

ТЕМА 8. МИРОВАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Лекция 1. Международная валютная система

1. Международная валютная система и этапы ее развития.
2. Валютный курс. Влияние изменения валютного курса на экспорт, импорт, на экономическое положение страны.
3. Мировой рынок золота.

1. Международная валютная система и этапы ее развития

Международные валютные отношения возникли практически одновременно с зарождением международных экономических отношений. Международная торговля, обмен услугами и другие формы мирохозяйственных связей сопровождались передвижением денег из страны в страну. На протяжении истории менялись формы мировых денег и условия международных расчетов. Но международная валютная система сложилась в XIX веке, после промышленной революции, когда в качестве мировых денег использовалось золото. **Основными элементами международной валютной системы являются:**

- вид мировых денег;
- порядок определения и изменения валютных курсов;
- формы международных расчетов;
- организации, обеспечивающие реализацию международных валютных отношений.

Главная задача международной валютной системы – регулирование сферы международных расчетов и валютных рынков для обеспечения устойчивого экономического роста мирового хозяйства. В своем развитии валютная система прошла четыре этапа. Некоторые авторы выделяют больше. **Первый этап** охватывает ее формирование в XIX веке до конца Первой мировой войны. На этом этапе **валютная система была основана на золотом стандарте:**

- мировыми деньгами являлось золото;
- из золота чеканились золотые монеты, которые свободно обращались на внутреннем и международном рынках;
- находящиеся в обращении бумажные деньги свободно обменивались в банках на золотые монеты и слитки из золота;
- золото свободно перемещалось между странами, было средством покрытия дефицита при международных платежах;
- валютные курсы устанавливались исходя из золотого содержания денежных знаков. С изменением золотого содержания денежных единиц изменялся и их валютный курс.

Второй этап. Во время первой мировой войны размен банкнот на золото был отменен в большинстве стран. Многие валюты сильно обесценились. Золотые запасы были сосредоточены в руках правительства и использовались лишь для международных расчетов. После экономического кризиса 30-х годов практически все развитые страны отошли от золотого стандарта. **Международная валютная**

система распалась на ряд блоков (долларовый, стерлинговый, блок франка и др.). **Валютный блок** – группа стран, использующих в качестве международного платежного средства валюту страны, возглавляющей блок. Во время второй мировой войны международные расчеты носили в основном двусторонний клиринговый характер. Две стороны договаривались о взаимном погашении расходов на товары и услуги. При многостороннем клиринге актив одной страны по отношению к другой мог быть использован для погашения пассива по отношению к третьей.

Третий этап начинается с 1944 года, когда на конференции в г. Бреттон-Вудсе (США) была создана новая валютная система. В основе ее лежал золотовалютный (золотодевизный) стандарт. Суть Бреттон-Вудской системы состояла в следующем:

- параллельном функционировании в качестве мировых денег золота и национальных бумажных валют (девизов) – доллара США и частично фунта стерлингов. Доллар был признан в качестве мировых денег;
- была установлена цена на золото в международных расчетах на уровне 35 долл. за одну тройскую унцию золота (31,1 г.);
- США взяли на себя обязательства по размену бумажного доллара на золото по фиксированному содержанию (35 долл. за унцию);
- правительственные органы и частные лица могли приобретать золото на частном рынке по официальной цене;
- каждая страна должна была сохранять стабильный курс своей валюты относительно любой другой валюты. **Эта система основывалась на фиксированном обменном курсе.** Рыночные курсы валют не должны были отклоняться от фиксированных золотых или долларовых паритетов более чем на 1 % в ту или другую сторону (золотых точек). Изменение паритетов могло производиться в случае устойчивого нарушения платежного баланса.

Для обеспечения эффективного функционирования этой системы был создан **Международный валютный фонд (МВФ).**

Четвертый этап. К началу 70-х годов ряд положений Бреттон-Вудской системы перестали действовать. США отменили обратимость доллара в золото. Обратимость стала для них обременительной, поскольку было необходимо поддерживать низкие цены на золото за счет собственных резервов. Поэтому в 1976 году на совещании МВФ в г. Кингстоне (Ямайка) была создана **современная валютная система – система плавающих валютных курсов (Ямайские соглашения).**

Основные элементы данной системы:

- использование в качестве мировых денег исключительно бумажных, не разменных на золото, денег;
- исключение золота из официальных межгосударственных платежей;
- ликвидация официальной цены золота;
- установление плавающих валютных курсов на основе спроса и предложения;
- признание права на образование региональных валютных систем;
- провозглашение курса на создание искусственных мировых денег СДР – специальные права заимствования.

2. Валютный курс. Влияние изменения валютного курса на экспорт, импорт, на экономическое положение страны

Валютный курс – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Установление валютного курса называется **котировкой**. В условиях золотого и золотодевизного стандарта, когда золото являлось мировыми деньгами, валютный курс устанавливался исходя из золотого содержания денежной единицы, которое определяло правительство. Например, если золотое содержание английского фунта стерлингов составляло 1 г золота, а доллара США – 0,5 г золота, то их валютный курс составлял 1:2. Золотой стандарт имел своим следствием твердый курс валюты. Он основывался на золотом паритете (равенстве).

В условиях плавающих курсов валютный курс, как и всякая другая цена, определяется рыночными силами спроса и предложения. Размер спроса на иностранную валюту определяется потребностью страны в импорте товаров и услуг, расходами туристов, разного рода платежами, которые обязана производить страна. Размеры предложения валюты зависят от объемов экспорта, займов, которые страна получает, и т. п. На спрос и предложение иностранной валюты, а следовательно, на валютный курс прямо или косвенно влияет вся совокупность экономических отношений страны как внутренних, так и внешних. Чем эффективнее национальная экономика, тем дороже ее валюта по отношению к другим национальным валютам, тем выше ее покупательная способность. **Факторы**, непосредственно влияющие на **динамику курса валют**, следующие:

- уровень издержек производства;
- уровень инфляции в стране;
- состояние платежного баланса;
- дефицит госбюджета;
- уровень доверия к валюте на национальном и мировом рынках;
- валютная политика государства и др.

