

Европейский валютный союз и европейские рынки ценных бумаг.

Вступление

Европейские финансовые рынки - важный источник заемных средств для правительства и крупных частных компаний России. В связи с этим представляет большой интерес, как на европейских рынках капиталов отразится введение евро, до которого осталось совсем немного.

Европейский экономический и валютный союз (ЕВС) начнет функционировать 1 января 1999 года. В этот день будет введена в обращение единая европейская валюта - ЕВРО (сначала в безналичном, а с 2002 г. и в наличном обороте). Образование ЕВС создаст мощные стимулы к ликвидации барьеров между западноевропейскими финансовыми рынками и будет способствовать усилению их интеграции. Итогом этого может стать возникновение в Европе крупнейшего в мире финансового рынка.

Показатели развития рынка капиталов в ЕС, Японии и США на конец 1995 г.								
Рынок кап-ла	Насел-и е млн. чел.	ВВП млрд. долл.	Капитали зация фонд-го рынка млрд. долл.	Гос-ые обл-и млрд. долл.	Частные обл-и млрд. долл.	Банковские активы млрд. долл.	Всего рынок капитало в млрд. долл.	Всего рынок капитало в % ВВП
ЕС (15)	369	8427	3779	4814	3858,6	14818	27269,5	323,6
ЕС (11)	286,1	6804	2119	3910	3083,5	11971,6	21084,2	309,9
ЕС (8)	181,8	5055	1694	2330	2611	9456	16091,2	318,3
Япония	125,2	5114	3667	3450	1875,5	7382,2	16375,2	320,2
США	263,3	7254	6858	6712	4295,1	5000	22865,1	315,2
ЕС (15) - Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Германия, Греция, Ирландия, Италия, Люксембург, Португалия, Швеция, Испания; Великобритания								
ЕС (11) - Австрия, Бельгия, Финляндия, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Испания								
ЕС (8) - Австрия, Бельгия, Финляндия, Германия, Ирландия, Италия, Люксембург, Нидерланды								

Либерализация движения капиталов, характерная для мировой экономики 90-х г.г., способствовала усилению интеграции и повышению ликвидности европейских рынков ценных бумаг. Расширение государственного заимствования за границей стимулировало развитие вторичного рынка суверенных долговых обязательств, увеличению их предложения, а, следовательно, понижению цен на них и повышению доходности. Последнее делает вложения для инвесторов в государственные обязательства более привлекательными, чем банковские депозиты.

Усилившееся в последние годы сближение уровня экономического развития стран Евросоюза обусловило повышение мобильности капиталов в Западной Европе. На этом фоне введение евро приведет к дальнейшему расширению европейского рынка ценных бумаг, усилению его прозрачности и унификации стандартов ведения операций (сейчас в странах ЕС существуют различные стандарты ведения операций на фондовом рынке).

Введение единой валюты снизит издержки на проведение операции спот. Исчезнут валютные риски в долгосрочных операциях между экономическими агентами в странах ЕВС. Соответственно, возрастет удельный вес других видов рисков. Наиболее важными, определяющими цену на активы, станут процентные риски. Риски потери ликвидности, расчетный, и другие также будут играть существенную роль.

Выпуск ценных бумаг французской и немецкой компаниями при одинаковом кредитном риске будет оцениваться по-разному, если во Франции и в Германии различны технология выпусков, клиринговые, расчетные и юридические процедуры. Поэтому страны-члены ЕВС получают мощный импульс к совершенствованию финансовой инфраструктуры.

Устранение валютного риска, сближение уровня процентных ставок и унификация методов работы на рынке будут способствовать расширению масштабов и повышению ликвидности европейского рынка ценных бумаг. Акции и облигации будут деноминированы в евро, и торговля ими выйдет за пределы национальных рынков. В результате конкуренции между биржами торговля ценными бумагами, котировавшимися на нескольких баржах, сосредоточится на двух-трех. Снижение операционных издержек повысит ликвидность даже тех рынков, которые сейчас разделены на сегменты из-за различий процентных ставок и существенных ограничений (в ряде стран ЕС существуют некоторые ограничения для торговли определенными видами ценных бумаг).

