

МЕЖДУНАРОДНИТЕ ВАЛУТНО-КРЕДИТНИ ОТНОШЕНИЯ И ПАЗАРИ

доц. д-р инж. Златан Борисов

В глобализиращите се икономически отношения международните валутно-кредитни отношения се проявяват като една от техните най-динамични форми. Те са свързани с използването на функциите на парите в световните стопански контакти и представляват специфичен вид икономически отношения. Макар валутните отношения да са предизвикани, преди всичко, от развитието на международната търговия и международното движение на капитала, те притежават и относителна самостоятелност, която в условията на глобализиращата се икономика е с тенденцията да нараства. Анализите показват, че въздействието на валутните отношения върху възпроизводствения процес става все по-осезаемо. В значителна степен това е резултат от задълбочаващата се интернационализация на стопанския живот и на интеграционните тенденции в различните региони на света, на съществено повишаване ролята на външните фактори в националния възпроизводствен процес, на огромното увеличаване на обемите на търговията с валута, на появата и бързото разпространение на нови финансови инструменти.

В неразвита форма международните валутни отношения са съществували от няколко столетия. Когато обаче в края на ХХ в. обемът на ежедневната валутна търговия надхвърля 1,2 трлн. долара, логично е да се предположи, че такъв голям обем не може да се обясни само с потребностите на международната търговия и движението на инвестициите. Все по-голямо място започват да заемат валутните спекулации, т.е. стремежът да се печели от правилната прогноза за движението на валутните курсове. Печалбите или загубите при тези операции вече се измерват със стотици милиони долара.

Създаването на устойчиви отношения във връзка с покупко-продажбата на валута и юридическото им гарантиране исторически довеждат до формирането, първоначално на национални, а след това и на световни валутни системи. Затова валутната система и валутните отношения се разглеждат от две страни: *първо*, като проявление на обективната реалност, която възниква със задълбочаването на икономическите отношения между страните и *второ*, като осъзнаване и фиксиране на тази реалност в правни норми, институции и международни споразумения. Именно, в този смисъл може да се говори за създаването на валутна система като за целенасочена дейност.

Валутната система, както националната, така и световната включва редица взаимно свързани и взаимно зависими елементи. Основен компонент, върху който се гради всяка валутна система, е характерът на валутата – национална, резервна и международни разчетни валутни единици.

Известно е, че в международната лексика често се използва понятието „твърда валута“ като синоним на „конвертируема валута“. В това има логика, обаче стабилността, т.е. твърдостта на валутния курс, по наше мнение, е само една от важните предпоставки за конвертируемостта на валутата. В по-широк смисъл понятието конвертируемост включва свободата на обмена на всякакви финансови активи.

Една от най-разпространените форми на конвертируемост е валутната конвертируемост. Особено важна за всяка валутна система е степента на конвертируемост на нейната валута, т.е. свободна, частична или неконвертируема. Степента на конвертируемост се свързва с наличието или отсъствието на валутни ограничения в качеството им на икономически, юридически и организационни мерки, регламентиращи операциите с национална и чуждестранна валута. На сегашния етап на международните икономически отношения напълно конвертируеми са основно валутите на водещите развити страни, а по-голяма част от останалите страни прилагат едни или други ограничения.

Валутната конвертируемост се свързва със способността на резидентите и нерезидентите свободно, без всякакви ограничения, да обменят националната валута с чуждестранна и

да използват чуждестранна валута в сделките с реални и финансови активи. А различията в степента на конвертируемост на валутите се отнасят до това, какви ограничения се налагат от отделните правителства при валутния обмен.

От гледна точка на международните операции валутите се проявяват и разглеждат в три форми: като конвертируеми по текущи операции, като конвертируеми по капиталови операции или като напълно конвертируеми.

Конвертируемостта по текущи операции предполага отсъствие на ограничения за плащания и трансфери по текущи международни операции, свързани с търговия със стоки, услуги, междудържавни преводи на доходи и трансфери. Всяка страна – членка на МВФ, встъпвайки в неговите редове, се задължава да отстрани всички ограничения на международните плащания по текущите операции. Ако резидент не може свободно да обменя националната си валута на чуждестранна валута по силата на това, че съществува усложнена система на лицензиране на вноса или износа, количествени ограничения или изискване задължително да продаде на централната банка валутата, получена от износа, то националната валута не се квалифицира като конвертируема по текущите операции.