Таким образом, валютный курс – это сложная экономическая категория. В нем фиксируется экономическая и политическая сила государства.

Купля-продажа валют осуществляется на **валютном рынке** через деятельность прежде всего коммерческих банков и их филиалов. Клиенты имеют возможность вносить средства на счет банка в одной стране и, при необходимости, переводить эти вклады в другую страну в иной валюте. Установившиеся обменные курсы, или котировку валют, публикуют. Могут даваться сведения о прямой и обратной котировке. При **прямой котировке** единица иностранной валюты выражается в национальной, например, 1 долл. = 8700 бел. руб. В случае **обратной котировки** выражают единицу национальной валюты в иностранной. В валютных котировках могут указываться курс покупателя и курс продавца, курсы по сделкам с разными условиями. Разница между курсами дает доход банку.

Изменения курса национальной валюты по-разному сказываются на разных субъектах рынка, влияют на экономическое положение страны. Так, падение курса денежной единицы сопровождается удорожанием импорта и удешевлением экспор-

та. Например, курс доллара падает (1 долл. обменивался на 1000 руб., а стал обмениваться на 900 руб.). Всем странам становится выгодно покупать более дешевые американские товары: за них теперь надо платить меньше рублей, марок, йен и т. д. Это выгодно американским экспортерам, и тем, кто работает на их предприятиях: повышается конкурентоспособность американских товаров на мировом рынке, растет экспорт, занятость и доходы. Но американские потребители в данной ситуации проигрывают, потому что цены импортных товаров растут. Проигрывают и производители, работающие на импортном сырье. Растут издержки, падают прибыли, сокращается объем производства.

Напротив, когда курс доллара повышается, американским потребителям выгоднее покупать подешевевшие импортные товары, в то время как экспортерам из США становится все труднее сбывать свою продукцию на внешних рынках. Удешевление импортных составляющих сокращает издержки, укрепляет позиции этих предприятий на рынке. Но есть отрасли и фирмы, которые слабо реагируют на колебания валютных курсов. Это те, чье производство замкнуто на внутренний рынок.

Поскольку изменения валютного курса имеют ощутимые последствия для экономики, закономерно поэтому, что он является важным объектом регулирования со стороны правительства. Центральный банк может влиять на валютный курс, чтобы удерживать курс национальной валюты в определенных пределах. **Он может либо скупать иностранную валюту, либо продавать. Такая политика Центрального банка называется валютной интервенцией.** Например, если спрос предъявлен на 100 млн. долл., а предложено 60 млн., то банк выставляет на продажу недостающие 40 млн. долл. Когда спрос 60 млн. долл., а предлагают 100 млн., тогда банк скупает иностранную валюту. Центральный банк может использовать и другие способы регулирования: девальвацию и ревальвацию. Девальвация – это обесценение национальной валюты, снижение ее курса. А снижение курса ведет к увеличению экспорта. Ревальвация – повышение курса национальной валюты.

С точки зрения режима обратимости, **различают свободно конвертируемую валюту (СКВ), частично конвертируемую и неконвертируемую.** СКВ обладает, как правило, полной внешней и внутренней обратимостью. Сфера ее обмена распространяется на все без исключения категории владельцев денежных средств и все виды внешнеэкономических операций. Она может беспрепятственно обмениваться на любую другую иностранную валюту. К числу СКВ относятся доллары США и Канады, японская йена. В условиях частичной конвертируемости валют обратимость распространяется только на определенные категории ее владельцев и на отдельные виды внешнеэкономических сделок, обменивается лишь на некоторые иностранные валюты. К неконвертируемым относятся валюты развивающихся и бывших социалистических стран. Вопросы обратимости валют решаются Международным Валютным Фондом (МВФ).

3. Мировой рынок золота

Золото больше не является мировыми деньгами. Оно продается и покупается на рынках золота. Цена устанавливается под влиянием спроса и предложе-

ния за унцию (31,1 г). Продавцами выступают золотодобывающие страны, государства, фирмы, частные владельцы.

Мировой рынок золота в широком плане охватывает всю систему циркуляции этого драгоценного металла в масштабах мира - производство, распределение, потребление. Иногда это понятие рассматривается и в более узком плане - в качестве рыночного механизма, обслуживающего куплю-продажу золота как товара на национальных и международном уровнях.

Особенностями рынка золота является то, что, во-первых, золото используется фактически всеми государствами в качестве страхового и резервного фонда. Ученные государственные запасы золота, сосредоточенные в Центральных банках и резервах МВФ, составляют в настоящее время более 31000 т. (таблица 13). Значительная часть этих запасов может быть выставлена на продажу. Во-вторых, еще большие объемы золота имеются у населения (ювелирные украшения, монеты и др.). Часть этого золота – по крайней мере, в виде лома – также поступает на рынок.

Таблица 13

Запасы золота в государственных резервах стран мира, тонн
(февраль 2013 г.)

№	Страна	Золотой запас
1	США	8133,5
2	Германия	3391,3
3	Италия	2451,8
4	Франция	2435,4
5	Китай	1054,1
6	Швейцария	1040,1
7	Россия	957,8
8	Япония	765,2
9	Нидерланды	612,5
10	Индия	557,7
11	Тайвань	423,6
12	Португалия	382,5
13	Венесуэла	365,8
14	Турция	359,6
15	Саудовская Аравия	322,9
16	Великобритания	310,3
17	Ливан	286,8
18	Испания	281,6
19	Австрия	280,0
20	Бельгия	227,5
	Остальные страны мира	3525,5
	Итого:	28165,5
	Резервы МВФ	2814,0
	Европейский центральный банк	502,1
	Банк международных расчетов	116,0
	Ученное золото всего:	31597,6

Источник: <http://www.ereport.ru/articles/commod/gold.htm>

По данным Национального банка Республики Беларусь, **на 1 января 2013 года** в резервах страны было **33,3 тонны золота**.

