**СОДЕРЖАНИЕ**

**Введение**.................................................................................................................... 3

**1. Валютный рынок, сущность, понятие и основной**

**элемент валютного рынка**........................................................................ 5

1.1.Основная характеристика валютного рынка………………………......... 5

1.2.Финансовые инструменты валютного рынка…………………………… 9

1.3.Валютный курс, как основной элемент валютного рынка…………….. 13

**2. Анализ развития валютного рынка Республики**

**Казахстан**…………………………………………………………………. 22

2.1 Этапы становления валютного рынка Казахстана…………………….. 22

2.2. Специфика проведения валютных операций в Казахстане……….. ….. 42

**3. Приоритетные направления развития валютного**

**рынка Казахстана**…………………………………………………….. 54

3.1 Основные тенденции развития современного мирового валютного

рынка ……………………………………………………………………. 54

3.2. Перспективы развития казахстанского валютного рынка с учетом

тенденций развития мирового валютного рынка…………………….. 64

**Заключение**………………………………………………………………... 75

**Список использованных источников**…………………………………. 77

**ВВЕДЕНИЕ**

Интегрирование национальных валютных рынков в мировой происходит в условиях существенного увеличения ежедневного объема валютных сделок, достигающих 2-3- трлн долларов США, в связи с чем возникает усиление роли и значимости национальных валютных рынков и выработки ими определенной стратегии своего развития. Это касается и Республики Казахстан. Реформирование казахстанской экономики в течение последнего десятилетия ХХ века и начала ХХI века показало необходимость разработки стратегии развития валютного рынка в процессе осуществления структурных преобразований. В результате поспешной либерализации внешнеэкономических отношений, когда монопольной роли государства в условиях административно-командной экономики было противопоставлено автоматическое воздействие рынка на его участников, стали возможными: массированный вывоз валютной выручки, долларизация экономики, бегство капитала, нескоординированная политика на валютном и финансовом рынках и рост внешней задолженности.

Хотя надо отметить, что в течение последних лет в экономике Казахстана в целом и финансовом секторе произошли не только значительные количественные, но не менее важные качественные изменения. Свидетельствами, подтверждающими эти качественные изменения, являются признание Европейским Союзом и США экономики Казахстана рыночной и присвоение Казахстану инвестиционного рейтинга тремя крупнейшими авторитетными международными рейтинговыми агентствами.

Произошло дальнейшее укрепление финансовых институтов, проведена серьезная работа по совершенствованию законодательства и регулирования деятельности банков, накопительных пенсионных фондов, страховых и брокерско-дилерских организаций, а также организаций по инвестиционному управлению пенсионных активов, лизинговых организаций, являющихся основными участниками казахстанского валютного рынка.

Однако современный этап развития региональной и мировой экономики обусловливает необходимость проведения дальнейших реформ в реальном и финансовом секторах экономики, адекватных новым веяниям, и это касается валютного рынка, являющегося на сегодняшний день основным сегментом финансового рынка Казахстана. При выработке определенных стратегических направлений развития национального валютного рынка необходимо, в первую очередь, опираться на изменение роли мирового валютного рынка в мировой экономике и сегментации мирового финансового рынка. Этот процесс неизбежный и подтверждается стиранием границ между его участниками в лице отдельных государств, банков различных уровней, ТНК, крупных промышленных консорциумов, оффшорных компаний и международных организаций, а также присутствием еврорынка. Надо констатировать, что обилие проблем в практической деятельности национального валютного рынка не может быть решено без теоретической концепции реформирования мировой валютной системы, переоценки роли золота, валютного курса, резервной валюты, международных валютно-счетных единиц и др. в процессе регулирования перелива международных капиталов.

В этих условиях на первый план выходят вопросы переоценки прежних теоретических взглядов в сопоставимости с современными концепциями и их практической реализации в деятельности как национальных, так и международных институтов, участвующих в процессе формирования и развития мирового и национального валютного рынка.

