

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
( Н И У « Б е л Г У » )

**ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ**

**Кафедра мировой экономики**

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ  
МИРОВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА**

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**студента очной формы обучения 4 курса группы 06001207  
по направлению подготовки 38.03.01 Экономика  
Романенко Антона Сергеевича**

Научный руководитель:  
д.э.н., профессор кафедры  
мировой экономики  
Давнис В.В.

**БЕЛГОРОД 2016**

# ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	3
Глава 1. Теоретические аспекты функционирования валютного рынка.....	7
1.1. Понятие и сущность валютного рынка.....	7
1.2. Функции валютного рынка и его институтов.....	12
1.3. Виды валютных операций и их классификации .....	19
Глава 2. Особенности функционирования современного мирового валютного рынка.....	29
2.1. Состояние и тенденции развития мирового валютного рынка.....	29
2.2. Сравнительный анализ инструментов валютного регулирования.....	35
2.3. Специфика валютных рисков и их оценка.....	44
Глава 3. Проблемы и перспективы развития мирового валютного рынка.....	55
3.1. Характеристика современных моделей и систем регулирования валютных рынков.....	55
3.2. Проблемы и противоречия развития мирового валютного рынка.....	62
3.3. Перспективы и направления развития валютного рынка...	72
Заключение.....	79
Список использованных источников.....	83

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность** темы исследования состоит в том, что с каждым годом валютный рынок оказывает все большее и большее влияние на экономику стран мира из-за увеличивающихся колебаний мирового финансового рынка в целом и валютных курсов в частности, обесценивания национальных и резервных валют, обострения экономических и геополитических разногласий между странами, нестабильности сырьевого рынка и рынка ценных бумаг. В сложившейся в данный момент ситуации в мире очень важно определить проблемы и перспективы валютного рынка, выяснить роль и место валютного рынка в общей системе международного финансового рынка.

В настоящее время валютный рынок переживает процессы глобальных перемен, сдвига в зонах влияния резервных валют бывших непоколебимыми на мировом валютном рынке, это время адаптации к новым реалиям, реалиям 21 века. Века, в котором начинают проявляться черты нового типа валютной системы, в которой на первые места выходят еще недавно слабые валюты развивающихся стран, увеличение доли валютных резервов в недолларовом сегменте, переход на взаиморасчеты в национальных валютах между странами без третьих посредников развитие межгосударственной кооперации, создание новых надгосударственных и банковских структур.

**Степень научной разработанности проблемы.** В последнее время тема анализа проблем и перспектив развития мирового валютного рынка привлекает внимание многих исследователей. В целом, достаточно изученными в научной и учебной литературе являются теоретические основы функционирования валютного рынка, чему посвящены работы С.М. Борисова, М.К. Бункина, А.С. Булатова и Н.Н. Литвинцева, А.М. Бабича, А.В. Антонова, Л.Н. Красавиной, Я. М. Мирикина, Ю.М. Ростовского, Ю.Ф. Симионова, О.М. Маркова. Отдельные более детализированные исследовательские труды представлены следующими

исследователями: проблеме развития мирового валютного рынка посвящены работы М.Ю. Головина, Г.Г. Господарчук, Е.В. Зенкина, Л.Н. Красавиной, В.С. Панькова, И.Н. Платонова, Е.Е. Сидорова, С.Г. Щербакова, О.В. Балашова, Я. Котликова, О.М. Маркова, Ж.-К. Пекле, Д. Пула, М. Чандлера, С. Кинга, Р. К. Щенина, М. Худяковой, И.С. Семененко, М. Синсиэра, и многих других. Работы вышеперечисленных авторов стали **теоретической базой** настоящего исследования.

**Цель выпускной квалификационной работы**—исследовать проблемы и перспективы развития валютного рынка как основного элемента мирового финансового рынка.

Реализация поставленной цели обусловила решение следующих взаимосвязанных **задач**:

- 1) изучение понятий, сущности и функций валютного рынка и его институтов;
- 2) исследование состояния и функционирования современного мирового валютного рынка;
- 3) определение проблем и перспектив развития мирового валютного рынка.

**Объектом** исследования является современный мировой валютный рынок.

**Предметом** исследования – экономико-правовые проблемы развития мирового валютного рынка.

**Теоретическую основу** данного исследования составляют труды отечественных и зарубежных ученых, которые изучают проблемы и перспективы развития валютного рынка.

**Методологическую основу** составляют такие методы исследования как системно-аналитический, сравнительно-правовой, логический, а также основные статистические методы.

**Эмпирической базой** исследования являются информационные, статистические базы, а также нормативные документы.

**Практическая значимость** исследовательской работы состоит в определении особенностей функционирования валютного рынка, анализе тенденций и направления развития современного мирового валютного рынка, его места в системе международного финансового рынка. Результаты данного исследования могут быть использованы при проведении анализа перспектив и направлений развития валютного рынка, проблем и противоречий его функционирования, а также в учебном процессе.

Структура работы охарактеризована целью, задачами и логикой исследования данной проблемы и включает в себя введение, три главы, объединяющие 9 параграфов, заключения, списка использованной литературы и приложения.

Во введении обозначена актуальность, степень научной разработанности проблемы, цель, задачи, предмет, объект, субъект исследования, теоретическая и методологическая основы, эмпирическая база и практическая значимость квалификационной работы.

В первой главе «Теоретические аспекты функционирования валютного рынка» рассмотрены определения понятия и сущности валютного рынка, функции валютного рынка и его институтов, виды валютных операций и их классификация.

Во второй главе «Особенности функционирования современного мирового валютного рынка» проделана работы по анализу состояния и тенденций развития мирового валютного рынка, проведен сравнительный анализ использования инструментов валютного регулирования регулирующими органами, а также исследована специфика валютных рисков и их оценка.

Третья глава «Проблемы и перспективы развития мирового валютного рынка» Посвящена рассмотрению характеристики современных моделей и систем регулирования валютных рынков, определены проблемы и противоречия развития мирового валютного рынка, перспективы и направления развития валютного рынка.

В заключении подведены итоги над проведенным исследованием, предложены аналитические выкладки по исследованию проблем и перспектив современного развития мирового валютного рынка и сделаны соответствующие выводы.

# ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

## 1.1. Понятие и сущность валютного рынка

Валютный рынок очень многогранен. Споры экономистов о том, как толковать это понятие не утихают до сих пор. Для того, чтобы правильно истолковать это понятие, важно понимание терминов, непосредственно относящихся к валютному рынку.

В российской экономической традиции термин «валюта», по обыкновению применяется только для определения национальных денежных единиц суверенных государств. Денежные единицы, выпускаемые международными коммерческими организациями (СДР) или интеграции стран (арабский динар) рассматриваются как специфическая форма финансовых инструментов (межнациональные расчетные единицы).

Обычно такая трактовка не является верной. В современной мировой экономике расчетные единицы национальных коммерческих организаций и экономических интеграций государств применяются в качестве единиц цены международных договоров, базового актива срочных контрактов, валюты номинала ценных бумаг. Эти денежные единицы составляют часть золотовалютных резервов национальных правительств. Именно так, в определенной мере данные единицы исполняют функцию денег.

В связи с этим в данной работе термин «валюта» применяется для обозначения всех знаков стоимости, выполняющих функции денег (единица измерения цены, средство расчетов, средство накопления), обмениваемых на другие знаки стоимости и не нуждающихся в промежуточных средствах для отдельного исполнения собственных функций, вне зависимости от механизма происхождения данных знаков стоимости [26, с. 47].

В настоящей российской экономике отсутствует единственный подход к понятию «рынок». Например, «Современный финансово-кредитный словарь» предлагает наиболее общее определение рынка, как «системы экономических (хозяйственных) отношений, складывающихся между хозяйствующими субъектами по поводу купли-продажи». Во «Внешнеэкономическом толковом словаре» предлагается более узкое понимание рынка, ограничивающее рынок «сферой товарного обращения». Во многих источниках вводятся дополнительные характеристики рынка: наличие организационной инфраструктуры, свободного ценообразования на основе спроса и предложения и т.д.

Кроме этого вместе с обыкновенными формами торговли в последние десятилетия активно развивается рынок беспоставочных срочных договоров. О необходимости единственного анализа, срочной и текущей частей валютного рынка еще в 60-х гг. прошлого века, писал американский экономист Ф. Махлун: «Будем рассматривать срочный и текущий валютный рынок, как единое целое. Подобное соединение всех отдельных рынков в единый валютный рынок, на котором одна валюта выступает в качестве «товара», а другая – в виде «денег», представляет, по-видимому, не слишком серьезное искажение реальной картины». Поэтому наряду с «куплей-продажей» определение рынка должно включать также обращение инструментов, основывающихся на рыночной цене определенного актива или активов [30, с. 36-37].

Исходя из этих предпосылок в текущей работе под понятием «рынок» будет пониматься вся совокупность отношений, связанных с обменом определенных ценностей (в том числе нематериальных), а также знаков стоимости, основанных на данных ценностях (производных рыночных инструментов).

К отношениям, составляющим рынок, наряду с отношениями по купле-продаже ценностей и посредничеству между продавцами и покупателями следует отнести также все формы обращения информации о совершенных и



предлагаемых сделках и целенаправленные действия третьих лиц по воздействию на условия соглашений между продавцами и покупателями (государственное и негосударственное регулирование).

Основываясь на данных выше определениях, в данной работе под определением валютного рынка понимается совокупность отношений, связанных с обменом знаков стоимости, выполняющих денежные функции. Валютный рынок, в соответствии с данным определением, является одним из сегментов финансового рынка (наряду с кредитно-депозитным, фондовым и страховым рынками) [45, с. 189].

Основные участники на валютном рынке – это крупные коммерческие банки, во многих случаях выполняющие функции дилеров в рыночном процессе. В этом качестве они поддерживают позицию двух или более валют, т.е. обладают вкладами, выраженными в этих валютах. Например, «Чейз Манхеттен Банк» имеет отделения в Лондоне и Нью-Йорке. Отделение в Нью-Йорке располагает депозитами в фунтах стерлингов в лондонском отделении, а отделение в Лондоне – депозитами в долларах в Нью-Йорке. Каждое из этих отделений может предоставить вкладчику иностранную валюту в обмен на местный вклад. На осуществлении этой операции банк получает прибыль как дилер, продавая иностранную валюту по «цене продавца», которая немного выше «цены покупателя», по которой банк приобретает валюту. Конкуренция между банками удерживает разрыв между «ценой покупателя» и «ценой продавца» на уровне 1процента в отношении крупных международных деловых операций.

Иногда коммерческие банки выступают в роли брокеров. В этом качестве они не «поддерживают позицию» по определенным валютам, а только сводят вместе продавцов и покупателей. Так, например, какая-либо английская фирма может попросить лондонский банк выступить в роли брокера при необходимой ей организации обмена долларов на фунты.

Кроме коммерческих банков на внешнем валютном рынке существует небольшое количество небанковских дилеров и брокеров. Коммерческие

банки используют независимых брокеров как посредников при заключении значительных оптовых сделок между собой.

Средствами обмена валюты являются:

1. Телеграфные переводы – являются основным способом проведения международных обменных операций. Предположим, что некая американская компания продала сети розничных магазинов в Великобритании партию медикаментов, оцениваемую в 1000 долларов. Банк, на который замыкаются операции этой компании, – это коммерческий банк в Нью-Йорке. Этот нью-йоркский банк пошлет телеграфное сообщение Лондонскому банку британской сети розничной торговли, сообщая ему о необходимости поместить 1000 долларов на банковский счет нью-йоркского банка в его лондонском отделении. После этого банк Нью-Йорка предоставляет поставщику кредит на эквивалентную сумму в долларах. Перевод денежных средств с помощью телеграфа обычно осуществляется на первый или второй день, следующий за покупкой или продажей.

2. Переводные векселя. В случае продажи партии медикаментов операция может быть организована следующим образом. Во-первых, британская торговая компания получит в своем банке кредитное письмо и перешлет его американской фирме - поставщику. Получение этого документа обяжет экспортера выписать переводной вексель на британский банк. Этот переводной вексель – суть распоряжение, подобное банковскому чеку, которое подразумевает, что банк обязан заплатить экспортеру определенное количество денег. Экспортер может затем продать этот вексель коммерческому банку, получив взамен эквивалентное количество долларов. Когда по этому векселю будет оплачено, коммерческий банк получит платеж в фунтах стерлингов.

Платежный вексель может быть оплачен немедленно или в определенный момент в будущем - например, через 30,60 или 90 дней спустя. Если экспортер выписывает вексель, подлежащий оплате через 90 дней, а наличные средства нужны ему немедленно, он может снова обратиться за

помощью в коммерческий банк. В этом случае коммерческий банк приобретет вексель с учетом дисконтной ставки, которая отражает преобладающую норму процента.

Если коммерческий банк, выкупив вексель, не хочет держать его полные 90 дней, он может предпринять следующий шаг. Этот банк может связаться с британским банком, на который выписан вексель, и затребовать подтверждение, что данный вексель будет оплачен в срок. По получении подтверждения вексель помечается как «акцептованный вексель» и становится банковским акцептом, который может быть реализован на открытом рынке ценных бумаг, во многом аналогичным образом как иные краткосрочные ценные бумаги - казначейские векселя федерального правительства, коммерческие ценные бумаги и т.д.

3. Валюта и дорожные чеки. Помимо телеграфных переводов и переводных векселей малая доля коммерческих манипуляций на международных рынках обеспечивается непосредственно валютой и дорожными чеками. Например, вы собрались во Францию. Есть возможность обратиться к дилеру, специализирующемуся на торговле международной валютой, или в ваш банк и обменять доллары на французскую валюту. Банк или дилер от данной операции получает прибыль за счет разницы в «цене покупателя» и «цене продавца», в большинстве по своему характеру схожей с получением прибыли при заключении больших сделок, требующих обмена банковскими вкладами. Но при заключении малых валютных сделок подобного вида разрыв в цене составляет в среднем 4-5 процентов, как это получается при проведении значительных финансовых операций на международном валютном рынке.

Туристы и путешественники полагают, что дорожные чеки безопаснее, по сравнению с валютой. Отправляясь во Францию, можно купить дорожные чеки, деноминированные в долларах или во франках, в финансовом банке или в организации «Америкен экспресс». Владельцу французского отеля, берущему дорожные чеки данной организации в виде оплаты за услуги,

депонирует их в местном банке, оформляя кредит во франках вне зависимости от того, в какой валюте исчислена стоимость чека. Французский банк затем получит доллары или соответствующее количество франков у «Америкен экспресс» [49, с. 67-68].

## **1.2. Функции валютного рынка и его институтов**

Мировой валютный рынок, как и многие сектора мирового коммерческого рынка, выполняет две важные функции: распределительную и стимулирующую. Распределительная заключается в следующем: обороты всех сегментов мирового товарного и коммерческого рынка опосредуются мировым денежным рынком и изменения валютных курсов определяют пропорции распределения товарно-денежных потоков между отдельно взятыми государствами.

Стимулирующая функция развивает и дополняет распределительную. Динамика валютных курсов обеспечивает диверсификацию коммерческих потоков общемировой экономики между отдельно взятыми государствами таким образом, что государства с эффективно функционирующей экономикой получают большее количество средств, по сравнению со странами с неэффективной экономикой. Совокупность внешнеэкономических манипуляций каждого отдельно взятого государства отражается в динамике спроса и предложения на его валюту на общемировом рынке. Таким образом, если экономика государства развивается эффективно, продукция его промышленного сектора востребована на мировом рынке, а экономика привлекательна для инвесторов, спрос на валюту государства возрастает. Это эффективно стимулирует рост курса валюты государства, что позволяет резидентам этих стран расширять потребление и увеличивать инвестиции в экономику, а правительства получают большие доходы от эмиссии. Кроме того, средства, вложенные в активы, выраженные в растущей валюте, приносят дополнительную прибыль за счет роста курса этой валюты,

поэтому резиденты таких стран могут привлекать средства на мировом рынке на более привлекательных условиях. Снижение курса, как правило, связано с ухудшением экономического или политического состояния ее резидентов и ухудшению условий привлечения финансовых ресурсов на мировом рынке.

В исследованиях отечественных авторов различают несколько иных функций общемирового валютного рынка. Важным и среди них являются информационная (обеспечение экономических субъектов информацией о конъюнктуре мирового валютного рынка, необходимой для осуществления их экономической деятельности); страховую (страхование валютных рисков срочными контрактами); спекулятивную (обращение высоколиквидных активов, обладающих высокой спекулятивной привлекательностью). В современной экономической системе важность данных функций постепенно возрастает, что ведет к изменению традиционных стимулирующей и распределительной функций. Например, рост объемов спекулятивных операций на мировом валютном рынке приводит к тому, что зачастую валютные курсы определяются операциями спекулянтов, а не реальными макроэкономическими факторами. В итоге валютный рынок выполняет не столько стимулирующую, сколько спекулятивную функцию.

В практике средних и больших организаций для страхования средне- и долгосрочных валютных рисков применяются срочные валютные договоры. Благодаря этому изменения валютных курсов не оказывают существенного воздействия на операции данной организации. В итоге, выполнение валютным рынком страховой функции ограничивает выполнение им стимулирующей функции в кратко- и среднесрочной перспективе.