Добыча золота в мире. По данным Британской консалтинговой компании GFMS, к концу 2003 года мировые запасы добытого золота были около 150,4 тыс. тонн. Эти запасы распределены следующим образом:

- государственные ЦБ и международные финансовые организации - около 30 тыс. тонн;
- в ювелирных изделиях - 79 тыс. тонн;
- изделия электронной промышленности и стоматологии - 17 тыс. тонн;
- инвестиционные накопления - 24 тыс. тонн.

К 2013 году мировые запасы добытого золота, с учетом объемов ежегодной добычи металла, составили почти 180 тыс. тонн.

Географическая структура добычи золота в мире в последние три десятилетия радикально изменилась. Так, в 1980 г. суммарное производство золота в западных странах составляло 944 т, причем в ЮАР производилось 675 т, или более 70%. Уже к 1990 г. произошли резкие перемены. ЮАР продолжала оставаться крупнейшим в мире производителем, но ее производство снизилось до 605 т. Повышалось быстрыми темпами производство золота в США – до 294 т (в 10 превысило уровень 1980 г.), в Австралии – до 244 т (в 14 раз), в Канаде - до 169 т (почти в 3,5 раза). Возникли новые крупные производители золота в юго-западной части бассейна Тихого океана – Филиппины, Папуа - Новая Гвинея и Индонезия. Быстро росла добыча золота в Латинской Америке. Существенные сдвиги в территориальной структуре золотодобычи имели место и на протяжении 90-х годов.

С 2007 года крупнейшим производителем золота в мире является Китай. В 2012 году объемы добычи золота в этой стране достигли 379 т. На втором месте расположилась Австралия - 266 т в 2012 году, на третьем США - 227 т. Объем добычи золота в России в 2012 году составил 216 т. (четвертое место в мире).

Потребление золота в мире. Основные страны-потребители золота четко подразделяются на две группы. С одной стороны - это группа технически развитых стран. Они сравнительно широко используют золото в различных областях техники и промышленных отраслях, а также и для изготовления ювелирных изделий. Среди стран, лидирующих в использовании золота в технических целях - Япония, США и Германия. Здесь золото выступает как индикатор развития высоких технологий в электронной и электротехнической, космической, приборостроительной промышленности и т.д.

Другой группой государств являются те страны, в которых львиная доля золота потребляется на нужды ювелирной промышленности. Среди них: в Европе - Италия, Португалия; в Азии - Китай, Индия, Индонезия, Малайзия; на Ближнем Востоке, в Северной Африке - Арабские Эмираты, Израиль, Кувейт, Египет.

При анализе **динамики цен** на золото за последние 20 лет вырисовывается следующая картина. 1980-1990-е годы для мирового рынка золота прошли под знаком снижения цен на этот металл (424 долл. за тройскую унцию в 1983 г., 344,97 долл. - в 1992 г.; 271,04 долл. - в 2001 г.). В 2012 году цена на золото дос-

тигла своего пика - 1684 долл. за унцию в среднем по году, что объяснялось, в первую очередь, большим спросом на металл со стороны инвесторов. В 2013 году цены на золото несколько снизились, однако остались на очень высоком уровне – 1350-1600 долл. за унцию.

Лекция 2. Валютный рынок

1. Валютный рынок: понятие, особенности.
2. Сделки на международном валютном рынке.
3. Рынок евровалют.
4. Валютная система и валютная политика Республики Беларусь.

1. Валютный рынок: понятие, особенности

Международный валютный рынок является крупнейшим финансовым рынком мира и занимает важное место в обеспечении взаимодействия между составляющими мирового финансового рынка. **Валютный рынок** – это система валютных и организационных отношений, связанных с конверсионными операциями, международными расчетами предоставлением ссуд в иностранной валюте на определенных условиях. **Особенности валютного рынка** заключаются в следующем:

- нематериальный;
- не имеет конкретного местонахождения и единого центра;
- механизм функционирования - обмен валюты одной страны на валюту другой;
- полнейшая свобода моментального открытия или закрытия любой позиции, возможность торговать 24 ч в сутки в режиме online;
- межбанковский рынок;
- гибкая система организации торговли и гибкая стратегия оплаты при заключении сделок;
- один из наиболее ликвидных рынков благодаря возможности работы на нем с разными валютами;
- благодаря развитию телекоммуникаций и процессов информатизации он является глобальным, т.е. развернутым в масштабе всего мира.

Главные участники международного валютного рынка:

- ✓ коммерческие банки;
- ✓ корпорации, которые занимаются международной торговлей;
- ✓ небанковские финансовые учреждения (фирмы по управлению активами, страховые компании);
- ✓ центральные банки.

Центральным звеном международного валютного рынка являются коммерческие банки, поскольку большинство операций с валютами предусматривает обмен банковскими депозитами в разных валютах.

Основным товаром этого рынка является иностранная валюта в различных формах: валютные депозиты, а также любые финансовые требования, вы-

раженные в иностранной валюте. Преобладают на валютном рынке операции с валютными депозитами до востребования.

Депозиты до востребования - это средства, которые используются в торговле валютой между банками, работающими на валютном рынке. Банковские дилеры держат бессрочные вклады в иностранной валюте в банках-корреспондентах, расположенных в странах, где данная иностранная валюта является национальной. Банк в какой-либо стране может продавать иностранную валюту, отдавая распоряжение иностранным сотрудникам перевести депозит до востребования покупателю. Аналогичным образом осуществляется покупка валюты. В этом случае продавец переводит ее на счет покупателя в банке, который находится за границей.

Валютная операция происходит следующим образом. Например, американская организация должна заплатить за поставки товара немецкой организации 200 тыс. евро. Она поручает своему банку продебетировать свой долларовый счет и заплатить эту сумму, переведя ее на счет поставщика в немецкий банк. Американский банк переводит со счета американской организации на дебет немецкого банка доллары по существующему валютному курсу в обмен на депозит в евро, которые будут использованы для уплаты немецкому поставщику.