Конвертируемостта по капиталовите операции предполага отсъствие на ограничения за плащане и трансфери по международните операции, свързани с движението на капитала, такива като преките и портфейлните инвестиции, кредитите и др. Най-типични форми на такива ограничения са диференциране на обектите за преки чуждестранни инвестиции в отделни отрасли, изискване за задължително репатриране на печалбата на националните компании, инвестиращи зад границата, изискване да предават или продават на националната банка чуждестранната валута, получена извън страната, забрана за купуване от резиденти на чуждестранни ценни книжа, ограничения при предоставяне на кредити и т.н. На този етап конвертируемостта по капиталовите операции не се поставя като условие за влизане в МВФ. Нещо повече, ограниченията по капиталовите плащания се смятат оправдани, особено за страните с преходна икономика, до

постигането на необходимата макроикономическа стабилност, с цел възпрепятстване на изтичането на капитали, необходими за финансиране на провежданите пазарни реформи. Преминването към конвертируемост по капиталовите операции е желателно, но за тези страни, които разчитат на съществен приток на чуждестранен частен капитал.

Пълната конвертируемост предполага отсъствие на какъвто и да е контрол и каквито и да са ограничения както по текущите, така и по капиталовите операции. Тя също така предполага и отсъствие на ограничения във вноса или износа на стоки и услуги, които могат да повлияят на тяхната вътрешна пазарна цена. Преходът към пълна конвертируемост на националната валута е дълъг и сложен процес, изискващ осигуряване на достатъчна вътрешна макроикономическа стабилност, устойчивост на държавния бюджет, твърда парично-кредитна политика, ниска инфлация и безработица, устойчиви темпове на икономически ръст.

Конвертируемостта на валутата е важно доказателство, че правителството е готово в случай на необходимост да поддържа платежоспособността на държавата с помощта на макроикономически методи за регулиране (регулиране на валутния курс, на паричната маса, на валутните резерви, твърд банков надзор), а не чрез въвеждане на преки ограничения и забрани за използване на чуждестранна валута.

Опитът на развитите страни свидетелства, че преходът към пълна конвертируемост обикновено се осъществява на два етапа. На първия етап се осигурява конвертируемост по текущите операции чрез отмяна на ограниченията върху плащанията при търговията със стоки и услуги, чрез отстраняване на количествените ограничения във външната търговия и намаляване на вносните мита. На втория етап, който е много по-дълъг, се въвежда конвертируемост по капиталовите операции, което постепенно отстранява ограниченията в плащанията, свързани с преките и портфейлните инвестиции, напълно се либерализира както износа, така и вноса на капитали, които започват да се движат свободно вътре и извън страната, подчинявайки се само на макроикономическите закономерно-

сти. Последната стъпка е най-трудна. Правителствата я предпочитат, когато са абсолютно уверени, че всяко спекулативно преливане на капитали може да бъде надеждно пресичано с косвените методи на паричната политика – такива като операциите на свободния пазар, без всичко това да се отрази разрушително на икономиката на страната.

Статистиката сочи, че в началото на новия век от 182 страни-членки на МВФ, около 40 продължават да осъществяват контрол върху плащанията по текущите операции и около 130 – по капиталовите операции. Освен това, много страни поддържат многобройни ограничения по вноса и износа на стоки и услуги, което прави техните валути неконвертируеми, независимо че ограниченията по всички плащания са премахнати. Напълно конвертируеми, по изложените признаци, могат да се смятат валутите на следните страни: страните от ЕС, САЩ, Австралия, Бруней, Великобритания, Канада, Хонконг, Индонезия, Иран, Кувейт, Нова Зеландия, Оман, Катар, Саудитска Арабия, Сингапур, Швейцария, ОАЕ, Тринидат и Тобаго и др.

В международната практика често на вътрешния пазар на някои страни в обръщението паралелно функционират две или повече валути. Това е показател, че независимо от факта, че в тези страни по закон единствено разплащателно средство е националната валута, валути на други страни широко се използват във вътрешния паричен оборот както от резиденти, така и от нерезиденти. Това състояние обикновено възниква и без официално въвеждане на вътрешна конвертируемост, а просто като резултат от нелегалното използване на чуждестранна валута за разплащане. Главната причина за възникването на паралелно обръщение на повече валути е високата инфлация, в резултат на която националната парична единица стремително губи своята покупателна способност и населението се стреми да гарантира своите доходи и спестявания чрез обмен на националната валута на по-стабилна чуждестранна валута. Да се измерят мащабите на паралелното обръщение на чуждестранните валути практически е много сложно, тъй като в нито една страна в света то не се отчита нито в рамките на паричната статистика, нито в статистиката

на движението на капиталите. Приблизителен показател за него могат да бъдат валутните депозити, дотолкова, доколкото притежателите на такава валута я съхраняват в банките.

