**Международный валютный беспорядок**

**Введение**

Предпринимательство характеризует тенденция роста, что объясняется следующими факторами. Часть прибыли вновь инвестируется что содействует росту продаж. Стремление воспользоваться преимуществами, экономически обусловленными ростом масштаба производства (так называемым эффектом масштаба, проявляющимся в снижении долговременных средних издержек производства на единицу продукции). Обеспечение своей экономической безопасности путем расширения масштабов деятельности на различных рынках. Желание добиться как можно большего контроля над окружающей их внешней средой.

Факторами, сдерживающими рост, являются финансовые ограничения, ограниченные размеры рынка, незначительные амбициозные устремления лиц, принимающих решения.

Таким образом можно произвести классификацию способов достижения роста за счет принятию решений, связанных с рынком (увеличение продаж выпускаемой продукции на существующих рынках; продажи новой продукции на существующих рынках (при одновременном сохранении выпуска существующей продукции); расширение продаж выпускаемой продукции на новых рынках (при одновременном сохранении выпуска существующей продукции); продажи новой продукции на новых рынках (одновременно сохраняя существующую продукцию и рынки) либо за счет роста производства и продаж в результате создания дочерних компаний (фирм); объединение или слияние; горизонтальная, вертикальная и "латеральная" интеграция.

Создание дочерних компаний (фирм) можно осуществить путем приобретения значительной части акций уже существующей компании (фирмы) или посредством учреждения новой компании (фирмы), большинство акций которой принадлежит материнской компании.

Отдельно стоит понятие холдинг-компании, под которой подразумевается компания, которая имеет контроль над другой компанией (компаниями) либо в результате владения достаточной частью ее (их) капитала (акций, имеющих право голоса), т.е. в результате владения контрольным пакетом акций, либо путем получения права назначать ее (их) директоров. Такая форма организации бизнеса позволяет добиться централизованного управления (например в области политики) и наряду с этим децентрализации оперативной хозяйственной деятельности. Таким образом, компании объединенные в одну группу, сохраняют свою индивидуальность. Часто холдинговые компании создаются с единственной целью владения акциями дочерних компаний.

Рассмотренная выше тенденция к росту ведет к интернационализации бизнеса и в итоге - к созданию многонациональных компаний. Сегодня в мире на долю стран как хозяйствующих субъектов приходится менее половины общего числа самых крупных экономических образований. Оставшаяся же часть принадлежит многонациональным корпорациям. Зарубежные объемы производства многонациональных компаний уже превышают 20% мирового производства, а ежегодные темпы его роста составляют 10 %, в то время как этот показатель для мирового производства равен 8 %. Многонациональные корпорации играют ключевую роль в расширении процесса международной взаимозависимости. Движущий мотив дальнейшего роста и расширения масштабов деятельности многонациональных компаний заключается в том что вертикально интегрированные компании, которые связаны неким глобальным стратегическим планом, должны обладать очевидной конкурентоспособностью, особенными преимуществами по сравнению с недостаточно капитализированными и технологически отсталыми местными компаниями при завоевании выгодных зарубежных рынков. Многонациональные компании более эффективны в мобилизации, направлении и управлении теми ресурсами, которыми они распоряжаются. У них лучшие возможности создать крупномасштабное производство, так как имеются соответствующая промышленная база и широкий рынок сбыта, богатый и разносторонний опыт в стратегическом планировании, прогнозировании, изучении рынков, финансировании, производстве, маркетинге. Наличие современной спутниковой связи, информационных компьютерных систем, воздушного сообщения позволяет поддерживать постоянный контакт с зарубежными филиалами.

**1.Проблема составления консолидированного бюджета холдинговой группы.**

В последние годы промышленные группы (под которыми подразумеваются объединения нескольких предприятий во главе которых находится головная компания - холдинг осуществляющая контроль и управление и удерживающая собственность в соответствующих пропорциях к занимаемой доле уставного капитала.) развиваются все более растущими темпами. Они распространяют свою деятельность во все производственные секторы преодолевая территориальные границы одного государства где находится головная фирма холдинга то есть происходит все большая интернационализация экономической активности предприятий.

Поэтому понятен постоянный и все более растущий интерес как со стороны ученых так и со стороны предпринимателей к этому важному явлению международных экономических отношений которое получает постоянное развитие в наши дни и имеет несомненное политико-экономическое значение и касается проблем экономики предприятия, часто очень сложных, решение которых представляется не таким уж легким делом.

Одной из этих проблем является формирование сводного бюджета группы (bilancio consolidato del gruppo) зачастую единственного инструмента, предназначенного представлять (посредством комбинации бюджетов единичных предприятий объединения) структуру уставного фонда холдинга и осуществление экономической и физической деятельности всей группы.[[1]](#footnote-1)\*

Давая постановку этой проблемы становится ясной необходимость поиска подходящего решения, который требует внимательного изучения структуры группы, характеристик входящих в нее отдельных предприятий и фирм, а также типов взаимосвязей между ними, чему будет посвящена значительная часть этой главы. Отдельно стоит вопрос принимаемой для расчета денежной единицы, в которой будут выражаться различные бюджеты, подлежащие объединению.