Международный валютный рынок состоит из многих национальных валютных рынков. Операции на этом рынке осуществляются на трех уровнях:

- *розничная торговля* - операции на одном национальном рынке, когда банк-дилер непосредственно взаимодействует с клиентами;
- *оптовая межбанковская торговля* - операции на одном национальном рынке, когда взаимодействуют два банка-дилера через посредничество валютного брокера;
- *международная торговля* - операции между двумя и более национальными рынками, когда банки-дилеры разных стран взаимодействуют между собой. Такие операции часто включают арбитражные операции на двух или трех рынках.

Процесс арбитража, когда участники рынка покупают валюту, стоимость которой падает, и продают валюту, стоимость которой превышает обменный курс в других рыночных центрах, порождает тенденцию *закона одной цены*.

В зависимости от уровня организации валютного рынка различают биржевой и внебиржевой валютные рынки. **Биржевой рынок** представляют валютные биржи, а **внебиржевой (межбанковский) рынок** - банки, финансовые учреждения, предприятия и организации.

Функции биржевого рынка состоят в определении спроса и предложения валюты, установлении валютных курсов, прогнозировании их динамики, определении справочных курсов валют, а также в формировании определенной стратегии и тактики центрального банка страны относительно финансово-кредитной политики и системы валютного регулирования. На валютных биржах заключаются как сделки текущего характера, так и срочные сделки. По объему биржевой рынок является небольшим, поскольку функционирует в ос-

новном как национальный валютный рынок (заключается приблизительно 10% всех сделок с валютой).

Деятельность межбанковского рынка непосредственно связана с осуществлением валютных операций. На него приходится около 90% оборота иностранной валюты.

Валютные курсы, которые публикуются в печатных изданиях, являются межбанковскими, т.е. курсами, которые банки запрашивают один у другого. Межбанковские «оптовые» курсы ниже «розничных» курсов для клиентов. Разница составляет доход банка за предоставленную услугу.

Транснациональные корпорации для осуществления операций в различных странах покупают необходимую им валюту на международном валютном рынке. Участие центральных банков в операциях на международных валютных рынках осуществляется в виде валютных интервенций.

В операциях с иностранными валютами могут принимать участие любые две валюты, однако большинство межбанковских операций — это операции обмена валюты на доллары США. Важную роль на международном валютном рынке играют также евро, японская иена, швейцарский франк, английский фунт стерлингов. Спрос на эти валюты существует постоянно, в отличие от других валют.

Международный валютный рынок оперирует чрезвычайно большой денежной массой. Его объем превышает 700 трлн. дол. в год, ежедневный оборот - свыше 4 млрд. дол., 20% из которых приходится на азиатский рынок, 40% - на европейский и 40% - на американский.

По характеру операций валютный рынок делится на рынки: «спот», «форвард», «своп», рынок валютных фьючерсов и опционов.

Валютные сделки могут использоваться в спекулятивных целях. Спекулянты, покупая или продавая валюту, могут добиваться снижения валютного курса или его повышения.

2. Сделки на международном валютном рынке

На международном валютном рынке заключаются различные виды сделок по конверсионным операциям.

Конверсионные операции представляют собой сделки по купле-продаже определенной суммы валюты одной страны за валюту другой страны по согласованному курсу на определенную дату. Целью данных операций является:

- обмен валют при международной торговле, осуществлении туризма, миграции капитала и рабочей силы;
- спекулятивные операции (для получения прибыли от изменения курса валют);
- хеджирование (защита от валютного риска, потенциальных убытков от изменения курсов валют, что улучшает условия заключения международных торговых и инвестиционных сделок).

К конверсионным операциям относятся:

- операции с немедленной поставкой валюты (текущие конверсионные операции), которые делятся на операции «тод» с датой валютирования сегодня

(today), «том» с датой валютирования завтра (tomorrow), «спот» с датой валютирования через два рабочих банковских дня (spot);

- срочные валютные конверсионные операции, которые делятся на форварды, своп, фьючерсы, опционы.

Спотовый рынок - это рынок, на котором осуществляются операции текущего, немедленного (кассового) обмена валютами между двумя странами. Две стороны договариваются об обмене банковскими депозитами и осуществляют сделку на второй рабочий день со дня ее заключения по курсу, зафиксированному в момент заключения. В настоящее время по желанию клиента конвертирование валют осуществляется с помощью электронных средств в день заключения сделки.

Курсы немедленного обмена валют называются *текущими* («спот»). А сами операции образуют рынок наличной валюты.

Сделка «спот» традиционно является базовой валютной операцией, а курс «спот» - базовым курсом, на основе которого рассчитываются другие курсы сделок на валютном рынке (кросс-курсы, курсы форвардных и фьючерсных сделок).

При обмене иностранных валют используются две цены (курса) валют: курс покупателя и курс продавца. При покупке валюты в банке или у дилера нужно заплатить за валюту более высокую цену, чем та, за которую можно продать то же самое количество валюты тому же банку или дилеру.

Банковский и дилерский курсы покупателя - это те цены, которые банк, дилер готовы заплатить за иностранную валюту. *Курсы продавца* - это цены, по которым банк, дилер готовы продать иностранную валюту. Эти два курса котируются парами. Например, если банк котирует доллар как 3000-3010, то это означает, что он готов купить доллары за 3000 бел. руб. за 1 дол. и продать их за 3010 бел. руб. за 1 дол. Более высокая цена всегда относится к цене продавца, а более низкая - к цене покупателя. Разность между этими курсами называется *абсолютным спредом*, который служит для покрытия расходов банка и страхования валютного риска. При нестабильности валютного рынка или в период валютного кризиса спред может увеличиться в 2-10 раз по сравнению с «нормальным» спредом - 0,05-0,09% от курса котировки.

Разность между котировками продавца и покупателя, исчисленная по отношению к цене продавца, представляет собой *относительный спред*:

$$Spr_{rel} = \frac{P_s - P_h}{P_s} \cdot 100\% \quad , \quad (8.1)$$

где P_s - цена продавца; P_h - цена покупателя.

