**Функции валютного рынка и его институтов**.

**Содержание:**

Введение

Первая часть: Развитие, понятия, функции валютного

 рынка и его институтов.

1. Развитие валютного рынка в России. 5

2. Понятие валютного рынка. 7

3. Участники валютного рынка. 9

4. Функции валютного рынка. 9

5. Биржевой валютный рынок. 11

6. Межбанковский валютный рынок. 16

7. Рынок срочных операций. 19

8. Рынок наличных валютных сделок. 23

9. Валютный рынок в системе финансового рынка в России. 24

10. Валютный курс как экономическая категория. 27

II.Часть вторая: Состояние валютного рынка России после

 финансового кризиса после августа 1998 года.30

Заключение. 45

Список используемой литературы. 48

**Введение.**

 Валюта и деньги….. Понятия близкие, но не совпадающие. Деньги представляют перед нами в виде билетов ЦБ или чеков, монеты, обращающихся в стране. Под валютой понимают иностранные банкноты, чеки и монеты. Валюта - это тоже деньги, но сфера ее действия смещена во вне, нацелена на мировой рынок.

 Но понятие денег и валюты не тождественны еще и потому, что не всякие национальны знаки стоимости могут выступать в качестве валюты. Валютой становятся те деньги, которые признаны мировыми сообществами в качестве общих эквивалентов. В отношении банковских билетов, выполняющих функции меры стоимости и средства накопления как у себя дома, так и на мировом рынке, понятие валюты и денег совпадают. На практике они свободно пересекают границу и возвращаются обратно. Но неконвертируемые денежные знаки валютой быть не могут.

 Разнообразные формы мирового экономического общения – торговля товарами и услугами, движение ссудного капитала и инвестиций, производственное и научно-техническое сотрудничество, миграция рабочей силы и туризм формируют мировой спрос и предложение относительно той или иной национальной валюты. Например, российская фирма закупает японские компьютеры и может заплатить за них рублями. Но конвертируемость рубля ограничена. Японскому же продавцу нужны – для продолжения производства, оплаты поставок и т.д. – иены или, например, доллары, евро. Необходимо, стало быть, предварительно добыть иностранную валюту.

 Валютный мир – это существенный сегмент финансового рынка. Его наиболее крупными центрами являются Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт на Майне, Токио. На подмостках этой международной сцены выступают крупные коммерческие банки(КБ), имеющие сеть отделений и свободную инвалютную наличность. Банковские служащие совершают операции с валютой, продают информацию, осуществляют телеграфные переводы, выдают валютные векселя.

 Международный обмен товаров, услуг и капиталов вовлекает в свою орбиту валютный рынок. Импортеры обменивают национальную валюту на валюту той страны, где они покупают товары и услуги. Экспортеры, в свою очередь, получив экспортную выручку в иностранной валюте, продают ее в обмен на национальную валюту. Инвесторы, вкладывая капитал в экономику той или иной страны, испытывают потребность в ее валюте.

 Изучение валютного рынка основывается на теории рыночного спроса и предложения. Однако, применительно к валютному рынку. теория спроса и предложения используется с существенными изменениями, поскольку валюта является особым товаром. На международной арене она принимает те же формы, что и денежные единицы внутри страны.

 Валютный рынок подчинятся законам конкуренции. Поведение его участников определяется желанием максимизировать свои прибыли, играя на разнице валютных курсов. Величина этих прибылей зависит от сочетания широкого круга политических и экономических рисков. При определенных условиях поведение участников валютного рынка приводит к значительным колебаниям валютного курса и к дестабилизации валютного рынка. Нестабильность на валютном рынке может повлечь за собой социальные издержки и серьезные экономические проблемы.

 В подобной ситуации задачей официальных органов, ответственных за проведение валютной политики, является приведение в равновесие валютного рынка и создание необходимых условий для его стабильного функционирования.

 Изучение проблем валютного рынка необходимо для оздоровления внутренней экономики; упорядочения российских отношений с внешним миром; строительства разумных связей со странами СНГ; для ориентации в сложном, но вполне естественном переплетении тенденций к обособлению и реинтеграции. Может ли Россия, подобно первоначальной шестерке стран Общего рынка, стать центром притяжения для государств ближнего зарубежья, а российский рубль или червонец – новой расчетной единицей Содружества?

 Изложение данной темы я начну с развития валютного рынка в России. В первой главе курсовой работы я рассмотрю понятие валютного рыка, его участников, функции; валютные биржи, их структуру и совершаемые на них операции; межбанковский рынок, в т.ч. рынок срочных операций, наличных валютных сделок. Также рассмотрю валютный курс как экономическую категорию; международное кредитование, его сущность и формы.

 Вторая глава посвящается анализу валютного рынка России после финансового кризиса в августе 1998 г. Сначала рассматривается валютный рынок до кризиса, а после кризиса – сложившаяся на нем ситуация и проблемы развития.

 Прочитанная литература, в основном, является учебными пособиями по экономике; журналы, освещающие финансовую и экономическую сферу, работу банков. Также использовались некоторые инструкции Банка России.

**Развитие валютного рынка в РФ.**

 В условиях плановой экономики и валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал. Государство являлось единственным законным владельцем иностранной валюты, которая концентрировалась в его руках и распределялась с помощью валютного плана. Оно имело монопольное право на совершение операций с валютными ценностями и управление золото-валютными резервами. Принцип единства валютной кассы обязывал всех держать валюту на счетах во Внешэкономбанке СССР.

 Развитие валютного рынка и валютных операций в стране началось с конца 80-х годов. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, явилась отмена государственной монополии внешней торговли и валютной монополии и введение децентрализации внешнеэкономической деятельности страны. Валютная реформа обеспечила переход от административного распределения валютных ресурсов государственными органами к формированию валютного рынка. Предприятиям и организациям впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на открытых им валютных счетах. Они получили возможность использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэкономбанк СССР начал проводить аукционы по продаже валюты по рыночному курсу. В Москве была создана валютная биржа.

 Согласно закону «О валютном регулировании» от 01.04.91 г. всем предприятиям и организациям, а также гражданам было предоставлено право продавать и покупать через уполномоченные КБ иностранную валюту в обмен на советские рубли по рыночному курсу. В апреле 1991 г. стали регулярно проводиться торги на валютной бирже Госбанка СССР по рыночному курсу.

 После распада СССР на рубеже 1991-1992 гг. и образования РФ процесс формирования валютного рынка ускорился. Это составная часть радикальных структурных экономических реформ. Валютный рынок дает возможность эффективнее использовать валюту и определять реальный валютный курс.

 Первыми основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15.11.91 г. и «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» от 30.12.91 г., а также инструкция ЦБ РФ от 22.01.92 г. «О порядке обязательной продажи предприятиями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв РФ, валютные фонды республик, краев и областей в составе РФ, стабилизационный фонд БР». 14 июня 1992 г. последовал Указ президента РФ «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин».

 В Законе «О валютном регулировании и валютном контроле» от 09.10.92 г. определены принципы осуществления валютных операций в РФ , права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нарушение валютного законодательства. Валютные операции должны осуществляться через ЦБ РФ или КБ, имеющие валютную лицензию. На первых порах специфика валютного рынка РФ состояла в том, что он был представлен преимущественно валютными биржами, прежде всего ММВБ.

**Понятие валютного рынка.**

 Валютный рынок – это особый рынок, на котором осуществляются валютные сделки, то есть обмен валюты одной страны на валюту другой страны по определенному номинальному валютному курсу.

 Совокупность всех отношений, возникающих между субъектами валютных сделок, охватывается общим понятием «валютный рынок». С институциональной точки зрения валютный рынок представляет собой множество крупных КБ и других финансовых учреждений, связанных друг с другом сложной сетью современных коммуникационных средств связи (от телефонов и телексов до электронных и спутниковых систем), с помощью которых осуществляется торговля валютами. В этом смысле валютный рынок не является конкретным местом сбора продавцов и покупателей валют. На валютном рынке опытные дилеры (например, сотрудники специального отдела КБ) сидят на своих рабочих местах и через посредство компьютеров и телефонов связываются с дилерами других банков, на дисплеи компьютеров выведены текущие котировки курсов всех основных валют, по которым различные банки в данный момент торгуют валютой. Любой банк может купить или продать валюту по наилучшему курсу как за свой счет, так и по поручению своего клиента.

 Дилер банка-покупателя связывается напрямую по телефону с банком-продавцом и заключает сделку. Время совершения сделки, как правило, составляет от нескольких десятков секунд до двух-трех минут. Подтверждающие сделку документы отсылаются позже, а проводки по банковским счетам осуществляются в течение, как правило, двух рабочих банковских дней. Такая форма организации торговли валютой называется межбанковским валютным рынком.