Барьеры на пути движения капиталов в пределах Евросоюза будут ликвидированы, перестанут действовать некоторые валютные и инвестиционные ограничения, существующие сейчас на территории ЕС, налагаемые на деятельность инвестиционных пулов типа пенсионных фондов и страховых компаний. В результате диверсификация портфелей институциональных инвесторов Евросоюза быстро возрастет. В инвестиционных портфелях сократиться доля активов в европейских валютах, преобладающих в них в настоящее время, и постепенно они уступят свое место активам в евро и других мировых валютах.

Правовые и организационные условия перехода к евро.

Экономические показатели ЕС, Японии и США на конец 1996 г.					
Рынок	ВВП млрд. долл.	Население млн. чел.	Доля ВВП в мировом ВВП, %	Доля в мировой торговле, %	Доля экспорта в ВВП, %
ЕС (16)	8427	370	38,3	20,9	10,2
Япония	5114	125	20,5	10,5	9
США	7254	263	32,5	19,6	8,2

Договор, предусматривающий поэтапное продвижение к Европейскому Валютному Союзу, был подписан в Маастрихте (Нидерланда) в феврале 1992 г., ратифицирован и вступил в силу с 1 ноября 1993 г.

Согласно этому договору, страны, вступившие в ЕВС должны соответствовать ряду определенных параметров:

- дефицит государственного бюджета не должен превышать 3 % ВВП;
- государственный долг не должен превышать 60 % ВВП;
- ежегодный рост цен не должен быть выше, чем 1,5 % сверх среднего уровня инфляции в трех наиболее благополучных в этом отношении стран ЕС (по данным 1996 г. это 3-3,5 %);

- средний размер долгосрочной процентной ставки не выше 2 % сверх среднего уровня этих ставок в тех же трех странах (по данным 1996 г. это 9 %);
- соблюдение установленных в ЕС пределов колебаний взаимных валютных курсов (15 %);

Предусмотрены меры для соблюдения этих критериев и после образования ЕВС. В частности, страна допустившая чрезмерный дефицит госбюджета (свыше 3 % ВВП), должна будет в первый год внести депозит в размере 0,2 % своего ВВП плюс 0,1 % за каждый процент дефицита, превышающий установленный лимит. Если эта ситуация сохранится второй год, уплачивается только дополнительная часть депозита (но не более 0,5 % ВВП). В дальнейшем, если положение не исправляется, депозит превращается в штрафы, которые поступают в распоряжение стран не нарушающих установленные параметры.

Продвижение к ЕВС разбито на несколько этапов:

1. Создание экономического и валютного союза. В 1998 г. определяются первая группа стран, принимающих участие в этом союзе ЕС(8), учреждается Европейский центральный банк. Форсируется подготовка к новой валюте в странах участницах. Вся экономическая жизнь продолжает функционировать в прежнем режиме, т.е. на основе национальных валют.
2. Этот этап начнется 01.01.1999 г. и завершится 31.12.2001 г., т.е. рассчитан на три года. Начинается реальная деятельность ЕВС. Жестко фиксируются курсы национальных валют стран-участниц по отношению к евро, евро становится самостоятельной полноправной денежной единицей. Хозяйствующие субъекты могут начать расчеты в евро. На этой стадии параллельно и равноправно функционируют и евро и национальные валюты.
3. На этом этапе осуществляется полный переход на евро. После 31.12.2001 г. все счета, которые до тех пор выражались в национальных валютах участвующих стран, должны в обязательном порядке конвертироваться по официальным курсам в евро. С 01.01.2002 г. в течении срока, который каждая страна определяет самостоятельно (но не более 6 месяцев), в обращении вводятся новые банкноты и монеты в евро, замещающие прежние банкноты и монеты в национальных денежных единицах. В течении полугода, т.е. не позже, чем до 01.06.2002 г., старые национальные банкноты и монеты могут обращаться наравне с евро. После этой даты евро становится единственным законным платежным средством в соответствующих странах.

Выполнение европейскими странами Маастрихтских критериев.