В течение долгого времени разработка темы консолидированных бюджетов связывалась обычно с необходимостью написания научных работ, диссертаций и т.д., однако сейчас все больше говорят о таких целях как разработка в соответствии с ростом размеров всего предприятия. В Италии наблюдается высокий интерес к проблеме составления объединенных (консолидируемых) бюджетов, как со стороны ученых так и со стороны предпринимателей и других профессионалов, субъектов экономических отношений.

Различные фазы создания единого объединенного бюджета фирмы ставят проблему выбора приемлемых адекватных решений в соответствии с логикой производства и деятельности фирмы, что приводит к конечным результатам с необходимой степенью достоверности и достаточной представительностью для получения полной картины финансового положения группы. Среди множества вопросов которые возникают в процессе интеграции отдельных бюджетов особо стоит вопрос расчета соотношений долей участия различных предприятий и рассмотрению которых необходимо уделить особое внимание так как точный расчет соотношений представляется крайне необходимым для формирования конкретного "истинного" объединенного бюджета.[[2]](#footnote-2)\*\*

**2.Расчет соотношения долей участия.**

Редакция объединенного бюджета группы требует предварительного расчета необходимых квот участия (прямых или непрямых) головного холдинга в контролируемых им фирмах, с целью определить "реальную" стоимость уставного фонда, производственных и финансовых ресурсов самой группы.

Такой расчет может оказаться крайне сложным, если в образовании холдинга сосуществуют как прямые так и непрямые, как взаимные так и круговые участия. В подобной ситуации оказывается трудно определить точные квоты окончательного участия головного холдинга в подчиненных ему группах, с риском получить искаженную информацию о реальных цифрах этих квот, что влечет за собой многие последствия в юридическом, налоговом и финансовом плане, стой или иной тяжестью.

Такой риск можно избежать если применять точные методы расчета не приблизительные (как обычно поступают на практике, прибегая к итеративным методам. Для решения этого класса проблем могут оказался полезными некоторые методы , буквально недавно нашедшие применение, подходящее для расчета взаимных и круговых участий. Один из них, матричный, основан на теории графов.[[3]](#footnote-3)\*\*\*

Второй метод решения, алгебраический, разработан Amedeo de Luca[[4]](#footnote-4)\*\*\*\* , основан на математическом формулировании известной задачи: системы линейных уравнений, и показал себя более удобным по сравнению с предыдущим, с точки зрения сохранения понятия концепции.

Обе методики позволяют решать проблему, о которой говорилось ранее не прибегая к итеративным методам и позволяют кроме теоретического решения задачи найти простое практическое решение, вместе с тем требуя алгоритм расчета с минимальным количеством операций с матрицами, которые можно решать используя уже имеющийся PC softwear.

**3.Матричный метод.**

Для подробного рассмотрения был выбран матричный метод, как более удачный для визуального представления и последующего анализа взаимосвязей между фирмами внутри холдинга. Так финансовые соотношения между "n" фирмами одной группы могут быть представлены в виде следующей таблицы: ( см. стр. )[[5]](#footnote-5)\*\*\*\*\*

Таким образом, как уже говорилось, проблемы с которыми сталкиваются в определении взаимных влияний, которые происходят от наличия участий капитала взаимного и циркулярного типа, из за которых невозможно воспользоваться расчета "на бумаге". И действительно существование взаимных участий выражается в относительной математической модели в проблему определения величин, взаимно зависимых и поэтому оказывается невозможным определить различные неизвестные модели, последовательно вычисляя их (т.е. алгебраическим методом) за исключением , разве что применения методов приблизительной оценки или итеративным путем.

Необходимо применение систем уравнений, с одновременным их решением, чему и служат приведенные методы.

**1. Причины международного валютного беспорядка.**

Чтобы проанализировать возможности установления надлежащей международной валютной системы, необходимо учитывать процессы, происходившие в течении последних двадцати лет в следующих трех сферах: а) финансовые рынки б) валютные рынки в) экспансия ТНК.

Ощутимые сдвиги в этих трех областях до того усилили взаимосвязь различных национальных экономик и валют, что при исследовании экономической и денежно-кредитной политики стран рыночной экономики трудно охарактеризовать их как автономные.

Кризис на рынке ценных бумаг, вспыхнувший 19 октября 1987 года в Нью-Йорке и быстро охвативший основные международные рынки капитала - характерный пример таких сдвигов. В этой работе я не намерен исследовать характер этих сдвигов, ограничусь только их отражением на международную валютную систему.

Любая попытка со стороны отдельного государства изолировать свою экономику от воздействия на нее мирохозяйственных отношений обречена на провал, так как международная реакция рано или поздно заблокирует любой его шаг в этом направлении и даже покарает экономику страны, предпринявшей такую попытку. Степень наказания зависит от размера и потенциала "провинившейся" страны, но в любом случае оно более или менее сильно скажется и на другие рыночные страны. Поэтому все страны рыночной экономики заинтересованы идти на уступки, постоянно взаимодействовать и координировать свои экономики для достижения оптимальной валютной стабильности, роста и благоденствия. Это не влечет за собой полную интернационализацию и унификацию национальных экономик. Каждая национальная экономика имеет свои особенности, выдвигающие различные проблемы, для решения которых всегда должны применяться специфические меры. Но эти меры не должны противоречить фундаментальным принципам организации экономики в мировом масштабе и создавать помехи надлежащему функционированию международной валютной системы.