Международната валутно-финансова система има дълга и наситена със събития история. За класификацията на съществуващите валутни системи като критерий винаги е служил стандартът на актива, който се признава и използва като резервен в международните разплащания. По този признак валутните системи са познати като златен, златнодевизен и девизен стандарт.

Първа световна валутна система е Парижката (от 1867 г. до началото на 20-те години на XX век). Характерни признаци за тази система са приемането на златния стандарт и режима на свободно плаване на валутните курсове при отчитане на тяхното търсене и предлагане. Златният стандарт изисквал такава форма на организация на валутните отношения, при които златото се използва като парична стока. Затова всяка национална валута имала златно съдържание, в съответствие с което се определял и нейният паритет към другите валути. Това позволявало свободен обмен на валутите срещу злато, изпълняващо ролята на световни пари. При златния стандарт дефицитът в платежния баланс се покривал със злато. Първият етап на златния стандарт съществува в период на икономическа и политическа стабилност. Световната валутна стабилност зависела главно от една валута – фунта стерлинги, а валутната политика се определяла от Лондон – основен финансов център на света. Кризата в световната стопанска система в края на XIX и началото на XX век, породила Първата световна война, довежда до краха на Парижката валутна система. През 1922 г. тя е сменена и законодателно оформена като Генуезка валутна система, която се базира на златнодевизния стандарт т.е. успоредно със златото се използват и девизи – някои чуждестранни валути. Златните паритети били запазени, а режимът на плаващите валутни курсове възстановен. Тази система не просъществува дълго. В началото на XX век, когато значително се увеличава икономическата мощ на САЩ и Франция, позициите на Лондон отслабват. Великобритания не

разполага вече с достатъчно количества злато, за да го обменя срещу националната си валута, което я принуждава през 1931 г. да отмени конвертируемостта на фунта в злато.

В първата половина на 30-те години световната валутна система преживява силни сътресения, предизвикани от световната икономическа криза, която обхваща и парично-кредитната сфера. Златнодевизният стандарт претърпява крах, защото към началото на Втората световна война банкноти срещу злато се разменят фактически само в САЩ.

В разгара на Втората световна война, сринала икономиките на по-голяма част от страните в света, възниква остра необходимост от ефективна световна валутна система в следвоенния период, а също и от създаване на организация, която би могла да я управлява. САЩ се превръщат в най-мощната държава в света, позициите на Великобритания и Франция са слаби, а икономиките на Германия и Япония разрушени. След продължителна подготовка – от 1 до 22 юли 1944 г., в американския щат Ню Хемпшир в курорта Бретън – Уудс се провежда конференция на ООН по валутните и финансовите въпроси. В конференцията участват 730 представители на 44 страни. От тях 29 страни впоследствие подписват и споразумение за създаването на МВФ, който формално започва да действа на 27 декември 1945 г., а да осъществява финансови операции от 1 март 1947г. Едновременно с него се учредява и Световна банка. В основата на подготовката на тази конференция стоят американският финансист Х. Уайт и известният британски икономист Джон Кейнс.

Основни елементи на Бретън-Уудската валутна система стават:

- унифицирана система на валутни курсове в съответствие с установен паритет – официално фиксиран курс на валутата към златото, друга валута или валутна кошница;
- определяне на паритета на валутите към златото или пряко, или косвено чрез златното съдържание на щатския долара, фиксиран на 1 юли 1944 г. в размер на 0,88571 г. чисто злато за 1 долар, или 35 долара за една унция;

- осигуряване конвертируемостта на двете резервни валути (долара и фунта) в злато по официалния курс;
- поддържане на пазарния валутен курс на всички валути в пределите на 1% отклонение в двете посоки;
- получаване на съгласие от МВФ за всяко изменение на курса, надвишаващо 10% отклонението от паритета.

По своя характер Бретън-Уудската валутна система е златнодевизна система на фиксирани валутни курсове. Нейният смисъл се е състоял в това, че САЩ са били задължени при всяко искане да обменят доларите в злато в неограничени размери и без каквито и да било ограничения. Останалите страни се задължават да фиксират курсовете на своите валути към долара и да поддържат тяхното колебание в пределите на 1%.