	Инфляция, %			дефицит бюджета/ВВП, %			государственный Долг/ВВП, %		
	98	99	00	98	99	00	98	99	00
Германия	1,0	1,1	1,5	2,6	2,2	2,2	61,3	61,0	60,7
Франция	0,6	1,2	1,4	2,9	2,3	1,9	58,3	58,6	58,3
Бельгия	1,1	1,4	1,5	1,3	1,2	1,0	117,2	113,7	110,1
Ирландия	2,7	3,3	3,3	+2,1	+3,4	+4,6	53,3	44,1	34,4
Испания	2,3	2,1	2,1	2,1	1,6	1,3	67,7	66,0	63,6
Италия	2,2	2,0	1,9	2,6	2,3	2,0	118,8	115,3	111,7
Португалия	2,6	2,4	2,1	2,3	2,0	1,8	57,4	55,3	53,7

Финляндия	1,5	1,6	1,9	+0,7	+1,8	+2,1	52,9	50,2	48,3
Австрия	1,1	1,3	1,5	2,2	2,1	1,9	64,0	63,6	62,8
Нидерланды	2,2	2,3	2,3	1,4	1,4	0,6	68,6	66,6	63,7

Европейская система центральных банков и Европейский центральный банк.

Неотъемлимой частью процесса образования ЕВС является создание наднациональной банковской системы, под юрисдикцией которой будет находиться евро. Для этого в рамках ЕС создается наднациональный Европейский центральный банк и действующая под его руководством Европейская система центральных банков, в которую войдут центральные банки всех стран - участниц ЕВС. Т.о., эта система отчасти похожа на Федеральную резервную систему в США, состоящую из 13 банков главе с The Bank of New-York и в целом выполняющую роль центрального банка. В задачи ЕСЦБ и ЕЦБ будет входить :

- определение и осуществление валютной политики ЕС;
- проведение международных валютных операций;
- хранение официальных валютных резервов стран-участниц ЕВС и управление ими (при этом часть резервов останется в распоряжении правительств участвующих стран);
- обеспечение нормального функционирования платежной системы.

В уставе ЕСЦБ и ЕЦБ провозглашается независимость этих организаций от других органов ЕС, от правительств стран-членов и любых других учреждений.

В сферу деятельности ЕЦБ входит :

- предоставление кредитов, в том числе ломбардных, финансовым институтам;
- операции на открытом рынке с различными финансовыми инструментами;
- установление минимальных резервных требований для кредитных институтов стран-членов ЕВС

Устав запрещает ЕЦБ и национальным банкам кредитование (в любой форме) межгосударственных (в системе ЕС), государственных, региональных и местных органов власти и организаций, действующих на основе государственного права. Это положение не распространяется на государственные кредитные институты, которые рассматриваются так же как частные кредитные институты.

По уставу центральные банки должны передать ЕЦБ (на кредитной основе) валютные резервы на общую сумму 50 млрд. ЭКЮ. Взнос каждого центрального банка определяется в соответствии с его долей в капитале ЕЦБ. (Бельгия - 2.8885%; Дания - 1.6573%; Германия - 24.4096%; Греция - 2.0585%; Испания - 8.8300%; Франция - 16.8703%; Ирландия - 0.8384%; Италия - 14.9616%; Люксембург - 0.1469%; Голландия 4.2796%; Австрия - 2.3663%; Португалия - 1.9250%; Финляндия - 1.3991%; Швеция - 2.6580%; Англия - 14.7109%) Валютные резервы, остающиеся в распоряжении национальных банков, используются ими для выполнения их обязательств по отношению к международным организациям. Все прочие операции с этими резервами, сверх определенных лимитов, подлежат одобрению ЕЦБ. Собственный капитал ЕЦБ к началу его деятельности определен в размере 5 млрд. ЭКЮ. Весь капитал будет принадлежать только национальным центральным банкам. Доля каждого центрального банка определяется по следующей формуле :

- 50 % этой доли - в соответствии с удельным весом каждой страны в общем населении ЕС;

- 50 % этой доли - в соответствии с удельным весом каждой страны в совокупном ВВП ЕС.