Опыт стран с развитой рыночной экономикой позволяет целостно представить возможности выработки стратегии развития национального валютного рынка, избежать ошибок в использовании форм и методов проведения валютной политики, таких как инфляционное таргетирование или либерализация валютного режима, определить роль государства во всех этих процессах. Учитывая, что в Казахстане пока окончательно не сформировался достаточно устойчивый валютный рынок, на котором бы осуществлялось рациональное распределение валютных и финансовых ресурсов между важнейшими отраслями экономики, сократилось бы «бегство» капитала, национальная валюта – казахстанский тенге стал бы стабильной и конвертируемой, снизился процесс долларизации экономики, системное исследование всех этих процессов представляется особенно актуальным.

Поэтому в настоящее время особую актуальность имеет теоретический анализ состояния мирового валютного рынка, обоснование возможностей практического применения валютных и финансовых инноваций, переоценки роли отдельных элементов мировой валютной системы, преодоления долларизации экономики, ограничения «бегства» капиталов. При этом в центр научного поиска и научного исследования выдвигается обоснование стратегических направлений развития казахстанского валютного рынка.

Основной целью даннойдипломной работы является изучение и анализ формирования и развития казахстанского валютного рынка и разработка перспективных направлений развития валютного рынка Республики Казахстан с учетом тенденций развития мирового валютного рынка.

Объектом исследования является валютный рынок Республики Казахстан.

**1 ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, СУЩНОСТЬ, ПОНЯТИЕ И ОСНОВНОЙ ЭЛЕМЕНТ ВАЛЮТНОГО РЫНКА**

**1.1 Основная характеристика валютного рынка**

В сделках внутри страны люди используют национальную валюту, но для проведения операций за границей им нужна иностранная валюта. Например, если Казахстанская фирма заключает контракт с Американской на поставку оборудования, то ей нужна американская валюта для оплаты сделки. Для этих и других целей существуют специальные рынки, на которых может быть куплена или продана иностранная валюта и которые называются валютными рынками.

Следовательно, возникает необходимость точного определения валютного рынка. Итак, валютный рынок – это официальный центр, где совершается купля-продажа валют (иностранных или национальных) по курсу, складывающемуся на основе их спроса и предложения.

Как и любой другой, будь то финансово-кредитный или рынок золота, валютный рынок имеет свои, присущие только ему особенности.

К основным характеристикам валютного рынка надо отнести:

1) специфичность проведения валютных операций на валютном рынке, т.е. техника валютных операций, упрощена, все расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков;

2) непрерывность проведения валютных операций на валютном рынке, это означает, что валютные операции совершаются без перерыва в течение суток (и днем, и ночью) и в каждой точке света;

3) транспарентность рынка, вытекающая из предыдущей особенности, т.е. это предоставление всей информации, касающейся изменения валютного курса, всем его участникам в течение суток (дилерам, брокерам, агентствам рейтинга);

4) двойная роль отдельных видов валютных операций. На валютном рынке, например, фьючерсные и форвардные сделки выполняют роль срочных валютных операций, но, с другой стороны, эти операции одновременно являются способами страхования валютного риска;

5) широкое развитие валютных спекулятивных и арбитражных операций и сосредоточение этих операций в так называемых спекулятивных фондах – фондах хеджирования.

Исходя из круга участников валютного рынка, можно привести еще одно его определение. Валютный рынок – это глобальный рынок, функционирующий круглосуточно, включая широкую сеть банков, брокерских фирм, транснациональных корпораций, биржевых предприятий.

Основными участниками валютного рынка, конечно, являются банки – государственные и коммерческие. До 90% валютных сделок совершаются банками между собой и с отдельными клиентами, чаще всего торгово-промышленными.

Валютные сделки, совершаемые банками между собой, строятся на так называемых межбанковских расчетах. Межбанковские расчеты представляют собой систему безналичных расчетов между банковскими учреждениями, основанную главным образом на прямых переводах денежных средств и регулярных зачетах их взаимных требований и обязательств.

Для проведения платежей расчетно-кассового обслуживания клиентов и других валютных операций банки по поручению друг друга устанавливают между собой отношения, как правило, на договорной основе, получившие название межбанковских корреспондентских отношений.