През 50–60-те години системата на фиксирани валутни курсове работи успешно. Обаче към средата на 60-те години системата започва все по-малко да отговаря на нуждите на развиващите се международни икономически отношения. Конкурентните позиции на отделните страни се променят, нивото на инфлацията в отделни страни започва също да се променя поради различия във вътрешната парично-кредитна политика. В страните с резервна валута възникват големи дефицити в платежния баланс. Много от страните се отказват своевременно да преразглеждат валутните си курсове. През март 1968 г. в много страни официалните и частните пазари на злато се разделят, а през август 1971 г. САЩ официално прекратяват конвертируемостта на долара в злато по официалния курс. Така Бретън-Уудската валутна система на фиксирани курсове рухва.

Още в 1972 г., става ясно, че системата на фиксирани паритети вече не отговаря на интересите на по-голямата част от страните. Създава се Комитет за реформа на международната валутна система, на който се възлага задачата да формулира принципите на нова валутна система. През януари 1978 г. този Временен комитет провежда заседание в Ямайка, на което се формулират основните принципи на новата валутно-финансова система, според която:

- страните могат да използват всякаква система на валутни курсове по свой избор – фиксиран или плаващ, установен едностранно или на основата на многостранни споразумения;

- МВФ получава правомощия да осъществява строг надзор за развитието на валутните курсове и споразуменията за тяхното установяване;

- отменя се официалната цена на златото и то престава да играе ролята на официално платежно средство между МВФ и неговите членове;

- създават се Специални права на тираж (СПТ – SDR) като допълнителен резервен актив в международната валутна система.

Тази валутна система не се подчинява на строги правила за функциониране. По своя характер тя е девизна система с комбинация от фиксирани и плаващи курсове, регулируеми както на двустранна основа чрез споразумения между страните, така и на многостранна основа чрез механизмите на МВФ.

В края на 70-те години юридически се оформя и регионалната Европейска валутна система (ЕВС), като обективно отражение на задълбочаващите се интеграционни тенденции в този регион. Тя е специфична международна валутна система, функционираща в Европа. ЕВС еволюира и извървява пътя от обикновена координация на валутната политика на страните от ЕС, през създаването на обща разчетна единица – „екю“ – със съгласувани валутни курсове, до единна парична политика и единна европейска валута – „евро“. Особен принос за разработването на теоретичните основи и механизма за функциониране на международната валутна система има Робърт Мандел (лауреат на Нобелова премия в областта на икономиката през 1998 г.). Той обосновава възможността и необходимостта от създаването на единна европейска валута, предсказвайки по този начин събитията, станали в края на 90-те години, когато неговите идеи получават реално въплъщение чрез „еврото“.

Историята на ЕВС води своето начало от март 1979 г., когато в рамките на движението към по-голяма икономическа интеграция, Европейската общност (ЕО) декларира изграждането на ЕВС. Тя по своята същност е валутна зона на координирано плаване на курсовете на националните валути на страните-членки на ЕО по отношение на долара, с цел осигуряване на тяхната по-голяма стабилност. Основни параметри на ЕВС стават:

- ограничаване на колебанията на валутните курсове в пределите на 2,25% в двете посоки от съгласувания централен курс на всяка валута към екюто. Великобритания се присъединява към ЕВС едва през октомври 1990 г. при условие фунта да се колебае в пределите на 6%. След излизането от ЕВС на Великобритания и Италия през 1993 г. пределите на колебание на всички валути се разширяват до 15%.

- създаване на европейска валутна единица – екю. Тя изпълнява ролята на разчетна единица, курсът на която се определя като среден от курсовете на страните-членки на ЕО. Всички кредити получавани от бюджета на ЕО се деноминират в екю;

- създава се Европейски фонд за валутно сътрудничество. Той осигурява временна финансова подкрепа на страните-членки за финансиране дефицита на платежния баланс и за разплащания при валутни интервенции с цел подкрепа на валутните курсове. Капиталът на фонда се формира от вноски на неговите членове по установени квоти за всеки от тях и се състоял от 20% в злато, оценено по пазарна стойност и 80% в долари. В замяна на това членовете получават екю, превърнало се в една от най-авторитетните резервни валути в света.

Механизмът за регулиране на валутните курсове в рамките на ЕВС приема наименованието „змия в тунел“, тъй като курсовете можело да колебаят само в ограничени предели.

През юни 1989 г. комисия под председателството на френския икономист Жак Делор препоръчва да се осъществи преход към валутен и икономически съюз на страните от ЕО. Този преход предвижда три етапа.

На *първия етап*, започнал през юли 1990 г. става пълна ликвидация на ограниченията в движението на капитали вътре в ЕО и започва постепенно сближаване на ключовите макроикономически показатели на страните.