Устав ЕЦБ предусматривает значительную децентрализацию деятельности ЕЦБ, с тем чтобы такие операции, как РЕПО и валютные интервенции, осуществлялись национальными центральными банками. Каждый из них может также самостоятельно определять, какие активы коммерческих банков приемлимы в качестве залога.

Преимущества введения евро.

1. Достижение большей степени интеграции в рамках Европейского Союза.
2. Повышение эффективности валютной системы и монетарной политики ЕС. При наличии одного Центрального банка вместо пятнадцати сегодня, будет намного проще проводить общую политику в области организации кредитования, расчетов, ценообразования, налогов и др. Ожидается, что это позволит эффективно бороться с инфляцией, снизить процентные ставки и уровень налогов. Имея полный контроль над национальной валютой, отдельные европейские страны сегодня склонны к проведению ее девальвации с целью повышения конкурентоспособности национальной продукции, оказывая негативное влияние на единый рынок товаров и услуг.
3. Достижение большей эффективности торговых сделок между странами Европейского Союза. Во-первых, это произойдет, как упоминалось выше, за счет устранения издержек по конвертации средств и сокращения сроков их перевода в другие страны ЕС. Это даст возможность сокращения размеров оборотного капитала или ускорения его оборачиваемости в рамках отдельных компаний. Во-вторых, устраняется возможность потерь, связанных с колебаниями курсов валют за время осуществления сделок. Т.о., заключая долгосрочный контракт, предприниматель может быть уверен, что его прибыль по сделке не будет "съедена" за счет изменения обменного курса.
4. Возможен более быстрый экономический рост. Устранение неопределенности при осуществлении сделок, упрощение межстрановой торговли в рамках ЕС, повышение предпринимательских ожиданий, более эффективная денежная и экономическая политика должны привести к более высоким темпам роста экономики ЕС в долгосрочной перспективе.
5. Ежегодно на конвертацию национальных валют хозяйствующие субъекты ЕЭС тратят около 20 млрд \$. С введением евро эти издержки значительно сократятся.

Возможные недостатки введения евро.

1. Спекулятивная атака на евро. Так как введение евро будет сопровождаться определенными трудностями, в частности необходимостью четкой координации действий ЕЦБ и национальных центральных банков, что в условиях перехода на одну валюту подвергается сомнению западными специалистами, то вероятно попытка проведения спекулятивных операций с евро. Кроме этого спекуляции возможны и по следующим причинам :
 1. Возможное проведение спекулятивных атак для снижения курса евро, с последующей скупкой евро, это может быть связано с тем, что евро потенциально считают одной из сильнейших валют мира.
 2. Возможное проведение спекулятивных атак, с последующей скупкой государственных бумаг стран, входящих в ЕВС.
2. Возможна массовая безработица и экономический спад общеевропейского масштаба. Главным фактором конкурентной борьбы станет стоимость труда. Единая валюта, приведет к тому, что ставки зарплаты в разных странах зоны евро будут легко сравнимы. Рабочие и их профсоюзы будут инстинктивно давить на работодателей с целью повысить зарплаты до высшего уровня. И единственный выход для работодателей, пытающихся сохранить свои

This document was created by Unregistered Version of Word to PDF Converter

цены конкурентоспособными на мировых рынках, - дальнейшее сокращение рабочей силы. (Уровень безработицы в ЕС уже превысил 10,6%, достигая в новых землях ФРГ 25%.)