Информационная функция в современной экономической системе, наоборот, усиливает стимулирующую функцию. Информация об изменениях валютных курсов и котировок срочных валютных контрактов оказывает влияние на решения по осуществлению инвестиционных и торговых манипуляций и транснациональном движении капитала. В условиях фундаментального роста объемов международного коммерческого капитала

и увеличения его мобильности значимость информационной функции общемирового валютного рынка продолжает возрастать [31, с. 39].

Национальные валютные рынки являются сегментами общемирового валютного рынка и выполняют все вышеперечисленные функции. Но в силу локального характера национальных рынков данные функции подвергаются существенным изменениям. Например, распределительная и стимулирующая функция национальных коммерческих рынков взаимосвязаны с диверсификацией коммерческих потоков между группами субъектов национальной экономической системы (экспортеры, импортеры и т.д.). Национальные валютные рынки связаны с действиями ограниченного числа участников и более гибко осуществляют распределение финансовых ресурсов и стимулирование отдельных отраслевых или региональных секторов национальной экономики.

Кроме того, национальные валютные рынки выполняют функцию механизма государственной экономической политики. В современной экономике валютный рынок тесно связан с сегментами национальной экономики. Воздействие на динамику валютного курса может быть эффективным инструментом стимулирования отдельных сегментов национальной экономики. Государственные органы могут воздействовать на конъюнктуру национального валютного рынка как непосредственно участвуя в операциях на валютном рынке (осуществляя валютные интервенции), так и влияя на операции участников валютного рынка (через налоговые механизмы, банковские нормативы и т.д.).

Функция механизма государственной политики существенно преобразует воздействие иных функций. Если государственные органы приводят политику жесткого валютного курса, характер диверсифицирования коммерческих потоков и воздействия отдельно взятых участников экономической системы определяется не конкурентоспособностью отдельно взятых субъектов национальной экономической системы, а приоритетами государственной экономической

политики. Политика укрепления национального валютного курса, резко снижающая вероятность непредсказуемых изменений курса национальной экономики, приводит к большому снижению влияния страховой, информационной и спекулятивной функций национального валютного рынка [17, с. 278].

Мировой экономической наукой разработан обширный перечень теоретических моделей функционирования валютного рынка. Их разделяют на три группы. К первой относят общемировые макроэкономические модели, рассматривающие валютный рынок одним из секторов экономической системы, сложным образом связанный с иными другими секторами. Модели второй группы ограничиваются анализом двусторонней связей валютного рынка и отдельно взятых секторов экономической системы. Третья группа моделей показывает курс валюты в качестве зависимой переменной, определяемой различными факторами, и игнорирует влияние валютного рынка на иные сектора экономической системы.

Таким образом, с одной стороны, внешний валютный рынок – это самый большой, нецентрализованный общемировой коммерческий рынок, на котором осуществляется международная торговля и обмен разными валютами (объемы операций на валютных рынках не публикуются, однако, по мнению специалистов, совокупный валютный рынок имеет обороты примерно 100-200 млрд. долларов в день).

Условно участников делят на три группы.

1. Участники первой группы проводят манипуляции и в собственных целях, и в интересах клиентов. При этом они могут работать на рынке, вступая в прямой контакт с контрагентами или действовать, прибегая к помощи посредников. К данной группе относят центральные банки, разные финансовые банки и иные учреждения.

Центральные банки. Их роль на современных валютных рынках немаловажна, так как они занимают стратегическое положение и влияют на валютные отношения. Основная задача таких банков состоит в

осуществлении валютной политики правительства страны, которая в свою очередь, стоит в зависимости от экономической и политической ситуации в государстве и мире.

Коммерческие банки. Проводят большой объем валютных операций (конверсионных и депозитно-кредитных). Кроме удовлетворения заявок клиентов банки проводят операции и за счет собственных средств.

На общемировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объем которых достигает миллиард долларов. Это такие банки, как: Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank и другие. Их основным отличием являются крупные объемы сделок, которые могут привести к изменениям валютных курсов.

Валютные биржи. В некоторых государствах действуют валютные биржи, в функции которых включается проведение обмена валют для организаций, извлечение свободных денежных ресурсов и формирование валютного курса.

В связи с развитием телекоммуникационных технологий многие ведущие финансовые учреждения пользуются услугами бирж круглые сутки напрямую или, прибегая к помощи посредников. Наиболее крупные мировые биржи: Лондонская, Нью-йоркская и Токийская валютные биржи. В России крупнейшей валютной биржей страны является Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ). С 1992 г. Центральный банк РФ устанавливает официальный курс российского рубля с учетом результатов валютных торгов на ММВБ. Электронная система торгов позволяет банкам заключать сделки по широкому спектру иностранных валют на этой бирже.

2. Во вторую группу участников международного валютного рынка входят специальные дилерские и брокерские предприятия. Кроме проведения своих валютных операций, они выполняют информационную и посредническую функции.



3. В третью группу участников входят финансовые небанковские учреждения, физические и юридические лица. Участники третьей группы самостоятельно не проводят операции с иностранными валютами, а используют услуги банков [21, с. 80].

Среди институтов небанковского характера на валютном рынке находятся пенсионные и страховые фонды, инвестиционные организации, хедж-фонды.

Компании, проводящие внешнеторговые операции - компании, активно участвующие в межнациональной торговле, предъявляющие устойчивый спрос на валюту других государств (импортеры) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещающие и привлекающие мобильные денежные ресурсы в краткосрочные депозиты, номинированные в различных валютах. При этом проводят конверсионные и депозитные операции на валютном рынке.

Частные лица. Они получили возможность участвовать на валютном рынке благодаря внедрению во второй половине 80-х гг. XX в. маржинальной торговли (с использованием кредитного рычага). Данные лица имеют возможность инвестировать высвобожденные денежные ресурсы на валютном рынке и получать доход, значительно больший, чем проценты по банковским депозитам. Данную возможность физическим лицам предоставляют дилинговые центры. Доступность Интернета привела к бурному развитию Интернет-трейдинга. Проведение сделок с валютами осуществляется с помощью информационно-торгового терминала, который предоставляют дилинговые центры бесплатно. Они также предлагают разные обучающие курсы по практике и теории работы на рынке FOREX.

Валютный рынок состоит из многих национальных валютных рынков, которые в определенной степени интегрированы в общемировую систему.

В зависимости от характера и объема валютных манипуляций и числа используемых валют, выделяют мировые, региональные и национальные рынки валют.

На мировых рынках проводятся сделки с валютами, обширно применяющимися в мировом платежном обороте. Мировые валютные рынки сосредоточены в мировых финансовых центрах в Западной Европе, США, на Дальнем и Ближнем Востоке, в Юго-Восточной Азии. Среди них выделяются три крупнейших валютных центра мира: в Лондоне, Нью-Йорке, Токио. 40% мирового валютного оборота приходится на европейский рынок, 40% на американский и 20% на азиатский.

На региональных валютных рынках осуществляются сделки с конвертируемыми и определенными валютными единицами.

Национальный валютный рынок – это рынок, на котором проводятся операции с валютами и который обслуживает валютные потребности отдельно взятой страны.

Межбанковский рынок иностранной валюты подразделяется на два основных сектора: биржевой и внебиржевой.

На биржевом секторе валютного рынка операции с иностранной валютой могут совершаться через валютную биржу или при операциях с производными финансовыми инструментами частично на товарных и фондовых биржах. Валютные биржи являются некоммерческими предприятиями, действующими на основании устава. Их основные функции заключаются не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных средств через покупку-продажу иностранной валюты и в установлении ее валютного курса. При этом сделки с иностранной валютой проводятся в строго определенное время биржевой сессии. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является наиболее дешевым источником иностранной валюты; обладает абсолютной ликвидностью, высокой степенью организации и контроля. Особенностью и одним из основных отличий биржевого рынка от внебиржевого является то, что биржевой рынок не только и не столько обеспечивает проведение валютных обменных операций, сколько играет важную роль в формировании валютных курсов иностранных валют.

### 1.3. Виды валютных операций и их классификации

Валютные операции – понятие, достаточно широко применяемое для определения круга операций хозяйствующего субъекта (им может быть, как предприятие, так и физическое лицо).

К сожалению, несмотря на распространенность и кажущуюся прозрачность данного понятия, его четкое определение отсутствует как в действующем законодательстве, так и в литературе, посвященной тематике международных расчетов. В лучшем случае, там можно увидеть определение валютных операций коммерческих банков. Несмотря на то, что операции кредитных организаций и иных субъектов хозяйствования имеют ряд принципиальных различий, на этой основе можно дать определение валютных операций.

Валютные операции – операции, проводимые с использованием иностранной валюты в качестве объекта или платежного средства, а также те операции, суммы денежных потоков по которым прямым и непосредственным образом зависят от изменения курса иностранной валюты.

Ключевые понятия и определения, относящиеся к валютным операциям, содержатся в акте ЗВРиВК.

Согласно этому закону, к валютным операциям относятся:

- 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;
- ввоз и пересылка в Российскую Федерацию, а также вывоз и пересылка из Российской Федерации валютных ценностей;
- осуществление международных денежных переводов.

Как можно заметить, в зависимости оттого, что именно выступает предметом той или иной валютной операции и в чем состоит содержание этой операции, находится ее экономическое значение.

Принципиальное значение здесь также имеет юрисдикция субъекта, осуществляющего валютную операцию - является ли таковой резидентом или нерезидентом Российской Федерации. Законодательное регулирование валютных операций в Российской Федерации для резидентов и нерезидентов существенно различается.

Резидентами РФ являются:

- физические лица, имеющие постоянное место жительства в Российской Федерации, в том числе временно находящиеся за пределами РФ;
- юридические лица, созданные в соответствии с законодательством РФ, с местонахождением в РФ;
- дипломатические и иные официальные представительства РФ, находящиеся за пределами РФ;
- находящиеся за пределами РФ филиалы и представительства резидентов, указанных во втором и третьем пунктах.

К нерезидентам относятся:

- физические лица, имеющие постоянное место жительства за пределами РФ, в том числе и временно находящиеся в РФ;
- юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, с местонахождением за пределами РФ;
- предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, с местонахождением за пределами РФ;
- находящиеся в РФ иностранные дипломатические представительства, а также международные организации, и их филиалы, и представительства;
- находящиеся в РФ филиалы и представительства нерезидентов, указанных во втором и третьем пунктах.

Для резидентов и нерезидентов существуют различные порядки открытия и ведения счетов в иностранной валюте, что регламентируется Центральным банком РФ в рамках валютного регулирования [31, с. 111].

Как отмечалось выше, валютные операции по своему экономическому значению многообразны, что потребовало их разделения на две категории.

Операции с иностранной валютой подразделяются на текущие валютные операции и валютные операции, связанные с движением капитала, причем осуществление последних требует специального разрешения Банка России.

Текущие валютные операции включают:

- переводы в РФ и из РФ иностранной валюты для осуществления расчетов по экспорту и импорту товаров, работ, услуг, а также кредитование экспортно-импортных операций на срок не более 90 дней;

- переводы в РФ и из РФ процентов и дивидендов, и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанные с движением капитала.

- переводы неторгового характера, включая переводы сумм заработной платы, пеней, алиментов, наследства, а также аналогичные операции.

К валютным операциям, связанные с движением капитала, относятся:

- прямые инвестиции в уставной капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием;

- портфельные операции;

- переводы в оплату зданий, сооружений, иного имущества, включая землю и ее недра, относимого по законодательству его местонахождения к недвижимому имуществу, а также иных прав на недвижимость;

- предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров, услуг и работ;

- предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 90 дней;

- операции по возложению исполнения обязательства в иностранной валюте на третье лицо;

- все иные валютные операции, не являющиеся текущими валютными операциями.

Закон, регулирующий совершение на территории России и за ее пределами валютных операций, был принят в декабре 2003 года под № 173-ФЗ. Данным федеральным законом установлены правовые принципы и основы совершения валютных операций в стране, а также границы контроля и порядок регулирования со стороны правительства и регулятора.

До 2006 года существовало немало ограничений при проведении валютных операций, установленных федеральным законом от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и контроле» (далее – Закон), связанных с рядом мер, направленных на предотвращение сокращения золотовалютных запасов в стране. Однако в 2006-2007 годах истек срок действия ст. 7 и ст. 8 Закона, что существенно сократило список введенных ограничений на совершение валютных операций.

Регулирование валютных операций осуществляется в соответствии с принципами, определенными в ст. 3 Закона. Среди них можно выделить следующие:

- 1) невмешательство госорганов в валютные операции, совершаемые нерезидентами и резидентами, без наличия веских оснований;
- 2) установление приоритетности за экономическими способами при реализации валютного регулирования;
- 3) одновекторность развития как внутренней, так и внешней валютной политики России;
- 4) единая политика в госрегулировании и контроле валютных операций;
- 5) госзащита прав и интересов субъектов при совершении валютных операций [36, с. 271].

Нормативно-правовые акты, регулирующие совершение валютных операций, – это:

- Закон о валютном госрегулировании и контроле;
- международные соглашения РФ;

– опубликованные акты госрегулятора и иные законодательные акты, дополняющие или уточняющие нормы действия указанных выше закона и международных договоров.

Регуляторами, в полномочиях которых прописан в том числе и контроль за проведением валютных операций, являются Центробанк и Правительство РФ (ст. 5 Закона).

К субъектам валютных операций еще относятся уполномоченные банки. Полное определение таким банкам дано в п. 8 ст. 1 Закона. В частности, это финансовые организации, осуществляющие банковские валютные операции на основании выданных Центробанком лицензий.

В соответствии с п. 9 ст. 1 Закона валютные операции – это:

- 1) получение и передача инвалюты между резидентами;
- 2) получение и передача инвалюты, а также использование иностранной валюты, российских рублей, внутренних ценных бумаг как средств платежа при совершении валютных операций, осуществляемых между:
  - 3) резидентами и нерезидентами;
  - 4) нерезидентами;
  - 5) ввоз/вывоз из страны инвалюты, рублей и российских ценных бумаг;
  - 6) перевод инвалюты, рублей, российских иностранных ценных бумаг со счета субъекта валютных операций, открытого за границей, на его же банковский счет в России, и в обратном направлении;
  - 7) перевод рублей и ценных бумаг нерезидента по его банковским счетам, открытым в России;
  - 8) перевод рублей с заграничного счета одного резидента на заграничный счет другого резидента;
  - 9) перевод рублей резидента по открытым им заграничным банковским счетам.

10) Понятие и классификация валютных операций содержатся в ст. 6, ст. 9 и ст. 10 Закона. Здесь даны общие правила проведения валютных операций между резидентами и нерезидентами, между резидентами и между нерезидентами соответственно.

11) Кроме того, валютные операции можно классифицировать и по более узким признакам и параметрам. Так, валютные операции могут быть классифицированы по ряду оснований.

#### Классификация валютных операций

1. По срокам выполнения валютные операции делятся на капитальные, текущие и кассовые.

2. В зависимости от задействованных субъектов валютные операции могут совершаться резидентами и нерезидентами.

3. Валютные операции могут иметь разное назначение и быть направлены на достижение различных целей. В частности, валютные операции могут совершаться в интересах клиентов или в собственных интересах.

4. В соответствии с особенностями ведения бухучета и характером валютных операций их можно разделить на активные и пассивные.

5. Валютные операции могут быть индивидуализированы под характер сделки или под клиента любого банка. Исходя из такой классификации валютных операций, можно выделить:

- валютные операции по банковскому счету клиента банка, открытому в инвалюте;
- корреспондентскую связь с другими банками;
- сопровождение экспортно-импортных операций;
- торговлю инвалютой на территории России;
- накопление инвалюты в экономике страны;
- кредитование в международной финансовой среде.



Также выделяют конверсионные валютные операции, осуществляемые с целью обмена одной инвалюты на другую с учетом разницы курсов. В качестве примера таких валютных операций можно привести торговлю Forex.

Виды валютных операций и существующие ограничения напрямую связаны с участвующими в них субъектами. Так, при осуществлении валютных операций между лицами, признанными нерезидентами, не существует каких-либо ограничений. Небольшим исключением в части выполнения обязательств в рамках антимонопольного законодательства являются валютные операции, осуществляемые с российскими ценными бумагами на территории Российской Федерации.

Валютные операции, осуществляемые между нерезидентами и резидентами, также освобождены от каких-либо ограничений. Небольшим исключением при совершении валютных операций между указанными выше субъектами являются ограничения, принятые регулятором в части установления требований:

- по оформлению документов при совершении сделок с наличной инвалютой и в чеках с номиналом в инвалюте, осуществляемых кредитными учреждениями;

- по идентификации физлица, продающего или покупающего наличную инвалюту и чеки с номиналом в инвалюте;

- по совершению валютных операций в виде покупки/продажи инвалюты в РФ только лишь через уполномоченные банковские учреждения.

А вот осуществлять валютные операции резидентам друг с другом запрещено, за исключением нескольких случаев, перечисленных в п. 1 ст. 9 Закона.

Валютные операции в России контролируют агенты и госорганы валютного контроля. В целом контроль над проведением валютных операций и сделок осуществляется правительством.

К контролирующим органам относятся Центробанк и Министерство финансов. Агенты, осуществляющие контроль за валютными операциями, –

это уполномоченные банки, а также брокеры и дилеры, госкорпорация «Внешэкономбанк» и фискальные органы.