На *втория етап*, който започва на основата на Маастрихтското споразумение за образуването на Европейския съюз (ЕС), влязло в сила през ноември 1993 г., страните тръгват по пътя на по-нататъшното задълбочаване на валутната интеграция на основата на споразумение за конвергенция на националните икономики и създаване на механизъм за многостранен контрол на този процес.

Третият етап е характерен с въвеждането на обща европейска валута „евро“, която заменя „екюто“ и националните валути на страните-членки на ЕС и от 2002 г. става единствено разплащателно средство. Създава се и Европейска централна банка.

В движението към пълнен валутен съюз най-важен се оказва вторият етап, който продължава от 1993 до 1999г. През този период се приемат основните политически решения:

Първо. Въвеждат се изисквания за конвергенция – строги показатели за сближаване на стопанствата в областта на държавните финанси, дългосрочните лихвени проценти и валутните курсове, постигането на които да направи възможен прехода към третия етап. За да претендира за участие във валутния съюз всяка страна, съгласно Маастрихтското споразумение, трябва да отговаря на следните изисквания: а) бюджетният дефицит да не превишава 3% от БВП, а брутният правителствен дълг – 60% от БВП; б) инфлацията на потребителските цени да не превишава инфлацията в трите страни-членки с най-ниска инфлация с не повече от 1,5 процентни пункта; в) лихвените ставки по дългосрочните дългови ценни книжа на правителството да не превишават с повече от 2 процентни пункта тези ставки в трите страни-членки с най-ниска инфлация; г) страната да се придържа към предели на колебание на валутните курсове, установени за ЕВС в течение на две години преди присъединяването към валутния съюз, и да не девалвира валутата си по собствена инициатива. Практически по всяка от тези точки в споразумението има забележки, даващи възможност за интерпретация на формулировките, което наложило създаването на съответен механизъм за надзор.

Второ. Създава се Европейски валутен институт (ЕВИ) – организация на страните от ЕС, отговорна за координиране на валутната политика между тях, за подготовка на създаването на Европейска централна банка и за разработването на единна валутна политика.

Трето. Създава се механизъм за надзор за икономическата политика. Надзорът се осъществява от Съвета на ЕС и ЕВИ, действащи на основата на решения на Съвета на ЕС, в след-

ните основни направления : ежегоден анализ на текущата реалност за съответствие с критериите на конвергенцията; ежегоден анализ на бюджетната ситуация за съответствие с критериите на конвергенцията и предоставяне на конфиденциални препоръки за осигуряване на най-бързото им достигане; разработване на програми за конвергенция съвместно със страните, периодичен анализ и преразглеждане на тези програми в зависимост от необходимостта; реализиране на приетата през 1994 г. Европейска стратегия в областта на заетостта; текущото функциониране на ЕВС.

Решението за преход към валутен съюз отразява политическия стремеж на страните от ЕС да укрепят многостранните си връзки в името на постигането на по-голяма икономическа, финансова и валутна стабилност, което трябва да доведе до стабилност на цените. Единната парична политика преследва намаляването на инфлацията и на лихвените проценти, което да позволи да се стимулира икономическия ръст. Въвеждането на единна валута има за цел да се разширят финансовите пазари, да се опростят разчетите и да се съкратят транзакционните разходи. По преценка на Комисията на ЕС, създаването на единна валута би икономисало 18–26 млрд. долара годишно само от транзакционните разходи. Предвижда се кулминационен етап в развитието на валутния съюз да бъде ликвидирането на ЕВС чрез преход към единна валута – евро.

В международните икономически отношения се създава уникална ситуация, когато три валути претендират да изпълняват ролята на световни – еврото, долара и в известна степен йената. Създаването на еврото обуслови своеобразно зонироване на световната валутна система, разбивайки икономическата карта на света на три условни региона – зона на еврото, зона на долара и зона на йената. Разглеждайки перспективите пред еврото да стане доминираща световна валута, Робърт Мандел формулира някои основни признаци, превръщащи дадена валута в световна.

Първо – наличие на сфера на международни икономически отношения, където сделките се сключват на основата на дадената валута. Колкото по-голям е размерът на такива области,

толкова по-добре валутата тушира последствията от валутните шокове. Пред еврото се откриват големи резерви за ръст за сметка на разширяването на зоната на обхвата на тази валута. Към 2007 г. в тази зона броят на страните ще достигне 27, а по численост на населението, и по обем на БВП тя ще изпревари дори и зоната на долара.

Второ – стабилност на паричната политика. Според Робърт Мандел, нито една валута с високо ниво на инфлация не е способна да бъде световна.