 Подавляющая часть валютных операций проводится в безналичной форме, т.е. по текущим и срочным банковским счетам, и только незначительная часть рынка приходится на торговлю и обмен наличных денег.

 В ряде стран часть межбанковского рынка организационно оформлена в виде валютной биржи.

 Современные средства коммуникации позволяют торговать круглые сутки (исключая выходные дни). Например, Западноевропейский банк, имеющий разветвленную филиальную сеть по всему миру, может торговать долларами в Сиднее, Франкфурте-на-Майне, Нью-Йорке и Сан-Франциско, перемещая операции из одного часового пояса в другой.

 Таким образом, в настоящее время можно говорить о том, что национальные валютные рынки тесно связаны между собой, взаимно переплетены и являются составной частью глобального мирового валютного рынка.

**Участники валютного рынка.**

 Участниками валютного рынка выступают Центральные и коммерческие банки, валютные биржи, брокерские агентства, международные корпорации.

 Основные участники валютного рынка – это коммерческие банки, которые не только диверсифицируют свои портфели за счет иностранных активов, но и осуществляют валютные сделки от лица фирм, выходящих на внешние рынки в качестве экспортеров и импортеров. Валютные сделки по экспорту и импорту товаров и услуг каждой страны составляют основу определения стоимости национальной валюты.

 К услугам банков и небанковских финансовых институтов обращаются и индивидуальные участники валютного рынка, например, туристы, путешествующие за пределы своей страны; лица, получающие денежные переводы от родственников, проживающих за границей; частные инвесторы, вкладывающие капитал в иностранную экономику.

**Функции валютного рынка.**

 Валютный рынок прежде всего обеспечивает валютно-кредитное и расчетное обслуживание экспортно-импортных операций, а также валютные операции, связанные с инвестированием капитала за пределы национальной экономики.

 Кроме этого, валютный рынок предоставляет возможности хеджирования, то есть страхования валютных рисков. При хеджировании экономические агенты, желая уменьшить риск, связанный с колебаниями валютного курса, которые могут оказать негативное воздействие на их капитал, стремятся избавиться от чистых обязательств в иностранной валюте, то есть достичь баланса между активами и пассивами в данной валюте.

 Если, например, экспортёр из Германии получает валютную выручку в размере 100 тыс. долларов США и хочет избавиться от неопределённости в оценке их будущей стоимости, он может немедленно обменять полученные доллары на немецкие марки по текущему курсу и инвестировать их под процент в Германии, независимо от срока, к которому потребуется данная сумма.

 Наконец, валютный рынок позволяет осуществлять валютные спекуляции, то есть играть на будущей цене валюты. Поведение участников валютного рынка, желающих получить максимальный выигрыш от валютной сделки, зависит от разницы между процентными ставками на национальном и зарубежном денежном рынке, а также от ожидаемых изменений валютного курса.

 Так, если экспортер из Германии, получивший валютную выручку в размере 100 тыс. долларов США, которые потребуются ему через 6 месяцев, не ожидает никаких изменений в уровне валютного курса, то он будет инвестировать полученную сумму в американский банк, если ставка процента в США выше, чем в Германии, и обменяет доллары на марки через шестимесячный срок. Если ставка процента окажется выше в Германии, то экспортер немедленно обменяет полученную сумму на марки и инвестирует их в немецкие активы.

 Если же предположить, что уровень процентных ставок в США и Германии одинаков (например, 4% на шестимесячный депозит), но ожидается обесценение немецкой марки с 1,5 марки за доллар, то экспортеру выгоднее положить деньги в американский банк и обменять их на марки через шесть месяцев, что позволит получить ему большую сумму – 166,4 тыс. марок (1,6х1,04х100 тыс.) вместо 156 тыс. марок (1,5х1,04х100 тыс.) сегодня.

 Таким образом, общее правило для спекулятивных операций в иностранной валюте состоит в том, что их прибыльность зависит от того, насколько валюта упадет в цене сверх разницы в процентных ставках по депозитам в национальной и иностранной валюте. Однако спекулятивные операции будут прибыльными лишь в том случае, если участниками рынка верно удастся спрогнозировать ожидаемые изменения валютного курса.

**Биржевой валютный рынок.**

 Этот рынок функционирует по установленным правилам. Валютные биржи выполняют посреднические функции в качестве торговых площадок. Однако биржа не может сама выступать в качестве партнера по совершаемым сделкам.

 Первая валютная биржа России – ММВБ – была создана 9.01.92 г. Вначале торги на ней проводились один раз в неделю. С апреля 1992 г. количество их увеличилось до двух, с 10 февраля 1993 г. – до четырех, с июня 1993 г. – до пяти раз в неделю. Биржа стала проводить куплю-продажу валюты в течение каждого рабочего дня. Операции на ММВБ осуществлялись по принципу сделок по цене фиксинга на доллары США и марки ФРГ против рубля. В операциях биржи могут принимать участие банки – члены ММВБ по поручению своих клиентов и от собственного имени. Активное участие в операциях биржи принимает ЦБ РФ, в основном для проведения валютных интервенций.

 Порядок торгов на ММВБ был следующим. Начало операций осуществляется на базе фиксинга предыдущего дня и заявок банков на покупку и продажу валюты. ЦБ РФ на основе этой информации представляет свои заявки на покупку и продажу иностранной валюты. При сопоставлении всех заявок выявляется превышение заявок на покупку долларов (основной котируемой валюты) на рубли или наоборот. В зависимости от этого курс доллара к рублю повышается или понижается. При новом объявленном курсе банки (включая ЦБ РФ) могут предложить дополнительные суммы долларов к продаже или покупке или аннулировать прежние предложения. Процесс может повторяться до достижения при определенном курсе равенства заявок на покупку и продажу, когда курс считается зафиксированным и сделки совершенными. При этом, если при повышении курса доллара новые заявки на его продажу ведут к превышению предложения, такие заявки могут быть удовлетворены при фиксинге частично. Ежедневные валютные торги снижают риск в работе дилеров, уменьшая влияние ажиотажного спроса на курс рубля к доллару, так как перерывы в торгах вынуждают участников рынка создавать запас валют.

 В 1992 г. были учреждены пять региональных валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Ростовская межбанковская (РМВБ), Уральская региональная (УРВБ) в Екатеринбурге, Сибирская межбанковская (СМВБ) в Новосибирске и Азиатско-Тихоокеанская межбанковская (АТВМБ) во Вадивостоке. В конце 1993 г. совокупный ежемесячный оборот шести валютных бирж составлял 2 млрд долларов. В 1995 г. возникли еще три биржи – Нижегородская валютно-фондовая (НВФБ), Самарская валютная межбанковская (СВМБ) и Краснодарская межбанковская (КМВБ). Относительный удельный вес этих бирж и его изменение показаны в приложении № 1.

 Рост валютного оборота в регионах России, который происходил по мере достижения финансовой стабилизации, имел своим результатом относительное увеличение доли региональной биржевой торговли – с 3% в 1992 г. до 45% в 1996 г. от общего объема операций с американским долларом. Нарастание в 1997-1998 гг. кризисных процессов в экономике и валютно-финансовой сфере повернуло вспять наметившуюся тенденцию децентрализации биржевой торговли иностранной валютой. В результате доля ММВБ в этой торговле достигла в 1998 г. 94%, т.е. практически вернулась на уровень 1992 г. Что касается региональных валютных бирж, то в первую тройку в 1998 г. вошли Санкт-Петербург, Владивосток и Новосибирск (вместе – 4,7%).

 В ноябре 1993 г. была организована ассоциация валютных бирж России (АВБР). Ее цели: создание единой информационной среды валютного и финансового рынков; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация «правил игры» и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности валютных бирж. С 29 июня 1999 г. утренние торги по доллару США приводятся на ММВБ и на всех межбанковских валютных биржах одновременно в режиме реального времени. Тем самым региональные биржевые валютные рынки на деле объединяются в единую всероссийскую систему биржевой валютной торговли.

**Валютная структура биржевой торговли.**

 Вначале (с 1992 г.) осуществлялась купля-продажа только долларов США. Доля доллара в валютной структуре российского биржевого оборота понизилась со 100% в 1992 г. до 87% в 1996 г. Это было связано с тем, что постепенно происходила диверсификация валютных операций за счет увеличения числа котируемых валют.