Рассматривая сдвиги последних двух десятилетий после краха Бреттон-Вудской системы, можно заметить, что вышеуказанными принципами пренебрегали в большей или меньшей мере все страны рыночной экономики. В результате этого международная валютная система постоянно находилась в состоянии более или менее острого кризиса.

В течении этого периода ведущую роль играли три валюты: немецкая марка, японская йена и, прежде всего, американский доллар. Последний был и продолжает оставаться основной резервной валютой, основным средством обмена в международных трансакциях и основной валютой для интервенций.

Затянувшийся валютный кризис совпал с значительным колебанием доллара, курс которого на протяжении ряда лет во время американской политики "benign neglect" был завышен по отношению к немецкой марке и других основных валют, потом занижен и постепенно снова стал слишком завышенным. Пика своего доллар достиг в феврале 1985 года, когда паритет к немецкой марке достиг $ 1 = DM 3.47 . С тех пор наметилось почти непрерывное скольжение курса доллара вниз, в 1991 году он упал до рекордно низкого уровня - 1,39 DM. В последнее время доллар слегка упрочил свою позицию и сейчас колеблется около 1,66 DM.

По мнению многих экспертов и директоров центральных банков этот уровень соответствует точке равновесия. Другие, в частности министр финансов Великобритании Н. Лаусон считают, что этот уровень курса доллара занижен. Малочисленная группа экономистов, среди которых профессоры М. Фельдштайн и Р. Дорнбуш полагают, что курс доллара все еще завышен и должен постепенно понижаться для того, чтобы дойти до точки равновесия, делая тем самым возможным сокращение огромного торгового дефицита Соединенных Штатов Америки.

По-моему, ошибочно считать курс доллара на его теперешнем уровне завышенным. Долгосрочные широкие колебания доллара - основная причина нынешней неустойчивости международной валютной системы. До тех пор, пока амплитуда колебаний доллара не уменьшится, мечта о становлении надлежащей валютной системы останется иллюзией. (Конечно, такое положение будет сохраняться, пока доллар будет удерживать свою гегемонию и не будет заменен какой-то другой валютой. Такой валютой может стать, например, ECU, с учетом того, что по мере усиления интеграционных процессов в рамках ЕС Европейская Валютная Единица получает все большее международное признание). Все это означает, что если США не продемонстрируют решимость поддерживать тесное и конструктивное сотрудничество с основными промышленными странами в целях сближения их экономической, валютной, налоговой и денежно-кредитной политики; а так же введения правил и мер, которые бы привели к надлежащему функционированию международной валютной системы, все попытки в этом направлении будут обречены на провал.

Прежде чем начать рассмотрение вопроса, стоит привести короткий обзор некоторых попыток кооперирования среди наиболее развитых промышленных стран. В хронологическом порядке следует отметить встречи в Версайе (4-го июня 1982 года), в Вильямсбурге (30-го мая 1983 года), Токийскую Встречу (21-го июня 1985 года), "Соглашение Плаца" "Группы Пяти" (22-го сентября 1985 года), "Соглашение Лувра" "Группы Семи" (22-го февраля 1987 года), Венскую Встречу (11-го июня 1987 года), Коммюнике "Группы Семи" от 23-го декабря 1987 года (опубликованное после долгих консультаций, хотя встречи как таковой не было), встреча "Группы семи" 23-го сентября 1989 года, Парижское заседание "Группы семи" в апреле 1991 года, заседание "Семерки" в Вашингтоне в сентябре 1990 года.

Нет необходимости останавливаться на содержании каждого итогового документа этих форумов, так как все они сходились на том, что нужно стабилизировать курсы обмена валют на уровне их существующих паритетов, учитывающие основные экономические принципы, и уделяли особое внимание координации и кооперации в экономической и денежно-кредитной политике стран, заинтересованных в достижении этих целей.

Посмотрим, каковы реальные последствия этих встреч. До весны 1985 года администрация США не проявляла никакого интереса к вопросу о чрезвычайно высокой стоимости доллара по отношению к остальным основным валютам и его постоянно сильно завышенном курсе. Более того, несмотря на повторяющиеся декларации до того времени не было сделано никаких существенных шагов по пути к кооперации наиболее развитых промышленных стран. Напротив, преимущественно из-за отрицательной позиции, занимаемой США, эти страны демонстрировали безразличие к этим вопросам. То есть, этот период можно охарактеризовать не только отсутствием координации, но даже назвать периодом несогласованности.

Весной 1985 года произошло резкое изменение политики США, отраженное в следующей декларации министра финансов Дж. Бейкера: "Администрация Рейгана пересмотрела свои прежние позиции по вопросам международной экономической кооперации. Для того, чтобы эта кооперация стала эффективной, необходимо согласие всех заинтересованных сторон. США намереваются следовать жесткой антиинфляционной политике, чувствительно сократить свой бюджетный дефицит и созвать встречу на высшем уровне наиболее развитых промышленных стран."