Вывод по первой главе. Рассмотрев теоретические аспекты функционирования валютного рынка было определены основные понятия и термины, классификацию и структуру мирового валютного рынка. В заключении первой главы необходимо выделить основные тезисы по данной главе:

Термин «валюта» используется для обозначения всех знаков стоимости, выполняющих функции денег (единица измерения цены, средство расчетов, средство накопления), конвертируемых на иные знаки стоимости и не имеющие необходимость в промежуточных средствах для самостоятельного выполнения функций, независимо от механизма возникновения этих знаков стоимости. Под понятием «рынок» понимается вся совокупность отношений, связанных с обменом конкретных ценностей (в том числе нематериальных), а также знаков стоимости, основанных на данных ценностях (производных рыночных инструментов).

В данной работе под определением валютного рынка понимается совокупность отношений, связанных с обменом знаков стоимости, выполняющих денежные функции. Валютный рынок, в соответствии с данным определением, является одним из элементов финансового рынка (наряду с такими рынками как кредитно-депозитный, фондовый и страховой рынок).

Основными участниками на валютном рынке являются крупные коммерческие банки, в большинстве случаев выполняющих функции дилеров в процессе рыночных отношений. В этом качестве они поддерживают позицию двух или более валют.

Также стоит отметить основные типы средств обмена валют:

1. Телеграфные переводы.
2. Переводные векселя.

### 3. Валюта и дорожные чеки.

Мировой валютный рынок, как и остальные сегменты мирового финансового рынка, выполняет две важнейших функции: распределительную и стимулирующую.

Мировой экономической наукой выработан широкий спектр теоретических моделей функционирования валютного рынка, их можно разделить на три группы:

1. Глобальные макроэкономические модели.

2. Модели, ограничивающиеся анализом двухсторонней связей валютного рынка и отдельных секторов экономики.

3. Группа моделей, рассматривающих валютный курс как зависимую переменную, определяемую теми или иными факторами.

Внешний валютный рынок – это самый большой, децентрализованный финансовый рынок в мире, на котором осуществляется международная торговля и обмен иностранных валют. Участников валютного рынка можно разделить на три группы:

1. Участники осуществляющие операции как в собственных целях, так и в интересах клиентов. К этой группе относятся центральные банки, различные коммерческие банки и прочие финансовые учреждения, а также валютные биржи, центральные банки и коммерческие банки

2. Группа участников международного валютного рынка, состоящая из специализированных брокерских и дилерских организаций.

3. Группа участников, включающая финансовые небанковские учреждения, юридические и физические лица. Среди институтов небанковского характера на валютном рынке действуют страховые, пенсионные фонды, инвестиционные компании, хедж-фонды.

Вывод по первой главе.

– валютные операции – операции, проводимые с использованием иностранной валюты в качестве объекта или платежного средства, а также те операции, суммы денежных потоков по которым прямым и непосредственным образом зависят от изменения курса иностранной валюты. Ключевые понятия и определения, относящиеся к валютным операциям, содержатся в акте ЗВРиВК;

– регулирование валютных операций осуществляется в соответствии с принципами, определенными в ст. 3 Закона. Закон, регулирующий совершение на территории России и за ее пределами валютных операций, был принят в декабре 2003 года под № 173-ФЗ. Данным федеральным законом установлены правовые принципы и основы совершения валютных операций в стране, а также границы контроля и порядок регулирования со стороны правительства и регулятора;

– валютные операции в России контролируют агенты и госорганы валютного контроля. В целом контроль над проведением валютных операций и сделок осуществляется правительством. К контролирующим органам относятся Центробанк и Министерство финансов. Агенты, осуществляющие контроль за валютными операциями, — это уполномоченные банки, а также брокеры и дилеры, госкорпорация «Внешэкономбанк» и фискальные органы.

## ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА СОВРЕМЕННОГО МИРА

### 2.1. Состояние и тенденции развития мирового валютного рынка

Финансовый кризис внес существенные изменения в ситуацию на мировом валютном рынке, которая существовала до недавнего времени. И речь не только о существенных изменениях в динамике курса, но также и об основных изменениях в размерах рынка, его изменчивости и структуре операций на различных валютных парах и категориях участников.

Перед кризисом мировой валютный рынок рос с высокими темпами, его среднесуточный оборот увеличился за три года больше, чем на 70% от 1,88 трлн. дол. в 2004 к 3,2 трлн дол. в апреле 2007г. [6, с. 113]. Российский валютный рынок перед кризисом показывал еще более впечатляющие темпы – за три докризисных года объем среднедневного оборота увеличился в 3 раза. Увеличению количества операций способствовали рост мировой экономики, интерес инвесторов в иностранной валюте (относительно альтернативы инвестициям в фондовый рынок) и увеличивающаяся роль управляющих компаний и хедж-фондов. Положительную роль сыграло развитие электронной торговли, которая развилась на новые уровни автоматизации и эффективности. Кроме того, расширению рынка способствовали продвигающийся рост операций с валютами развивающихся стран, и игры на разнице процентных ставок (carrytrade операции) [6].

Во время кризиса, сферы, где не удалось достигнуть диверсификации, пострадали более всего. Тенденция к понижению курса доллара сделали американскую валюту выгодной для получения кредитов, и в структуре формирования внешнего долга российских корпораций в течение первой половины 2015 года кредиты в долларах составили более чем 70%, и приблизительно 10 - 12% внешних кредитов пришлось на долю кредитов

евро [1, с.35]. В результате резкого изменения курса в сторону усиления позиций американской валюты проблема рефинансирования долларовых кредитов серьезно усложнила положение с ликвидностью банков и компаний в России. Значительный эффект на структуру валютных операций оказал кризис ликвидности, который привел к росту ставок рынка межбанковского кредитования и увеличению необходимости в операциях, направленных на рефинансирование (табл. 2.1).

Таблица 2.1

## Структура оборота валютного рынка по видам операций за 2015 год, %

Виды операций	Мировой валютный рынок*	Российский валютный рынок**	Валютный рынок ММВБ			
			I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
Операции спот	39,0	55,9	57,9	57,8	51,4	45,2
Валютные споты	46,3	40,1	35,8	35,7	42,4	53,0
Срочные сделки	14,7	4,0	6,3	6,5	6,2	1,8

Источник: \* FXJSC (UK), Semi-Annual Foreign Exchange Volume Survey. January 2016;

\*\* Рассчитано по данным Банка России по методологии BIS за январь 2016 года.

В октябре-декабре своп сделки с Банком России в общей сумме составили 35,4 миллиардов дол. и 17,9 миллиардов евро. В результате в IV квартале доля своп-сделок на валютном рынке ММВБ повысилась с 42,4% до 53,0%. В целом можно отметить о тренде развития валютного рынка России к уровню валютных рынков развитых (табл. 2.2).

Таблица 2.2

## Структура оборота российского валютного рынка по видам операций в валютных парах за 2015 г., %

Вид операции	Российский рынок (в среднем)	Доллар/рубль	Евро/рубль	Доллар/евро	Прочие валюты
Операции спот	59,5	64,7	44,8	50,5	49,1
Валютные свопы	37,1	32,5	46,5	45,7	48,1
Форвардные сделки	3,4	2,8	8,7	3,8	2,8

Источник: рассчитано по данным Банка России по методологии BIS за декабрь 2015 г. (<http://www.cbr.ru/statistics/>).

Если операции в сегменте операций доллар-рубль больше обеспечивающих обмен выручки от экспорта, доля своп-сделок (30-33%) еще отстает от мирового уровня (более чем 50%), то в секторе «евро» пропорция близка к миру – суммы операций спот и своп приблизительно равны.

На мировом валютном рынке остается тренд мультивалютности валютных резервов (табл. 2.3).

Таблица 2.3

## Структура валютных резервов, %

Валюта	2011	2012	2013	2014	2015
Доллар США	62,3	61,1	61,0	63,1	62,4
Евро	24,7	24,3	24,4	22,1	21,7
Иена	3,6	4,1	3,8	3,9	4,0
Фунт стерлингов	3,8	4,0	4,0	3,8	3,8
Швейцарский франк	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Другие валюты	5,1	6,3	6,5	6,9	7,7

Источник: Международный валютный фонд: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves

Доллар США остается основным валютным резервом мировой валютной системы. Европейская валюта к 2015 уменьшилась в валютных резервах стран мира к 21,7%. Это уменьшение доли европейской валюты на 12% по сравнению с показателями 2011 года, и объясняется падением стабильности евро из-за тяжелой экономической, миграционной и геополитической ситуации в Европейском Союзе. Фунт стерлингов, иена, и швейцарский франк изменились незначительно. Но произошло увеличение доли других валют в структуре валютных резервов до 7,7%. 50% увеличение по отношению к показателю 2011 года объясняется увеличением роли таких валют как китайский юань, австралийский доллар и российский рубль.

Подобные тенденции прослежены также в обороте мирового валютного рынка (табл. 2.4).

Таблица 2.4

## Доли валют в обороте мирового валютного рынка, %

	1997	2000	2003	2006	2009	2012	2015
Доллар США	83,3	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9	87,0
Евро	-	-	37,9	37,4	37,0	39,1	33,4

## Окончание табл. 2.4

Японская йена	24,1	21,7	23,5	20,8	17,2	19,0	23,0
Фунт стерлингов	9,4	11,0	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8
Австралийский доллар	2,7	3,0	4,3	6,0	6,6	7,6	8,6
Швейцарский франк	7,3	7,1	6,0	6,0	6,8	6,3	5,2
Канадский доллар	3,4	3,5	4,5	4,2	4,3	5,3	4,6
Мексиканское песо	...	0,5	0,8	1,1	1,3	1,3	2,5
Китайский юань	...	0,0	0,0	0,1	0,5	0,9	2,2
Новозеландский доллар	0,2	0,2	0,6	1,1	1,9	1,6	2,0
Шведская крона	0,6	0,3	2,5	2,2	2,7	2,2	1,8
Российский рубль	...	0,3	0,3	0,6	0,7	0,9	1,6
Прочие валюты	6	6,6	16,7	16,0	20,5	18,0	16,4

Источник: Международный валютный фонд: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

Также стоит отметить увеличение доли австралийского доллара, Новозеландского доллара и шведской кроны в обороте мирового валютного рынка. И также появление новых валют: мексиканское песо, китайский юань и российский рубль. Увеличение акций вышеупомянутых валют в обороте мирового валютного рынка подтверждает мультивалютную тенденцию в валютной системе резервирования [12, с. 90].

Конверсионные операции также играют важную роль в мировом валютном рынке (табл. 2.5).

Таблица 2.5

## Доли различных валют в мировом обороте конверсионных операций

Место в 2015 г.	Валюта	2015 г., доля в %	2012 г., доля в %
1	USD(US Dollar)	84,9	86,3
2	EUR(Euro)	39,1	37,0
3	JPY(Japanese yen)	19,0	16,5
4	GBP(Pound sterling)	12,9	15,0
5	AUD(Australian dollar)	7,6	6,7
6	CHF(Swiss frank)	6,4	6,8
7	CAD(Canadian dollar)	5,3	4,2
...	...	...	...
15	INR(Indian rupee)	0,9	0,7
16	RUB(Russian rouble)	0,9	0,8
20	BRL(Brazilian real)	0,7	0,5
30	CNY(Chinese renminbi)	0,1	0,4



Источник: Международный валютный фонд: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

Как мы можем увидеть из таблицы ведущие позиции заняты долларом США и евро. Это довольно логично, поскольку большая часть международных расчетов происходит в этих валютах. Поэтому доллар США и евро сохраняют высокий спрос и прочную долю в мировом обороте операций конверсии. Падение доли фунта стерлингов и швейцарского франка, против других ведущих валют в мировом обороте конверсионных операций также отмечается. Это объяснено трудной экономической ситуацией в Европе и эффективными монетаристскими политиками в странах БРИКС, Австралии и Японии.

Уже в течение многих лет одна из главных тенденций мирового рынка является уменьшение доли традиционной междилерской торговли (табл. 2.6).

Таблица 2.6

Структура спот-операций мирового и валютного рынков по видам контрагентов в 2015 г., %

Вид контрагентов	Великобритания		США		Россия	
	Апрель	Октябрь	Апрель	Октябрь	Апрель	Октябрь
С банками-респондентами	37,8	26,9	14,8	16,4	56,2	51,4
С прочими кредитными/финансовыми организациями (дилерами)	37,0	29,9	49,2	53,8	15,8	23,1
С финансовыми и нефинансовыми организациями (клиентами)	25,2	43,2	36,0	29,7	28,0	25,5

Источник: Международный валютный фонд: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

В 2014. Доля междилерской торговли на мировом валютном рынке составляла в среднем 43%, хотя десять лет назад приблизительно 60% оборота были заняты именно этими операциями. В последние годы на мировом валютном рынке операции между дилерами и клиентами (другими финансовыми и нефинансовыми учреждениями) росли высокими темпами. Клиентские операции сохранили потенциал: в октябре 2015 приблизительно 30% валютного рынка в США и больше чем 40% – в Великобритании приходились на них. Российский рынок все еще остается, главным образом,

межбанковским – больше чем 70% всех валютных операций являются межбанковскими операциями. Одним из факторов дальнейшего развития данного рынка может послужить демократизация и упрощение доступа к валютному рынку небанковских учреждений.

Развитие валютного рынка основывается на современных технологиях торговли. Согласно данным BIS, у электронных торговых систем и особенно алгоритмической торговли были самые большие темпы роста в последние годы. Компания ClientKnowledge (Великобритания) исследовала три группы участников валютного рынка: хедж-фонды, глобальные и региональные банки относительно анализа методов формирования из котировок, используемых ими и управлением ликвидностью. Был проанализирован уровень автоматизации операций включая определение цен и получение котировок, выполнение запросов и риск-менеджмент [38, с. 20] (табл. 2.7).

Таблица 2.7

Уровень автоматизации операций на мировом валютном рынке в 2015 г., %

Участники валютного рынка	Автоматизировано	Не автоматизировано
Валютные хедж-фонды	50	50
Глобальные банки	33	67
Региональные банки	25	75

Источник: Международный валютный фонд: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves.

Как показало исследование, лидирующие позиции по уровню автоматизации операций на валютном рынке приходятся на хедж-фонды, в которых этот уровень автоматизации превышает 50%, в то время как в глобальных и региональных банках усовершенствованные электронные технологии покрывают соответственно 33, и 25% операций. Лидерство хедж-фондов частично вызвано фактом, что они используют очень сложную арбитражную стратегию и числовые алгоритмы для определения лучших цен сделок. Тем не менее, операторам важно увеличить уровень автоматизации операций. В целом у общего уровня автоматизации есть устойчивая тенденция к повышению.

Таким образом мы можем говорить о явной адаптационной тенденции мировой валютной системы к новым реалиям, мы наблюдаем значительное замедление увеличения объемов сделок на мировом валютном рынке, до кризиса 2008 года высокие темпы роста объемов сделок на валютном рынке были обусловлены внедрением новых технологий, увеличению скорости распространения и передачи информации что активизировало рост автоматизированной торговли на валютном рынке. Доступность долларовых кредитов привела к увеличению совокупного долларового кредита отечественных компаний до 70%, проблема рефинансирования долларовых кредитов серьезно усложнила положение с ликвидностью банков и компаний в России. Значительный эффект на структуру валютных операций оказал кризис ликвидности. За рассматриваемый период произошли заметные изменения в структуре объема валютных операций, недавний кризис и трудности с которым столкнулся валютный рынок привели к уменьшению объемов спот-операций, конверсионных операций, сокращению междилерской торговли. Также современный валютный рынок столкнулся с проблемой недостаточного уровня автоматизации глобальных и региональных банков по сравнению с валютными хедж-фондами.

## **2.2. Сравнительный анализ инструментов валютного регулирования**

В странах с развивающимися рынками результатом учетной политики является денежная эмиссия, для своеобразной защиты от которой используется иная форма маневрирования процентной ставкой центрального банка – «ставка рефинансирования».

Но политика рефинансирования имеет, как правило, четко выраженный негативный аспект: банки, получившие в центральном банке кредит по ставке рефинансирования, стремясь в короткие сроки получить высокий доход, зачастую направляют его не в реальный сектор производства, а в

операции на национальном финансовом рынке, в основном на его валютном или фондовом секторе.

В периоды стагнации и кризиса центральный банк создает возможности рефинансирования для коммерческих банков. Он моделирует такие условия, когда коммерческим банкам выгодно продавать свои ценные бумаги центральному банку. В результате такой продажи коммерческие банки получают дополнительные ресурсы для кредитования.

Таким образом, непосредственное участие центрального банка в операциях с ценными бумагами (фондовый сектор финансового рынка) влияет на изменение ликвидности коммерческого банка и на процентные ставки (кредитный сектор).

Регулирующий эффект ставки рефинансирования существенно корректируется изменениями в прогнозах инфляции. Как показывает опыт некоторых стран Восточной Европы достижение эффективности реальных процентных ставок осложняется, по мнению экспертов МВФ, слабой прогнозируемостью темпов инфляции в этих странах, слабой финансовой дисциплиной.

В результате появляется тенденция к завышенным ставкам рефинансирования, ведущая к росту стоимости банковских кредитов и к более высокому уровню инфляции.

Ставка рефинансирования успешно может выполнять роль косвенного инструмента регулирования МФР только при условии наличия достаточно широкого набора определяющих финансовых факторов.