Трето – отсъствие на контрол върху обменните курсове и относителна свобода на валутния пазар.

Четвърто – силна и последователна централна власт. Слабата централна власт, като правило, има слаба валута. По наше мнение, в това се крият и подводните камъни за еврото, макар в отделни периоди да установява силни позиции, тъй като в зоната на еврото все още отсъства силна централна власт (наличие на 25 държавни субекта). Предимствата на долара и йената са в силната централна власт.

Пето – наличието и размера на валутните резерви. Например, валутните резерви на страните от зоната на еврото са от порядъка на 40% от световните, а валутните резерви на САЩ – около 25%, което положение само по себе си е важна предпоставка за функционирането на еврото като световна валута.

Шесто – ниски лихвени проценти. Като правило, те са един от основните индикатори и стимулатори за нормалното развитие на икономиката.

Независимо, че при еврото, от гледна точка на някои от факторите, се констатира определени по-слаби страни в сравнение с долара, те не могат да се смятат за непреодолими. Анализът на проявяващите се тенденции показва, че в близко бъдеще световната валутна система, по един или друг начин, ще бъде свързана със съвместното съществуване на долара и еврото като две алтернативни световни валути. Голяма част от останалите международни валути ще се принудят да бъдат фиксирани или към долара, или към еврото, приемайки по този начин риска да зависят от функционирането или на американската, или на европейската икономика.

Формирането на валутния курс, законодателно или под въздействието на пазарния механизъм, като важен фактор в международните икономически контакти, става под влиянието на многобройни фактори. Известно е, че за негова основа служи покупателната способност на валутата, в която се отразяват средните национални нива на цените на стоките, услугите и инвестициите. Обаче, неговата конкретна величина в не по-малка степен зависи и от фактори като темпа на инфлацията, различията в нивата на лихвените проценти, състоянието на платежния баланс. Съществено влияние върху валутния курс оказва и дейността на валутните спекуланти и валутните интервенции (намесата на централната банка на валутния пазар). В отделни моменти рязко нараства значението и на такъв фактор, като степента на доверие в националната и чуждестранната валута. Често, достатъчно силно въздействие оказва и очакването за едни или други промени в икономическата политика на страната.

Котировките на валутните курсове, в зависимост от търсенето и предлагането на валутите на валутния пазар, имат и съществени времеви характеристики. Курсът на дадена валута може да се котира и оценява, когато размяната се извършва в настоящия момент, както и когато ще се извършва в някакъв бъдещ момент. В първият случай, когато размяната се извършва в рамките на два работни дни, се говори за *spot-курс*. Във втория случай, когато размяната се отлага за определен бъдещ момент (по-голям от два работни дни), след постигане на споразумение за курса, се говори за *форуърд-курс*. Обикновено в международната икономика под валутен курс е прието да се разбира *spot-курс*.

На валутния пазар търсенето и предлагането на чуждестранните валути постоянно се изменя под влиянието на редица фактори, които в съвкупност отразяват изменението на мястото на страните в международната икономика. В съответствие с това се променя и валутният курс на националната валута.

Икономическите последиствия от промените във валутния курс, при режим на плаващ и фиксиран валутен курс, са различни.

Ако дадена страна се придържа към режим на плаващ валутен курс, то неговата промяна става в резултат на влиянието на търсенето и предлагането. При това положение за националната валута съществуват две възможности – или да се обезцени, което означава едновременно и съизмеримо поскъпване на чуждестранната валута, или да поскъпне, което означава едновременно обезценяване на чуждестранната валута.

При фиксиран режим на валутния курс неговата адаптация към промените в обема на търсенето и предлагането на чуждестранна валута става по-различно. При увеличен внос търсенето на чуждестранна валута нараства, а предлагането остава неизменно. При плаващ курс този дефицит би довел до повишаване на валутния курс на дадена чуждестранна валута. Но когато държавата е поела задължението да поддържа фиксиран валутен курс, то при увеличеното търсене на чуждестранна валута централната банка следва да продава чуждестранна валута от своите резерви, за да запази определеното от нея ниво на валутния курс. Обаче валутните резерви на всяка държава не са безгранични. Ако по някакви причини търсенето на чуждестранна валута превъзхожда предлагането в течение на продължителен период от време, изкуственото поддържане на курса на националната валута чрез продажба на чуждестранна валута от държавния резерв става практически невъзможно. Тогава държавата изпада в ситуация, когато е принудена да се откаже от защитата на фиксирания курс и да премине към режим на свободно плаване или законодателно да намали курса на своята национална валута до ниво, приблизително съответстващо на пазарното равновесие на търсенето и предлагането. При такава ситуация спекулантите, които играят на курсовите разлики на валутния пазар, почти винаги изпреварват държавата (която неминуемо ще бъде принудена да намали стойността на своята валута в резултат на растящите загуби за резерва) и започват активно да продават национална валута в обмен на чуждестранна, стремейки се по този начин да избегнат загубите. В резултат на това възниква ситуация, известна в международната икономика под названието „спекулативна атака на валутата“.