Вслед за этой декларацией, 22-го августа 1985 года, группа пяти наиболее развитых промышленных стран провела встречу в Нью Йорке.

Ее результатом стало "Соглашение Плаца". Как сама встреча, так и принятые на ней решения представляют собой решительный шаг в сторону взаимодействия стран-участниц, так как они впервые гарантировали соблюдение принимаемых решений, стремясь постепенно снизить курс доллара до такого уровня, который бы отвечал основным экономическим показателям и прежде всего паритету покупательной способности доллара к другим основным валютам.

При осуществлении этой политики не было особых трудностей, так как установление реального валютного паритета было на пользу всем заинтересованным странам. В этом же направлении начала изменяться и конъюнктура на международных валютных рынках. Последовавшие интервенции со стороны финансовых институций только усилили эти тенденции.

Когда курс доллара к немецкой марке (и соответственно к другим основным валютам) упал до уровня $ 1 = DM 2 , считалось, что это и есть равновесный курс, который должен сохраняться с лишь незначительными колебаниями. Финансовые власти США и их торговых партнеров были уверены, что это значительное снижение стоимости доллара вызовет чувствительное сокращение огромного дефицита торгового баланса и баланса по текущим счетам США, а следовательно уменьшит соответствующие положительные сальдо балансов стран-партнеров. Тем не менее этого не произошло, а, напротив, вышеуказанные диспропорции увеличились. В этой ситуации представители американской администрации и некоторые другие экономисты заявили, что курс $ 1 = DM 2 недостаточно точен, что доллар все еще переоценен и необходимо дальнейшее понижение его курса до уровня, отвечающего экономическим реалиям. При этом экономика США сможет реализовать свои конкурентные преимущества и дефициты балансов значительно уменьшатся, преодолевая тем самым несбалансированность международных платежей.

Преобладание этих концепций привело к новому нарушению сотрудничества США с их двумя основными партнерами - Германией и Японией. Как уже упоминалось, курс доллара к немецкой марке падал последовательно на 1,8 , потом на 1,7 и задержался на уровне 1,6 .

Многие наблюдатели полагают, что повторяющиеся заявления и намеки тогдашнего министра финансов Дж. Бейкера немало посодействовали этим событиям. Согласно его заявлению в последнем квартале 1987 года дальнейшее обесценение доллара считалось необходимым для усиления конкурентоспособности США и ликвидации их торгового дефицита.

Иностранные валютные и финансовые рынки до такой степени попали под влияние этих заявлений, что месячное увеличение или сокращение торгового дефицита США стало определяющим фактором не только цены доллара, но и событий на Нью-йоркской фондовой бирже. В это же время Германия, Япония и другие страны пытались укрепить доллар во избежание его дальнейшего падения путем объемных закупок долларов их центральными банками. По оценкам, тогда было продано около ста миллиардов долларов. Очень важной особенностью данного периода было то, что сами США воздерживались от таких интервенций. В итоге меры по укреплению доллара продержались только несколько месяцев и после октября 1987 года американский доллар вновь встал на путь обесценения. Так период после октября 1987 года характеризовался не только отсутствием взаимодействия между заинтересованными странами, но даже полной дискоординацией их политики.

Под воздействием этих событий страны Семерки настояли на созыве встречи для анализа сложившейся ситуации и принятия мер по контролю над валютными рынками. Сохранение неуверенности и нестабильности являлось источником потенциальных нежелательных последствий как для экономики США, так и для экономик других стран Семерки и могло вызвать более глубокий кризис. Как уже было сказано, встреча Семерки так и не состоялась. Так или иначе после продолжительных консультаций в рамках "Группы Семи", 23 декабря 1987 года было опубликовано коммюнике. Хотя оно не оказало воздействия на международные валютные рынки, коммюнике это успокоило их. Доллар усилился и постепенно достиг уровня, который приблизительно соответствовал его равновесному курсу по отношению к другим валютам. Впервые международные валютные паритеты наиболее развитых промышленных стран отразили соотношение стоимости и цены.

Затишье на мировых валютных рынках, начавшееся в конце 1987 года продлилось до первых месяцев 1989 года. За этот период курсы ведущих валют колебались без четко выраженного тренда в пределах 4-5%. Перемена произошла в мае 1989 года, когда началось повышательное движение курса доллара, сохранившееся как тенденция практически в течении всего года. Этот рост нельзя объяснить ни состоянием текущих платежных балансов, ни разницей в темпах роста инфляции и процентных ставок.

По мнению экспертов из ОЭСР нужно уделить внимание не на спрос на доллары и определяющие его факторы, а на сокращение предложения "долларовых активов", что образовало избыточный спрос. Последнее вместе с изменениями на стороне спроса повлекло за собой рост курса доллара.

За короткий срок произошли существенные изменения и в структуре спроса на "долларовые активы". Если в 1987 году центральные банки почти полностью поглотили предложение долларов, профинансировав тем самым дефицит платежного баланса США, то в 1988 году в этой роли выступили зарубежные частные инвесторы.