Таблица №1

Объём сделок с долларами США на валютных биржах России

**(млн. долл.)**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Биржи | **1992** | **1993** | **1994** | **1995** | **1996** | **1997** | **1998** |
| **Москва** **(ММВБ)** | 2790 | 12627 | 23564 | 23518 | 5020 | 6038 | 37986 |
| **Санкт – Петербург (СПВБ)** | 74 | 1071 | 2108 | 2470 | 1384 | 1153 | 1327 |
| **Екатеринбург (УРВБ)** | --- | 362 | 1546 | 2481 | 1249 | 75 | 134 |
| **Владивосток****(АТМВБ)** | --- | 282 | 815 | 882 | 486  | 351 | 338 |
| **Самара****(СВМБ)** | --- | --- | 196 | 853 | 444 | 226 | 225 |
| **Новосибирск****(СМВБ)** | 5 | 357 | 1077 | 1060 | 396 | 252 | 250 |
| **Нижний - Новгород****(НВФБ)** | --- | --- | 84 | 234 | 147 | 119 | 106 |
| **Ростов – на – Дону****(РМВБ)** | --- | 34 | 157 | 156 | 64 | 48 | 94 |
| Всего | 2869 | 14733 | 29548 | 31655 | 9191 | 8261 | 40460 |
| Доля ММВБ, % | 97 | 86 | 80 | 74 | 55 | 73 | 94 |

**\*Источник: 1992 – 1996 гг. – ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992 - 1996). – М., 1997.**

Приведено по: «Деньги и кредит», №2, 1998, с. 58; 1997 – 1998 гг. – данные ММВБ.

 На ММВБ с 10.02.93 г. проводятся регулярные торги по немецкой марке, с 10.06.93 г. – по карбованцу (гривне), с 9.12.93 г. – по тенге, с 29.08.94 г. – по белорусскому рублю, с 14.12.94 г. – по французскому франку и с 9.10.95 г. – по фунту стерлингов. Кроме того, во Владивостоке котируется японская иена, в Санкт-Петербурге – финская марка. Однако заметное место из числа этих валют занимала лишь немецкая марка (в 1996 г. – 11,4% биржевого оборота), тогда как сделки с остальными валютами измерялись ничтожными величинами.

Валютная структура биржевого оборота

(млн. долл.)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Валюты | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
| Доллар США | **2869** | **14734** | **29548** | **31655** | **9191** | **8261** | **40460** |
| Немецкая марка | **---** | **289** | **1797** | **2808** | **1203** | **314** | **305** |
| Иена | **---** | **12** | **166** | **177** | **62** | **3\*** | **4\*** |
| Финская марка | **---** | **6** | **22** | **62** | **23** | **2\*** | **3\*** |
| Французский франк | **---** | **---** | **4** | **72** | **7** | **9** | **4** |
| Фунт стерлингов | **---** | **---** | **---** | **3** | **5** | **5** | **2** |
| Карбованец (гривна) | **---** | **6** | **32** | **46** | **21** | **16** | **11** |
| Белорусский рубль | **---** | **---** | **2** | **7** | **7** | **30** | **7** |
| Тенге | **---** | **---** | **11** | **6** | **2** | **5** | **3** |
| Всего | **2869** | **15047** | **31582** | **34836** | **10521** | **8645** | **40799** |
| Доля доллара, % | **100** | **98** | **94** | **91** | **87** | **95** | **99** |
|  \*Оценка |

\* Источник: 1992 – 1996 гг. – ММВБ: валютный рынок России в фактах и цифрах (1992 -1996). – М., 1997. Приведено по: «Деньги и кредит», №2, 1998, с. 59; 1997 – 1998 гг. – данные ММВБ.

 В 1997-1998 гг. доля доллара США в сделках на российских валютных биржах вновь повысилась, достигнув уровня в 99 % (доля немецкой марки понизилась до 0,7%). Доллар сохраняет за собой доминирующие позиции в операциях на валютном рынке РФ. В долларах осуществляется преобладающая часть расчетов по внешнеэкономическим связям со странами дальнего зарубежья; ему отдают предпочтение российские физические лица, обращающие свои сбережения в иностранную валюту; доллар является основной валютой, в которой ЦБ РФ хранит свои валютные резервы и в которой КБ и другие владельцы держат активы за границей. Преимущественная ориентация на американскую валюту отражает ведущую роль доллара в мировом валютном обороте, а также долларизацию экономики в России. В перспективе в качестве серьезного соперника доллара рассматривается единая денежная единица стран ЕС – евро. Торги по евро начались на ММВБ в январе 1999 г.

**Межбанковский валютный рынок.**

 Валютные операции уполномоченных КБ во вне биржевом обороте осуществляются без посредников между банками на основе договорных валютных курсов. Поведение участников этого сектора валютного рынка определяется их взаимной договоренностью, а условия сделок являются коммерческой тайной.

 За истекшие годы произошли резкое снижение доли биржевого оборота, перемещение основного объема валютных опреаций на межбанковский рынок, уменьшение значения биржи как основной курсообразующей площадки. Это сокращение компенсировалось увеличением сделок между коммерческими банками.

 Уменьшение доли бирж в общероссийском валютном обороте объяснялось более высокими темпами роста межбанковских валютных операций. В 1992 г. на биржевой рынок приходилось 70-80% объема операций на валютном рынке, в 1993 г. – 60, в 1994 – 30-40, в 1995 г. – 10-15, а в 1996 г. – только – 2-3%. Торговля валютой на российском рынке приблизилась к мировой практике, где подавляющий объем операций совершается на межбанковском рынке. Однако роль межбанковского валютного рынка в определении рыночного курса рубля оставалась ограниченной.

 Снижению доли биржевого валютного рынка в пользу межбанковского способствовала политика финансовой стабилизации, в результате которой курс рубля приобретал предсказуемую динамику. Валютно-финансовый кризис 1998 г., нарушивший эту динамику, привел к замораживанию межбанковского рынка и вернул валютную торговлю на ММВБ. Общий оборот валютных бирж в России вырос в 1998 г. по сравнению с уровнем 1997 г. в 4,7 раза – до новой рекордной величины в 40,8 млрд. долларов.

 Согласно Положению БР от 28.09.98 г., на валютных биржах была введена утренняя специальная торговая сессия, на которой происходила торговля валютой, связанная с проведением определенного круга операций. С предложением валюты выступали уполномоченные банки, преимущественно по поручению экспортеров, реализовавших в обязательном порядке 75 % своей валютной выручки. Приобретаться валюта могла банками по поручению клиентов для следующих целей: оплаты заключенных импортных контрактов; выплаты дивидендов по акциям в уставном капитале; погашения юридическими лицами – резидентами финансовых кредитов. Кроме того, валюту могли покупать банки для осуществления выплат в иностранной валюте физическим лицам по открытым ими вкладам. В качестве покупателя и продавца валюты принимал участие в этих сессиях и ЦБ РФ. На дневных сессиях осуществлялась торговля валютой между коммерческими банками для осуществления финансово-инвестиционных операций и прочих целей.

 По решению совета директоров Банка России с 29.06.99 г. специальная торговая сессия отменена и осуществлен переход к торговле на утренней единой торговой сессии (ЕТС). Все коммерческие банки, имеющие валютные лицензии БР (их свыше 600), получили возможность свободно покупать и продавать на этой сессии иностранную валюту как по поручению клиентов, так и от своего имени и за свой счет. В торгах ЕТС одновременно принимают участие региональные межбанковские валютные биржи, связанные единой информационно-торговой системой с ММВБ, которая является администратором ЕТС. Как и прежде, все операции производятся на условиях предварительного депонирования валютных и рублевых средств. ЦБ РФ наделен правом устанавливать значения предельного уровня колебаний валютного курса в течение торговой сессии. Валютные операции производятся расчетами «сегодня». Сохранены и дневные торги по валютным инструментам расчетами «завтра» и на условиях «спот» (поставка на второй рабочий день). Однако они, как и раньше, проходят на ММВБ и региональных торговых площадках раздельно.

 На обеих сессиях операции с валютой производятся в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем продажи или покупки. Использование технологии СЭЛТ исключает процедуру фиксинга, т.е. установления курса, уравновешивающего спрос на валюту и ее предложение.

 По мере преодоления последствий кризиса 1998 г. органы денежно-кредитного регулирования предпринимают меры, направленные на то, чтобы вновь активизировать межбанковский валютный рынок. Однако этому препятствует кризисное состояние российской банковской системы. Кроме того, использование технологии СЭЛТ практически стерло границу между биржевым и межбанковским рынками. В любом случае вряд ли можно полагать, что валютные биржи утратят значение. Это объясняется тем, что биржевой рынок является единственной структурой валютного рынка, которая придает «прозрачность» в отношении формирования спроса и предложения, а также динамики валютного курса, дает определенные гарантии участникам сделок от невыполнения платежных обязательств.

**Рынок срочных операций.**

 Одним из самых больших валютных рынков выступает рынок спот, или рынок немедленной поставки валюты (в течение 2-ух рабочих дней).