3. Недееспособность ЕЦБ, вследствие противоречивых интересов представителей разных стран в его руководстве. Подтверждением этого может служить процедура выбора президента ЕЦБ. По результатам голосования на этот пост был выбран представитель Голландии В.Дуйзенберг, который сложит свои полномочия, отработав только половину положенного по уставу срока, т.е. только 4 года.
4. Недовольство той или иной страны-нарушителя по поводу установленных критериев штрафных санкций. Несмотря на необыкновенно низкий уровень процентных ставок в течении последних лет, ключевые страны не могут удержать бюджетный дефицит стабильно ниже 3-% планки. Более того, средний государственный долг государств-членов не уменьшался начиная с 1991 г., а наоборот, вырос на 15 пунктов и сейчас превышает 60-% уровень, установленный Маастрихтским договором. Для обеспечения стабильности был принят "Пакт стабильности и развития" (Дублинский саммит 1996 г.), но он не гарантирует бюджетную дисциплину. Угроза санкций вероятна лишь в отношении одной страны или очень незначительного числа стран. Санкции налагаются не автоматически, и маловероятно квалифицированное большинство при голосовании о применении пакта, когда большинство стран нарушают лимиты, - ведь сами себя они не высекут. Пакт в принципе не гарантирует и не обеспечивает стабильность евро. Это может подтолкнуть страны к выходу из ЕВС. Кроме того, Маастрихтский договор, подробно обозначив условия для вступления в ЕВС, в то же время не предусматривает какой-нибудь возможности для выхода из нее одной или нескольких стран.
5. Возможное взаимное соглашение о роспуске ЕЭС.
6. Если евро будет введено слишком рано, да еще с участием недостаточно подготовленных государств, они получают плохую валюту - или слишком мягкую, которая не стоит всех этих забот, или твердую валюту со слабыми участниками. И чем слабее они будут, тем сильнее будет давление рынка на ЕЦБ с целью вызвать девальвацию. И то и другое равно опасно.

Рынки межбанковских кредитов и РЕПО.

Для развития емкого и ликвидного рынка краткосрочных ценных бумаг в Европе необходимо устранение регулирующих и налоговых препон на пути инвестиций из одних стран союза в другие и проведение определенных мер в целях повышения эффективности денежно-кредитной политики центральных банков, от которых зависит состояние рынка ценных бумаг. В противоположность ФРС США, которая играла активную роль в формировании эффективного денежного рынка и рынка ценных бумаг, ежедневно проводя операции на открытом рынке, центральные банки западноевропейских стран, для проведения денежно-кредитной политики, больше используют минимальные резервные требования, а на открытый рынок выходят лишь раз в две недели. Такая политика не способствовала развитию рынка краткосрочных ценных бумаг и обусловила приоритет в Западной Европе межбанковского кредитования.

Сейчас затруднительно говорить, американскую или западноевропейскую модель выберет Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки (НЦБ). В соответствии с существующими планами, главным инструментом проведения денежной политики ЕЦБ должны стать операции по продаже ценных бумаг с правом обратного выкупа (репо), которые предполагается децентрализовать.

Национальные центральные банки будут аккумулировать заявки на репо на своих внутренних рынках, направлять их в торговую систему, расположенную во Франкфурте и размещать сделки репо согласно инструкциям ЕЦБ. Проведение указанных операций будет способствовать развитию единого рынка репо в странах ЕВС. Хотя в большинстве из них рынки репо уже существуют, они еще сильно уступают по уровню развития и ликвидности аналогичному сегменту американского финансового рынка.

Рынки государственных долговых обязательств.

Устранение валютного риска и снижение операционных издержек в результате введения единой европейской валюты позволят снизить расходы по выпуску долговых обязательств и расширить приток инвестиций в государственные долговые ценные бумаги. Это приведет к увеличению спроса и предложения на рынке суверенных долгов и будет стимулировать сближение стандартов проведения операций, повышение их прозрачности и привлекательности для инвесторов. Выпуская долговые обязательства, правительства стран - членов ЕВС не смогут более руководствоваться только условиями национальных денежных рынков, поскольку инвесторы получают возможность отдавать предпочтение тем суверенным дебиторам, обязательства которых при меньших рисках обеспечивают более высокую доходность.

Ввиду повышения внимания инвесторов к процентному риску возрастает конкуренция между банками за привлечение на рынок новых эмитентов, осуществление инвестиций за пределами национальных рынков. Стремление европейских банков к увеличению масштабов своих операций, с тем чтобы преодолеть конкуренцию со стороны азиатских и американских банков, может вызвать волну слияний и поглощений и таким образом ускорить реструктуризацию банковского сектора ЕВС.