В целом официальным валютным органам не пришлось затрачивать дополнительные усилия на финансирование платежных дефицитов и поддержание курсовых соотношений, хотя иногда центральные банки весьма решительно вторгались на валютные рынки, подтверждая "интервенционное слово" делом. Так, после очередной договоренности "Группы семи" 23 сентября 1989 года о совместных действиях по снижению курса доллара американские валютные органы сразу же начали продавать доллары в Токио, что свидетельствовало о твердости намерений "семерки". Всего за две недели США продали 1,13 миллиарда долларов на марки и 1,54 миллиарда - на йены.

Итоги 1989 года наводили на мысль, что эффективность функционирования валютной системы, не базирующейся как раньше на жестких "правилах игры", в первую очередь определяется действенностью ее межгосударственного регулирования. Продолжающийся экономический рост основных промышленных стран способствовал успеху целенаправленного совместного воздействия на валютные рынки и предотвращал серьезные потрясения международной валютной системы. С другой стороны, опыт западноевропейских стран в экономической интеграции и стабилизации валютных курсов в перспективе подталкивает к поиску путей реформы существующей валютной системы.

1990 год вошел в историю падением Берлинской стены и Персидским кризисом. Оба эти события имели значительное воздействие и на валютную сферу, сочетаясь с изменившейся общехозяйственной ситуацией.

Различная динамика внутреннего спроса, возросшие инфляционные и процентные различия сказались на движении курсовых соотношений. В отличии от предшествующего периода, когда курсы валют колебались без четко выраженного тренда, в 1990 году набрала силу тенденция к снижению курса доллара, наметившаяся еще во второй половине предыдущего года.

Продолжались регулярные встречи "семерки" на уровне министров финансов и управляющих центральными банками. На сентябрьском заседании в Вашингтоне не произошло ничего неожиданного. Была положительно оценена тенденция к дальнейшему уменьшению несбалансированности внешних расчетов. В очередной раз прозвучал призыв к США придерживаться курса на последовательное сокращение дефицита госбюджета, а к странам с активным сальдо платежного баланса - продолжать неинфляционный рост внутреннего спроса. В очередной раз было подчеркнуто, что валютные курсы находятся в целом на том уровне, который требуется для восстановления сбалансированности международных расчетов. Как всегда, министры подтвердили свою решимость "тесно сотрудничать на валютных рынках в процессе координации экономической политики".

То же самое было повторено на нью-йоркской встрече в январе 1991 года. Весьма общий характер формулировок официальных деклараций "семерки" в последние годы стал своего рода традицией. Тем не менее он диссонировал со сложившейся непростой ситуацией, в которой от встречи министров ведущих стран Запада ждали более конкретных и активных действий. Результаты встречи были довольно критически оценены деловой прессой, а влиятельная "Файнэншл таймс" крайне пессимистично сочла, что "великие дни координации политики в отношении валютных курсов остались в прошлом".

Несмотря на накопленный за последние годы опыт государственных интервенций на валютных рынках, в том числе скоординированных, однозначный ответ на вопрос об их эффективности дать невозможно. Уже неоднократно теоретики и практики валютных отношений доказывали (или хотя бы пытались доказать), что официальные интервенции неспособны противостоять рыночным тенденциям и лишь дезорганизуют рынки.

Но при этом существует немало примеров, особенно, как было отмечено, в 1985-1987 годах, весьма успешного воздействия центральных банков на валютные рынки. Да и в целом, несмотря на значительность курсовых колебаний и высокую степень неопределенности в поведении валютных рынков, их негативное воздействие на экономическое развитие нельзя назвать существенным. Важнейшую роль играет процесс упрочнения координации экономической политики в целом, способствующий дальнейшей конвергенции национальных хозяйств и последовательного элиминирования причин, способных вызвать серьезные потрясения в валютной сфере. Ярчайшим примером этого на региональном уровне служит европейская зона валютной стабильности.

В начале 1991 года доллар несколько окреп. В феврале-апреле его курс упал всего на 0,5% по отношению к марке, а к йене укрепился на 10% . В это время институциональные инвесторы, в том числе и японские, переориентировались на европейские валюты и это стало одной из основных причин снижения курса доллара до самого низкого за последние два года уровня $ 1 = DM 1,649.

Но после объявления планируемого валютного союза с ГДР, в условиях предвыборного напряжения в Японии и после опубликования оптимистических статистических результатов об экономическом развитии США доллар снова укрепился. Для сдерживания роста его курса американские валютные органы к началу марта продали около 650 миллионов долларов, до конца месяца было продано еще 880 миллиона долларов за йены и 200 миллиона - за марки.

После опубликования в апреле 1991 года коммюнике парижского заседания "Группы семи", в котором выражалась озабоченность падающим курсом йены, временное повышение курса доллара замедлилось. Начался обратный процесс, продолжавшийся до конца года. Примечательно, что после интенсивных интервенций США в первые месяцы года, направленных против роста курса доллара, с началом его падения американское вмешательство на валютных рынках практически прекратилось.

Активное снижение курса доллара усилилось с развертыванием кризиса в Персидском заливе в основном из-за того, что для международных инвесторов фактор американской "тихой гавани" потерял свою роль.