Законодателното понижаване на валутния курс при режим на фиксиран валутен курс води до девалвация на валутата. В значително по-редки случаи, възниква обратната ситуация, когато предлагането на чуждестранна валута стабилно превъзхожда нейното търсене и централната банка, за да запази равновесието, е принудена постоянно да купува чуждестранна валута. При това положение се увеличава националната парична маса в обръщението, което води до ръст на инфлацията и други негативни последиствия. Настъпва момент, когато държавата е принудена или да премине към плаващ режим, или законодателно да повиши стойността на курса на своята валута. При втория случай се отива към ревалвация на валутата.

Девалвацията е важна в реално, а не в номинална изражение, тъй като увеличаването на цените в страната, девалвираща своята валута, ако значително превишава увеличаването на цените в страната, по отношение на която се оценява националната валута, може да сведе до нула целия положителен ефект от девалвацията. За да може девалвацията да даде резултат като инструмент на икономическата политика, инфлацията в страната, като минимум не трябва да бъде по-голяма, отколкото инфлацията в нейните основни търговски партньори. В противен случай тя ще бъде компенсирана от ръста на вътрешните цени или даже може да се окаже, че ефектът е отрицателен. В повечето случаи е много трудно да се осигури реална девалвация, тъй като неизбежното поскъпване на вноските стоки води до искания за повишаване на заплатите, което води до нова спира на инфлацията.

В условията на глобализация на световната икономика и задълбочаващи се международни икономически отношения националните валути все по-активно се включват в процеса на разплащане с чуждестранни юридически и физически лица. Това обективно предполага непрекъснат обмен на национална валута в чуждестранна. Паричните и валутни задължения възникват на основата на икономически, политически, юридически, културни и научно-технически отношения между държавите, юридическите и физическите лица, намиращи се на териториите на различни страни. Международните разчети са

ежедневна дейност на банките, които извършват разчети между отделни страни на базата на изработени от международната общност и приети от по-голямата част от страните условия, норми и ред за тяхното осъществяване. Тази дейност на банките е обект на държавно регулиране.

Международните разчети основно се реализират като безкасови и се осъществяват от банките чрез установяване на кореспондентски (договорни) отношения между кредитните учреждения на различни страни. За тази цел банките сключват взаимни кореспондентски споразумения за откриване на сметки (*ностро* – сметки на дадена банка в други банки и *лоро* – сметки на други банки в дадена банка), в които се договаря реда на разчетите, комисионните възнаграждения, а също така и методите за попълване на кореспондентската сметка при изразходване на средствата. Банките могат да осъществяват международни разчети и чрез свои задгранични филиали и отделения.

В зависимост от условията на външнотърговските контакти, степента на конвертируемост и позициите на националната и международната валута международните разчети приемат различни форми – инкасова, акредитивна, банкови преводи, по открита сметка и др. В последните десетилетия се появи и нова форма – с кредитни карти, която бързо и масово навлиза в практиката на разчетите. Изборът на формата за разчети се определя от редица фактори и главно поради факта, че интересите на износителите и вносителите на стоки и услуги, по принцип не съвпадат – износителите изискват от вносителите да им се плати в най-кратки срокове, като в същото време вносителите се стремят да отсрочат плащането по възможност до момента на окончателната реализация на стоката. Затова избраната форма за разчети е своеобразен компромис, който отчита икономическите позиции на контрагентите, степента на доверие помежду им, икономическата конюнктура, политическата ситуация и др. Освен това важно значение има вида, а също така и нивото на търсенето и предлагането на стоката. Тъй като международните разчети са тясно свързани с кредитните отношения, то наличието или отсъствието на кредити също

оказва влияние при избора на формата на разчети. Компромисът при изборът на форма на разчети не означава, че износителят и вносителят са поставени в равностойно положение. Някои форми са по-изгодни за износителя, а други – за вносителя. Например, като най-надеждна форма за разчети износителят приемат авансовите плащания, а най-ненадеждна – разчети по открита сметка. По тази причина като основни форми при международните разчети са се наложили инкасовата и акредитивната. В последните години все по-широко се използват кредитните карти. Следва да се очаква, че с внедряването на научно-техническите постижения в практиката на международните разчети ще нараства ролята на електронните средства.