 Экономические агенты также могут воспользоваться услугами срочного (форвардного) валютного рынка. Если участнику валютного рынка потребуется купить иностранную валюту через определенный период времени, он может заключить так называемый срочный контракт на покупку этой валюты. К срочным валютным контрактам относятся форвардные контракты, фьючерсные контракты и валютные опционы.

 Как форвардный, так и фьючерсный контракт представляют собой соглашение между двумя сторонами об обмене фиксированного количества валюты на определенную дату в будущем по заранее оговоренному (срочному) валютному курсу. Оба контракта обязательны к исполнению. Различие между ними состоит в том, что форвардный контракт заключается вне биржи, а фьючерсный контракт приобретается и продается только на валютной бирже с соблюдением определенных правил посредством открытого предложения цены валюты голосом.

 Валютный опцион – это контракт, который предоставляет право (но не обязательство) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене в течение некоторого периода времени. Покупатель опциона выплачивает премию его продавцу взамен его обязательства реализовать вышеуказанное право.

 Срочный курс слагается из курса спот на момент заключения сделки и премии или дисконта, т.е. надбавки или скидки, в зависимости от процентных ставок в данный момент. Валюта с более высокой процентной ставкой будет продаваться на форвардном рынке с дисконтом по отношению к валюте с более низкой процентной ставкой. И наоборот, валюта с более низкой процентной ставкой будет продаваться на форвардном рынке с премией по отношению к валюте с более высокой процентной ставкой. В международной практике наряду с разницей в процентных ставках используется процент по депозитам на межбанковском лондонском рынке, т.е. ставка ЛИБОР.

 Главной причиной появления данного сегмента валютного рынка было стремление банков и их клиентов использовать возможности страхования валютных операций и совершения прибыльных спекулятивных сделок. К услугам форвардного рынка в основном прибегают либо экспортеры, ожидающие получения валютной выручки, либо импортеры, намеревающиеся осуществить платеж за импорт. Участники фьючерсного рынка – банки и небанковские организации, стремящиеся получить доход в результате изменения курсов валют.

 Рынок форвардных операций в России возник в ноябре 1993 г., когда отдельные КБ стали заключать со своими клиентами договоры по покупке и продаже долларов США на срок. Он формировался в основном как клиентский рынок и наиболее значительный масштабов достиг в 1994 г. На нем работало около 30 банков Москвы. В дальнейшем рынок форвардных контрактов периодически то расширялся, то сужался в зависимости от характера кредитно-денежной политики властей и изменения коньюнктуры валютного рынка. По данным ММВБ, в среднем еженедельный оборот колебался в пределах 80-200 млрд. долларов.

 С введением в 1995 г. валютного коридора и установлением жесткого контроля БР над динамикой валютного курса объемы операций на форвардном рынке заметно сократились. Однако в 1996 г. этот рынок вновь существенно активизировался. Основной причиной этого стал допуск нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг. Дело в том, что Банк России поставил условием участия нерезидентов в операциях на рынке ГКО покупку ими при обмене иностранной валюты на рубли соответствующих форвардных контрактов (обязательство обратного выкупа валюты по договорному курсу между нерезидентом и уполномоченным банком). Однако валютно-финансовый кризис 17 августа 1998 г. создал большие препятствия для исполнения заключенных банками форвардных контрактов и привел к банкротству ряда банков.

 Объектом сделок фьючерсного валютного рынка являются срочные контракты на поставку валюты, имеющие стандартные величины и сроки исполнения. На этом рынке порядок заключения сделок, гарантия выполнения взятых обязательств и окончательные расчеты обеспечиваются соответствующим расчетным механизмом. Фьючерсный рынок возник в России вслед за введением с июля 1991 г. единого плавающего валютного курса рубля. Первые операции по фьючерсным валютным контрактам были проведены на Московской Товарной бирже (МТБ) в октябре 1992 г. (дневной оборот – 60 млн. долларов). Затем на : Московской центральной фондовой бирже с весны 1994; Западно-Сибирской фондовой бирже «Веста»; Российской товарно-сырьевой бирже (РТСБ); Московской финансовой фьючерсной бирже с сентября 1995 г., ММВБ с 12 сентября 1996 г.

 Участие во фьючерсных операциях могут принимать брокеры и уполномоченные банки, подписавшие конвенцию валютной торговли и получившие статус участников торгов. Торговля осуществляется фьючерсными контрактами на суммы, кратные 1000 долларов США со сроками исполнения декабрь, март, июнь, июль, октябрь. В качестве гарантии исполнения фьючерсного контракта брокером или клиентом вносится маржа (гарантийный депозит), размер которой варьируется в зависимости от изменения рыночной цены контракта с установленной датой исполнения. Торговля контрактами прекращается с 15-го числа месяца, предшествующего месяцу исполнения. Перевод средств по контракту гарантируется расчетной палатой и обеспечивается расчетными фирмами (агентами), которые имеют счета в расчетной палате и держат в ней гарантийные депозиты.

 К весне 1996 г. на московских торговых площадках действовало около 100 фирм – профессиональных участников фьючерсного рынка. Большинство из них работали одновременно на двух или трех биржах. Наиболее крупные спекулятивные позиции на фьючерсном валютном рынке (МЦФБ, МТБ) достигали к концу 1994 г. 100 млн. долларов. Наиболее крупные операции хеджирования оценивались в 10-15 млн. долларов.

 Особенностью российского фьючерсного рынка с самого начала являлся его преимущественно спекулятивный характер. Поэтому после введения валютного коридора с конца 1995 г. начался отток средств с этого рынка, произошло почти десятикратное снижение его оборотов. Одновременно уменьшилась амплитуда колебаний фьючерсных котировок. Отмена в 1998 г. валютного коридора, возвращение к свободно плавающему валютному курсу открывают возможность для расширения фьючерсных операций. При сохранении колебаний валютного курса рубля эти операции будут по прежнему ориентированы на извлечение спекулятивного дохода. В условиях же относительной стабильности курса главной целью фьючерсных валютных контрактов может стать хеджирование валютных рисков. В связи с этим фьючерсный рынок может внести вклад в процесс стабилизации валютного и финансового рынка.

 **Рынок наличных валютных сделок.**

 Легальный рынок наличной иностранной валюты возник в России в 1992 г., когда граждане получили право осуществлять валютные операции на основе Указа Президента «О либерализации внешнеэкономической деятельности» от 15.11.91 г. Впервые российские граждане смогли выбирать, в какой форме лучше держать сбережения – в наличных рублях, в рублевых вкладах в банках, в наличной иностранной валюте или на валютных счетах в уполномоченных банках.

 С 1992 г. рынок наличных валютных сделок стал составной частью инфраструктуры валютного рынка. Функционирование этого рынка обеспечивается разветвленной сетью пунктов обмена валюты. В Москве в конце 1994 г. действовало свыше 1100 обменных пунктов, которые принадлежали 200 банкам. Право на открытие обменного пункта имеют лишь уполномоченные банки, обладающие лицензией Банка России на совершение валютных операций.

 Развитие рынка наличной валюты зависит от проводимой властями финансовой, денежно-кредитной и валютной политики. Ключевую роль среди факторов, предопределивших большой спрос граждан на иностранную валюту, сыграли значительное снижение курса рубля по сравнению с ростом внутренних цен и потери граждан от обесценения вкладов в Сбербанке. Рынок наличной валюты активно реагирует на нестабильность курса рубля. Поэтому даже после подавления инфляции и достижения определенной финансовой стабилизации в 1996-1997 гг. спрос на наличную валюту постоянно превышал ее предложение, что стимулировало ввоз наличной иностранной валюты.

 В результате огромные масштабы приобрела долларизация экономики, по некоторым оценкам, она составила 50-70 млрд. долларов, что намного превышает рублевую в обращении. Валютный кризис 1998 г. стимулировал накопление иностранной валюты в связи с опасениями россиян за сохранность рублевых активов при отсутствии альтернативных возможностей надежного и прибыльного инвестирования сбережений. Для дедолларизации денежных сбережений населения необходимо создать систему страхования банковских вкладов населения.

**Валютный рынок в системе рынка ссудных капиталов в России.**

 Валютный рынок стал первым по времени возникновения – и поначалу оставался практически единственным – сегментом рынка ссудных капиталов России. Объем этого рынка постоянно возрастал и в 1995 г. превысил уровень 1992 г. в 12-13 раз. Однако в 1996 г. объем операций сократился против 1995 г. в 1,6-1,7 раза, до 190-240 млн. долларов в среднем за день. С учетом сделок на рынке наличной иностранной валюты ежедневный объем операций на валютном рынке, по данным ММВБ, составлял на начало 1997 г. 500-600 млн. долларов, т.е. приблизительно в 2,5 раза больше названных цифр. Сокращению объемов валютного рынка противостояло увеличение других сегментов рынка ссудных капиталов, в первую очередь рынка государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ), стремительное развитие которого было связано с хроническим дефицитом государственного бюджета, а также рынка межбанковских кредитов и рынка корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций). В результате этого валютный рынок по объему сделок уступил в 1996 г. первое место рынку государственных ценных бумаг, а его доля в общем объеме операций на финансовом рынке ссудных капиталов России сократились до 27 %.