В представленном выше примере спред составит $(3010-3000)/3010=0,0033$ или 0,33%.

На размер спреда влияют следующие факторы:

- статус контрагента и характер отношений между контрагентами (размер спреда для постоянных клиентов банка больше);
- рыночная конъюнктура (размер спреда, как правило, больше при быстром изменении валютного курса);

- котируемая валюта и ликвидность рынка;
- сумма сделки (при сделках на большие суммы используется меньший спред).

Валютные операции с немедленной поставкой наиболее распространены и составляют приблизительно 60% объема валютных сделок межбанковского рынка. Данные операции подлежат обязательному выполнению сторонами. Они используются, прежде всего, для немедленного получения валюты для внешне-торговых расчетов. С помощью операций «спот» банки обеспечивают необходимой иностранной валютой своих клиентов, а также осуществляют арбитражные и спекулятивные операции.

Форвардный рынок – это рынок, на котором осуществляются срочные валютные операции с иностранной валютой. *Срочные (форвардные) сделки* – это контракты, по которым две стороны договариваются о поставке оговоренного количества валюты через определенный срок после заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. Форвардные сделки заключаются вне биржи и являются обязательными для выполнения в отличие от фьючерсов и опционов. Интервал между моментами заключения и выполнения сделки может быть от 1 до 2 недель, от 1 до 12 месяцев, до 5-7 лет.

Курс валют по срочной сделке называется *форвардным обменным курсом*. Он фиксируется в момент заключения сделки.

Курс валют по срочным сделкам отличается от курса «спот». Разность между курсами «спот» и «форвард» определяется как скидка (дисконт - *dis*, или депорт - *D*) с курса «спот», когда курс срочной сделки ниже, или премия (*pt*, или репорт - *R*) от курса «спот», когда он выше. Дисконт означает, что курс валюты по форвардной сделке ниже, чем по сделке «спот», премия – что валюта котируется дороже по сделке на срок, чем по наличной операции.

Срочные сделки осуществляются для достижения следующих целей:

- реальная продажа или покупка валюты;
- обмен валюты в коммерческих целях, заблаговременная продажа или покупка иностранной валюты для страхования валютного риска;
- страхование портфельных или прямых инвестиций от риска, связанного с понижением курса валюты;
- получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Спекулятивные операции могут осуществляться без наличия валюты.

Форвардный рынок является более узким, чем рынок наличных операций (до 10% торговли валютными ценностями). В основном срочные сделки осуществляются с ведущими валютами большими корпорациями или банками со стойким кредитным рейтингом.

При заключении форвардных сделок курсовые ожидания (повышение или снижение курса) не всегда оправдываются. Кроме того, срочные контракты не всегда подходят или не всегда доступны. Многие виды бизнеса и большинство физических лиц ищут альтернативы форвардным контрактам.

Одной из таких альтернатив является **сделка «своп»**, которая представляет собой комбинацию текущей (наличной) и срочной операций. Валютная операция «своп» объединяет куплю-продажу двух валют на условиях немедленной

поставки (продажи) валюты по курсу «спот» с одновременной форвардной сделкой по покупке этой же валюты по курсу с учетом премии или дисконта в зависимости от движения валютного курса. Операция «своп» используется:

- для осуществления коммерческих сделок: банк одновременно продает иностранную валюту на условиях «спот» и покупает ее на срок;
- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска;
- взаимного банковского кредитования в двух валютах.

Операция «своп» является, в сущности, *хеджированием*, т.е. страхованием валютного риска путем создания встречных требований и обязательств в иностранной валюте. Рынок валютных свопов составляет приблизительно 20% от всего объема валютной торговли.

Валютные фьючерсы - это сделки по купле-продаже валют в будущем между двумя сторонами по заранее оговоренному курсу, заключаемые на биржевом рынке. Валютные фьючерсы являются, по сути, форвардными контрактами, т.е. предусматривают будущий обмен валютами. Однако сроки, а главное, условия обмена отличаются от условий форвардных контрактов:

- ✓ сделки заключаются лишь на отдельные валюты;
- ✓ валютные фьючерсы ликвидны, их могут купить и продать большинство субъектов бизнеса на биржевом рынке;
- ✓ фьючерсные контракты можно перепродать на фьючерсном рынке в любое время до срока их выполнения;
- ✓ покупатель валютного фьючерса берет на себя обязательство купить, а продавец - продать валюту в течение определенного срока по курсу, оговоренному при заключении контракта;
- ✓ фьючерсные контракты стандартизированы (например, фьючерсный контракт на английский фунт стерлингов заключается на сумму 62,5 тыс. фунтов, на канадский доллар - 100 тыс. канадских долларов, на японскую иену - 712,5 млн. иен) и их выполнение гарантировано за счет гарантийного вноса в расчетно-клиринговый дом (расчетно-клиринговую палату);
- ✓ поставка валюты происходит лишь в конкретные дни;
- ✓ стандартная сумма фьючерсного контракта меньше, чем сумма форвардного контракта. В случае превышения стандартной суммы контракта покупатель заключает сделку на покупку нескольких контрактов;
- ✓ цена фьючерсных контрактов определяется спросом и предложением на них и на валюту, являющуюся предметом контракта.

Валютный опцион - это контракт, который удостоверяет право, но не обязанность его покупателя купить или продать стандартную сумму иностранной валюты на определенных условиях в будущем с фиксацией цены во время заключения контракта или во время приобретения по решению сторон. Продавец опциона за денежную премию обязуется при необходимости обеспечить реализацию этого права, будучи готовым продать или купить иностранную валюту по соответствующей договорной цене. Таким образом, если по фьючерсному контракту обмен валюты является обязательным даже в том случае, когда операция оказалась для покупателя невыгодной, опцион позволяет совершить

обмен, если операция выгодна, и отказаться от него, если она не выгодна. Покупатель опциона имеет больше прав и меньше обязанностей, а продавец - больше обязанностей и меньше прав, чем при фьючерсном контракте.