Главной операцией крупных коммерческих банков - корреспондентов является клиринг (взаимный зачет) чеков и других расчетно-платежных документов, а также другие услуги. Например, крупные банки предлагают мелким банкам услуги по управлению активами, предоставляют им кредиты для пополнения резервов. Мелкие банки также получают от своих банков – корреспондентов консультации по инвестиционным и правовым вопросам, информацию об оценке кредитоспособности коммерческих заемщиков, содействие в подборе кадров и помощь в операциях по международным связям.

Обычно небольшие банки открывают корреспондентские счета в более крупных банковских учреждениях.

Последние конкурируют между собой за открытие у них межбанковских депозитов со стороны более мелких банков. Крупные банки также могут устанавливать подобные отношения, открывая друг у друга депозитные счета. Развитие корреспондентских связей дает банку ряд преимуществ, сходных с открытием новых отделений банка. Но при этом банк сохраняет свою юридическую самостоятельность и контроль над проводимыми операциями.

При установлении корреспондентских отношений, особенно с зарубежными банками, обеими сторонами уделяется большое внимание состоятельности и надежности банков-партнеров. К письму с просьбой об открытии счета прилагаются все необходимые документы: отчет о деятельности банка, его устав и лицензия на проведение тех или иных операций.

Корреспондентские отношения оформляются обменными письмами или заключением специального корреспондентского договора (соглашения), в которых предусматриваются порядок и условия выполнения соответствующих банковских операций. Различаются корреспондентские договоры срочные (с правом продления) и бессрочные.

При заключении корреспондентского договора определяются валюта расчетов, счета для проведения платежей, правила перевода остатка средств в третьи страны, порядок пополнения счета, размер комиссионного вознаграждения и другие условия. После заключения корреспондентского договора кредитные учреждения обмениваются образцами подписей должностных лиц, контрольным ключом, который применяется для удостоверения подлинности выставленных банками платежных поручений, тарифами о комиссионном вознаграждении и другими документами. Кредитные институты, установившие, между собой корреспондентские отношения, называют друг друга корреспондентами.

Существуют два вида корреспондентских отношений банков: с взаимным открытием корреспондентских счетов и без открытия таковых. Кредитное учреждение может рассчитываться со своим корреспондентом по выставленным им поручениям, во-первых, по счету, открытому данным кредитным учреждением у корреспондента, по счету, открытому корреспондентом в данном кредитном учреждении; во-вторых, по счетам данного кредитного учреждения и корреспондента в третьем кредитном учреждении. В первом случае имеют место отношения между корреспондентами со счетом, а втором – между корреспондентами без счета.

В мировой практике корреспондентские счета открываются преимущественно теми банками, которые активно осуществляют переводные, аккредитивные, инкассовые и другие операции по расчетам за товары и услуги. Если участниками корреспондентских отношений являются юридически самостоятельные коммерческие банки, либо центральные банки разных государств, то корреспондентские счета открываются ими друг у друга на добровольных началах.

Особо надо выделить роль коммерческих банков на валютном рынке. Из мировой практики, известно, что коммерческие банки – это, чаще всего, крупные, а также средние и мелкие банки, во многих случаях выполняющие функции дилеров в рыночном процессе. В этом качестве они поддерживают позицию двух или более валют, т.е. обладают вкладами, выраженными в этих валютах. Например, «Чейз Манхэттен Банк» имеет отделение в Лондоне и Нью-Йорке. Отделение в Нью-Йорке располагает депозитами в фунтах стерлингов в лондонском отделении, а отделение в Лондоне – депозитами в долларах в Нью-Йорке. Каждое из этих отделений может предоставить вкладчику иностранную валюту в обмен на местный вклад. На осуществление этой операции банк получает прибыль как дилер, продавая иностранную валюту по «цене продавца», которая намного выше «цены покупателя», по которой банк приобретает валюту. Конкуренция между банками удерживает разрыв между «ценой покупателя» и «ценой продавца» на уровне одного процента для больших международных деловых операций.

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

Кроме коммерческих банков на внешнем валютном рынке существует небольшое количество небанковских дилеров и брокеров. Коммерческие банки используют независимых брокеров как посредников при заключении значительных оптовых сделок между собой.

Центральные государственные банки на валютном рынке выступают, как правило, в роли регуляторов и контролирующих органов. При проведении определенных форм валютной политики, будь то девизная или дисконтная, центральные банки устанавливают правила, и условия валютной интервенции центрального банка сравнительно редки и применяются для устранения беспорядочных колебаний валютного курса.