 Замедление инфляции в 1996-1997 гг. в результате жесткой кредитно-денежной политики и введение валютного коридора повысили привлекательность рублевых инструментов, в первую очередь, государственных ценных бумаг. Оборотной стороной этого было постепенное уменьшение роли иностранной валюты в качестве инвестиционного актива. В итоге операции с рублевыми инструментами заняли на российском финансовом рынке преобладающее место. Функции валютного рынка стали ограничиваться обслуживанием реальной внешнеэкономической деятельности.

 В 1997 г. в связи с массированным притоком в Россию иностранного капитала, привлеченного главным образом сверхвысокой доходностью государственных ценных бумаг, объем валютного рынка стремительно вырос. Согласно данным Приложения №3, ежедневные его обороты увеличились, по сравнению с предыдущим годом, более чем в 4 раза. В 1998 г. в условиях финансового кризиса валютный рынок обслуживал приток иностранного капитала, и его отток из страны. Его доля в общем объеме операций всех сегментов рынка ссудных капиталов России возросла против 1996 г. приблизительно в 2,5 раза.

 Непомерное разбухание рынка ГКО-ОФЗ, обусловленное сохранением крупного дефицита федерального бюджета, привело к превращению этого рынка в хрупкую финансовую пирамиду. Дело закономерно завершилось обрушением этой пирамиды, возникновением практически ситуации дефолта. Это нашло свое выражение в принятии Правительством в августе 1998 г. решения о принудительном обмене им финансовых обязательств со сроком погашения до конца 1999 г. на новые ценные бумаги со сроком погашения три-пять лет. Крушение рынка государственных обязательств, а также резкое снижение уровня капитализации фондовых ценностей вернули структуру финансового рынка России на несколько лет назад. Валютный рынок на какое-то время снова оказался единственным эффективно действующим сегментом этого рынка.

 Постоянные операции с государственными ценными бумагами – характерная особенность современных мировых финансовых рынков; они используются центральными банками в качестве инструмента регулирования денежного предложения. Поэтому этот рынок должен восстановиться и в России. Что касается валютного рынка, то его роль будет оставаться весьма существенной. Этот рынок прошел пору младенчества и с точки зрения его насыщенности средствами телекоммуникации и обработки информации, квалификации участников, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи с денежным рынком приобрел достаточно цивилизованные формы. Более того, принятие Россией обязательств по расширению конвертируемости рубля для нерезидентов открывает перспективу не только роста объема операций на валютном рынке, но и более тесной его интеграции в структуру мирового валютного рынка.

**Валютный курс как экономическая категория.**

 Важным элементом международных валютных отношений является валютный курс как измеритель стоимостного содержания валют. Он представляет собой соотношение между денежными единицами разных стран, определенное их покупательной способностью и рядом других факторов. Валютный курс необходим для международных валютных, расчетных, кредитно-финансовых операций. Например, экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как в нормальных условиях валюты других стран не обращаются в качестве денежного средства на территории данного государства. Импортер же приобретает иностранную валюту для оплаты купленных за рубежом товаров.

 **Валютный курс как стоимостная категория.** Валютный курс – это не технический коэффициент пересчета, а «цена» денежной единицы данной страны, выраженная в иностранной валюте или международных единицах (СДР, ЭКЮ).

 Стоимостной основой курсовых соотношений валют является их покупательная способность, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции.

К факторам, влияющим на валютный курс, относятся:

**Состояние экономики**

Темп инфляции Состояние платежного баланса

Уровень процентных ставок Степень использования нацио-

 нальной валюты в междуна-

 родных расчетах

Деятельность валютных рынков Ускорение или задержка меж-

 дународных расчетов

Политическая обстановка в стране

**Степень доверия к валюте на национальном и мировом рынках**

Перечисленные факторы определяют спрос и предложение валюты. Например, чем выше темп инфляции в стране по сравнению с другими государствами, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их валютного курса.

 При активном платежном балансе страны (балансовый счет международных операций – стоимостное выражение всего комплекса мирохозяйственных связей страны в форме соотношения показателей вывоза и ввоза товаров, услуг, капиталов) растет спрос на ее валюту со стороны иностранных должников, и курс ее может повыситься.

 Если в данной стране более высокие процентные ставки, чем в других странах, это может содействовать притоку иностранных капиталов и повышению спроса на валюту данной страны и ее курса. Так, в первой половине 80-х гг. политика повышенных процентных ставок в США стимулировала (наряду с другими факторами) приток инвестиций в размере более 500 млрд. долларов из Западной Европы и Японии. В итоге курс доллара повысился, а курс валют стран-инвесторов под влиянием этого фактора снизился.

**Режим валютных курсов.**

 Различают фиксированный и плавающий валютные курсы. Например, в 1944-1973 гг. (до марта) в рамках Бреттонвудской валютной системы валютный курс мог колебаться лишь в пределах плюс-минус 1% паритета (по Европейскому валютному соглашению плюс-минус 0,75%). Для поддержания курса, фиксированного в этих пределах, центральные банки были обязаны проводить валютную интервенцию. При снижении курса валюты, например, к доллару эмиссионный банк продает доллары, скупая национальную валюту, а при повышении курса – покупает доллары и продает национальную валюту.

 С марта 1973 г. страны перешли к плавающим валютным курсам. Однако преобладает регулируемое государством плавание курсов валют. В ЕВС установлены относительные пределы взаимных колебаний курсов (плюс-минус 2,25 – с 1979 г., плюс-минус 15% - с августа 1993 г.), в России с 1995 г. – абсолютные пределы колебаний курса рубля к курсу доллара, которые в условиях валютно-финансового кризиса 1998 г. перестали соблюдаться.

**Влияние изменений валютного курса на экономику.**

 Снижение курса национальной валюты обычно выгодно экспортерам, так как они получают экспортную премию(надбавку) при обмене вырученной подорожавшей иностранной валюты (например, доллара) на подешевевшую национальную (если курс рубля снизился с 20 до 25 руб. за один доллар, то такая надбавка равна 5 руб. на один доллар). Экспортеры стремятся при этом увеличивать свои прибыли путем расширения вывоза товаров по ценам ниже среднемировых.

 Импортеры при этом проигрывают, так как им дороже обходится покупка валюты цены контракта (в том же примере доллар будет стоить 25 руб., а не 20 руб.). При падении курса национальной валюты снижается реальный долг, выраженный в ней, но увеличивается внешняя задолженность в иностранной валюте, приобретение которой обходится дороже.

 Повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным денежным единицам оказывает в принципе противоположное влияние на международные экономические отношения. Последствия колебаний валютного курса зависят от валютно-экономического и экспортного потенциалов страны, ее позиций в мировом хозяйстве.

**Международный кредит: сущность и основные формы.**

 Международный кредит – разновидность экономической категории «кредит». Это движение ссудного капитала в сфере международный экономических отношений, связанное с предоставлением валютных и товарных ресурсов на условиях возвратности, срочности, обеспеченности и уплаты процентов. В качестве кредиторов и заемщиков выступают банки, предприятия, государства, международные финансовые институты.

 Условия международного кредита отражают его связь с экономическими законами рынка и используются для решения задач экономических агентов рынка и государства.

**Функции международного кредита.** Они выражают особенности движения ссудного капитала в сфере международный экономических отношений. В их числе:

Перераспределение ссудного капитала между странами для обеспечения потребностей расширенного воспроизводства. Тем самым кредит содействует выравниванию национальной прибыли в среднюю прибыль, увеличивая ее массу.

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

Ускорение концентрации и централизации капитала благодаря использованию иностранных кредитов.

Регулирование экономики.

**Роль кредита.** Выполняя эти взаимосвязанные функции, международный кредит играет двоякую роль в развитии производства: положительную и отрицательную. С одной стороны, кредит обеспечивает непрерывность воспроизводства и его расширение. Он способствует интернационализации производства и обмена, углублению международного разделения труда. С другой стороны, международный кредит усиливает диспропорции общественного воспроизводства, стимулируя скачкообразное расширение прибыльных отраслей, сдерживает развитие отраслей, в которые не привлекаются иностранные заемные средства. Международный кредит используется для укрепления позиций иностранных кредиторов в конкурентной борьбе.