Процентные риски будут тем ниже, чем более интегрированными и ликвидными станут западноевропейские рынки долговых обязательств. Несколько потенциальных членов ЕВС в настоящее время обладают более высоким рейтингом по долгам, эмитированным в национальной валюте, чем в иностранной. Для них кредитный рейтинг по долговым обязательствам в евро может оказаться ближе к их рейтингу по долгам в иностранной валюте, чем в национальной. Страны, которые привели свои государственные финансы в соответствие с маастрихтскими критериями, смогут избежать понижения кредитного рейтинга при выпуске новых долговых обязательств в евро.

С 1 января 1999 г. новые выпуски государственных ценных бумаги, обращающихся на вторичном рынке, будут номинированы в евро. Перевод в евро выпущенных прежде долговых обязательств также возможен по усмотрению страны-дебитора.

Одновременное хождение новых долговых обязательств в евро и старых - в национальных валютах может обусловить сегментацию рынка государственных ценных бумаг и уменьшить его ликвидность. В то же время, стремление стран-дебиторов понизить доходность новых долговых обязательств посредством повышения своего кредитного рейтинга и приблизить ее к минимальному значению базовой кривой процентных ставок - ориентира для суверенных и корпоративных обязательств, аналогичного ЛИБОР, - расширит возможности инвестирования в менее рискованные финансовые инструменты, будет способствовать росту масштабов рынка государственных ценных бумаг и дальнейшему усилению интеграции европейских финансовых рынков.

Рынок корпоративных облигаций.

Масштабы европейского рынка корпоративных облигаций небольшие. Из общей суммы долговых обязательств частных предприятий Евросоюза в 1995 лишь 25 % было выпущено за пределами фондового рынка ЕС. Эмиссия корпоративных обязательств на внутреннем рынке стран ЕЭС в 1995г. уступала другим развитым странам, составив 0,1 млрд. долл. в Германии, 6,4 млрд. долл. во Франции и 20,7 млрд. долл. в Великобритании против 77,2 млрд. в Японии и 154,3 млрд. в США.

Создание ЕВС, как ожидается, будет способствовать ускорению развития национальных рынков корпоративных обязательств (в следствии отмены ряда ограничений, действующих в ряде стран ЕС). Однако для образования общеевропейского рынка корпоративных облигаций, по-видимому, потребуется определенное время из-за его высокой зарегулированности и узкой законодательной базы.

Например, в Германии налоговая политика и требования к выпуску корпоративных облигаций до последнего времени препятствовали развитию рынка долговых обязательств. Регулирующие органы почти во всех странах ЕС старались не допускать выпуска долговых корпоративных обязательств эмитентами с низким кредитным рейтингом. Различные рейтинги одного и того же эмитента при выпуске корпоративных долговых обязательств в национальной и иностранных

This document was created by Unregistered Version of Word to PDF Converter

валютах сильно усложняют для инвесторов определение рисков. Это затрудняет работу на рынке мелким инвесторам и обуславливает необходимость привлечения крупных институциональных инвесторов. При этом приоритет банковского кредитования в Западной Европе будет тормозить развитие рынков корпоративных обязательств и акций в ЕВС.

Рынок акций.

Образование ЕВС, как полагают, усилит конкуренцию, ускорит консолидацию и технологические новации на рынках акций, который начался в последние годы. В конце 80-х г.г. Лондонская фондовая биржа - крупнейший рынок акций в Западной Европе - расширила оборот торговли "континентальными" акциями, создав электронную торговую систему для небританских акций SEAQ-1 (автоматизированная система котировок фондовой биржи).

В начале 90-х г.г. создание новых электронных торговых систем, в частности САС в Париже и IBIS во Франкфурте, позволило континентальным биржам перехватить существенную долю торговли акциями и значение SEAQ-1 понизилось. Тем не менее Лондонская биржа остается важнейшим средством поддержания ликвидности для крупного блока сделок и в значительной степени определяет котировку акций на большинстве континентальных бирж.