Например, в США банки ФРС поддерживают соответствие банковской процентной ставки темпам инфляции, нормам процента федеральных резервных фондов и курсу векселей Казначейства США.

А маневрирование учетной ставкой используется в странах с развитой экономикой для поддержания макроэкономического равновесия.

Использование центральным банком процентной ставки для кредитования коммерческих банков в качестве регулирующего инструмента

национального финансового рынка получило название политики рефинансирования.

Ставка рефинансирования будет эффективной, если она корректируется с учетом изменений в прогнозах инфляции (закон Фишера). Трудности регулирования национальных финансовых рынков стран с переходной экономикой состоят в сложности прогнозирования инфляции, слабой финансовой дисциплине. В результате часто появляется тенденция к завышенным ставкам рефинансирования, росту стоимости банковских кредитов и более высокому уровню инфляции.

В качестве ориентира для определения официальной ставки рефинансирования может быть использован уровень процентной ставки межбанковского рынка кредитов.

Такие ставки рассчитываются на различных национальных финансовых рынках (ЛИБОР, ЕИБОР, СИБОР и пр.) и становятся ориентирами для определения ставок рефинансирования на региональных и мировом финансовом рынках.

Проанализируем тенденции ставки рефинансирования по странам за период 2013-2015 годов (табл. 2.8).

Таблица 2.8

Ставка рефинансирования по странам за период 2013-2015гг.

Год	РФ	Великобритания	ЕС	США
2013	5,5%	0,5%	0,25%	0,25%
2014	5,5-17%	0,5%	0,05%	0,25%
2015	15-11%	0,5%	0,05%	0,25-0,5%

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

Как видно из таблицы ставки рефинансирования существенно изменяются по странам и по годам (в частности России). Причиной данного различия являются различное экономическое развитие стран, разная валютная и финансовая политики, а также различные геополитические проблемы вокруг рассматриваемых стран.

Ставка рефинансирования России в период с 2013 до 2015 года существенно изменялась с 5,5% в 2013 году до 17 % в 2014 году, а в конце 2015 года составила 11%. Повышение ставки рефинансирования объясняется ухудшением экономической ситуации, в связи с:

- геополитической ситуацией на Украине;
- присоединением Крыма к Российской Федерации;
- введением санкций по стороны ЕС, США, Канады, Австралии, Новой Зеландии и Японии;
- введением контрсанкций со стороны России;
- ухудшением ситуации на рынке энергоносителей.
- Понижение ставки рефинансирования можно объяснить следующим:
  - улучшение экономической ситуации в стране;
  - грамотная политика Центрального Банка в сложившихся условиях;
  - стабилизация ситуации на рынке энергоносителей;
  - уменьшение зависимости экономики от доходов от энергоносителей.

Ставка рефинансирования в Великобритании остается прежней на протяжении 3-х лет- 0,5%, в связи с устойчивой ситуацией в экономике страны.

Так как ставка рефинансирования определяет экономическую ситуация в стране и уровень инфляции, то можно отметить что низкий уровень ставки делает доступными кредиты для населения и бизнеса. Граждане могут позволить себе больше благ, а предприятия, организации и предприниматели могут развивать свой бизнес, модернизировать и расширять производство.

Такая же ситуация наблюдается в ЕС и США, где уровень ставки рефинансирования находится на очень низком уровне.

В ЕС ставка рефинансирования снизилась с 0,25% в 2013 году до 0,05% в 2014-2015 годах.

Снижение ставки рефинансирования в ЕС означает снижение стоимости денег для экономики, возможность реального сектора брать кредиты, а также имеет роль механизма регулирования инфляции.

В США ставка рефинансирования повысилась с 0,25% в 2013-2014 годах до 0,5% в конце 2015 года. Это свидетельствует о том, что американская экономика выходит из рецессии и поможет снизить инфляцию.

Исходя из вышеуказанных данных проанализируем тенденции изменения финансовых показателей Центральными Банками указанных стран (табл. 2.9).

Таблица 2.9

Активы Центральными Банками в процентном изменении за соответствующий период к предыдущему году, %

	2013	2014	2015
Европейский Союз	-23,72	-2,42	26,11
Российская Федерация	9,94	46,34	7,18
Великобритания	-5,61	8,55	-1,14
США	45,40	11,36	-0,71

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

На основе данных таблицы 2.9 можно сделать вывод, что ставка рефинансирования оказывает влияние на активы Центральными Банками.

В частности, в ЕС понижение ставки рефинансирования отразилось в повышении активов ЦБ.

В США сложилась обратная ситуация, повысив ставку рефинансирования, ЦБ стал выдавать займы и кредитовать банки в меньшем объеме, что отразилось в виде понижения активов.

В Российской Федерации сложилась несколько иная ситуация. При повышении ставки рефинансирования, увеличилась прибыль от уже выданных кредитов банкам, что способствовало увеличению активов ЦБ. Также не последнюю роль играет увеличение золотовалютных резервов с 300 до 374 млрд. долл.

Что касается Великобритании, то сохранение прежней ставки рефинансирования сильно не отразилось на активах ЦБ.

Также мы проанализируем тенденцию внутренних кредитов (консолидированного баланса банковского сектора) ЦБ стран мира (табл. 2.10).

Таблица 2.10

Внутренние кредиты ЦБ в процентном изменении за соответствующий период к предыдущему году, %

	2013	2014	2015
Европейский Союз	-2,53	0,42	...
Российская Федерация	21,27	16,03	17,68
Великобритания	-2,61	-2,80	-0,75
США	8,70	5,83	3,03

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

Исходя из данных таблицы 2.10 можно сделать вывод, что повышение ставки рефинансирования уменьшает спрос на внутренние кредиты, а, соответственно, понижение ставки рефинансирования увеличивает спрос на внутренние кредиты, а вместе с тем и доходную часть ЦБ.

Теперь мы рассмотрим изменение денежной базы ЦБ стран мира на протяжении последних 3-х лет (табл. 2.11).

Таблица 2.11

Денежная база ЦБ в процентном изменении за соответствующий период к предыдущему году, %

	2013	2014	2015
Европейский Союз	...	...	...
Российская Федерация	6,61	7,88	-2,54
Соединенное Королевство	8,69	1,10	4,19
США	38,57	6,73	-8,89

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

Как видно из таблицы 2.11, повышение ставки рефинансирования уменьшает денежную базу, так как уменьшается объем выдаваемых кредитов.

Соответственно при понижении ставки рефинансирования действует обратный эффект.

Также необходимо рассмотреть денежно-кредитную статистику ЦБ рассматриваемых нами стран.



Начнем мы с проведения анализа показателей денежно-кредитной статистики ЦБ РФ (табл. 2.12).

Таблица 2.12

## Показатели Денежно-Кредитной Статистики ЦБ РФ, млн. долл. США

Индикаторы	2013	2014	2015
Активы Центрального банка	698 681,24	847 526,27	572 532,85
Обязательства Центрального банка	698 681,24	847 523,67	572 532,85
из них:			
Денежная база	329 813,49	294 934,89	181 170,94
Валюта в обороте	260 848,41	230 091,33	139 804,69
Другие депозитные корпорации	68 965,08	64 843,57	41 366,25

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

По данным таблицы 2.12 мы видим влияние решений Центробанка России на показатели денежно-кредитной статистики, так как за последние 3 года из за влияния общей конъюнктуры мирового валютного рынка с явно выраженной негативной тенденцией, из за неустойчивости цен на энергоресурсы Центральному банку приходилось принимать жесткие ограничительные меры для поддержания стабильности валютной системы страны путем изменения ставки рефинансирования, иногда даже в течении года, так например мы можем видеть немного запоздалую реакцию в денежно-кредитной статистике. В 2013 году Россия показала уверенный результат закрыв год в ситуации полностью перекрытых активами обязательств, при 5.5% ставке рефинансирования. В 2014 году Активы и обязательства Центробанка увеличились на сумму порядка 200 млрд. дол. В годовом выражении даже при условии повышения средневзвешенного курса доллара с 31,848 до 38,4217 рубля за доллар США. Однако события конца 2014, подбросившие котировки иностранных валют вынудили Центробанк к реакции, и она подняла ключевую ставку до 17% в годовом выражении. В 2015 году центробанк принимает решение о понижении ключевой ставки сначала до 15, а затем и до 11%, и хотя в национальном выражении активы Центробанка выросли но при условии повышения средневзвешенного курса до 60,9579 рублей за доллар США мы видим падение активов в долларом выражении. Таким образом, мы можем говорить о негативном влиянии

высокой, изменяющейся ставке рефинансирования как о спорном инструменте валютного регулирования, где с одной стороны данный инструмент помогает стабилизировать «волнения» на валютном рынке и минимизировать потери для национальной валютной системы, но с другой стороны, как неэффективный инструмент ведущий к сокращению денежных средств в валютной системе и как следствие – к сокращению активов Центробанка.

Таблица 2.13

Показатели Денежно-Кредитной Статистики ЦБ Великобритании, млн. дол.

Индикаторы	2013	2014	2015
Активы Центрального банка	246289,92	271521,9	276685,88
Обязательства Центрального банка	246289,92	271521,9	276685,88
из них:			
Денежная база	230789,12	236978,3	254510,22
Валюта в обороте	...	...	...
Другие депозитные корпорации	...	...	...

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

Из таблицы 2.13 мы можем видеть положительный эффект от использования инструмента ключевой ставки, зафиксированной на уровне 0.5%. Из анализа данных можно проследить явный тренд к ежегодному увеличению активов по отношению к предыдущим годам. Можно наблюдать небольшое замедление темпов роста активов в 2015 году связанным с обострившейся экономической и политической сфере для стран Евросоюза, которые, хоть Великобритания и не входит в зону Евро, влияют на валютный рынок Великобритании.

Таблица 2.14

Показатели Денежно-Кредитной Статистики ФРС США, млн. долл. США

Индикаторы	2013	2014	2015
Активы Центрального банка	4 104 457,96	4 570 682,25	4 538 188,26
Обязательства Центрального банка	...	...	...
из них:			
Денежная база	3 713 665,00	3 963 574,00	1 380 759,00
Валюта в обороте	1 195 201,00	1 294 247,00	2 208 683,00
Другие депозитные корпорации	2 450 733,00	2 609 635,00	2 208 683,00

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

На валютном рынке США также наблюдается стабильный положительный тренд в увеличении активов Федеральной Резервной Системы. Ключевая ставка США в течении рассматриваемого периода была зафиксирована на уровне 0.25% и лишь в 2015 году ФРС приняло решение о повышении ключевой ставки до 0.5%, что немедленно отразилось на уровне активов ФРС, что подтверждает негативный эффект данных решений, регулирующих валютный рынок органов и подтверждает положительный эффект на национальные системы от принятия решений об уменьшении ключевой ставки.

Таблица 2.15

Показатели Денежно-Кредитной Статистики ЦБ Европейского Союза,  
млн. дол.

Индикаторы	2013	2014	2015
Активы Центрального банка	1674713,24	1 633 680,75	2245757,45
Обязательства Центрального банка	1 679 309,28	1 633 688,30	2 245 766,48
из них:			
Денежная база	1 125 122,69	1 076603,66	1 584 211,02
Валюта в обороте	739 002,75	784 975,54	911 366,37
Другие депозитные корпорации	355 908,22	265936,70	613 673,96

Источник: IMF, The Principal Global Indicators (PGI).

Из таблицы 2.15 по данным Денежно-Кредитной статистики ЕС также можно сделать вывод о положительном эффекте от решения регулирующего органа о низкой ключевой ставке. В 2013 году ставка рефинансирования в ЕС составляла 0.25%, в 2014 году ЕС столкнулся с проблемами сокращения рынков сбыта, геополитическими экономическими и миграционными проблемами, на фоне чего наблюдалось незначительное снижение объема активов. В этом же году регулирующий орган ЕЦБ принимает решение о снижении ключевой ставки до 0,05%, после данного решения по показателям в годовом выражении мы видим рост активов центрального банка на 37,5% в 2015 году по сравнению с аналогичным периодом в 2014 году. Некоторое запоздание роста показателей объясняется временем реакции валютного рынка на конъюнктурные изменения.

Исходя из полученных результатов исследования инструментов валютного регулирования, а в частности инструмента ставка рефинансирования мы можем сделать вывод о конъюнктурных изменениях в мировой валютной системе, в активах центральных банков государств. Увеличение ключевой ставки Центробанками ведет к сокращению активов и уменьшению объемов кредитных операций в валюте, сокращению денежной массы и снижению доли кредитных денег в общем объеме операций. Из анализа данных также видна положительная динамика в случаях, когда регулирующие органы принимали решения о снижении ключевой ставки, что положительно повлияло на всю валютную систему в целом.

### **2.3 Специфика валютных рисков и их оценка**

Сегодня мировые валютные рынки занимают первое место по оборотам и существенно влияют как на всю мировую экономику, так и на экономику отдельных стран. Благодаря функционированию таких мощных блоков, как рынок Forex, евторынки и подобные им мировые валютные рынки обслуживают движение денежных потоков, опосредствуя межгосударственное движение товаров, услуг, перераспределение капиталов. Высокая ликвидность международных валютных рынков обеспечивается крупными транснациональными банками, суммарные международные активы которых можно сравнить лишь с бюджетами нескольких больших государств. На международных валютных рынках отсутствуют любое административное регулирование и ограничения. Главными и, по-видимому, единственными ограничениями здесь выступают собственная осторожность и предусмотрительность в оценке возникающих рисков.

В условиях функционирования мирового валютного рынка неотъемлемым условием стало возникновение валютных рисков во время осуществления валютных операций. Поэтому валютный риск является одной из тенденций развития валютного рынка, которое необходимо рассмотреть

достаточно детально. Исследованию вопросов управления валютным риском посвящены труды многих ученых, среди них О.И. Барановский, Е.Н. Васылышин, В.В. Витлинский, Л.И. Донец, В.О. Зинченко, О.Б. Лупин, В.И. Мищенко, А.М. Мороз, С.И. Наконечный, В.И. Сушко, И.В. Шамова и много др. Несмотря на значительную научную наработку, вопросы совершенствования существующих методов и подходов к управлению валютными рисками являются дискуссионными и нуждаются в постоянном совершенствовании с учетом современных реалий. Валютный риск – один из наиболее исследованных финансовых рисков. Его можно определить, как опасность изменений денежного потока при операциях с иностранной валютой, которая связана с неопределенностью движения курсов валют [6]. Он возникает при формировании активов и привлечении средств с использованием иностранных валют. Поэтому валютный риск присутствует во всех балансовых и внебалансовых операциях с иностранной валютой (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Виды валютных рисков

Источник: [10, с. 25].

Развитие международных экономических отношений и финансовая глобализация наиболее заметно проявляются на МФР и выражаются в возрастании миграции капиталов между сегментами финансового рынка, появлении транснациональных финансовых корпораций, либерализации и дерегулировании национальных финансовых рынков, увеличении объема валютных операций, росте спекулятивных сделок и т.д. Общее для этих процессов – наличие риска. Операции на МФР связаны с возможностью возникновения негативных последствий и неблагоприятных ситуаций, с вероятностью как недополучения прибыли, так и потери финансовых ресурсов. Цены активов на МФР (во всех его секторах) могут изменяться в течение нескольких секунд; сами финансовые инструменты становятся все более тонкими и изощренными. Структура инвестиционных портфелей и методы управления ими постоянно усложняются, а возможные убытки могут достигать сотен миллионов и миллиардов долларов. Крупнейшие финансовые институты, активно работающие на МФР, уже давно пришли к пониманию, что для предотвращения потерь необходимо:

- 1) идентифицировать риски;
- 2) осуществить их оценку;
- 3) управлять мировыми финансовыми рисками.

Современная теория управления рисками определяет риск как возможность наступления неблагоприятного события. Понятие риска увязывается с конкретным неблагоприятным событием, а количественная оценка риска измеряется вероятностью наступления этого события. Понятие риска на МФР связано с возможностью потерь финансовых ресурсов (снижение прибыли, потеря капитала и т.д.) в процессе осуществления экономическими субъектами национальной и международной финансовой деятельности. Классификация финансовых рисков, возникающих на МФР, весьма многообразна. Для анализа этих рисков существует несколько методов классификации. Первый метод – деление финансовых рисков в зависимости от их возникновения в конкретном структурном сегменте МФР.

Помимо предложенной классификационной системы в настоящее время насчитывается более 40 критериев финансовых рисков и более 220 видов рисков. Это деление рисков применяют ведущие банки – разработчики систем анализа, измерения и управления рисками. Обычно выделяют следующие основные группы рисков на МФР: системные риски; страновые риски; риск концентрации финансовых ресурсов; операционные риски; правовые риски; риски репутации; риски злоупотреблений; технологические; связанные с деятельностью регулирующих органов (*regulatory risk*); деловые (*business risk*); рыночные (*market risk*); риски партнерства. Финансовые риски можно классифицировать по признаку их последствий. В этом случае все риски МФР делят на три категории. Первая – допустимый риск, когда вследствие возникших обстоятельств организации грозит потеря прибыли. В пределах зоны допустимых рисков деятельность участников МФР сохраняет свою экономическую целесообразность. Вторая группа – критический риск, при котором участнику рынка грозит потеря выручки. Зона критического риска характеризуется опасностью потерь, которые заведомо превышают ожидаемую прибыль.