Следующей группой участников валютного рынка являются небанковские финансовые учреждения, к ним относятся фонды хеджирования, пенсионные фонды, фондовые биржи. Эти учреждения прямо на валютном рынке не выступают, а используют в своих целях посредничество банков, проводящих валютные операции.

И, конечно же, участниками валютного рынка являются предприятия и частные лица. Если говорить о крупных, транснациональных компаниях, то они работают практически как банки и осуществляют сделки, которые не всегда связаны с удовлетворением их коммерческих потребностей, но приносящие довольно ощутимую прибыль.

Малые и средние предприятия, частные лица выполняют свою роль участников валютного рынка как источники свободных средств, мобилизуемых банками.

Круг участников валютного рынка определен, но каждое государство с учетом специфики своего экономического и политического развития проводит свою валютную политику, законно устанавливая своих участников своего валютного рынка.

Из этого следует правильное различие валютных рынков на мировые и национальные. К основным отличительным особенностям относят: во-первых, объем валютных операций; во-вторых, характер валютных операций; в-третьих, количество используемых валют на валютном рынке.

Среди мировых валютных рынков выделяют 11 рынков, из которых 3 самые крупные: Лондонский, Чикагский и Нью-Йоркский; в европейском регионе статус мирового валютного рынка определен за валютными рынками в Франкфурт-на-Майне, Цюрихе, Париже; в азиатском регионе – Токио, Гонконг, Сингапур, Бахрейн, Сянган.

В 90-х годах крупные мировые валютные сделки (до 200млрд. долларов в день) концентрируются на четырех основных валютных рынках: Лондон, Нью-Йорк, Токио, Гонконг. Что касается последнего, из-за передачи Гонконга Китаю, он начинает уступать свои валютные позиции Сингапуру.

На мировых валютных рынках проводятся валютные операции с валютами, которые широко используются в мировом платежном обороте, на национальных валютных рынках совершаются сделки с валютами регионального и местного значения.

В связи с широким освещением в экономической литературе деятельности международного валютного рынка, возникает необходимость четкого отнесения этого вида валютного рынка к специализированным рынкам и организациям.

Среди них, Международный валютный рынок в Чикаго (МВР), Лондонская международная финансовая фьючерская биржа (ЛМФФБ), Фондовая биржа в Филадельфии.

Международный валютный рынок был открыт в 1972 году Чикагской товарной биржей для работы в первую очередь с фьючерскими контрактами по британскому фунту, канадскому доллару, немецкой марке, швейцарскому франку, японской иене и австралийскому доллару. Такие контракты заключаются на конкретную сумму и с конкретной датой оплаты.

**1.2 Финансовые инструменты валютного рынка**

Валютный рынок обладает достаточно большим арсеналом финансовых инструментов. Даже при монометаллизме, когда золото служило окончательным средством погашения, пользовались международными платежами в результате появления и развития крупных средств.

Само золото и установленный на его основе золотой стандарт можно отнести к первым финансовым инструментам валютного рынка.

Официально инструментами валютных операций в период домонополистического капитализма были переводные векселя.

Естественно, сущность функции и значение векселей в настоящее время коренным образом изменились, поэтому этот вид финансового инструмента требует подробного разъяснения.

Вексель – составленное по установленной законом форме, безусловное письменное долговое денежное обязательство (векселедателя) безоговорочно уплатить в определенном месте сумму денег, указанную в векселе, другой стороне, владельцу векселя (векселедержателю), при наступлении срока выполнения обязательства (платежа) или по его требованию.

Вексель – распространенная форма денежного обязательства в международной торговле.

Вексель дает право требовать от должника, или акцептанта (третьего лица, обязавшегося платить по векселю) выплатить указанную в векселе сумму при наступлении срока платежа. Поэтому вексель является сложным расчетно-кредитным инструментом, способным выполнять функции, как ценной бумаги, так и кредитных денег и средства платежа.

В зависимости от критериев классификации различают следующие виды векселей:

1. Простой (соло-вексель) и переводной вексель (тратта) – отличаются числом участников.