Существенное влияние на обесценение доллара к марке (а следовательно и к другим валютам Европейской валютной системы) стало изменение традиционного разрыва в уровне процентных ставок между США и Германией, в результате которого впервые за долгие годы возникла положительная разница в краткосрочных и долгосрочных процентных ставках в пользу Германии. К тому же, вопреки ожиданиям, после объединения не произошло инфляционного всплеска и Бундесбанк удачно контролировал рост денежной массы. В целом за год падение курса доллара к немецкой валюте составило 13,5%, а сам доллар впервые в истории упал ниже уровня в 1,5 марки.

По словам директора-распорядителя МВФ "мир постепенно движется к международной валютной системе, которая будет другой и, хочется надеяться, будет лучше". Выделим основные предпосылки такого развития. Углубление западноевропейской валютной интеграции придает положительный импульс процессу расширения зоны валютной стабильности. Конвертируемость восточноевропейских валют, к которой с помощью МВФ стремятся эти страны, может сделать валютную систему действительно мировой. Важные шаги на пути совершенствования механизма координации экономической политики в глобальном масштабе в сочетании с развитием системы инструментов коррекции несбалансированных международных расчетов и "необоснованных" курсовых соотношений способствуют созданию стабильной валютной системы.

**2. Бюджетный и торговый дефицит США и приток иностранных кредитов.**

На основании этих сдвигов можно было ожидать, что наступили благоприятные условия для наведения порядка в международной валютной системе и для достижения равновесия в международных платежах. К сожалению, основные причины дисбаланса международных платежей все еще существуют и все еще на зыбкой почве находятся паритеты доллара к другим основным валютам. Причиной этого дисбаланса является устойчивый огромный дефицит бюджета США, который в 1990 году достиг своего пика в миллиарда доллара. Из-за несоответствия внутренних сбережений в США, дефицит федерального бюджета в значительной мере

покрывается притоком капитала из-за границы (более ста миллиардов в год). Потоки капитала направляются в Америку из-за процентных ставок в США, которые за тот период были на 3-6% выше по сравнению с наиболее развитыми промышленными странами. Приток иностранных фондов, усиленный неправильными спекуляциями, вызвал огромное переоценку доллара.

Эти постоянные сдвиги, характеризирующиеся большими отклонениями доллара от равновесного курса, не могли бы действовать так долго, если бы вместо американского доллара была валюта любой другой страны. Так или иначе, это произошло с США из-за международной роли доллара и колоссальных масштабов и силы американской экономики. Вместе с этим намечался большой рост дефицитов торгового и текущего балансов. Постепенно доллар обесценивался, пока не достиг половины своей прежней стоимости. Несмотря на эту впечатляющую девальвацию доллара за последние несколько лет и его стабилизации на его на первый взгляд низком уровне, все еще наблюдается наличие огромного дефицита. Многие эксперты первоначально высказывали мнение, впоследствии оказавшееся ошибочным, что для достижения положительного эффекта необходимо время. Так что даже парадоксально, что после всего этого еще находились экономисты и правительственные чиновники, которые верили, что для устранения дефицита необходима дальнейшая девальвация доллара. По-моему те, которые разделяли эту точку зрения, просто путали причину и следствие.

И дефицит торгового баланса, и дефицит баланса текущих счетов вызваны постоянным притоком в США чистого капитала, необходимого для покрытия бюджетного дефицита. Именно этот приток делал и все еще делает возможным такой большой дефицит, который сохранится до тех пор, пока продолжается сам приток капитала. Последний увеличивает предложение денег и доходы, что в свою очередь стимулирует рост импорта. Рост импорта со своей стороны является решающим фактором торгового дефицита, который с 156 миллиардов в 1986 году вырос до ..... миллиардов в 1991 году. Характерно, что хотя экспорт проявляет устойчивую тенденцию к росту, "импорт упрямо превышает экспорт на 50% и это сильно смущает. Это разочаровывает после долгой массированной корректировки валюты".\*\*

Проблема эта следовательно не могла быть решена путем дальнейшей девальвации доллара, которая чревата многими опасностями, а только путем драстичного сокращения дефицита федерального бюджета. Заманчиво выглядело решение Конгресса и Президента США в декабре 1987 года о сокращении бюджетного дефицита на 76 миллиардов долларов в 1988-1989 финансовом году. Конечно, за этот период необходимо, чтобы в федеральном бюджете не возникли дополнительные статьи расходов. Запланированное сокращение было бы более чувствительным, если бы воцарилась всеобщая убежденность в том, что сокращение бюджетного дефицита - единственная возможность для американской экономики достичь внутреннего и внешнего равновесия и в то же время - единственный способ для устранения международного внешнего дисбаланса. Если внутренние сбережения Америки сами по себе будут достаточны для покрытия всего бюджетного дефицита, не было бы необходимости в чистом притоке иностранных капиталов. Более того, если американский доллар достигнет уровня внешнего равновесия, будет преодолен структурный дефицит торговли и текущего баланса.