Валютные опционные контракты похожи на фьючерсные сделки. В них определяются количество валют, срок погашения и цена исполнения. Так же как и фьючерсы, опционы, которыми торгуют на бирже, требуют стандартизированной формы контрактов и гарантии их выполнения. Количество валюты, которой оперирует каждый опцион, равняется половине той суммы, которая установлена для фьючерсных контрактов.

Существуют два основных типа опционов: опционы «колл» (опционы на покупку) и опционы «пут» (опционы на продажу). *Опционы «колл»* дают своим владельцам право, но не обязанность купить стандартное количество валюты по цене, указанной в контракте. *Опционы «пут»* обеспечивают своим владельцам право, но не обязанность продать стандартное количество валюты по цене, указанной в контракте.

Различают опционы, которые могут быть выполнены в любой момент до окончания срока (американские), и опционы, которые могут быть выполнены только при наступлении срока (европейские).

Опционы как вид хеджирования более привлекательны, чем форвардные и фьючерсные контракты, но они имеют высокую цену исполнения - цену, по которой происходит поставка стандартного количества валюты. Покупатель опциона должен платить высокую надбавку к ним, фиксируемую в опционном контракте.

Опцион принесет прибыль владельцу в следующих случаях:

- для опциона «колл» - когда цена выполнения опциона ниже цены стандартного количества валюты по опциону на рынке;
- для опциона «пут» - когда цена выполнения опциона выше цены стандартного количества валюты по опциону на рынке.

Срочные валютные сделки используются в спекулятивных целях. Спекулянты валют влияют на состояние валютного рынка целенаправленно, покупая или продавая валюту, чтобы добиться снижения валютного курса или его повышения. Играя на повышение или снижение курса, они могут получить прибыль или понести убытки. **Спекулятивные операции** осуществляются на рынке спот и срочном рынке.

На рынке спот, если спекулянт играет на повышение курса валюты, он покупает ее и держит на депозите в банке, чтобы продать при повышении курса. Прибыль спекулянта будет равняться разности между первоначальным низким курсом спот, по которому он купил валюту, и более высоким нынешним, по которому он ее продал. Если спекулянт играет на понижение курса валюты, то он берет ссуду в иностранной валюте на определенный срок, продает ее по высокому курсу (обменивает на национальную валюту), а полученные средства кладет на депозит в банке для получения процентов. После истечения срока ссуды, если курс спот иностранной валюты снизился, спекулянт покупает иностранную валюту по низкому курсу для возвращения ссуды. Прибыль спеку-

лянта в этом случае равняется разности между курсом спот при продаже и покупке иностранной валюты.

Спекуляции на *форвардном валютном рынке* более распространены и основываются на предположении о повышении валютных курсов «спот» в будущем по сравнению с форвардным курсом. Во избежание риска ошибки относительно будущего курса «спот», профессиональный спекулянт валютой заключает тысячи форвардных валютных сделок, и, если предположения об общем характере изменений валютных курсов будут верные, его операции окажутся прибыльными.

Используются для спекуляции и *валютные опционы*. Спекулянт-покупатель имеет возможность или использовать опцион, или разрешить сроку по нему истечь. Он использует опцион, когда это ему выгодно, т.е. когда цена выполнения опциона будет выгоднее рыночной. При повышении валютного курса «спот» спекулянт - владелец опциона «колл» сможет получать все большую и большую прибыль. При снижении валютного курса «спот» данной валюты владелец опциона может его использовать до истечения его срока. В этом случае ущерб ограничивается величиной утраченной премии. Спекулянт - владелец опциона «пут» стремится продать валюту по цене выполнения опциона в тот момент, когда она будет выше рыночной.

Валютная спекуляция значительно усилилась в условиях плавающих валютных курсов, поскольку их колебания возросли. Спекуляция на валютных курсах является одной из легальных форм валютного бизнеса, но она часто негативно влияет на денежно-кредитную сферу и экономику в целом.

На валютном рынке со спекулятивной целью осуществляются также **арбитражные операции**, т.е. операции купли-продажи валюты для получения прибыли. От спекулятивных операций они отличаются тем, что всегда являются стабилизационными, поскольку способствуют краткосрочному выравниванию валютных курсов на различных валютных рынках, а спекулятивные операции осуществляются для получения максимальной прибыли благодаря разнице курсов иностранной и национальной валюты.

Основными разновидностями арбитража на валютном рынке являются собственно валютный и процентный арбитраж.

Валютный арбитраж - это операция покупки валюты на одном рынке с ее одновременной продажей на другом рынке и получение прибыли на разнице валютных курсов,

На валютном рынке, где валюта имеет относительно низкий курс, арбитражные операции увеличивают спрос на нее и курс валюты начинает повышаться, а на рынке, где валюта имеет высокий курс, такие операции увеличивают ее предложение и курс снижается.

Арбитражная операция, которую осуществляет арбитражер, дает возможность получить прибыль почти без риска и не нуждается в инвестициях. Так, например, банк *А* (арбитражер) предоставляет клиенту услуги по купле-продаже валюты. Клиент считает, что цена английского фунта стерлингов будет возрастать относительно доллара США. Он подает в банк *А* заявку на по-

купку фунтов стерлингов и указывает сумму. Дилер банка связывается с банком-партнером *Б* и получает двустороннюю котировку 1,4250-1,4255. Прежде чем предоставить эту котировку клиенту, он включает в нее свои комиссионные и дает клиенту новую котировку: 1,4248-1,4257. Затем банк *А* покупает фунты в банке *Б* по курсу 1,4255, продает их клиенту по курсу 1,4257 и получает прибыль на разнице курса (1,4257 - 1,4255) без риска. Эта операция осуществляется за счет средств клиента, банк для проведения этой операции средства не инвестирует.