2. Товарный (коммерческий), финансовый, казначейский – зависят от характера сделки, лежащей в основе векселя.

3. Бронзовые, дружеские, встречные – векселя, за которыми не стоят никакие реальные сделки.

4. Предъявительский и ордерный (обращение по передаточной надписи) – различают по способу передачи.

Из этой классификации на валютном рынке первоначально пользовались простыми и переводными векселями (траттами). Переводной вексель это фактически письменное предложение векселедержателя, обращенное к третьему лицу (плательщику, именуемому трассатом) уплатить обусловленную сумму кредитору (векселедержателю, эмитенту). В отличие от переводного векселя в простом векселе участвуют только два лица, из которых плательщиком является векселедержатель.

И простой, и переводной векселя первоначально относились к коммерческому, т.к. в основе денежного обязательства, выраженного данными векселями, лежит товарная сделка, коммерческий кредит, оказываемый продавцом покупателю при реализации товара.

Позже, с развитием банковской системы переводные тратты постепенно стали вытесняться банковскими векселями и чеками. Банковский переводной вексель – это поручение выплатить с определенного банковского счета некоторую сумму денег, другая трактовка – вексель, выставленный банком данной страны на своего иностранного корреспондента.

Разновидностью банковского векселя является банковский акцепт – срочный банковский переводной вексель, который был дисконтирован ранее срока платежа по нему и продан на вторичном рынке после того, как банк, его эмитировавший, гарантировал его погашение.

Появившиеся еще в XIX веке и получившие дальнейшее развитие векселя претерпели множество изменений и усовершенствованы, унифицированы в отношении составления и обращения. Надо отметить, что существуют основные черты векселя, сложившиеся в международной практике:

1. вексель – это всегда денежное обязательство (не может считаться векселем обязательство, по которому уплата долга совершается товаром или указанием услуг);
2. вексель – это всегда письменный документ (выпуск векселей в безналичной форме невозможен);
3. вексель – это документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты.

Согласно Международной Конвенции существует восемь обязательных реквизитов векселя: вексельная метка (слово «вексель» должно содержаться не только в названии, но и в текстовом содержании векселя), валюта векселя (сумма платежа, которая должна быть указана минимум два раза), сведения о плательщике по данному векселю; сведения о лице, в пользу которого совершается платеж; указание места платежа; время и место выставления; собственноручную подпись лица, выставившего вексель.

Банковский чек, как и банковский вексель, обязательно письменный документ, это приказ банка – владельца денежных средств (авуаров) за границей своему банку-корреспонденту о перечислении определенной суммы с его текущего счета держателю чека. Экспортеры, получив такие чеки могут свободно продавать их своим банкам. Банковский чек – документ, выдаваемый банком в виде отпечатанного бланка и предписывающий банку выплатить средства с текущего счета подписавшего чек лица поименованному получателю платежа. Если получатель подписывает чек с обратной стороны, то он может передавать свое право кому-то другому.

Банковские векселя и чеки впоследствии заменили банковские переводы. Вначале банковские переводы имели форму почтовых переводов, затем телеграфных, а в современном международном платежном обороте широко распространены переводы телексные, с помощью факсов. Банковский перевод – поручение одного лица (перевододателя) банку перевести определенную сумму в пользу другого лица (переводополучателя). Банк, получивший поручение на перевод, выполняет его через своего корреспондента.

Телеграфный перевод является основным способом проведения международных обменных операций. Рассмотрим механизм функционирования телеграфного перевода на примере. Предположим, что некая американская фирма продала сети различных магазинов в Великобритании партию медикаментов, оцениваемую в 1000 $. Банк, на котором замыкаются операции этой компании – коммерческий банк в Нью-Йорке. Этот нью-йоркский банк пошлет телеграфное сообщение, Лондонскому банку британской сети розничной торговли, сообщая ему о необходимости поместить 1000 $ на банковский счет нью-йоркского банка в его лондонском отделении. После этого Нью-Йорк предоставляет поставщику кредит на эквивалентную сумму в долларах. Перевод денежных средств с помощью телеграфа обычно осуществляется на первый или второй рабочий день, следующий за покупкой или продажей.