При условии ускорения компьютеризации и выполнения директив ЕС в отношении инвестиционного обслуживания, введения евро приведет к развитию общеевропейского рынка высоколиквидных акций - единой электронной биржи - торговой системы, подобной IBIS, если издержки такой системы не будут превосходить издержек уже существующих торговых систем. Национальные биржи будут специализироваться на торговле акциями "второго эшелона" ввиду сохранения в течении какого-то времени различий в законодательстве, платежной и налоговой системе стран-членов ЕС.

Рынок производных инструментов.

Создание ЕВС скажется также на функционировании 16 фьючерсных и опционных бирж Западной Европы. С введением евро число контрактов с производными инструментами сократится (в следствии того, что перестанут обращаться контракты на европейские валюты). Это обострит конкуренцию между тремя крупнейшими фьючерсными биржами Европы - английской (LIFFE), немецкой (DTB) и французской (MATIF).

В наибольшей степени пострадают специализирующиеся на срочных контрактах с западноевропейскими валютами лондонская и французская фьючерсные биржи. Немецкая фьючерсная биржа сохранит и упрочит позиции, благодаря своим технологическим преимуществам - полностью компьютеризированной системе приема заказов, которая позволяет почти трети ее членов вести операции с площадок, находящихся за пределами Германии. Лондонская фьючерсная биржа тоже обладает электронным потенциалом, однако ее лидирующие позиции могут быть похоронены, если Великобритания не присоединится к ЕВС, поскольку перестанут обращаться контракты на европейские валюты, которые занимают доминирующее положение в обороте LIFFE. Возможности же французской биржи гораздо скромнее чем у ее конкурентов, однако для нее переход на евро будет облегчен тем, что на ней котируются активно выпускаемые французским правительством с 1989 г. долговых обязательств в экю. (Франция является ведущим суверенным эмитентом ценных бумаг в этой расчетной единице) Мелкие европейские биржи смогут выжить, если им удастся наладить более тесное сотрудничество с создать единую платежную систему.

Образование Евросоюза изменит структуру контрактов с производными финансовыми инструментами в результате исчезновения ряда западноевропейских валют. Если валютный союз будет образован из основных стран ЕС, то негативное воздействие на оборот торговли может оказаться незначительным, поскольку торговля валютными производными с основными валютами сравнительно ограничена. Большой объем контрактов между основными и не основными валютами просто изменится на контракты между евро и не основными валютами, а контракты между долларом, иеной и валютами, входящими в блок немецкой марки, испытают лишь незначительное воздействие, поскольку евро заменит западноевропейские национальные валюты.

Россия	-	92,7	1353,0	895,9	302,0	190,1	47,8	14,7	26,0	56,3

(сальдо счѣта текущих операций, \$млрд.)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 прогно з	1999 прогно з
США	-92	-4	-51	-86	-124	-115	-135	-155	-231	-288
Япония	44	68	112	132	131	111	66	94	128	139
Германия	49	-18	-19	-14	-20	-23	-14	-4	3	4
Великобритания	-33	-14	-18	-15	-3	-6	-3	7	-7	-10
Франция	-10	-6	4	9	7	11	21	39	31	25
Италия	-17	-25	-30	8	13	25	41	34	29	32
Канада	-20	-22	-21	-22	-13	-5	3	-9	-13	-10
Страны Евро	10	-63	-57	23	22	55	87	112	103	102
Россия	-	4	-1	3	9	6	3	-1	5	14

сальдо счѣта текущих операций в % к ВВП.

	1995	1996	1997	1998 прогноз	1999 прогноз
США	-1,6	-1,8	-1,9	-2,7	-3,3
Япония	2,2	1,4	2,2	3,4	3,3
Германия	-0,9	-0,6	-0,2	0,1	0,2
Великобритания	-0,5	-0,2	0,6	-0,5	-0,7
Франция	0,7	1,3	2,8	2,1	1,6

This document was created by Unregistered Version of Word to PDF Converter

Италия	2,3	3,3	2,9	2,5	2,5
Канада	-0,8	0,5	-1,5	-2,1	-1,7
Страны Евро	0,6	1,0	1,5	1,2	1,0
Россия	1,6	0,6	-0,1	1,6	6,7