Анализ эффективности валютнообменных операций банков. – М.: Банки и биржи, 1999.
5. Банковские операции. Учебник для вузов. Ч.1. – М.: ИНФРА-М, 1996.
6. Банковское дело / Под редакцией О. И. Лаврушина. – издание 2-е переработанное и дополненное – М.: Финансы и статистика, 2003. – 667 с.
7. Банковское дело. Справочное пособие под ред. Бабичевой Ю.А. - М., Экономика, 1994.
8. Банки и банковские операции в России / 2-е изд., перераб. и доп. Букато В.И., Головин Ю.В., Львов Ю.И; под ред. д.э.н., проф. М.Х. Лапидуса. — М.: Финансы и статистика, 2001. 368 с.
9. Банковское законодательство: Учеб. пособие / Под ред. Е.Ф. Жукова - М.: ЮНИТИ, 2001.
10. Гусейнов Р. История мировой экономики. Запад – Восток – Россия. Учебное пособие. – М.: Сибирской университетское издательство, 2004. – 552с.
11. Горчаков А. А., Половников В. А. Тенденции развития валютного рынка России /Банковское дело. - 2001. - №3.
12. Галлиулина Р. Валютные операции банков с ценными бумагами // Бухгалтерский учет в кредитных организациях, №2, февраль, 2004.

Гузнов А.Г. Ближайшие перспективы развития российского банковского законодательства // Законодательство. – 2001. - № 6.

1. Деньги, банки и денежно-кредитная политика, Эдвин Дж.Долан, 2003г.
2. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. — М.: Финансы и статистика, 2002.
3. Долан Э. Дж и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика/Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. Ред. В. Лукашевича.- Л., 1999.-448 с.
4. Жуков Н.И. Из истории мировых валютных систем // ЭКО, 2002, №7.
5. Ильин С.С., Васильева Т.И. Экономика. Экономическая теория. Современные концепции. – М.: АСТ, Слово, 2004. – 544с.
6. Костерина Т.М. Банковское дело. Учебник для студентов высших учебных заведений.- М.: «Маркет ДС», 2003.-240 с.
7. Комментарий к Закону "О банках и банковской деятельности" / Под ред. Фоминой О.Е. – М.: Фонд «Правовая культура». – 2002.
8. Как описать и оптимизировать бизнес-процессы // Финансовый директор, 2003, № 7 –8, с.30.
9. Лепетиков Д. Российские банки в 2004 году: испытание кризисом // Финансовый директор, №11, ноябрь 2004.

Лаврушин О.И. Перспективы развития банковского законодательства / Информационно-аналитическое управление Аппарата Совета Федерации ФС РФ. - 2001 . - с. 31.

Макаренко Е. Основы взаимодействия банков и страховых компаний // Финансовая газета. Региональный выпуск. – №40. - октябрь 2001 г. – с.19.

1. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. - М., 1999.
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 1994.
3. Общая теория денег и кредита./Под ред. Жукова Е. Ф. - Москва: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2002
4. Пищик В.Я. Процесс становления мировой валютной системы проблемы и перспективы // Деньги и кредит, 2001, №6.
5. Проблемы валютной интеграции в ЕЭС // Экономика и управление в зарубежных странах. Информационный бюллетень, 2003, №1.
6. Проблемы единой Европы // Экономика и управление в зарубежных странах. Информационный бюллетень, 2001, №4.

Российская банковская система: Основные тенденции после кризиса 1998 года // Финансовые рынки, №8, 2002

1. Стрыгин А.В. Валютное регулирование и валютный контроль в РФ. – М.: Финансы и статистика, 2001.
2. Сухинин С.А. О валютном регулировании и валютном контроле в Российской Федерации. // Сборник нормативных актов. – М.: Де-юре, 1997.
3. Состояние внутреннего финансового рынка в феврале 2005 года // Вестник Банка России - 23 марта 2005. - № 16 (814)
4. Сборник подзаконных актов о валютном регулировании и валютном контроле. – СПб.: Питер, 2003.
5. Тавасиев А. М., Эриашвили Н. Д. Банковское дело: Учебник. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. - 528 с.
6. Тевено Л. Рациональность или социальные нормы: преодоленное противоречие // Экономическая социология. 2001. Т.2. №1
7. Финансово-кредитный словарь под ред. Гарбузова В. Ф., Финансы и статистика, 1994.
8. Финансы, Под ред. В. М. Родионовой. Учебник. М.: Финансы и статистика, 2000.
9. Фетисов Г.Г. Устойчивость, стабильность, равновесие и надежность банковской системы: понятия и критерии оценки // Законодательство и экономика. – № 8. - август 2002 г.

Фетисов Г.Г. Экономическое и организационно-правовое обеспечение устойчивости банковской системы // Адвокат. - №9. - сентябрь 2002 г. – с.21.

Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов/ Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова и др.; под ред. Проф. Л.А. Дробозиной.- М.: ЮНИТИ, 2000.- 479 с.

1. Хандруев Александр Обязательные резервы - не "священная корова", но и не инструмент давления на Банк России/ “Деньги и кредит” № 11, 2003 г.
2. Чиненков А. В. Банковские кредиты и способы обеспечения кредитных обязательств/Бухгалтерия и банки. - 1998. - №4.
3. Шварёва Н. Сравнительный анализ целевых ориентиров и основных направлений денежно-кредитной политики Центрального банка в 2004 г., 2003 г., 2004 г 5 сентября 2003 г.
4. Экономическая теория. / Под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена. – М.: ИНФРА-М, 2004. – 944с.