Для ускорения проведения международных расчетов, сокращения использования кредита и ограждения от валютного риска разработана определенная система СВИФТ. СВИФТ – это автоматизированная система осуществления международных платежей через сеть современных новейших компьютеров. Созданная в мае 1973 года 239 банками, электронная система СВИФТ (Международное общество Межбанковских финансовых телекоммуникаций) на сегодняшний день объединяет более 2000 финансовых институтов во всех странах мира.

Электронные средства связи снимают важнейшие препятствия на пути передачи информации – языковой барьер, что ускоряет и облегчает обмен информацией по сравнению с использованием почты и телеграфа.

На мировом валютном рынке функционирует также международная электронная система пересылки чеков – система межбанковских клиринговых платежей – ЧИПС. Она позволяет ежедневно к концу рабочего дня осуществлять большой объем финансовых операций. Существуют также другие электронные системы, специализированные по регионам: Sic (Швейцарская), Wed wire (CIF), CHAPS (Великобритания).

Расчеты в системе электронных платежей осуществляются путем передачи клиентом и приема банком электронных платежей документов с последующей передачей банком клиенту извещения о приеме платежного документа. Электронный документ представляет собой совокупность данных, которые создаются, обрабатываются и хранятся в памяти ЭВМ и передаются по телефонным каналам связи. Все электронные документы в системе электронных платежей заверяются электронной подписью и шифруются. Прием и передача электронных документов производится на специально оборудованной рабочей станции системы электронных платежей, в которую входят персональный компьютер, совместимый с IBM PC, модем и соответствующее прикладное программное обеспечение.

Электронные документы, применяемые в системе электронных платежей, идентичны финансовым платежным документам и являются освоением для осуществления бухгалтерской деятельности. Для целей бухгалтерского учета в системе электронных платежей могут создаваться бумажные копии электронных документов. Первичным электронным документом в системе электронных платежей, на основании которого осуществляется списание средств со счета клиента, является электронное платежное поручение. Банк при осуществлении расчетов предоставляет возможность заказывать и получать следующие вторичные электронные документы:

- выписку по счету клиента после каждой операции по его счету;

- выписку по счету клиента за заданный промежуток времени;

- сводную выписку по счету клиента на конец каждого рабочего дня, если было проведено более одной операции.

После каждого обращения клиента к банку по системе электронных платежей ему направляется извещение о приеме электронного документа в обработку или о невозможности исполнения заказанной операции с указанием причины. В системе электронных платежей могут использоваться и другие электронные документы, а также электронные сообщения, которыми обмениваются клиент и банк.

Основанием для отказа банка от исполнения электронного платежного документа клиента служат:

- невозможность расшифровать документ;

- неправильная электронная подпись или изменение (искажение или нарушение подлинности) документа в процессе передачи;

- недостаток средств для проведения операции на счете клиента в банке, если не предусмотрен в условиях обслуживания счета режим овердрафта.

Процедура подключения к системе электронных платежей проводится после установки рабочей станции системы электронных платежей, программного обеспечения и автономного тестирования. Процедура подключения происходит на рабочем месте клиента.

При подключении к системе электронных платежей клиент получает:

а) в лице директора – пароль электронной подписи директора;

б) в лице главного бухгалтера – пароль электронной подписи главного бухгалтера;

в) в лице оператора абонентского пункта – пароль электронного подтверждения оттиска печати и пароль для кодирования платежных документов.

Пароль электронной подписи по структуре разделен на две части:

1-ая часть пароля сообщается соответствующему лицу (директору, главному бухгалтеру, оператору) в виде набора четырех алфавитно-цифровых символов и при подписи вводится в компьютер с клавиатуры:

2-ая часть пароля передается соответствующему лицу в кодированном виде на дискете и при подписи вводится в компьютер другой дискеты.

Первая часть пароля может быть изменена соответствующим лицом (директором, главным бухгалтером) в любое время, а вторая часть меняется банком через определенные промежутки времени со своего компьютера в режиме связи с компьютером клиента.

Пароль для кодирования платежных документов передается полностью в зашифрованном виде на дискете.