**3. Правила внешней обменной политики.**

Предыдущие рассуждения показали, что солидную базу для стабилизации международной валютной системы можно обеспечить только путем сокращения дефицита федерального бюджета США и соответствующего уменьшения притока чистых иностранных капиталов для укрепления внутреннего потребления. Приток чистых капиталов - основной фактор того, что экономика США потребляет больше, чем производит.

После чувствительного улучшения бюджетного дефицита США наиболее развитые промышленные страны наконец-то будут в состоянии навести порядок в международной валютной системе и обеспечить более стабильные паритеты.

В связи с этим, судьбоносным является вопрос имеется ли у крупнейших промышленных стран политическая воля к решительному осуществлению унификации своих экономических, финансовых и налоговых политик и к управлению обменных курсов путем применения согласованных интервенций на валютных рынках вместе с одновременным регулированием процентных ставок. Пакет политических мер требует соблюдения двух норм в обменной политике зарубежных стран.

Первая норма связана с тем, что особое значение придается согласованности интервенций, при этом все заинтересованные страны, и в особенности три крупнейшие, должны принимать участие в соответствии с размером своего влияния в экономической и финансовой сферах. Хорошо известен факт, что согласованные интервенции проводились очень редко в течение последних нескольких лет. Чаще осуществлялись односторонние действия двух из крупнейших стран (Германии и Японии), а самая заинтересованная страна - США в основном воздерживались от участия. Экономическим и финансовым кругам в Соединенных Штатах следует иметь ввиду, что их поведение должно соответствовать поведению других стран, национальные денежные единицы которых не являются всемирно принятыми валютами платежа.

В связи с этим следует подчеркнуть, что необходимо прекратить интервенции, направленные на поддержание нереальных обменных курсов (т.е. курсов, которые не соответствуют базовым экономическим принципам). Такие интервенции вызывают в то же самое время, массовые спекуляции и дискредитируют обменные политики зарубежных стран. В сущности, валютные интервенции должны быть направлены на достижение паритетных корректив в обменных курсах для выравнивания постоянных ценовых и стоимостных несоответствий. Правда, оценить в точности эти несоответствия довольно трудно. Следовательно, эффективное проведение обменных политик требует вычисления специальных индексов, отражающих их развитие. Успешные валютные интервенции, препятствующие спекуляции (дестабилизации), должны предотвратить неточное складывание обменных курсов.

Такая политика способствует стабилизации ожиданий, что крайне необходимо для внешней финансовой политики. Но, как уже отмечалось раньше, односторонние и несогласованные интервенции оказывают либо слабое влияние, либо терпят полный крах. В связи с этим следует особо подчеркнуть, что интервенции не только влияют на обменные курсы. но и воздействуют на поступление валютных средств в каждой отдельно взятой стране. Это является прямым результатом того, что покупка и продажа иностранной валюты осуществляются в местных валютах. Следовательно, при покупке иностранной валюты поступления увеличиваются, а при продаже поступления убавляются.

Будет полезно изучить подробнее каким образом валютные интервенции влияют на национальные экономики. При нынешней системе управляемых плавающих курсов, когда большие переливания капитала и сильная спекуляция часто влияют отрицательно, поступления иностранной валюты в страну и экономика в целом могут испытать на себе серьезные потрясения. Чтобы предотвратить это, центральные банки, имеющие отношение к таким процессам, обычно прибегают к "очистке" интервенций. Такая политика, однако, оправдана до тех пор, пока она направлена на приостановление дестабилизирующего эффекта переливания капиталов. Однако, когда такие переливания поддаются контролю путем способствования восстановлению внутреннего и внешнего финансового равновесия страны, в которой это происходит, не следует применять "очистку" интервенций, так как это будет препятствовать рациональному функционированию международной валютной системы.

Вторая норма внешней обменной политики требует сочетания интервенций и политики одновременного согласования процентных ставок. Наряду с согласованием интервенций, заинтересованные страны должны так согласовать свои процентные ставки, чтобы тем самым поддержать и повысить эффективность интервенций. Воздействие на процентные ставки является лучшим способом борьбы с дестабилизирующим влиянием спекулятивных операций при условии, что изменение ставок в заинтересованных странах происходит достаточно быстро и до необходимого уровня. Это означает, что стране, валюта которой обесценивается, следует поднимать процентные ставки и, наоборот, стране, валюта которой поднимается, следует снизить процентные ставки. Однако, это редко происходило в прошлом, так как центральные банки неохотно, если вообще, проводили подходящую политику, опасаясь возможных расстройств в их собственной государственной финансовой и экономической стабильности. Эта концепция весьма недальновидна, так как подходящие интервенции и изменения процентных ставок являются только временными мерами. На самом деле следует применять эти методы в течение очень короткого периода времени, т.е. до тех пор, пока спекулятивные волны не утихнут. В этом случае внутренние котировки валюты страны и уровень экономической активности не будут подвергаться риску.

**4. Необходимость введения правил поведения.**

Чтобы решить эффективно проблему паритета обменных курсов за границей и добиться спокойствия и стабильности на валютных рынках, крупным индустриальным странам, и в особенности трем крупнейшим, необходимо осудить практику несогласованных действий и прийти к постоянному сотрудничеству и координации своей политики, направленной на поддержание сближения их экономик и достижения внутреннего и внешнего финансового равновесия. С этой целью следует ввести подходящие "правила поведения", которые должны соблюдаться сотрудничающими странами.