 Границы международного кредита зависят от источников и потребности стран в иностранных заемных средствах, возвратности кредита в срок. Нарушение этой объективной границы порождает проблему урегулирования внешней задолженности стран-заемщиц. В их числе – развивающиеся страны, Россия, государства СНГ, страны Восточной Европы и т.д.

 Двоякая роль международного кредита в условиях рыночной экономики проявляется в его использовании как средства взаимовыгодного сотрудничества стран в конкурентной борьбе.

**II. Часть вторая.**

**Валютный рынок России после финансового кризиса. Проблемы развития.**

 Финансовый кризис августа 1998 г. стал своего рода рубежом в развитии российского валютного рынка. Есть основания говорить о двух периодах в истории валютного рынка – до и после финансового кризиса.

 **До финансового кризиса** развитие валютного рынка шло во многом стихийным путем. ЦБ РФ проводил в целом мягкую, корректирующую политику, уделяя основное внимание организации, развитию инфраструктуры и либерализации рынка. Такая политика способствовала значительному росту объема операций на валютном рынке, расширению спектра инструментов валютного рынка, высокой активности КБ, усложнению инфраструктуры валютного рынка, вовлечению в валютные операции широкого круга КБ, превращению валютного рынка в ключевой сегмент российского финансового рынка. Вместе с тем слабостью такой политики был недостаточный контроль и надзор со стороны БР за операциями КБ на валютном рынке.

 Этот период характеризовался изменениями в курсовой политике БР – от плавающего курса рубля к валютному коридору, трансформацией инфраструктуры рынка – от биржевой торговли валютной к межбанковскому валютному рынку, усложнением характера операций на рынке (форвардные операции и фьючерсные контракты, где базовым активом выступал курс доллара).

 Возможности, которые получили КБ в проведении операций на валютном рынке в тот период, значительно превысили возможности государства в проведении взвешенной валютно-финансовой и денежно-кредитной политики. В результате операции на валютном рынке во все большей степени приобретали спекулятивный характер, а формирующийся на рынке валютный курс рубля все сильнее расходился с реальным положением дел в экономике. Завышенный валютный курс рубля в сочетании со спекулятивными операциями стимулировал бегство капитала из страны и долларизацию.

 Первое серьезное потрясение валютный рынок испытал в октябре 1994 г. («черный вторник»). И хотя основной причиной резкого роста курса доллара стала несбалансированная макроэкономическая политика, приведшая к значительной денежной эмиссии, немаловажную роль в обвальном обесценении рубля сыграли спекулятивные операции КБ на валютном рынке.

 Вторым потрясением стали события в августе 1995 г., вызванные кризисом на межбанковском рынке. Причина та же – спекуляция КБ на валютном рынке. Заявление Правительства и БР о проведении политики валютного коридора разошлось с курсовыми ожиданиями КБ, которые играли на повышении курса доллара. Потери по форвардным контрактам банков стали одной из причин многочисленных банкротств. Именно тогда события на валютном рынке показали, насколько опасной для судьбы банков могут стать спекуляции на рынке.

 Должных выводов из этих событий банки не сделали. БР тоже не принял необходимых мер, поскольку считалось, что такие ограничения идут вразрез с либерализацией рынка. Мастабы же спекулятивных операций банков продолжали нарастать вплоть до августа 1998 г. импульс им придал рост объемов операций на рынке государственных ценных бумаг, возможность игры на разнице доходности различных инструментов финансового рынка и допуск нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг.

 **После финансового кризиса** пересмотреть свою валютную политику на рынке БР заставила крайне тяжелая ситуация, которая сложилась после августовского финансового кризиса. Объемы операций на ММВБ упали до 30 млн. долларов в день. На межбанковском рынке операции с валютой не проводились: банки не доверяли друг другу. Колебания курса от одной торговой сессии до другой составляли от 9 до 18 руб., что объясняется резким сокращением предложения валюты на рынке. Экспортеры и импортеры теряли ориентацию в своей внешнеэкономической деятельности. Экспортеры отказывались переводить валютную выручку из-за ненадежности российских банков. Банки же не желали продавать валюту, опасаясь дальнейшего падения курса рубля.

Критическая ситуация на рынке потребовала от ЦБ жестких и неординарных действий. Прежде всего БР отступил от политики либерализации, приняв целый ряд мер по ужесточению контроля за операциями на рынке.

 Во-первых, БР пошел на девальвацию рубля, отказавшись от валютного коридора.

 После трехкратного снижения курса рубля изменилось соотношение между текущим курсом рубля на валютном рынке и реальным – паритетом покупательной способности. Текущий курс рубля на валютном рынке понизился в большей степени, чем снизилась его покупательная способность на внутреннем рынке. Благодаря девальвации изменились условия торговли – соотношение экспортных и импортных цен. Внешнеторговые операции стали более выгодны для импортеров.

 Во-вторых, на протяжении сентября 1998 г. – июня 1999 г. БР ввел более десятка ограничений на операции, связанные с валютными операциями КБ. Так, 16 сентября 1998 г. введено требование обязательной продажи 50%-ной экспортной валютной выручки только на межбанковских валютных биржах. До этого экспортеры могли продавать установленную часть валютной выручки как на межбанковском рынке, так и на биржевом. Цель введенного требования состояла в том, чтобы ужесточить контроль за продажей экспортной валютной выручки в силу того, что на биржевом рынке есть возможность проконтролировать факт продажи установленной экспортной выручки.

 23 сентября вступило в силу требование БР, согласно которому величина операционной позиции в разрезе каждой иностранной валюты против российских рублей по конверсионным операциям за каждый операционный день должна быть отрицательной или равной нулю. Фактически КБ не могли купить в течение операционного дня больше валюты, чем они ее продали в течение того же дня за счет собственных средств. Введенное требование вызвало недовольство банков, которые были лишены возможности формировать длинные позиции, по валюте с целью ее продажи по более высокому курсу. Однако ограничение спекулятивных возможностей КБ уменьшило колебания курса доллара и создало предпосылки для его последующей стабилизации.

 6 октября 1998 г. торговая сессия на валютных рынках была разделена на специальную и дневную. На специальной торговой сессии банки могли проводить операции по купле-продаже валюты только по поручению клиентов-экспортеров и импортеров. Поскольку торговый баланс РФ после девальвации рубля складывался с активным сальдо, то на специальной торговой сессии предложение валюты превышало спрос. Банк России получил возможность покупать «излишек» валюты для обслуживания внешнего долга и пополнения своих резервов. Участвовать же в операциях на валютном рынке за счет собственных средств банки могли только на дневных торговых сессиях.

 После разделения торговых сессий на биржевом рынке на специальную и дневную БР принял ряд положений, способствующих увеличению предложения валюты на специаьных торговых сессиях. 12 ноября 1998 г. покупка валюты на специальных торговых сессиях разрешалась только для оплаты импорта товаров. 31 декабря 1998 г. норматив обязательной продажи экспортной выручки увеличен с 50% до 75%. 22 марта 1999 г. введено требование предварительного депонирования рублевых средств при импорте товаров. 7 апреля 1999 г. запрещена покупка валюты на специальных торговых сессиях в целях выплат в иностранной валюте физическим лицам (резидентам и нерезидентам) по вкладам (счетам), открытым в уполномоченных банках.

 Предпринятые после финансового кризиса БР меры по восстановлению валютного рынка вызвали недовольство не только КБ, чьи возможности по проведению спекулятивных операций на рынке были значительно ограниченны, но и Международного валютного фонда (МВФ). В двух торговых сессиях он увидел опасность образования множественных валютных курсов и отступление от принципов либерализации валютного рынка . Насколько реальной была такая угроза, сложно сказать. Разрыв между курсами двух торговых сессий был незначительным, составляя, как правило, 1%. БР следил за тем, чтобы разрыв не увеличивался. Лишь в периоды нестабильности разрыв достигал 3%.

 Действия БР после финансового кризиса августа 1998 г. оцениваются по-разному его участниками. Тем не менее нельзя не признать, что в этот период были решены первоочередные задачи, связанные с восстановлением валютного рынка:

-обеспеченно относительное равновесие спроса и предложения на валютном рынке и устранена угроза неконтролируемых изменений курса рубля. За девять месяцев 1999 г. курс доллара на валютном рынке повысился на 25% при инфляции в 32,4%;

- созданы условия для поддержания уровня валютных резервов и мобилизации валютных средств для обслуживания внешнего долга.

- усилена роль валютного рынка в обслуживании внешнеторговых связей. В настоящее время около 60% операций на биржевом рынке непосредственно связаны с обслуживанием операций по экспорту и импорту ;

- ограничены спекулятивные возможности КБ;

- ужесточен контроль за бегством капитала из страны.