Развитие международных экономических отношений и финансовая глобализация наиболее заметно проявляются на МФР и выражаются в возрастании миграции капиталов между сегментами финансового рынка, появлении транснациональных финансовых корпораций, либерализации и дерегулировании национальных финансовых рынков, увеличении объема валютных операций, росте спекулятивных сделок и т.д. Общее для этих процессов – наличие риска. Операции на МФР связаны с возможностью возникновения негативных последствий и неблагоприятных ситуаций, с вероятностью как недополучения прибыли, так и потери финансовых ресурсов. Цены активов на МФР (во всех его секторах) могут изменяться в течение нескольких секунд; сами финансовые инструменты становятся все более тонкими и изощренными. Структура инвестиционных портфелей и методы управления ими постоянно усложняются, а возможные убытки могут

достигать сотен миллионов и миллиардов долларов. Крупнейшие финансовые институты, активно работающие на МФР, уже давно пришли к пониманию, что для предотвращения потерь необходимо:

- 1) идентифицировать риски;
- 2) осуществить их оценку;
- 3) управлять мировыми финансовыми рисками.

Основными участниками валютных отношений и участниками наиболее остро заинтересованных в изучении и минимизации рисков являются международные и национальные банки, государства. Стабильность и минимальные риски в стране являются гарантом уверенного роста и притока инвестиций в национальную экономику в целом, так и приток капиталов в организации и банки, в частности.

Способы ведения банковской деятельности не только дополняются новыми особенностями, но и совершенно новыми видами операций и услуг, не имевших аналогов в прошлом. Международные инвесторы и заемщики капитала только выигрывают от этого, так как их участие становится более эффективным. Использование современных возможностей рынка для национальных финансовых рынков становится важнейшим условием экономической привлекательности и удобства совершения сделок на них. Быстрый прогресс в информационных технологиях и систем, дающих возможность торговли активами и осуществлять платежи, а также получать всю информацию в режиме on-line о конъюнктуре мировых рынков стало базой для интеграционных процессов в мире. Такие гиганты, как Cedel, NASDAQ, SWIFT, Euroclear, современные Bloomberg и Reuters и превратили в реальность объединение мира в один глобальный рынок. Межстрановая интеграция привела к устранению препятствий для выхода на национальные рынки капитала для зарубежных финансовых организаций, росту мобильности капитала и уменьшению транзакционных издержек. Все это имело место параллельно с процессом либерализации международной торговли. Как результат, совершаемые финансовые операции



профессиональных участников мирового рынка, осуществляющие диверсификацию активов и пассивов в различных странах и регионах, обладающих разветвленной сетью представительств, филиалов и дочерних компаний за границей уже не позволяют причислять их только к стране по национальной принадлежности. Кроме того, глобализация рынков приводит к росту значения международных рынков при осуществлении кредитных операций. Это также приводит к росту доли бизнеса нерезидентов, к увеличению международной сети финансовых корпораций и к изменениям в структуре управления и в философии менеджмента. Вместе с тем, глобализация выдвигает определенные критерии к участникам финансовых рынков:

1. Мировые стандарты. Участники мирового рынка должны удовлетворять высокие требования относительно качества продуктов и услуг, технологий, а так же их деятельность должна быть транспарентной и должны соблюдаться стандарты отчетности. Не случайно именно на глобализованном рынке Benchmarking - ориентир на лучших – проявляется в большей степени. Связано это с тем, что и велика конкуренция и как результат, самый высокий темп развития и внедрения инноваций наблюдается именно в финансовой сфере.

2. Наиболее выгодная цена совместно с высокой ликвидностью. Интерес к глобализованным финансовым продуктам растет благодаря тому, что все большее число участников рынка дает возможность осуществлять сделки без задержки во времени, практически мгновенно.

3. Высокопрофессиональное управление рисками с высоким уровнем диверсификации. Современные технологии и практика менеджмента дают возможность разрабатывать и оперативно усовершенствовать собственные методы управления рисками и их оптимизацию. Как результат, риски становятся грамотно проанализированы, а значит, контролируемы согласно инвестиционной стратегии. Все это стало возможно по причине информационной открытости, соответственно участники в оперативном

режиме могут получить ревью рынков, конъюнктуры, продуктов, затрачивая минимум времени на перевод средств из одного вида актива в другие, имея также низкие операционные издержки.

4. Информатизация и компьютеризация рынков, что предполагает, что участники международных финансовых рынков используют новейшие информационные системы, глобальные базы данных и интегрированные компьютерные системы управления. Сегодня унифицированные информационные системы становятся основным фактором для возникновения современных финансовых продуктов и глобальных рынков. Соответственно, на первый план выходит надежность систем, обслуживающих информационные и платежные потоки, торговлю активами и хранение всех ценных бумаг.

5. Универсализация и интеграция международных финансовых рынков. Налицо размывание межстрановых границ. Универсальные банки превращаются сегодня и в андеррайтеров, организаторов и трейдеров; инвестиционные банки организуют и осуществляют международные синдицированные кредиты.

6. Эффективное распределение капитала Международным инвесторам и заемщикам предлагается выбор среди огромного количества рынков и продуктов с различными параметрами доходности и рисков (США первыми начали либерализацию национальных валютных, кредитных и финансовых рынков с середины 70-х годов. В 1978–1986 годах постепенно были отменены ограничения на выплату процентов по депозитно-ссудным операциям, введены проценты по вкладам до востребования. В 1984 году отменен 30%-ный налог на доход по облигациям, выпущенным в США и принадлежащим нерезидентам. С конца 1981 года создана свободная банковская зона в США, где иностранные банки освобождены от американского налогообложения и банковской регламентации).

7. Специфические риски. Глобализация финансовых рынков приводит к тому, что дополнительной нервозности в восприятии информации, что

сразу же выражается на национальном и международном ходе событий. Растет непредсказуемость их глобального взаимодействия, что ведет к усложнению специфических рисков.

Глобальное ведение бизнеса означает высокий уровень требований. В число необходимых затрат для ведения бизнеса сегодня включаются издержки на приобретение и сервис информационных систем, наличие высококвалифицированных специалистов и т.д. Не все могут позволить себе лидерство, причем лидерство в национальной экономике не означает лидерство в мире. При этом интересно отметить, что как показывают результаты анализа стран по уровню долговой нагрузки по итогам 2014 г., осуществленного экспертами «РИА-Аналитика», более развитые страны, с цивилизованными и зрелыми финансовыми рынками, имеют более высокий уровень долга. По результатам данного рейтинга, самый высокий уровень долга имеет место в Японии - отношение государственного долга к ВВП составляет 220,3%. Правда, надо учитывать, что основная часть долга Японии является внутренним долгом, а экономика этой страны чрезвычайно развита. Среди ведущих экономик лидером по долговой нагрузке являются США. Причем их госдолг продолжает расти. В среднем на каждого жителя США приходится 43 тыс. долларов государственного долга - по этому показателю США занимают 5-е место в мире, уступив кроме Японии, Ирландии, Норвегии и Сингапуру. Также в подавляющем числе других высокоразвитых стран отношение долга к ВВП и объем долга на одного жителя являются достаточно высокими. Германия занимает 14-е место по отношению госдолга к ВВП, Франция - 9-е место, Великобритания - 16-е, Канада 10-е место. Россия относится к числу стран с низким уровнем долга. Отношение госдолга к ВВП равняется 9,9% - на каждого россиянина доводится всего 1 тыс. долларов государственного долга. Из 96 проанализированных стран по этим показателям Россия занимает 93-е и 73-е места соответственно.

Таблица 2.16

По данным Международной организации кредиторов за 2015 г. рейтинг стран по объему госдолга выглядит следующим образом.

№ п/п	Страна	Объем госдолга, млрд. долл. США, 2014 г.	Объем ВВП, Млрд. долл. США, 2014г.	Отношение госдолга к ВВП, %
1	США	18956,64	5390,897	225,8
2	Япония	15246,65	14624,18	58,9
3	Германия	2779,81	3305,898	74,8
4	Италия	2615,33	2036,687	118,1
5	Франция	2614,79	2555,439	83,5
6	Великобритания	2511,87	2258,65	76,5
7	Бразилия	1653,31	2023,528	60,8
8	Китай	1648,40	5745,133	17,5
9	Испания	871,61	1374,779	63,4
10	Индия	1433,38	1430,02	55,9
...				
32	Россия	223,01	1476,912	9,5

Источник: составлено по данным Международной организации кредиторов, 2015 г.

Основной объем госдолга у промышленно-развитых стран выражен в национальной валюте (для стран ЕС в евро) и размещается на национальных рынках. Это объясняется тем, что:

- 1) национальные рынки представленных стран в силу своей развитости обладают большей емкостью;
- 2) приток денежных средств нерезидентов на национальные рынки, как правило, не ограничен;
- 3) выпуск и размещение облигаций в национальной валюте позволяет заемщику уклониться от неблагоприятной рыночной конъюнктуры.

Госдолг – это один из важнейших инструментов экономического развития. Богатые страны отчасти потому и богатые, что активно занимали, но использовали эти деньги с умом. Как показывает практика, проблемы, как правило, возникают у тех стран и заемщиков, которые используют эти деньги не для модернизации и повышения конкурентоспособности экономики, а заемные ресурсы просто проедаются или, и того хуже - разворовываются. Кредиторы твердо убеждены в японской экономике и, только из-за этого готовы давать Токио займы под весьма низкие проценты, хотя в это же время

Португалия вынуждена платить по более высоким ставкам, что является платой за риск (рис. 2.2).

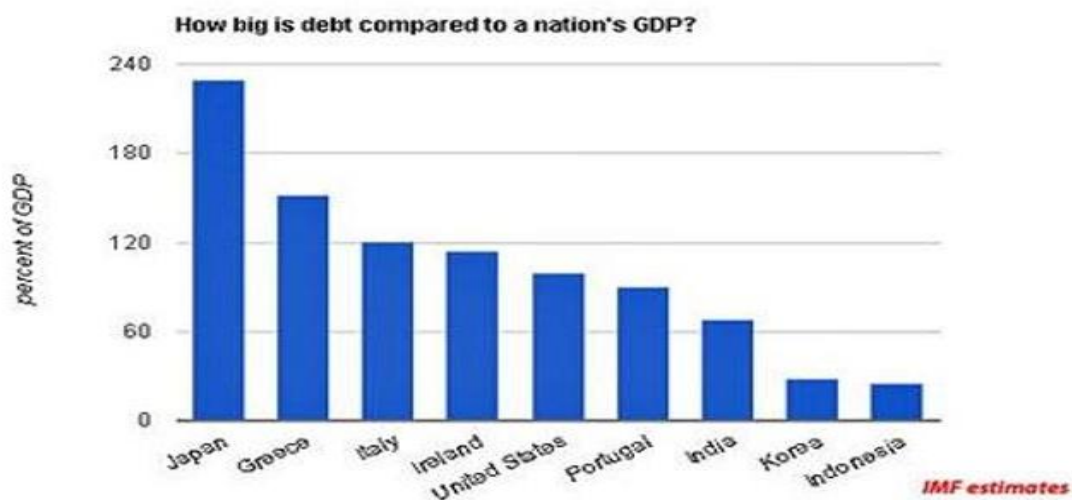


Рис. 2.2. Соотношение госдолга и ВВП в некоторых странах

Источник: составлено по данным [www.RUNYweb.com](http://www.RUNYweb.com).

Возникает вопрос, чем обусловлено то, что ряд стран может себе позволить значительные долги, а иные – нет? Очевидно, инвесторы и кредиторы определяют процентные ставки в зависимости от своих индивидуальных субъективных оценок конъюнктуры и положения экономики страны, способности какой-либо страны выплачивать свои долги или, точнее, способности внушить доверие инвесторам.

Вывод по второй главе:

– доступность долларовых кредитов привела к увеличению совокупного долларового кредита отечественных компаний до 70%, проблема рефинансирования долларовых кредитов серьезно усложнила положение с ликвидностью банков и компаний в России. Наблюдается значительное замедление увеличения объемов сделок на мировом валютном рынке, высокие темпы роста объемов сделок на валютном рынке были обусловлены внедрением новых технологий, что активизировало рост торговли на валютном рынке;

– недавний кризис и трудности с которым столкнулся валютный рынок привели к уменьшению объемов спот-операций, конверсионных операций, сокращению междилерской торговли;

– современный валютный рынок столкнулся с проблемой недостаточного уровня автоматизации глобальных и региональных банков по сравнению с валютными хедж-фондами. анализируя полученный результат при исследовании инструментов валютного регулирования, мы можем сделать вывод о конъюнктурных изменениях в мировой валютной системе, в активах центральных банков государств. Увеличение ключевой ставки центробанками ведет к сокращению активов и уменьшению объемов кредитных операций в валюте.

## **ГЛАВА 3. ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА**

### **3.1. Характеристика современных моделей и систем регулирования валютных рынков**

Механизм валютного регулирования состоит из двух уровней: межгосударственный (включая локальный) и национальный. Механизм валютного регулирования действующий в настоящее время возник после введения в силу соглашения на основе Ямайской валютной системы с плавающим валютным курсом и полицентризмом в структуре построения всей денежной системы.

Функционал регулирования международных валютных отношений возложен мировым сообществом на Международный валютный фонд (МВФ), который регулируется Уставом Фонда и совместно принятыми государствами-членами, и положениями соглашениями. Устав МВФ определил, что цель организации заключается в обеспечении сотрудничества в международных валютно-финансовых проблемах, способствовании стабилизации валют, создание многосторонней системы платежей и расчетов, достижения равновесия в платежном балансе стран-членов.

Статья IV Устава МВФ гласит: «Фонд должен следить за развитием международной валютной системы и обеспечивать ее эффективное функционирование.» При решении этой сложной приоритетной задачи используется система мер, касающаяся регулирования валютных курсов, которые обеспечивают наиболее благоприятные условия для развития внешнеэкономической деятельности стран-участниц, в отношении валютного риска, рыночной неопределенности, и др.

В Уставе МВФ говорится, что «Фонд будет следить за политикой стран-членов в области валютных курсов». МВФ имеет возможность активно

влиять на страны-члены в выполнении соответствующих требований валютного контроля.

Для этой цели используются программы стабилизации и механизм взаимных консультаций, механизм регулирования на национальном уровне, ее организационная структура, принципы и нормативные параметры определяются законодательством каждой страны.

Валютное регулирование на национальном уровне основано на принципах и методах, которые определяются МВФ и региональных объединений, которые включают в себя отдельные страны. В практическом варианте, она охватывает широкие аспекты экономических агентов валютного рынка.

Содержание валютного регулирования определяется действующим законодательством и нормативными правовыми актами отдельных государств. Этот закон определяет общие принципы валютных операций в внутрихозяйственных поворотах и межхозяйственных расчетах, функции государственных органов в валютном регулировании и управление ресурсами, права и обязанности граждан и юридических лиц владения, использования и распоряжения валютными ценностями, направления валютного контроля и ответственность за нарушение валютного законодательства, и многое другое.

Механизм валютного контроля на национальном уровне представляет собой систему контроля над притоком и оттоком иностранной валюты из одной страны в другую.

При изучении механизма и инструментов валютного регулирования, необходимо определить условия, для необходимости возникновения валютного регулирования.

Так как система валютного регулирования и валютного контроля представляет собой совокупность законодательных, нормативных и административных ограничений на проведение валютных операций. Государственное регулирование в этой области направлено на обеспечение



экономической безопасности страны, в целях содействия восстановлению ее экономики через расширение внешнеэкономических связей, создание условий для интеграции торговли в мировой экономике [37].

Международная торговля создает проблемы эквивалентного обмена продуктами труда различных государств. При осуществлении регулирования внешнеторговых операций денежного хозяйства существует проблема взаимного обмена валют - установленных государств или группой государств денежных единиц.

Существует необходимость измерения глобального рынка товаров и услуг в универсальном эквиваленте. Особенно остро эта проблема возникла при переходе от системы золотого стандарта к кредитной денежной системы без золотого обеспечения.

В современных условиях роль всеобщего эквивалента выступают наиболее стабильные и распространенные валюты различных развитых стран в мире. В результате можно сделать следующий вывод: в условиях международного разделения труда и развития международных экономических отношений страны с валютой, которая не является свободно используемой, вынуждены корректировать свой обменный курс для предотвращения его резких колебаний (нежелательной траектории), что может привести к негативным последствиям для экономики.

Регулирование валютного курса также может стимулировать рост экономики (как правило, за счет улучшения условий для экспорта) [48].

Кроме того, страна должна быть обеспечить баланс притока и оттока свободно используемой валюты. Дисбаланс может привести к негативным последствиям для экономики как непосредственно – за счет сокращения производства, ориентированных на импорт рост цен на импортируемые товары, падение уровня жизни стандарты в связи с сокращением импорта более качественных товаров, так и опосредованно – через давление на валютный курс.

В связи с этим возникает необходимость регулировать спрос и предложение свободно используемой валюты на внутреннем валютном рынке. Следовательно, валютное регулирование и контроль подчинены следующим основным задачам:

- обеспечить баланс спроса и предложения на внутреннем рынке;
- избежать нежелательной динамики и резких колебаний валютного курса.