На первом этапе не следует целенаправленно ставить ограничения на все три, а иногда и на остальные главные валюты. Следует предпочтительно искать относительную стабильность в паритетах с подходящей степенью гибкости, без официального определения границ, в рамках которых паритеты будут изменяться. Согласно этой схеме, когда рыночные сотрясения отражаются неблагоприятно на одну из валют, временно разрешается выйти за рамки гибкости. Разумеется это будет действовать только в том случае, если базовые экономические принципы, и в особенности соотношение между стоимостью и ценой, в этих странах не отклоняются существенным образом от общепринятых.

Создание "бюро", в котором будут участвовать представители центральных банков сотрудничающих стран, будет способствовать успеху этой схемы. Этот орган будет преследовать следующие цели:

1) Следить за некоторыми показателями, касающиеся базовых экономических принципов в заинтересованных странах и проведения управляемого "плавания";

2) Наблюдать как соблюдаются "правила поведения" и предупреждать о возможных расхождениях.

Первоначально "бюро" не должно выполнять других функций, которые могли бы ограничить независимость центральных банков. Однако, через некоторое время, в зависимости от накопленного опыта, на "бюро" можно будет возложить дополнительные функций. В отношении этого вопроса, я могу сослаться на статью, опубликованную в 1973г., под заголовком "От анархии - к международному финансовому порядку". В этой статье автор изложил схему целенаправленного воздействия, правда, не употребляя сегодняшней терминологии.

Наличие здравой политической воли сотрудничества и признание независимости национальных экономик является существенным фактором для достижения этих целей среди крупных индустриальных стран и в особенности среди трех крупнейших. Суть в том, что эти страны должны понять, что они должны будут пожертвовать частью автономности своей экономики для того, чтобы способствовать установлению мировой финансовой стабильности. Это принесет пользу как развитым, так и развивающимся странам.

В заключение я хотел бы особо подчеркнуть, что сдерживание и сближение темпов инфляции, которое уже достигнуто в крупных индустриальных странах, создало солидную базу для стабилизации международной финансовой системы. Как неоднократно повторялось, отстранение большого дисбаланса в международных платежах и установление стабильного международного равновесия однако не осуществится, если дефицит американского федерального бюджета не сократится существенным образом и если крупные индустриальные страны не докажут свою решительность тесно сотрудничать и согласовать свою политику.

**Список литературы**

1. Ачаркан В.В. "Валютные курсы в экономике современного капитализма." - М. : Международные отношения, 1990г.

2. "Валютные проблемы капитализма на современном этапе." - Изд. Болг. акад. наук, 1991г.

3. Гилберт М. "В поисках единой валютной системы." - М. : Прогресс, 1984г.

4. Artus J., Knight M. The Assesments Of The Exgange Rates Of Industrial Countries., IMF. - Wash., 1989.

5. The Dollar and the New Form of International Monetary Cooperation, Bank of Greece, Papers & Lectures, Athens, 1989.

6. X.Zolotas : The Enigma of the U.S. Trade Deficit, Athens, 1991.

1. \* Объединение представляется в виде совокупности общего уставного фонда, финансовых средств и средств производства всего холдинга. Расчет объединенного бюджета группы возникает из той необходимости что сама группа должна лучше знать свои возможности, (а также позволять правильно оценить это другим), и отражает производственно-финансовое предназначение за счет своей структуры и заложенных в нее характеристик. [↑](#footnote-ref-1)
2. \*\* Принятый в 1974 году закон N216 как раз регулирует вопросы достоверности годовых бюджетов фирм и порядок их составления а также регулирует отношения между управляющими. Этим же законом учреждена ныне действующая Национальная Комиссия по Делам Акционерных Обществ и Биржи (CONSOB (Comissione Nazionale per le Societa e Borse) в компетенцию которой входит контроль бюджетов а/о и биржи. [↑](#footnote-ref-2)
3. \*\*\* J.Bibant. Les Liaisons financieres dans les Groups de Societes. METRA. Paris. 1969. [↑](#footnote-ref-3)
4. \*\*\*\* Amedeo di Luca. Problemi di Gestione dell'Impresa. Universita' Cattolica del Sacro Cuore. Milano. 1988. [↑](#footnote-ref-4)
5. \*\*\*\*\* Необходимо заметить что во многих странах закон запрещает взаимную подписку на акции с различной степенью строгости в различных странах. В некоторых - во всех случаях, в других - только если стоимость приобретенных акций фирмы превышают определенный процент ее уставного капитала. Применительно к итальянскому законодательству, " контролирующая фирма не может покупать ни подписываться на акции или иные квоты контролируемого акционерного общества, за исключением если это находится в пределах распределенных средств и располагаемых резервов, согласно последнего опубликованного бюджета.(art.2359-bis 1988). Тем не менее эти нормы не запрещают создание круговых участий, что по сути и есть все та же комбинация участий косвенного и взаимного типа. [↑](#footnote-ref-5)