 В-третьих, после финансового кризиса изменилась технология операций на валютном рынке и его институциональная структура. Кризис наиболее сильно отразился на системообразующих российских банках. До финансового кризиса около 20 ведущих банков составляли основу межбанковского валютного рынка. В результате их фактического банкротства прекратились операции на межбанковском валютном рынке. Основной объем сделок с валютой переместился на организованный биржевой валютный рынок.

 Изменения произошли и на биржевом рынке. Ушли в прошлое фиксинговые торги, а операции с валютой на всех валютных биржах стали проводиться в системе электронных торгов (СЭЛТ). В полной мере преимущества СЭЛТ раскрылись после финансового кризиса, когда прекратились фиксинговые торги и замер межбанковский валютный рынок. Вставляя котировки в электронной системе , каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем продажи или покупки. Сделки заключаются на двусторонней основе и лишь в том случае, если котировка банка-продавца удовлетворяют банк-покупатель.

 Участвуя в торгах СЭЛТ, участники биржевого рынка получили возможность зондировать состояние рынка, нащупывать приемлемые котировки. Сделки заключаются лишь в том случае, если котировки устраивают продавца, так и покупателя, тем самым исключается возможность заключения сделок по нереальным курсам.

 Имея доступ к информационно-торговой системе ММВБ через Интернет, участники торгов – банки и их клиенты могут в реальном режиме времени видеть, как складывается ситуация на рынке, как меняются котировки, и, соответственно, сами оказывать влияние на конъюнктуру рынка.

 В плане информационной открытости и «прозрачности» торговля в СЭЛТ стала в определенной мере барометром политической и хозяйственной жизни России, поскольку любые изменения отражаются на поведении участников рынка и влияют на выставляемые ими котировки.

 По итогам торгов выводится обобщенный, средневзвешенный курс сделок. Он необходим участникам рынка для того, чтобы они могли видеть, насколько верно они оценили ситуацию на рынке, а также для всех хозяйствующих субъектов при расчетах по договорам, цены в которых зафиксированы на основе курса ММВБ.

 Фактически благодаря электронным торгам произошло возрождение организованного валютного рынка. Причем нынешняя роль биржевого валютного рынка существенным образом отличается от той, которую он играл до кризиса.

 Тогда он играл в основном курсообразующую роль. На фиксинговых торгах определялся курс равновесия спроса и предложения и по единому курсу осуществлялись расчеты между покупателями и продавцами валюты.

 После кризиса его роль значительно расширилась. На базе организованного валютного рынка произошла консолидация валютного оборота. Основной объем операций сконцентрировался на валютных биржах. Ужесточились требования к институтам рынка, уполномоченным на совершение валютных операций. Произошло разграничение операций на текущие (внешнеторговые) и операции, связанные с движением капитала (финансово-инвестиционные).

 Что касается внебиржевого межбанковского валютного рынка, то его перспективы в нынешних условиях представляются более чем неопределенными.

 Во-первых, электронные технологии (СЭЛТ) фактически стерли границу между традиционным биржевым и межбанковским рынком. По оценкам участников валютного рынка, на межбанковский валютный рынок приходится менее 40% всего объема операций, на биржевой – более 60%. По технологии торгов биржевой рынок перестал отличаться от межбанковского валютного рынка. Он обеспечивает такую же оперативность заключения сделок в течение всего рабочего дня , как и межбанковский рынок. Единственным отличием остается исполнение обязательств. На биржевом рынке они гарантированы межбанковскими валютными биржами. На межбанковском рынке такой гарантии нет.

 В настоящее время гарантия расчетов является наиболее весомым преимуществом биржевого рынка. Все более широкое распространение получают такие операции, как заключение сделок непосредственно между участниками рынка (вне биржи), с условием расчетов через биржу. По операциям на дневной торговой сессии ММВБ на такие сделки сейчас приходится половина объема.

 Привлекательность таких сделок состоит не в том, что участники могут заключать сделки между собой по любому курсу, поскольку трудно представить, чтобы продавец согласился продать валюту по курсу ниже, чем на бирже. Стимулом для совершения «свитчевых» операций является то, что участники не связаны минимальным лотом в 10 тыс. долларов на дневных торгах ММВБ, а могут заключать сделку на любую сумму.

 Во-вторых, не дает оснований надеяться на скорое возрождение прямого межбанковского валютного рынка сохраняющееся кризисное состояние российских банков.

 Неуверенность в финансовом положении партнеров вынуждает банки ограничивать сеть корреспондентских отношений, вводить жесткие лимиты друг на друга не только по валютным, но и по рублевым операциям. Единственным исключением остаются банки со 100%-ным иностранным капиталом. На них приходится основная часть операций межбанковского рынка. По существу они заняли то место, которые раньше занимали системообразующие российские банки. Однако в отличие от прежних российских банков, стремившихся утвердиться на рынке за счет расширения отношений с другими российскими банками (требованием предоплаты, жесткими лимитами). Видеть в этом путь возрождения российского межбанковского валютного рынка не представляется реальным.

 Также трудно представить, что межбанковский рынок при нынешнем финансовом состоянии банков сможет возродиться при помощи совершенных торговых систем. Как показывает опыт прошлых лет, такие системы не в состоянии конкурировать с биржевой торговлей.

 Введение единой торговой сессии на межбанковских валютных биржах с 29 июня 1999 г. стало шагом в направлении усиления значения биржевого валютного рынка и его консолидации. Валютные биржи, объединенные единой электронной технологией торгов, проводят торги в едином технологическом режиме, образуя тем самым межрегиональный валютный рынок.

 Сейчас на единую торговую сессию приходится основной объем операций на валютном рынке. Межрегиональные торги проходят в реальном режиме времени одновременно на всех валютных биржах по единым правилам. Расчеты по операциям ЕТС осуществляются в тот же день.

 В инфраструктурном плане последствия образования межрегионального валютного рынка состоят в следующем:

межбанковские валютные биржи утратили роль самостоятельных курсообразующих торговых площадок. Теперь вместо курсов, определяемых по результатам торгов региональных бирж, устанавливается один общероссийский курс рубля к доллару по результатам торгов на единой торговой сессии;

с перемещением основного объема торгов на единую торговую сессию снизилась относительная роль региональных валютных рынков;

возросли возможности централизованного контроля за операциями на валютном рынке. Если до начала межрегиональной торговли валютой функции контроля за операциями на валютном рынке осуществляли территориальные управления БР, то теперь контроль за операциями на единой торговой сессии осуществляется из одного центра;

 и наконец, , благодаря межрегиональным торгам был сделан важный шаг в направлении восстановления единства российского валютного рынка, и удалось подавить потенциальную угрозу его распада на региональные составляющие.

 Одновременно с введением единой торговой сессии произошли изменения в политике регулирования на валютном рынке. Либерализация операций на единой торговой сессии коснулась двух моментов.

 Во-первых, были смягчены условия допуска банков к торгам на единой торговой сессии. К ней могут быть допущены не только члены секций валютных бирж, но и любые другие банки, обладающие валютной лицензией БР. Для этого они должны подать соответствующее заявление и подписать соглашение с биржей о техническом доступе к торгам.

 Эта мера способствовала привлечению к торгам на единой торговой сессии новых банков, в первую очередь региональных. Соответственно возросла ликвидность рынка и привлекательность межрегиональных валютных торгов.

 Во-вторых, коммерческим банкам, участвующим в торгах, была предоставлена возможность продавать и покупать доллары как по поручению клиентов, так и за свой счет. Тот факт, что КБ получили возможность работать за счет собственных средств как на единой торговой сессии, так и на дневной, устранил угрозу расхождения курсов между специальной и дневной торговой сессией.

 Либерализация операций на единой торговой сессии ослабила значение дневной торговой сессии. Хотя региональные биржи продолжают проводить дневные торговые сессии, однако для КБ операции на них представляют в основном лишь спекулятивный интерес. Выставляя котировки на дневной торговой сессии расчетами «завтра», банки стремятся «угадать» курс единой торговой сессии следующего дня и в случае его отклонения от курса единой торговой сессии фиксировать либо прибыль, либо убытки. При относительно спокойном рынке уровень курса на дневных торгах отличается от курса единой торговой сессии на величину, составляющую комиссию по операциям на единой торговой сессии и комиссию биржи, взимаемую на дневных торгах.

 Соответственно появляется возможность арбитража для банков. При спокойной обстановке на валютном рынке объем арбитражных операций будет незначительным. В условиях неопределенности и дестабилизации рынков различия объем операций на дневных торгах растет.

 Единая торговая сессия и либерализация операций на единой торговой сессии стимулирует также операции непосредственно между банками. Тем не менее объемы межбанковских операций напрямую зависит от размера лимитов друг на друга и их готовности принимать на себя риск расчетов.