Валютный арбитраж бывает пространственный и временной. При пространственном арбитраже арбитражер получает прибыль благодаря разнице в ценах «спот» на рынках. При временном валютном арбитраже прибыль получается от разницы валютных курсов во времени (например, валюта покупается по курсу «спот», размещается на определенный срок на депозите и по окончании этого срока продается на этом же рынке по другому курсу «спот»),

Процентный арбитраж связан с операциями на рынке капиталов. Риск изменения валютного курса возникает не только для экспортеров и импортеров товаров и услуг, но и для инвесторов. Для того, чтобы осуществить инвестиции за границу, следует сначала конвертировать национальную валюту в валюту страны, в которую осуществляются инвестиции. Когда наступает время репатриировать прибыль или весь вложенный капитал, валютный курс может стать ниже, чем в момент осуществления инвестиции, что принесет убыток. Наиболее отчетливо этот риск можно увидеть на примере портфельных инвестиций в форме краткосрочных банковских депозитов или приобретения правительственных ценных бумаг. Краткосрочный капитал мигрирует из страны в страну по причине различных процентных ставок и тем самым осуществляет процентный арбитраж. Однако для осуществления инвестиций национальная валюта должна быть переведена в валюту страны, куда осуществляются инвестиции. Возникающий вследствие этого валютный риск можно покрыть за счет механизма форвардных контрактов.

Таким образом, в основе процентного арбитража лежит стремление экономических субъектов вложить имеющуюся сумму денег в валюту, которая приносит наибольшую прибыль. Валютный риск, связанный с вкладыванием средств за границы отечественного валютного рынка, можно уменьшить благодаря заключению обратной сделки на срок. Инвестор сравнивает процентную прибыль, которую он получает в своей стране, с прибылью в отечественной валюте от вложения средств за границей. Инвестор кроме иностранной процентной ставки учитывает также значение текущего и срочного валютных курсов.

Процентные ставки в различных странах редко совпадают. Их диапазон на разных рынках мира довольно широк. Инвесторы стремятся переместить средства с рынка с низкой процентной ставкой на рынок с более высокой. Для этого они совершают сделку процентного арбитража. Если инвесторы хотят сохранить капитал и получить прибыль, они будут делать покрытый (обеспеченный) арбитраж. Покрытый процентный арбитраж предусматривает обмен одной валюты на другую. Происходит процесс одалживания денежных средств в

одной стране и конвертация их в валюту другой страны, в которой эти средства отдаются в кредит. Обеспечение означает, что риск обратной конвертации в валюту, в которой был предоставлен заем, для оплаты займа с наступлением срока платежа устраняется приобретением этой валюты на форвардном рынке. Одновременная покупка валюты на условиях «спот» и ее форвардная продажа, т.е. операция «своп», уменьшает или устраняет операционный риск. Чтобы получить чистую прибыль, цена «своп» должна быть рассчитана исходя из разницы процентных ставок валют, с которыми осуществляется арбитраж.

Процентный арбитраж (например, перемещение американского доллара в страну *Б*) включает три операции:

- 1) заем доллара и конвертирование его в валюту страны *Б*;
- 2) предоставление кредита в стране *Б*;
- 3) заключение форвардного контракта на момент истечения кредита на обратный обмен валюты страны *Б* на доллары.

3. Рынок еврорвалют

Рынок еврорвалют (еврорыночный рынок, еврорынок) является специфическим сектором валютного рынка. Если валютный рынок - это рынок, где осуществляется продажа и покупка валюты в стране ее происхождения, то рынок еврорвалют - это рынок депозитно-ссудных операций в иностранной валюте за пределами страны происхождения этой валюты.

Еврорыночный рынок (в широком значении) включает рынки евродепозитов, еврокредитов, еврооблигаций, евроакций, евроексселей и т.п. На практике под рынком еврорвалют (в узком значении) понимают механизм совершения только краткосрочных операций на еврорынке. Это универсальный международный рынок, который объединяет элементы валютных, кредитных операций и операций с ценными бумагами.

На еврорынке депозитно-ссудные операции осуществляются в еврорютах, т.е. валютах, которые переведены на счета иностранных банков и используются ими для операций во всех странах, в том числе и в стране - эмитенте этой валюты.

Еврорюты, функционируя на мировом финансовом рынке, сохраняют форму национальных денежных единиц, а приставка «евро» свидетельствует лишь о том, что национальная валюта не находится под контролем национальных валютных органов.

Рынок еврорвалют возник благодаря потребностям организаций, инвесторов, некоторых стран, а не решениям правительств. Он начал функционировать с середины 1950-х гг., когда в Западной Европе появился рынок евродоллара.

Предпосылками развития этого рынка были:

- возможность филиалов американских банков в Европе и европейских банков платить за долларовые депозиты более высокие проценты, чем в США. Кроме того, долларовые кредиты, которые выдавались в Европе, стоили дешевле;

- избыток средств в долларах у стран - экспортеров нефти Ближнего Востока и государств, которые отдавали предпочтение размещению в европейских банках;
- спрос на долларовые кредиты со стороны развивающихся государств;
- снятие валютных ограничений в продвижении капитала западноевропейскими странами.

В результате на национальных европейских валютных рынках установились благоприятные условия для осуществления операций с депозитами нерезидентов. Страны Западной Европы ощущали острый долларовый дефицит и всячески поощряли приток средств на счета нерезидентов в своих банках, поскольку такие депозиты служили валютным кредитом для стран, принимающих эти депозиты. Счета иностранцев освобождались от налогообложения и обязательного резервирования части средств в местном центральном банке. Чтобы отличить приходящие на счета нерезидентов в европейские банки «бездомные» валюты от денежных единиц, контролируемых эмитирующими их центральными банками, они получили приставку «евро», которая впервые стала добавляться к долларам США, а уже потом, по мере их освоения еврорынком, и к другим свободно используемым валютам.

Отход от валютного регулирования и налогового законодательства данной страны побуждал международные банки к всестороннему содействию развитию рынка евровалют.