Основные цели денежно-кредитной политики непосредственно определяются задачами экономической политики государства и могут включать достижение и поддержание устойчивого экономического роста, сдерживания безработицы и инфляции, поддержка равновесия платежного баланса.

Цели денежно-кредитной политики определяются на каждом историческом этапе развития страны и зависят от текущей ситуации и проблем, стоящих перед государством. Инструмент для реализации денежно-кредитной политики является регулирование обмена.

В условиях рыночной экономики, в дополнение к государственному валютному регулированию, существует и «естественный» рыночный регулятор валютных отношений, обеспечивающий «относительную эквивалентность валютных курсов, соответствие международных финансовых потоков потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов [5].

Тем не менее, рыночное «саморегулирование» валютной сферы является по своей природе очень нестабильным. Его реализация требует внимания отдельных участников валютного рынка, чтобы максимизировать свою прибыль, без учета национальных интересов и требований экономической безопасности государства.

В то же время, характер действий субъектов валютных отношений зависит от многих факторов, в том числе психологических ожиданий и

«эффект толпы», которые могут при неблагоприятных обстоятельствах нанести непоправимый ущерб социально-экономической ситуации в стране.

Государственное валютное регулирование позволяет нейтрализовать или, по крайней мере, ограничить негативные последствия рыночного регулирования валютных отношений.

Таким образом, необходимо понимать, что государственное валютное регулирование не может быть отменено, только регулирование валютного рынка в реальной экономической жизни не существует, так как нет чисто рыночной экономики.

В условиях рыночной экономики, государство оставляет за собой право регулировать определенные секторы экономической деятельности, в том числе и в сфере валютных отношений. Рынок и государственное регулирование валютных отношений дополняют друг друга.

Валютное регулирование становится, с одной стороны, своего рода сдерживающим эффектом «фильтра» нежелательных для страны процессов, происходящих в мировой экономике, а с другой стороны, координатором, определяющим правила взаимодействия между двумя странами в сфере валютных отношений.

Кроме того, оно предназначено для сдерживания и ограничения влияния негативных факторов, возникающих в мировой экономике, и вызывает резкие колебания обменных курсов национальных валют, крупномасштабный правовой и незаконный вывоз национальной и иностранной инвестиционного капитала, снижение конкурентоспособности отечественных производителей, как на внутреннем и мировом рынке.

Поскольку глобализация сфера валютных отношений привела к тому, что денежные и финансовые инструменты перестали быть чисто внутренними регуляторами экономического развития и стали мощным инструментом для экономического и политического влияния некоторых стран, то роль правительства в регулирование валютных отношений не следует недооценивать.

Установка целей и задач валютного регулирования на определенном этапе развития национальной экономики предполагает, как устранение каких-либо действий негативных факторов (таких, как избыток оттока или притока капитала в экономику страны), так и достижение определенных показателей экономического развития.

Внедрение правовых и административных инструментов валютного регулирования включает в себя определение порядка операций с валютными ценностями путем прямых запретов, прямых количественных ограничений или утверждение четких процедур для осуществления этих операций.

Основными целями использования валютных ограничений являются «выравнивание платежного баланса страны, поддержание валютного курса, концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач» [26].

В мировой практике широко используются иностранные валютные ограничения по текущим операциям с иностранной валютой и операций, связанных с движением капитала. Характер воздействия экономических инструментов валютного регулирования на участников валютного рынка позволяет отнести инструменты к прямым или косвенным.

Использование инструментов валютного регулирования, конечно, оказывает влияние на динамику курса национальной валюты, но это влияние не является непосредственной целью упомянутых инструментов.

Инструменты косвенного регулирования «оказывают свое влияние на поведение банков и небанковских кредитно-банковских учреждений через рынок», а для получения результатов их действий «необходимы затраты со стороны денежных властей, которые отражаются на балансе центрального банка» [36, с. 131-136].

Можно сделать вывод, что в данном случае недостаточно четкое разделение административных и рыночных, прямых и косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования приводит к смешению обозначенных понятий. Также представляется спорным утверждение о том,

что использование косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования всегда требует затрат денежных властей.

Применение косвенных экономических инструментов валютного регулирования не предназначено для непосредственного влияния на поведение участников рынка.

Для этой группы инструментов основная задача заключается в оперативной корректировке некоторых макроэкономических показателей и сдерживания нежелательных тенденций на валютном рынке.

Косвенные инструменты не оказывают прямого влияния на объем валютных операций, но их использование приводит к корректировке участников валютного рынка своих намерений в отношении масштабов и характера осуществляемых валютных операций.

Например, использование валютных интервенций позволяет монетарным властям сгладить большие колебания валютных курсов, купировать атаки на национальную валюту, изменить существующую тенденцию на валютном рынке, что дает экономическим агентам определенные ориентиры для принятия решений.

Таким образом, можно подчеркнуть, что объем международных валютных отношений является, пожалуй, одним из самых нестабильных в мире сегодня. Поэтому для страны с переходной экономикой весь спектр мер валютного контроля остается важным инструментом государственной экономической, в том числе валютной, политики.

Важно отметить, что валютное регулирование на национальном уровне основано на принципах и методах, которые определяются МВФ и региональными объединениями и охватывает широкие аспекты экономических агентов валютного рынка.

При этом государственное регулирование направлено на обеспечение экономической безопасности страны, в целях содействия восстановлению ее экономики через расширение внешнеэкономических связей, создание условий для интеграции торговли в мировой экономике.

Необходимо отметить, что выравнивание платежного баланса страны, поддержание валютного курса, концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач является главной задачей государственного регулирования.

### **3.2. Проблемы и противоречия развития мирового валютного рынка**

Стабильность и четкая работа международной валютной системы зависят от того, насколько основные особенности в ее устройстве соответствуют исходным положениям построения структуры всего мирового хозяйства, а также потребностям ведущих стран.

Если данные элементы международной экономики перестают соответствовать друг другу, происходит кризис мировой валютной системы. В результате этого обычно она исчезает, а на ее месте создается новая валютная система.

Таким образом, международный валютный рынок представляет собой подверженную кризисам структуру. С момента своего образования он пережил несколько циклических кризисов.

Как мы можем убедиться на многочисленных примерах, международный валютный рынок проходит следующие этапы:

- возникновение;
- развитие;
- нормальное функционирование;
- начало проявления кризисных явлений;
- кризис;
- реформа;
- функционирование;
- кризис;
- реформа.

Закономерность такой ритмичности работы международного валютного рынка объясняется тем, что он тесно связан со всей мировой хозяйственной системой. Цикличность развития мировой экономики (оживление – подъем – кризис – рецессия), накладываясь на международный валютный рынок, обуславливает цикличность кризисов.

Текущий финансовый кризис коснулся каждой страны и каждого международного рынка. От него пострадали и те, кто был его виновником, и те, кто не имел отношения к истокам его формирования.

Органы государственной власти каждой страны по-своему пытаются найти выход из сложившейся ситуации и стараются всеми силами поддержать собственные национальные экономики.

Проблема заключается в том, что у финансовых властей обычно нет готовых экономических методов по преодолению таких глобальных кризисов и они работают по тем аксиомам, которые прописаны в любом учебнике по экономике:

- предотвратить полный крах финансовой системы любыми способами;
- обеспечить достаточную ликвидность;
- использовать рычаги фискальной и кредитно-денежной политики.

Однако существует одна из составляющих рынка капитала, куда государство не вмешивалось – международный валютный рынок.

Возникают вопросы: почему до сих пор не случился валютный кризис, почему глобальный экономический кризис не привел к кризису валютному? Вопреки мнению некоторых авторов, изменения, произошедшие за последний год на международном валютном рынке, кризисом назвать нельзя.

Укрепление доллара США с августа 2008 по январь 2009 г. относительно всех остальных мировых валют (за исключением японской йены) было достаточно масштабным. Например, евро потерял 23% своей стоимости против доллара, фунт стерлингов упал почти на 27%,

австралийский доллар, где в процесс вмешался Резервный банк Австралии, потерял треть. «Все это повлияло на значительный рост волатильности. Наша метрика – это скрытая трех-месячная волатильность, эталон измерения» [67, с. 2].

С августа 2008 по январь 2009 г. ее уровень был максимальным за всю историю: 25% для евро и 29% для йены. Средний уровень волатильности для всего международного валютного рынка составил около 20%. Это достаточно высокие показатели, если сравнивать их, например, с уровнем 11 сентября 2001 г., когда данные значения были в 2 раза меньше.

Рассматриваемые события на международном валютном рынке были восприняты как проявление кризиса мировой валютной системы. Но, по нашему мнению, мировой финансовый кризис стал только катализатором для обсуждения текущего состояния мировой валютно-финансовой системы.

Многие считают, что она уже давно обанкротилась и фактически находится в стадии, соответствующей ситуации Германии в конце 1923 г. Поводом для такой позиции является дискуссионный вопрос о возможности доллара США сохранить свой статус в качестве мировой резервной валюты.

Дело в том, что существующая мировая финансовая система с долларом как мировой резервной валютой создавалась в условиях, когда аналогичными действиями занималась только одна группа стран – ближневосточные государства, торгующие нефтью. Доллар остался один, но теперь уже две группы стран с хорошими доходами, но слаборазвитой финансовой системой закачивают в США свои деньги. Только Китай накопил больше 1,7 трлн дол.

Опасность была в том, что, если бы случился кризис в растущих азиатских экономиках, это сразу обрушило бы и цены на нефть. Тогда обмелели бы одновременно оба источника, накачивающие американскую финансовую систему деньгами.

Второй вопрос, который рассматривается в вышеобозначенном контексте, это сможет ли экономика США обслуживать свой внешний долг.



Недавно премьер-министр Китая Вэнь Цзябао заявил, что «несколько обеспокоен» девальвацией американской валюты и способностью Штатов выплатить свой долг в размере 1,2 трлн дол. обесцененными долларами.

Учитывая последние меры ФРС, его беспокойство, должно быть, значительно усилилось. Решение ФРС накачать денежные рынки триллионами долларов дополняет предложение президента США довести федеральный бюджет до 12% ВВП через огромный заем на финансирование нескольких антикризисных проектов, системы здравоохранения, энергетической системы, обеспечивающей защиту окружающей среды, и ряда других программ.

Данное Б. Обамой обещание, что Америка никогда не допустит дефолта по своим долговым обязательствам, не слишком успокоило рынки: согласно сведениям издания *The Wall Street Journal*, страховка от дефолта американского правительства по своим обязательствам сейчас в семь раз дороже, чем год назад. Кроме того, Америка всегда может избавиться от своих обязательств, спровоцировав инфляцию.

Китай и Япония уже обладают значительными запасами долгосрочных казначейских облигаций США, стоимость которых за последний год сильно упала, что не может не беспокоить инвесторов.

К тому же Китай реализует крупную инвестиционную программу (объемом более 570 млрд дол.), направленную на поддержку национальной экономики. Это поглощает средства, которые раньше направлялись на покупку американских ценных бумаг. «Другой крупный покупатель – Япония – на данный момент переживает дефицит текущего счета, поэтому вряд ли найдет достаточно средств на эти цели. То же можно сказать и о ближневосточных инвесторах – поток долларов от продажи нефти заметно сократился ввиду падения цен на нее» [44, с. 2].

Неудивительно, что бывший советник президента Дж. У. Буша по экономическим вопросам Л. Линдси заявляет, что «не может понять, какие группы иностранных покупателей собираются приобретать долговые

обязательства» [3, с. 1], которые появятся в результате реализации планов Б. Обамы.

Это подтверждается цифрами движения инвестиционных средств через границу США. В апреле 2009 г. данный показатель составил 11,5 млрд дол. США, а в мае – уже 19,8 млрд дол. США. Общая тенденция за год кризиса – кратное снижение притока иностранных инвестиций в экономику США.

С другой стороны, именно финансовый кризис в Америке спровоцировал в 2008 г. бегство к качественному активу, коим рынки считали доллар. Из финансовой катастрофы, охватившей американские ипотеки второго ранга стоимостью 1300 млрд дол., доллар вышел победителем. В результате этого кризиса капитализация мировых фондовых рынков сократилась на 32 000 млрд дол., а во всех ведущих индустриальных странах «Большой семерки» началась рецессия. Именно этот фактор страха поддерживал спрос на доллары в первые месяцы 2009 г.

На данный момент явной альтернативы доллару нет, потому что во всех крупных странах началась рецессия. Из-за снижения мировой торговли и падения цен на сырье темпы роста в странах с развивающимися рынками заметно сокращаются. В Южной Корее и Тайване спад достиг серьезных масштабов. Рост в Китае уже сократился наполовину. «В этих условиях инвесторам жизненно необходима твердая международная валюта. Они не доверяют акциям, они не доверяют корпоративным облигациям, они сомневаются в государственных облигациях, и через валютные рынки они выражают свои сомнения по поводу экономических перспектив отдельных стран» [54, с. 1].

Вопреки мнению некоторых экономистов, которые утверждают, что в мировой валютной системе наблюдается избыток долларов США, то, что происходило за последний год, – это нехватка долларов. Подтверждением этому являются также высокие процентные ставки по доллару во многих странах. Ситуацию обострили и участники международного валютного рынка, которые усилили процесс покупки долларов США.

Этот эффект описал еще Дж. Кейнс: «Дело уже даже не в том, что мы выбираем лица, которые кто-то считает действительно красивыми, или даже лица, которые считает красивыми подавляющее большинство. Мы достигли третьего уровня, когда мы изо всех сил пытаемся представить себе, что думает „средний“ человек о том, каким будет среднее мнение. И я думаю, что есть такие, которые пытаются достичь четвертого, пятого уровня и выше» [22, с. 150].

Кейнс говорил, что фондовые рынки ведут себя подобным образом. Мы не покупаем акции компании на основании восприятия их внутренней стоимости. Мы покупаем акции компании на основании нашего восприятия того, как другие понимают внутреннюю стоимость компании. Остальные делают то же самое.

Эта теория работает в обоих направлениях. Она помогает объяснить пузыри, но в равной степени помогает объяснить обвалы. Эта ситуация применима и к валютному рынку: каждый инвестор верит, что все остальные запасаются долларами. В мире началась нехватка долларов.

Эту ситуацию ФРС США урегулировала просто – началась активная эмиссия долларов США, дополненная резким снижением ставки рефинансирования. Правительству США пришлось продать ГКО ФРС в обмен на существенное увеличение долларовой массы.

Только тогда инвесторы стали думать о внутренних стоимостях на рынке капитала. Все это, конечно, сказалось на инфляции, уровень которой начал расти: в мае индекс потребительских цен вырос всего на 0,1%, а июне этот показатель составил уже 0,7%.

Таким образом, с одной стороны, мы видим явные проблемы в экономике США и то, что главные кредиторы США проявляют большую осторожность в продолжение своих инвестиций в казначейские облигации США.

С другой стороны, участники финансовых рынков, используют доллар США как валюту-убежище. Все это заставляет обратить внимание на такой

вопрос: возможна ли ситуация предельного риска, связанная с падением финансовой системы США со всеми вытекающими отсюда глобальными рисками?

Как мы уже говорили выше, многие экономисты отмечали, что, если приток капитала в США будет замедлен, если, к примеру, Япония или страны ОПЕК войдут в фазу экономического кризиса и перестанут инвестировать свои доллары в США, Америка мгновенно будет втянута в тяжелейший финансовый кризис. А значит, роль покупателя достанется простому американскому населению и ФРС.

Даже если население будет делать больше сбережений, внутренний спрос не сможет удовлетворить возросшее предложение казначейских облигаций, а скупка облигаций ФРС приведет к инфляции. За последние годы было опубликовано большое количество работ, посвященных сценариям валютного кризиса, и предлагались различные схемы будущего устройства мировой валютной системы [15, с. 62].

Многие из данных концепций сводятся к тому, что евро заменит доллар США в качестве мировой резервной валюты. Например, бывший глава ФРС А. Гринспен полагает, что: «мы начинаем наблюдать определенный отход от доллара к евро, как со стороны частного сектора, так и со стороны денежно-кредитных властей и центральных банков» [52, с. 1].

Считается, что мировая кредитно-финансовая система готовится к смене мировой валюты. Доллар должен уступить евро пьедестал мировой валюты. Сам доллар, как в свое время это сделал фунт стерлингов, останется просто национальной валютой. Результат смены лидера – общее уменьшение денежной массы в мире (за счет падения курса доллара) и приведение ее в соответствие с товарной массой. Подобный сценарий, хотя и вполне обоснованный, имеет много дискуссионных аспектов.

Во-первых, роль евро на сегодняшний день в мировой валютной системе ограничивается статусом одной из резервных валют. А вот подавляющее большинство международных расчетов идет с использованием

доллара США. Не вызывает сомнения, что если завтра исчезнет евро и вместо него снова появятся национальные валюты стран ЕС, то с мировой экономикой ничего страшного не случится, но крах доллара США приведет к краху всю мировую валютно-финансовую систему.

Во-вторых, последние макроэкономические и статистические данные по экономике США указывают на то, что Америка быстрее остальных (Евросоны, Великобритании, Японии) выбирается из кризиса. Более того, несмотря на сокращение притока инвестиционных капиталов в США, ефицит торгового баланса уменьшился более чем в 2 раза: с – 58 млрд дол. в 2008 до – 30 млрд дол. США в 2009 г. Поэтому очень скоро доллар может перейти из статуса валюты зоны безопасности в статус валюты, привлекательной с инвестиционной точки зрения. Как только темпы опережения (с точки зрения восстановления) американской экономики станут более очевидными, доллар может начать новое укрепление.