 Таким образом, либерализация операций на единой торговой сессии помогла восстановить единство валютного рынка. Устранена опасность его распада и возникновения множественности валютных курсов.

 Поворот в политике БР побудил целый ряд банков – участников валютного рынка, выступить с новыми инициативами в области либерализации рынка. Ряд банков-участников выступает за принятие мер в пользу развития внебиржевого межбанковского валютного рынка. Для этого предлагается отказаться от обязательной продажи установленной части экспортной выручки и предоставить экспортерам право продавать ее на межбанковском рынке. Высказываются также предложения снизить норматив обязательной продажи экспортной выручки.

 Предложения в пользу дальнейшей либерализации рынка, безусловно, заслуживают внимания, но возникает вопрос, насколько они своевременны. Как показывает опыт большинства стран развитой и развивающейся рыночной экономики, либерализация рынка проводится в условиях достигнутой макроэкономической стабильности, существенного укрепления валютно-финансового положения страны, здоровой и эффективно функционирующей банковской системы. В этом случае она достигает своих макроэкономических целей, становится стимулом развития внешнеэкономической деятельности и интеграции национальной экономики в систему мирового хозяйства. В противном случае, когда нет экономической стабильности, когда нет эффективного контроля со стороны центрального банка за деятельностью КБ на валютном рынке, когда доминируют интересы спекулятивной прибыли любой ценой, либерализация ведет лишь к нарастанию спекулятивных операций на рынке и нестабильности валютного курса.

 Нынешняя ситуация на валютном рынке далека от требуемой для продолжения процесса либерализации. Она характеризуется неустойчивым равновесием на рынке, что проявляется в заметных колебаниях курса доллара, которые обрели циклический характер. Цикличность колебаний состоит в том, что в первые дни каждого месяца курс доллара испытывает заметный рост. В последующие дни курс доллара снижается.

 Явление цикличности на российском валютном рынке наблюдалось и ранее. Последний раз – в 1998 г. Вплоть до августовского кризиса 15-го числа каждого месяца на биржевом валютном рынке значительно возрастали объемы операций и усиливалось давление на валютный курс. Тогда это было связано с расчетами по форвардым контрактам. Потребность коммерческих банков в валюте удовлетворялась за счет валютных интервенций БР, который «держал» валютный курс в рамках валютного коридора. Природа нынешней цикличности иная.

 В-третьих, возросшими объемами операций на валютном рынке после либерализации валютного рынка и введения единой торговой сессии, в результате чего возросла нагрузка на БР по слаживанию колебаний курса на валютном рынке. В результате либерализации исчезла разница в курсах доллара на единой торговой сессии и на дневной, возросли масштабы перетока капитала между двумя торговыми сессиями, и БР для сглаживания колебаний оказался вынужден либо проводить интервенции как на единой, так и на дневной торговой сессии, либо смириться с колебаниями курса.

 Кроме того, недостаточно эффективен контроль БР за операциями КБ на валютном рынке. Об этом, в частности, свидетельствуют периодические отстранения от торгов банков – нарушителей регламента валютных торгов на валютных биржах, несоблюдение КБ установленных нормативов открытых валютных позиций и т.д.

 Наконец, фактором долговременной неопределенности и развития ситуации на валютном рынке можно считать проблемы с получением очередных траншей кредита а МВФ, принятие и исполнение бюджета на 2000 г. и т.д. Ввиду того, что эти обстоятельства будут оказывать давление на валютный рынок и усиливать напряженность на нем, заявления о либерализации рынка вряд ли можно считать своевременными.

 На нынешнем этапе, когда валютный рынок только начинает восстанавливаться после финансового кризиса августа 1998 г., более актуальными представляются вопросы самоорганизации рынка. Речь идет о создании объединений по профессиональной принадлежности – ассоциаций. Такие ассоциации дают возможность объединить и координировать усилия по развитию рынка, направить его в цивилизованное русло в противовес «дикой» рыночной конкуренции. Наличие таких ассоциаций является признаком здоровых рыночных отношений между участниками рынка. Учреждение 20 октября 1999 г. Национальной валютной ассоциации стало признаком того, что российский валютный рынок приближается к такой стадии зрелости.

 Свою цель Национальная валютная ассоциация видит в создании высокопрофессионального, технологического валютного рынка, основанного на строгом соблюдении законодательства и принципов деловой этики, а также добросовестной конкуренции. Такой валютный рынок должен способствовать формированию и укреплению положительного имиджа участников российского валютного рынка в глазах мирового сообщества. И наконец, Национальная валютная ассоциация должна содействовать в разработке общей позиции участников рынка по наиболее важным и актуальным вопросам его функционирования и защиту такой позиции в государственных органах управления.

 Реализация поставленных целей призвана обеспечить в том числе решение целого ряда проблем, порожденных августовским кризисом на валютном рынке. Среди них – проблема регулирования форвардных контрактов, которая продолжает оставаться одним из наиболее серьезных препятствий на пути развития российского валютного рынка, блокируя его взаимодействие с международным финансовым сообществом.

**Заключение.**

В процессе создания эффективно работающего и подконтрольного внутреннего валютного рынка Банк России исходит из следующих основных принципов.

Во-первых, с одной стороны, валютное регулирование осуществляемых операций, являясь частью денежно-кредитной политики государства, должно своими методами способствовать (пусть косвенно, опосредованно) достижению целей экономической стабилизации. С другой стороны, очевидно, использование средств и методов валютного регулирования не может служить панацеей от всех бед, поскольку оно подчиняется макроэкономическим ориентирам, определяется общей стратегией и целями экономической политики государства.

Во-вторых, валютная политика, оказывающая весьма масштабное влияние на экономическую жизнь общества, должна отличаться последовательностью, логичностью, стабильностью, взвешенностью. Любые непродуманные, неосторожные действия в этой сфере, "шарахания" из стороны в сторону могут, как показывает мировой опыт, привести к разрушительным последствиям.

Поведение субъектов хозяйственной деятельности очень чутко реагирует на любые, даже самые незначительные, казалось бы, меры в области валютного регулирования.

В-третьих, валютное законодательство в Российской Федерации еще далеко от полного своего становления. Оно объективно ограничено, не полностью систематизировано, отрывочно, зачастую противоречиво, и, в целом, достаточно сложно (даже для ­специалистов, а не только работников предприятий и банков). Поэтому чем меньше будет изъятий и исключений из единых правил и норм валютного регулирования, которые в последние годы часто делались в пользу, регионов, отраслей и даже отдельных предприятий, тем эффективнее будет валютная политика государства. Тем более, что, как показала практика, предоставление многочисленных льгот не только существенно усложняло работу банковской системы, "запутывало" законодательство, делало невозможным применение универсальных санкций за нарушение единых норм, не сопровождалось мерами особого контроля за фактическим использованием уже предоставленных льгот, но и создавало необоснованные преимущества одних участников перед другими, стимулируя иждивенческие настроения у претендентов на льготы. Предоставление индивидуальных льгот, прежде всего и опасно тем, что оно нарушает целостный, единообразный механизм государственного регулирования и контроля, ­ делает практически невозможным строгий анализ экономических последствий подобных мер.

В-четвертых, не вызывает сомнений необходимость сочетания активного нормотворчества в области валютного регулирования с одновременным введением мер контроля за выполнением установленных правил совершения валютных операций. В этой связи одной из наиболее актуальных задач, стоящих перед Банком России, является участие в создании в максимально короткие сроки комплексной системы государственного валютного контроля, обеспечивающей эффективный контроль за соблюдением валютного законодательства резидентами и нерезидентами в Российской Федерации.

Руководствуясь указанными принципами, Банк России совместно с другими заинтересованными органами государственного управления и контроля активно совершенствует систему валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

Булатова А.С. // Экономика. – 1999 - №2. – С. 682 – 685.

Миклашевская Н.А., Холопов А.В. // Международная экономика. – 1998. – С. 149 – 154.

Казаков А.П., Минаева Н.В. // Экономика. – 1998. – С. 272 – 275.

Мамедов О.Ю. // Современная экономика. – 1998. - №2. – С. 402 – 408.

Колесникова В.М., Кроливецкая Л.П. // Банковское дело. – 1999. – С. 341 – 356.

Деньги. Кредит. Банки // Под редакцией О.И.Лаврушина – 1999.

Мамонтов А.Н. // Кризис на валютном рынке. - Журнал “Банковское дело”. – 1998. - №10.

Доронин И.Г. // Валютный рынок России послеФинансовоо кризиса. - Журнал “Деньги и Кредит”. – 1999. – №11.

Балабанов И.Т. // Валютный рынок и валютные операции в России.