Увеличаването на обема на операциите на международните пазари в процеса на глобализацията доведе до формирането на световна мрежа от валутни пазари. През 80-те и 90-те години на миналия век се прояви тенденцията за бърз ръст на операциите на световните валутни пазари. Само за едно десетилетие от 1986 до 1995 г. дневният оборот на световния валутен пазар нарасна около 4 пъти (от 320 млрд.дол. през 1986 г. до 1200 млрд.дол. през 1995 г.). Трябва да се отчита, обаче, че мащабите на тези операции, в голяма степен превишават потребностите на търговските сделки, тъй като валутните пазари все по-широко се използват при застраховка на кредитни рискове, при спекулативни и арбитражни операции.

Бързият ръст на валутните пазари в немалка степен е свързан и с краха на Бретън – Уудската валутна система. Ямайската система, която постави началото на свободен избор на режима на валутния курс, макар и да дава на централните банки по-широки възможности за маневриране, в същото време доведе до засилване на ежедневната нестабилност на валутните курсове. В резултат на това едно от последствията стана нарастването на мащабите на валутните спекулации. Смята се, че валутната спекулация осигурява ликвидността, обаче не се забравя, че в същото време тя оказва и дестабилизиращо въздействие на пазара. Именно затова голяма роля на валутните пазари играят интервенциите на централните банки, въпреки че не винаги те успяват да постигат желания резултат.

Световният валутен пазар, макар и глобален, по своя характер е децентрализиран. Той съществува при своя вътрешна йерархия. Три международни центъра (Лондон, Ню Йорк и Токио) по мащабите на своите операции чувствително изпреварват останалите валутни пазари (Франкфурт на Майн, Цюрих, Париж, Брюксел, Сингапур, Хонконг). При това обемът на ежедневните сделки с валута в Лондон (около 460 млрд. дол. в 1995 г.) превишава обема в Ню Йорк и Токио, взети заедно. Основната част от валутните операции се извършва между крупните банки при използването на най-нова електронна апаратура. Именно, нейното внедряване и унифицирането на операциите позволи да се съкрати времето за изпълняване на сделките. Това, обаче, не ликвидира напълно валутния риск, при наличието на разлика в астрономическото време между отделните географски части на валутните пазари (между Токио и Лондон – 9 ч., между Лондон и Ню Йорк – 5 ч., между Ню Йорк и Токио – 10 ч.). За последното десетилетие е характерно, че структурата на валутните операции претърпя съществени изменения. Относителният дял на сделките с незабавна доставка на валутата намалява, за сметка на срочните сделки, чийто дял се увеличава. Това показва, че валутните спекулации и стремежът да се намали валутният риск все повече стават водещ фактор при развитието на валутния пазар.

Международният валутен пазар е тясно свързан с международния кредитен пазар като сфера и форма за организиране движението на кредитните ресурси между страните. Към него се отнася тази част от капиталовите пазари, където се предоставят средносрочни и дългосрочни кредити. Той, подобно на валутния пазар в последните десетилетия, също претърпя своеобразен бум. Така от 1980 г. общият обем на международните кредити се увеличи от 320 млрд. дол. до 7,5 трлн. дол. през 1991 г., независимо от кризата със задълженията на развиващите се страни.

Дълбоките и качествени промени, които се наблюдават в международните икономически отношения, по мнението на редица изследователи, доведоха до създаването на глобално интегриран капиталов пазар. Макар тази теза да не се въз-

приема еднозначно, по редица параметри (например, по възможността да се извършват сделки във всяка точка от земното кълбо) пазарът наистина се превърна в глобален. В резултат на това се създадоха, от една страна, по-благоприятни условия за получаване на финансови ресурси, но от друга страна значително се повишиха рисковете.

В заключение може да се обобщи, че международните валутни отношения се превърнаха в една от най-динамично развиващите се форми на глобализиращите се международни икономически отношения. Действащата Ямайска валутна система закрепил промяната в ролите и местата на основните промишлено развити страни в световната икономика във втората половина на XX век. С бързи темпове се развили международните валутни и кредитни пазари, което внесло промени в организационната и правната структура на световното стопанство и повиши ролята и значението на международните валутно-кредитни и финансови институции, дейността на които обхваща все повече страни в международния икономически живот.

БЕЛЕЖКИ

За източници и материали на същия автор вж.
e-mail: Gargarov@law.swu.bg