Все это дает право полагать, что пока нет причин, которые заставили бы участников международного валютного рынка отказаться от доллара США в его текущем статусе. Таким образом, речь может идти только о перспективах доллара США, но вести разговоры о кризисе всей мировой валютной системы, по нашему мнению, некорректно. Ее основные элементы в условиях кризиса, наоборот, доказали свою устойчивость: режим обмена валют, условия конвертируемости валют, режимы мировых валютных рынков и т. д.

События последнего года, происходящие в мировой экономике, показали, что странам следует либо отпустить свои валюты в свободное плавание, либо принять другую валюту, которая будет свободно колебаться относительно всех остальных, не входящих в этот союз. На этом фоне спорным выглядит вопрос о так называемом новом Бреттон-Вудсе. Основой реорганизации, существующей мировой валютно-финансовой системы должны стать меры, закладывающие базу новой, неспекулятивной, экономики.

Одним из аспектов реформирования существующей модели международных валютно-финансовых отношений должно стать решение вопроса о разработке новых правил для гарантии стабильности, необходимой для производственной деятельности и международной торговли. Для этого предлагается устанавливать обменные курсы договорами между государствами («фиксированные обменные курсы») во избежание спекулятивных колебаний рынка и вводить контроль над перемещением капитала в спекулятивных целях («контроль за капиталом»).

Данные вопросы обсуждались во время встречи G20 в Лондоне 1 апреля 2009 г. и на встрече G8 в Аквиле. Но никаких системных решений принято не было. Это объясняется тем, что аспекты нового Бреттон-Вудса очень сложно реализовать практически. Кроме того, основные участники мировой валютно-финансовой системы не видят серьезных оснований для ее реформирования. Происходящее на международном валютном рынке можно назвать только следствием глобального финансового кризиса.

Как мы уже отмечали, рост доллара США объясняется тем, что он выполняет функции валюты-убежища. При этом справедливым будет также указать и на вторую причину такого масштабного укрепления американской валюты. Некоторые экономисты отмечают [67, с. 3], что в основе текущего финансового кризиса лежит кредитное плечо-двойник начисления сложных процентов. Финансирование этого кредитного плеча обеспечивалось в основном за счет доллара, иены и, в меньшей степени, швейцарского франка и гонконгского доллара. Доллар и иена заимствовались и конвертировались, после чего отдавались займы повсюду.

В результате мы получили значительную короткую позицию по доллару и иене, которую необходимо закрыть. Укрепление доллара и иены – это отражение абсолютно реального глобального маржинального требования. Это именно то, что пытается распределить их растущая стоимость. Часть кредитного плеча возникла в результате несоответствия валют, а отказ от его

использования оказался одной из наиболее влиятельных сил, обусловивших рост доллара и иены.

Если процесс повсеместного применения кредитного плеча способствовал беспрецедентному росту основных валют, кроме иены, относительно устойчивых границ ППС (паритет покупательной способности валют), то обратный процесс толкает валюты, включая иену, назад к ППС. Подведем некоторые итоги.

1. Международный валютный рынок в нынешнем виде отражает реальный спрос и предложение на различные валюты. Резкие колебания на нем в кризисный период отражают обычное поведение его участников, которые вкладывают средства в валюты - убежища, и реальный спрос и предложение, вызванные тем, что инвесторы выходят из сделок с использованием заемных средств. Таким образом, валютный рынок фактически функционирует нормально.

2. Утверждать, что в ближайшее время мировую валютно-финансовую систему ждут какие-либо серьезные кризисные явления, нет оснований. Принципы ее построения полностью соответствуют принципам построения структуры мировой экономики, расстановке сил на мировой арене и интересам ведущих экономических центров и стран.

3. Статус доллара США как основной резервной валюты не подвергается сомнению. Во-первых, для этого пока нет каких-либо серьезных макроэкономических и статистических оснований и причин. Во-вторых, изменения в этом направлении грозят серьезными экономическими проблемами для всех стран, хотя речь о кризисе всей мировой валютной системы (даже при смене статуса доллара США) не идет.

Таким образом, международный валютный рынок является одной из составляющих рынка капитала, функционирующего без вмешательства капитала.

Необходимо отметить, что финансовые кризисы могут спровоцировать бегство к качественному активу. События последнего года, происходящие в

мировой экономике, показали, что странам следует либо отпустить свои валюты в свободное плавание, либо принять другую валюту, которая будет свободно колебаться относительно всех остальных.

При этом основная резервная валюта в мире – доллар США сохраняет свою устойчивость: режим обмена валют, условия конвертируемости валют, режимы мировых валютных рынков и т. д.

Хотя мы видим явные проблемы в экономике США и то, что главные кредиторы США проявляют большую осторожность в продолжение своих инвестиций в казначейские облигации США, тем не менее, участники финансовых рынков, используют доллар США как валюту-убежище.

### **3.3. Перспективы и направления развития валютного рынка**

По мере того, как деградация экономики и финансовой системы США становится все более очевидной, растет интерес к новой архитектуре мировой валютной системы, которая должна образоваться после распада старой [18, с. 2].

В научных работах, посвященных данной тематике, описываются различные варианты будущего устройства МВС. И хотя наиболее рациональным решением накопившихся проблем представляется выход на международную арену нескольких сильных региональных валют, нельзя сбрасывать со счетов и другие, теоретически обоснованные мнения.

Можно выделить четыре основных варианта реформирования МВС:

- возвращение к золотому стандарту;
- создание наднациональной искусственной валюты (наподобие СДР – с расширенными функциями или банкира);
- сохранение в моновалютной системе доллара в качестве лидирующей резервной валюты;
- использование поливалютной системы на основе формирования и применения региональных валют [43, с. 110].



Судьба золота – одно из дискуссионных направлений реформы мировой валютной системы, поскольку возникло противоречие между официальным исключением золота из Ямайской валютной системы и фактическим его использованием как международного резервного актива. Вопреки утверждениям о «снижении резервной роли золота» и полном отказе стран от этого резервного актива, официальные золотые запасы составляют около 33 тыс. т, частная тезаврация золота, по оценке, превышает 25 тыс. т.

Для оценки перспектив золота в реформируемой мировой валютной системе необходимо принимать во внимание, ныне действующее «Вашингтонское соглашение о золоте», подписанное в конце 1990-х гг. и пересматриваемое каждые 5 лет.

В нем констатируется роль золота как важного компонента международных резервов стран и регламентируются рыночные продажи золота центральными банками, в том числе Европейским центральным банком.

Банк международных расчетов осуществляет контроль за соблюдением Соглашения. Периодически золото используется как чрезвычайное платежное средство. Например, в период Второй мировой войны международные расчеты, в том числе СССР, осуществлялись золотыми слитками.

Следовательно, целесообразно при обновлении устава МВФ подтвердить статус золота как международного резервного актива и определить принципы регулирования операций с золотом центральных банков во избежание резких колебаний его цены с учетом уроков современного кризиса.

Безусловно, речь не идет о возврате к золотому стандарту, хотя такие внеисторичные призывы раздаются до сих пор [25, с. 55].

Специальные права заимствования (Special drawing Rights – СДР) – искусственное резервное и платёжное средство, эмитируемое Международным валютным фондом (МВФ). Практика их использования,

хотя и небольшая, имеется. СДР были введены в 1969 году, и имели только безналичную форму в виде записей на банковских счетах [55].

Что касается создания «искусственных» (наднациональных) резервных валют по типу СДР, то в обозримой перспективе вероятность этого оценена как близкая к нулю. В лучшем случае такие валюты могут использоваться в качестве «счетных единиц».

На сегодняшний день ни один из ведущих стран мировой экономики – США, ЕС, Япония и Китай – не заинтересован во введении такой наднациональной валюты.

Ведущие корпоративные игроки фондовых и товарных рынков также не демонстрируют спроса на подобного рода искусственную валюту, опасаясь роста рисков, связанных с ее введением.

Даже, если гипотетически предположить, что такая «искусственная» резервная валюта была бы создана, механизмы управления ее эмиссией сразу стали бы объектом острых противоречий между различными странами и их коалициями, что исключило бы возможность проведения сколько-нибудь здоровой эмиссионной политики и подорвало бы доверие к ней со стороны международных финансовых рынков [23, с. 16].

На сегодняшний день, основой мировой финансовой системы остается американский доллар, что усиливает глобальные дисбалансы мировой экономики. По итогам 2015 года более 65 % всего объема валютных резервов центральных банков было размещено в долларах США.

Современный вектор геофинансового развития мирового хозяйства имеет тенденцию к изменению значения господствующей роли американского доллара. Кризисные процессы 2008-2009 годов оказались индикатором несовершенности современной мировой финансовой системы и актуализировали проблему ее реформирования.

Наиболее мощными дестабилизирующими и деструктивными факторами современного геофинансового порядка явились необеспеченность реальными активами значительной массы финансовых деривативов, падение

курса основной мировой резервной валюты, изменение геоэкономического уклада мировой экономики, нигилизм регулятивной функции международных финансовых институтов.

К сожалению, на существующем этапе развития экономической мысли не существует единого мнения по решению проблемы назревшей необходимости трансформации мировой валютной системы.

Американский доллар как основная мировая резервная валюта во многом не выполняет поставленных перед ним задач, и причиной этому является внешнеэкономическая политика США.

Став эмиссионным центром финансовых ресурсов, востребованных остальным миром, США получили эксклюзивное право бесплатно получать экономические блага в обмен на «резервные деньги».

Однако, выстроив значительную финансовую пирамиду внутри страны, при ее обрушении в 2008 году, США не взяли на себя ответственность за стабильность национальной валюты за пределами страны.

Волатильность доллара и постепенное снижение его курса вызывает необратимые процессы уменьшения части американской валюты в международных резервах стран, а корпоративный сектор мирового хозяйства активно ищет другой финансовый актив для совершения внешнеэкономических трансакций [7, с. 21].

Теоретически мировая резервная валюта должна быть стабильной, ее эмиссия должна осуществляться по ясным правилам; предложение должно быть гибким и быстро приспосабливаться к колебаниям мирового спроса; наконец, это приспособление не должно зависеть от интересов того или иного государства. Доллар же не удовлетворяет ни одному из этих условий.

Государство, выпускающее мировую резервную валюту, становится заложником противоречивых целей. Если оно будет удовлетворять растущий спрос мировой экономики на денежные средства, оно потеряет контроль над инфляцией внутри страны; в противоположной ситуации, стимулируя внутренний спрос, оно наводнит мировые рынки нежелательными

денежными средствами и, следовательно, не может одновременно решать задачи на национальном уровне и выполнять свои международные функции [58].

Наиболее вероятным и оптимальным сценарием развития мировой валютной системы является поливалютная система, когда помимо доллара на мировую арену выйдут другие сильные валюты в качестве резервных.

Либерализация финансовых рынков некоторых стран и углубление их ликвидности, а также стремление целого ряда регионов к созданию сильных коллективных валют неизбежно приведет к тому, что данные валюты выйдут на региональный, а затем и международный уровень.

Поливалютная система уменьшает степень давления на единую национальную валюту, выступающую в качестве резервной. Например, если в мировых резервах увеличится доля евро, или какой-либо другой региональной валюты, дефицит платежного баланса США, возможно, сократится до управляемых размеров.

Фактически диверсификация мировых резервов уже началась одновременно с официальным введением евро. Существует два возможных сценария создания региональной валюты, которая затем может быть использована в качестве резервной.

Во-первых, это путь, по которому прошел Европейский Союз, когда новая коллективная валюта создается на основе валют равноправных членов Союза.

Во-вторых, когда валюта самого мощного государства в регионе выходит за свои границы и используется соседними более экономически слабыми странами в качестве международных денег.

Мультивалютный режим, основанный на «трех островах стабильности» – долларе США, евро и японской иене, был предложен еще Р. Манделлом в 2002 г. Правда, попытки превратить японскую иену в резервную валюту пока не увенчались успехом, однако тот факт, что третьей на мировую арену выйдет азиатская валюта, фактически не вызывает сомнений.

Вопрос состоит лишь в том, будет ли данный регион представлен в многополярной мировой валютной системе единой валютой, созданной на базе АСЕАН, АСЕАН+3 (Япония, КНР, Республика Корея), или же юань (а может, все-таки иена), станет региональной, а затем и международной валютой.

Создание единой валюты планируют также государства Латинской Америки (MERCOSUR, UNASUR, ALBA), Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива, страны Центральной, Западной, Восточной и Южной Африки (CEMAC, UEMOA, ECOWAS, SACU).

Об объединении валют заявляли Австралия и Новая Зеландия, тесное валютное сотрудничество обсуждают страны НАФТА (США, Канада и Мексика). В свою очередь вывод российского рубля на региональный, а затем и на международный уровень выдвигается российским руководством в качестве одной из первоочередных задач [43, с. 114].

Можно говорить о том, что разделение рыночных и административных, прямых и косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования приводит к смешению обозначенных понятий. Также представляется спорным утверждение о том, что использование косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования всегда требует затрат денежных властей.

Применение косвенных экономических инструментов валютного регулирования не предназначено для непосредственного влияния на поведение участников рынка.

Для этой группы инструментов основная задача заключается в оперативной корректировке некоторых макроэкономических показателей и сдерживания нежелательных тенденций на валютном рынке.

Косвенные инструменты не оказывают прямого влияния на объем валютных операций, но их использование приводит к корректировке участников валютного рынка своих намерений в отношении масштабов и характера осуществляемых валютных операций.

Например, использование валютных интервенций позволяет монетарным властям сгладить большие колебания валютных курсов, купировать атаки на национальную валюту, изменить существующую тенденцию на валютном рынке, что дает экономическим агентам определенные ориентиры для принятия решений.

Выводы по третьей главе:

– сфера международных валютных отношений является, пожалуй, одной из самых нестабильных в мире сегодня. Регулирование валютных отношений на национальном уровне основано на принципах и методологии, определяющейся МВФ. При этом государственное регулирование направлено на обеспечение экономической безопасности страны, в целях содействия восстановлению ее экономики через расширение внешнеэкономических связей, создание условий для интеграции торговли в мировой экономике;

– выравнивание платежного баланса страны, поддержание валютного курса, концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач является главной задачей государственного регулирования;

– пока нет причин, которые заставили бы участников международного валютного рынка отказаться от доллара США в его текущем статусе. Заметна тенденция, проявившаяся в мировом обществе: тренд, движется по направлению к мультивалютной финансовой системе.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изучив понятия, сущность и функции валютного рынка и его институтов, рассмотрев теоретические аспекты функционирования валютного рынка определены основные понятия и термины, классификации и структура мирового валютного рынка. В результате получены следующие результаты.

Внешний валютный рынок – это самый большой, децентрализованный финансовый рынок в мире, на котором осуществляется международная торговля и обмен иностранных валют.

Валютные операции – операции, проводимые с использованием иностранной валюты в качестве объекта или платежного средства, а также те операции, суммы денежных потоков по которым прямым и непосредственным образом зависят от изменения курса иностранной валюты. Ключевые понятия и определения, относящиеся к валютным операциям, содержатся в акте ЗВРиВК.

К контролирующим органам относятся Центробанк и Министерство финансов. Агенты, осуществляющие контроль за валютными операциями, — это уполномоченные банки, а также брокеры и дилеры, госкорпорация «Внешэкономбанк» и фискальные органы.

Подводя итоги исследования состояния и функционирования современного мирового валютного рынка можно говорить о явной адаптационной тенденции мировой валютной системы к новым реалиям, наблюдается значительное замедление увеличения объемов сделок на мировом валютном рынке. Доступность долларовых кредитов привела к увеличению совокупного долларового кредита отечественных компаний до 70%, проблема рефинансирования долларовых кредитов серьезно усложнила положение с ликвидностью банков и компаний в России. Также современный валютный рынок столкнулся с проблемой недостаточного уровня

автоматизации глобальных и региональных банков по сравнению с валютными хедж-фондами. Также, анализируя полученный результат при исследовании инструментов валютного регулирования, можно сделать вывод о конъюнктурных изменениях в мировой валютной системе, в активах центральных банков государств. Увеличение ключевой ставки центробанками ведет к сокращению активов и уменьшению объемов кредитных операций в валюте, сокращению денежной массы и снижению доли кредитных денег в общем объеме операций. Из анализа данных также видна положительная динамика в случаях, когда регулирующие органы принимали решения о снижении ключевой ставки, что положительно влияло на всю валютную систему в целом. Исходя из данных по анализу валютных рисков можно отметить что субъекты валютных отношений адаптируются, учатся адекватно отвечать на увеличение системных, а также общефинансовых рисков, влияющих на валютную систему путем совершенствования методик риск-менеджмента, изучение конъюнктуры рынка, введение новых технологий оценки и предупреждения валютных рисков. Также в оценке валютных рисков помогает создание рейтинговых агентств, которые при некоторой субъективности оценки вследствие глобальных изменений на геополитическом поле помогают банкам и инвесторам, а также иным участникам рынка минимизировать риски от неправильного инвестирования капитала. Большое влияние на возможность управления рисками оказывает уровень подготовленности участников к новым реалиям, в частности это уровень автоматизации и информатизации, увеличение эффективности управления капиталами, разумный уровень соотношения собственных активов к собственным обязательствам, а также создание общемировых стандартов. Риски связаны с уровнем госдолга, так как высокий уровень требований диктует серьезные капиталовложения, что может позволить себе далеко не каждая структура, поэтому разумно инвестированные кредиты хоть в совокупности и увеличивают уровень национального долга государства, что несет за собой риск создания «пузыря»



из кредитных обязательств, что может привести валютную, а вслед за ней и экономическую систему страны в неустойчивое положение в стратегической перспективе но также дает преимущество в виде создания более эффективной и ликвидной валютной системы.