Участниками рынка евровалют являются:

- центральные банки и правительства стран, которые действуют преимущественно на рынке еврооблигаций;
- коммерческие банки, являющиеся главными участниками данного рынка и активно действующие на рынке как краткосрочных, так и долгосрочных операций;
- частные учреждения и инвесторы (в основном ТНК), имеющие в распоряжении значительные суммы средств и играющие важную роль на мировом финансовом рынке.

Специфика еврорынка заключается в следующем:

- 1) наднациональный характер функционирования;
- 2) институциональная особенность - выделение категории евробанков и международных банковских консорциумов, основу которых образуют транснациональные банки (ТНБ);
- 3) ограничение доступа заемщиков - основными заемщиками являются ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации;
- 4) использование конвертируемых валют ведущих стран: евродоллара (60 %), евроиены (6 %), евро (3 %) и др.;
- 5) использование новейших компьютерных технологий - операции на еврорынке осуществляются с помощью телефонов, телефаксов с обменом в тот же день телеграфным подтверждением, которое служит единственным документом;
- 6) специфика процентных ставок:

- относительная самостоятельность по отношению к национальным ставкам;
- возможность устанавливать ставки по евродепозитам выше, а по еврокредитам ниже национальных ставок, поскольку на евродепозиты не распространяется система обязательных резервов, которые коммерческие банки обязаны держать на беспроцентном счете в центральном банке, а также выплаты подоходного налога на проценты (поэтому операции в евровалютах более прибыльны, чем в национальных валютах);

7) эмиссия и операции:

- с еврооблигациями (с 1970-х гг.), которые размещаются одновременно на рынках различных стран и используются ТНК для финансирования инвестиций, государствами - для покрытия дефицита госбюджета и рефинансирования «старых» займов;
- евроекселями (с 1981 г.);
- евроакциями (с 1983 г.), которые обращаются не на всех национальных рынках капиталов, а лишь там, где это разрешено законодательством, поскольку акция — это не только форма кредитования, но и право на часть собственности.

Главная привлекательность рынка евровалют - отсутствие государственного регулирования. Это дает евробанкам возможность предлагать на евровалютные депозиты процентные ставки выше, чем на вклады, сделанные в отечественной валюте, а также брать с заемщиков более высокий процент за пользование евровалютой, чем за ссуду в отечественной валюте. Кроме того, в операциях с иностранной валютой банкам предоставляется намного большая свобода действий.

В то же время евровалютный рынок имеет и недостатки. Так, при регулируемой банковской системе вероятность потери вкладов при банкротстве банка является незначительной, а при нерегулируемой системе, которой является еврорынок, такая вероятность возрастает. На рынке валютного обмена заимствование компанией средств в евровалютах может быть рискованным. От риска можно застраховаться, заключив форвардный контракт, однако абсолютной гарантии он не дает.

В наши дни евровалютный рынок приобрел огромные масштабы (около 700 трлн. дол. в год). Значительная мобильность средств на этом рынке благодаря большим масштабам операций существенно влияет на состояние мировой финансовой среды. Рынок охватывает все крупные международные банки, финансовые центры всего мира и все конвертируемые валюты.

На Европу приходится около 50% операций рынка евровалют. Всего насчитывается свыше 35 центров евровалютного рынка. К числу крупнейших относятся Лондон (свыше 20% мирового объема операций в евровалюте), Токио, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майне, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург, Амстердам, Брюссель.

4. Валютная система и валютная политика Республики Беларусь

С момента обретения Республикой Беларусь независимости началось формирование национальной денежной системы. В 1992 г. в оборот был введен белорусский рубль, а с октября 1994 г. он был объявлен единственным законным платежным средством на территории республики.

В рамках национальной денежной системы формируется национальная валютная система, регламентирующая порядок расчетов с другими государствами.

Национальная валютная система - это форма организации валютных отношений государства, определяемая национальным законодательством.

Валютная политика - совокупность мер государственного воздействия на сферу валютных отношений в целях обеспечения стабильности платежного баланса и белорусского рубля, экономической безопасности, поддержания устойчивого экономического роста и развития международного сотрудничества Республики Беларусь.

Основными направлениями валютной политики являются:

- укрепление национальной валюты;
- повышение платежеспособности и кредитоспособности страны;
- повышение инвестиционной привлекательности страны и привлечение на выгодных условиях иностранных инвестиций;
- контроль за перемещением и противодействие незаконному вывозу за границу капитала;
- совершенствование валютного законодательства.

Реализация валютной политики осуществляется на основе закона Республики Беларусь «О валютном регулировании и валютном контроле».

Валютное регулирование — деятельность государственных органов (органов валютного регулирования) по установлению порядка обращения валютных ценностей, в том числе правил владения, пользования и распоряжения ими. Органами валютного регулирования в Республике Беларусь являются Совет Министров Республики Беларусь и Национальный банк.

Национальный банк как орган валютного регулирования:

- устанавливает официальные курсы белорусского рубля по отношению к другим валютам;
- регулирует обращение валютных ценностей на территории Республики Беларусь;
- устанавливает порядок открытия, ведения и режим счетов резидентов и нерезидентов в банках и небанковских кредитно-финансовых организациях в иностранной валюте;
- устанавливает порядок открытия, ведения и режим счетов нерезидентов в банках и небанковских кредитно-финансовых организациях в белорусских рублях;
- устанавливает порядок и условия открытия резидентами счетов в белорусских рублях и иностранной валюте в банках и иных кредитных организациях за пределами Республики Беларусь;

- устанавливает порядок осуществления валютных операций между резидентами и нерезидентами;
 - устанавливает правила биржевой торговли иностранной валютой;
 - устанавливает формы отчетности, ведения учета и статистики валютных операций, а также порядок и сроки представления необходимой информации о валютных операциях в Национальный банк для разработки платежного баланса Республики Беларусь;
- совместно с уполномоченными государственными органами устанавливает порядок и нормы ввоза, вывоза и пересылки в Республику Беларусь и за ее пределы иностранной.