При определении проблем и перспектив развития мирового валютного рынка можно сделать вывод о том, что международные валютные отношения являются, пожалуй, одной из наиболее нестабильной частью финансового рынка сегодня. Поэтому для страны с переходной экономикой весь спектр мер валютного контроля остается важным инструментом государственной экономической, в том числе валютной, политики. Регулирование валютных отношений на уровне стран основано на принципах и методологии, определяющейся МВФ и региональными объединениями и охватывает широкие аспекты экономических агентов валютного рынка.

При этом государственное регулирование направлено на обеспечение экономической безопасности страны, в целях содействия восстановлению ее экономики через расширение внешнеэкономических связей, создание условий для интеграции торговли в мировой экономике.

Необходимо отметить, что выравнивание платежного баланса страны, поддержание валютного курса, концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач является главной задачей государственного регулирования.

Вышеперечисленное дает основание считать, что пока нет причин, которые заставили бы участников международного валютного рынка отказаться от доллара США в его текущем статусе. Можно говорить лишь о новых тенденциях в использовании доллара США, но говорить о кризисе всей мировой валютной системы, по нашему мнению, некорректно. Основные элементы мировой валютной системы в условиях кризиса, наоборот, доказали устойчивость к подобного рода стрессам: режим обмена валют, условия конвертируемости валют, режимы мировых валютных рынков и т. д.

Таким образом, международный валютный рынок является одной из составляющих рынка капитала, функционирующего без вмешательства капитала.

При этом основная резервная валюта в мире – доллар США сохраняет свою устойчивость: режим обмена валют, условия конвертируемости валют, режимы мировых валютных рынков и т. д.

Хотя мы видим явные проблемы в экономике США и то, что главные кредиторы США проявляют большую осторожность в продолжение своих инвестиций в казначейские облигации США, тем не менее, участники финансовых рынков, используют доллар США как валюту-убежище.

Заметна тенденция, проявившаяся в мировом обществе: тренд, движется по направлению к мультивалютной финансовой системе.

Из вышеизложенного можно сделать вывод, что многовалютная финансовая система – это действительное оформление новой мировой экономической системы в достаточно близком будущем.

Интеграция валют и их последующая интернационализация – непростой процесс, нуждающийся в приложении не только экономических усилий, но и политической силы. Уже начавшихся в мире перемен не остановить, и новая картина мира уже не за горами.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. О валютном регулировании и валютном контроле [Электронный ресурс]: федер. закон: от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ : в ред. от 6 июня 2015 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».
2. О внесении изменений в Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле» в части упрощения процедур валютного контроля [Электронный ресурс]: федер. закон: от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ : в ред. от 23 ноября 2011 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».
3. О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам документов и информации, связанных с проведением валютных операций, порядке оформления паспортов сделок, а также порядке учёта уполномоченными банками валютных операций и контроля за их проведением [Электронный ресурс] : инструкция Банка России : от 04 июня 2012 г. № 138-И : в ред. от 11 июня 2015 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф».
4. Антонов, В.А. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учебник для бакалавров / В.А. Антонов. – М.: Юрайт, 2014. – 548 с.
5. Артемов, Н.М. Валютный контроль [Текст]: учебное пособие / Н.М. Артемов. - М.: ЮРАЙТ, 2009. - 300 с.
6. Бабич, А.М. Финансы [Текст]: учебник / А.М. Бабич. – М.: 2012. – 703 с.
7. Барсегян, А.Г. Перспективы реформирования мировой валютной системы [Текст] / А.Г. Барсегян // Ученые записки Таврического

национального университета имени В.И. Вернадского. – 2011. – № 1. – С. 20-27.

8. Борисов, С.М. Валютно-финансовые проблемы евразийской интеграции [Текст] / С.М. Борисов. - М., ИМЭМО РАН, 2014 г. – 92 с.

9. Буглай, В.Б. Международные экономические отношения [Текст] / В.Б. Баглай. – М.: Финансы и статистика, 2012. – 327 с.

10. Бугай, В.З. Організаційно-економічні аспекти оптимізації валютного ризику [Текст] / В.З. Бугай. – К. Прометей, 2012. – 158 с.

11. Булатова, А.С. Мировая экономика и международные экономические отношения [Текст]: учебник / под ред. А.С. Булатова, Н.Н. Ливенцева. – М.: Магистр, 2013. – 654 с.

12. Бункина, М.К. Деньги. Банки. Валюта [Текст] / М.К. Бункина. М.: 2013. – 289 с.

13. Бункина, М.К. Валютный рынок [Текст] / М.К. Бункина. – М., 2013. – 145 с.

14. Буренин, А.Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки [Текст] / А.Н. Буренин. – М.: Тривола, 2015. – 155 с.

15. Буторина, О.Н. Грядущие изменения в международной валютной системе [Текст] / О.Н. Буторина // Биржевое обозрение. – 2014. – №4. – С. 20-35.

16. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой [Текст] / под общ. ред. В.М. Крашенинникова - М.: ЗАО Изд-во «Экономика», 2013. – 140 с.

17. Головнин, М.Ю. Трансформация мировой валютной системы и денежно-кредитная политика России [Текст] / Ю.М. Головнин. – М.: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2012. – 120 с.

18. Господарчук, Г.Г. Будущее мировой валютной системы [Текст] / Г.Г. Господарчук, С.А. Господарчук // Финансы и кредит. – 2012. – № 9. – С. 2-9.

19. Гусаков, Н.П. Международные валютно-кредитные отношения [Текст] : учебник для высш. учеб. заведений / Н. П. Гусаков, И. Н. Белова, М. А. Стренина ; под ред. Н. П. Гусакова ; 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 314 с.
20. Зенкина, Е.В. Современный международный финансовый рынок: информационная глобализация и капитализация [Текст] / Е.В. Зенкина. – Санкт-Петербург, МБИ, 2014. –
21. Ишина, И.В. Влияние финансовой политики на инновационное развитие экономики [Текст] / И.В. Ишина. – М.: Издательский дом «Экономическая газета», 2014. – 172 с.
22. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег [Текст] / Дж. М. Кейнс // Классики экономической науки – XX век. – М. : Гелиос АРВ, 2012. – 150 с.
23. Королев, И.С. Финансовые проблемы США и их влияние на глобальные процессы в валютной сфере (материалы ситуационного анализа) [Текст] / И.С. Королев // Деньги и кредит. – 2011. – № 6. – С. 14-19.
24. Красавина, Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст]: учебник / Л.Н. Красавина. - М, 2014. – 160 с.
25. Красавина, Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы [Текст] / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2010. – № 5. – С. 48-57.
26. Крашенинников, В.М. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой [Текст]: учебник / В.М. Крашенинников. – М.: Экономика, 2013. – 180 с.
27. Кузнецов, В.С. Международный валютный фонд и мирохозяйственные связи [Текст] / В.С. Кузнецов. - М., Изд-во РОССПЭН, Серия Научные труды МГИМО(У), 2014. – 123 с.
28. Кучеров, И.И. Валютно-правовое регулирование в Российской Федерации: эволюция и современное состояние [Текст] / И.И. Кучеров. – М., Инфра-М, 2015. – 232 с.

29. Ляменков, А.К. Эволюция валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации [Текст] / А.К. Ляменков. - М., Символ науки. – 2015. – №11, часть 1. – 2015. – С. 74-86.
30. Максимова, В.Ф. Международные финансовые рынки и финансовые институты [Текст] / В.Ф. Максимова, К.В. Максимов, А.А. Вершинина. – М., 2013. – 156 с.
31. Мельников, А.Р. Мировая валютно-финансовая система и инструменты денежно-кредитного рынка [Текст] / А.Р. Мельников. – Владивосток: ДВГМА, 2013. – 133 с.
32. Миркин, Я.М. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика [Текст] / Я.М. Миркин. – М., Магистр, 2014. – 496 с.
33. Мэнвилл, Дж. Х. Международные финансы [Текст] / Дж.Х. Мэнвилл. – М., 2013. – 134 с.
34. Паньков, В.С. Возможности, пути и перспективы формирования в России мирового валютно-финансового центра [Текст] / В.С. Паньков. – М., ГУ-ВШЭ, 2012. – 180 с.
35. Платонов, Е.Д. Валютный портфель [Текст] / под ред. Е.Д. Платонова, Ю.Б. Рубина [Текст]. – М.: Соминтек, 2014. – 245 с.
36. Платонова, И.Н. Валютное регулирование в современной мировой экономике [Текст]. – М.: ФА, 2011. – 190 с.
37. Папсуев, А.И. Валютные ограничения как инструмент регулирования международного движения капитала [Текст] / : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 - М., 2013. – 208 с.
38. Пул, Д. Где соприкасаются валютные и процентные ставки [Текст] // Биржевое обозрение. – 2015. – № 1. – С. 34-43.
39. Райзберг, Б.А. Современный экономический словарь [Текст] / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева; 6-е изд., перераб. и доп [Текст]. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 495 с.

40. Ростовский, Ю.М., Гречков В.Ю. Внешнеэкономическая деятельность [Текст]: учебник / Ю.М. Ростовский, В.Ю. Гречков; 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Магистр, 2013. – 591 с.
41. Рэдхэд, К. Управление финансовыми рисками [Текст] / К. Рэдхэд, С. Хьюс. – М.: Инфра, 2015. – 238 с.
42. Семенов, И.С. Глобальный мир: к новым моделям национального и регионального развития [Текст] / И.С. Семенов. – М., ИМЭМО РАН, 2014. – 480 с.
43. Сидорова, Е.Е. Мировая валютная система: дорога стабилизации // Проблемы прогнозирования. – 2011. – № 5. – С. 110-115.
44. Стельцер, И. Скоро у Америки не останется спонсоров [Текст] / И. Стельцер // The TimesOnline. – 2011. – С. 70-85.
45. Симионов, Ю.Ф. Валютные отношения [Текст]: учебное пособие для вузов / Ю.Ф. Симионов, Б.П. Носко. – Ростов н/Д: Феникс, 2014. – 140 с.
46. Худякова, М. Новые подходы к глобальному финансовому регулированию [Текст]. – М.: ИМЭМО РАН, 2015. – 162 с.
47. Щенин, Р.К. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для бакалавров [Текст] / под ред. Р. К. Щенина, В. В. Полякова. – М. : Юрайт, 2014. – 446 с.
48. Щербаков, С.Г. К вопросу о валютной и курсовой политике [Текст] / С.Г. Щербаков // Деньги и кредит. – 2013. – №11. – С. 58-72.
49. Хасбулатов, Р.И. Международные финансы [Текст] / Р.И. Хасбулатов. – М., Изд-во Юрайт, 2014. – 260 с.
50. Проблема валютного регулирования и контроля [Электронный ресурс] // VII Международная студенческая электронная научная конференция «Студенческий научный форум – 2015». – М., 2004-2016. – . – Режим доступа: <http://www.scienceforum.ru/2015/1030/11392>
51. Рогов, В.В. Экспортный потенциал России: состояние, ориентиры и условия развития [Текст] / В.В. Рогов // Внешнеэкономический бюллетень. – 2013. – №7. – С. 52-58.

52. Роздольская, И.В. Маркетинг инновационных идей: проблемы выявления, методы генерации и способы реализации [Текст] / И.В. Роздольская // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2013. – № 1 (45). – С. 25-32.

53. Рязанов, В. Деглобализация или регулирование вместо дерегулирования [Текст] / В. Рязанов // Экономист. – 2010. – № 10. – С. 46-52.

54. Кинг, С. Страшные итоги экономического конкурса красоты // Новости рынка Форекс. 2012. 3 нояб. Режим доступа :Forexpf.Ru.

55. Котликов, Я. Проблемы мировых валютных отношений [Электронный ресурс] / Я. Котликов // Русская Америка. – М., 2010-2016. – . – Режим доступа: [www.rusamny.com/448/t02%28448%29.html](http://www.rusamny.com/448/t02%28448%29.html)

56. Маркова, О.М. Развитие системы валютного регулирования и валютного контроля в условиях экономических санкций [Текст] / О.М. Маркова // Приоритетные направления развития науки и образования. – 2015. – № 2 (5). – С.80-92

57. Миловидов, В. Философия финансового рынка [Текст] / В. Миловидов // М.: Магистр, 2013. – 271 с.

58. Пекле, Ж.К. Реформа мировой валютной системы запущена [Электронный ресурс] / Ж.К. Пекле. // ИноСМИ. – М., 2010-2016. – . – Режим доступа: [www.inosmi.ru/world/20090330/248178.html](http://www.inosmi.ru/world/20090330/248178.html).

59. Перспективы развития мирового валютного рынка [Текст] : учебник / под ред. В.Я. Горфинкеля, Г.Б. Поляка, В.А. Швандара. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 348 с.

60. Синсиэр, М. Все об индикаторах рынка [Текст] / М. Синсиэр // М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. – 224 с.

61. Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке (ежемесячно) [Электронный ресурс] / Центральный банк Российской Федерации. – М., 2000-2016. – . – Режим доступа:



[http://www.cbr.ru/hd\\_base/default.aspx?prtid=valint&pid=idkp\\_br&sid=ITM\\_14007](http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?prtid=valint&pid=idkp_br&sid=ITM_14007)

62. Доклад GlobalFinancialIntegrity от февраля 2013 г. [Электронный ресурс]. – Global Financial Integrity . – Вашингтон, 2000-2016. – . – Режим доступа: <http://russia.gfintegrity.org/>

63. Информационное агентство РИА Новости [Электронный ресурс] : [офиц. сайт] . – Электрон. дан. – М., 2000-2016. – . – Режим доступа: <http://www.ria.ru>

64. Основные показатели оборота валют на валютном рынке Российской Федерации [Электронный ресурс] / Центральный банк Российской Федерации. – М., 2000-2016. – . – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=finr>

65. Чандлер, М. А был ли кризис? [Электронный ресурс] // Рынок Форекс. – М., 2000-2016. – . – Режим доступа: <http://www.forexpf.ru>

66. CIA WorldFactbook [Электронный ресурс]. – Вашингтон, 2007-2016. – . – Режим доступа: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>

67. International Monetary Fund [Электронный ресурс] : [офиц. сайт] . – Электрон. дан. – Washington, 2010-2016. – . – Режим доступа: <http://www.imf.org>

68. The Global Competitiveness Report 2010-2016, the World Economic Forum [Электронный ресурс]. – Вашингтон, 2006-2016. – . – World Economic Forum Режим доступа: <http://www.weforum.org>

69. World Competitiveness Yearbook. International Institute for Management and Development [Электронный ресурс] / IMD World Competitiveness Center. – М., 2000-2016. – . – Режим доступа: <http://www.imd.ch/wcy>

70. Предпринимательство: учебник [Текст] / под ред. А.И. Муравьева, А.М. Игнатьева, А.Б. Крутика. – СПб.: Лань, 2009. – 438 с.

71. Рогов, В.В. Экспортный потенциал России: состояние, ориентиры и условия развития [Текст] / В.В. Рогов // Внешнеэкономический бюллетень. – 2015. – №7. – С. 52-58.

72. Роздольская, И.В. Маркетинг инновационных идей: проблемы выявления, методы генерации и способы реализации [Текст] / И.В. Роздольская // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2016. – № 1 (45). – С. 25-32.

73. Рязанов, В. Деглобализация или регулирование вместо дерегулирования [Текст] / В. Рязанов // Экономист. – 2010. – № 10. – С. 46-52.

74. Савельев, И.И. Развитие экспортного потенциала региона (на примере Владимирской области) [Текст]: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05 / И.И. Савельев. – Владимир, 2011. – 195 с.

75. Смольков В.Г. Предпринимательство как особый вид деятельности [Текст] / В.Г. Смольков // Социс. – 2007. – № 2. – С. 13-19.

76. Татаркин, А.И. Регион как саморазвивающаяся социально-экономическая система: переход через кризис [Текст] / А. И. Татаркин, С. В. Дорошенко // Экономика региона. – 2010. – № 1. – С. 15-22.

77. Трапезников, С.В. Генезис малого и среднего инновационного предпринимательства в Белгородской области: социологический дискурс о состоянии развития [Текст] / С.В. Трапезников // Современные проблемы науки и образования. – 2012. – № 1. – Режим доступа: <http://www.science-education.ru/101-5421>

78. Турбина, Н.М. Совершенствование процессов ценообразования на валютном рынке / Н.М.Турбина // Социально -экономические явления и процессы. – 2015. – № 12(046). – С. 326-31.

79. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] : [офиц. сайт] . – Электрон. дан. – М., 1999-2016. – Режим доступа: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

80. Экономика предприятия (фирмы) [Текст] : учебник / под ред. О.И. Волкова, О.В. Девяткина. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 559 с.