Система безопасности в системе электронных платежей включает средства защиты информации при работе на рабочей станции системы электронных платежей при передаче по открытым каналам связи. Программное обеспечение по кодированию и электронной подписи полностью основано на алгоритмах, имеющих статус международных стандартов (ISO) по банковскому делу.

**1.3 Валютный курс, как основной элемент валютного рынка**

Мировой опыт показывает, что для многих стран приоритетной задачей экономической политики является стабильность национальной валюты, которая зависит от состояния валютного курса. В современных условиях при определении курса национальной валюты необходимо учитывать не только монетарный фактор – объем денежной массы в обращении, но и принимать во внимание состояние платежного баланса, как по текущим операциям, так и по операциям движения капитала, чему будут посвящены последующие параграфы.

Валютный курс национальных денег объективно является тем связующим звеном, которое позволяет определить место страны в мировой экономике. По своей сути, валютный курс – не просто «цена» одной денежной единицы, выраженная в другой, а сложный комплексный показатель стоимостного соотношения покупательной способности валют. Являясь экономической категорией, валютный курс занимает важное место в системе экономических показателей и отражает состояние важнейших из них.

Недостаточно рассматривать валютный курс только как индикатор, характеризующий место страны в мировой экономике и связывать его появление только с развитием международной торговли. При анализе сущности валютного курса, как экономической категории, более точно будет подчеркнуть, что он, находясь в тесной взаимосвязи с важнейшими макроэкономическими показателями, отражает воздействие на экономику внешних факторов, а его изменение свидетельствует об изменении места страны в мирохозяйственных связях, с одной стороны, а с другой, отражает взаимодействие сфер национальной и мировой экономики. Если основные характеристики каждой валюты складываются в рамках национальных хозяйств, то их количественное соизмерение происходит на мировом рынке в ходе международных экономических операций.

Являясь денежной категорией, валютный курс выражает определённые производственные отношения, а именно товарно-денежные отношения. Будучи одним из элементов сферы международного обращения, валютный курс тесно связан со всей системой международных товарно-денежных отношений, со стоимостными пропорциями, складывающимися в процессе международного обмена.

При осуществлении международных экономических связей происходит сравнение двух видов цен – внутренних и мировых. Если первые образуются на основе различной национальной стоимости товаров, то вторые на основе интернациональной стоимости. Товары отдельных стран, попадая во внешний экономический оборот, как бы сбрасывают с себя национальные цены и продаются в большинстве случаев по ценам мирового рынка.

Поэтому с развитием международного обмена появляется всё большая необходимость в соизмерении национальных стоимостей товаров с их интернациональным уровнем. В отличие от национальных рынков, где деньги служат непосредственным соизмерителем товарных стоимостей, в ходе международного обмена соотношение цен, складывающихся в различных странах, выступает как соотношение национальных денежных единиц. Таким образом, валютный курс служит соизмерителем национальных стоимостей не в прямой, а в косвенной форме – через сравнение национальных денежных единиц. Однако в результате того, что цены отдельных товаров по-разному отклоняются от стоимости, валютный курс измеряет соотношения покупательной способности различных национальных валют, т.е. представляет собой средневзвешенное соотношение цен в различных странах. В нём, как в цене иностранной валюты, отражаются стоимостные отношения между национальными хозяйствами. Валютный курс как бы соизмеряет экономические процессы, происходящие в различных странах.

Отмеченная роль валютного курса делает возможным осуществление самого международного обмена, так как обеспечивает наличие стоимостных критериев при проведении международных расчётов, позволяет измерить эффективность внешнеэкономических операций.

С расширением и углублением процессов интернационализации хозяйственной жизни, с переходом к более совершенным и устойчивым формам внешнеэкономических связей сравнение национальных стоимостей происходит во всех широких масштабах. С превращением мирового рынка в необходимое условие нормального функционирования национальных хозяйств валютный курс выступает уже не только как связующее звено между ценами, складывающимися во внешнеторговом секторе отдельных стран, но и как соизмеритель затрат общественного производства в целом, что диктуется необходимостью всё более тесного взаимодействия национальных воспроизводственных процессов. В валютном курсе находят выражение такие экономические категории, как цена, производительность труда, заработная плата, издержки производства, темпы экономического роста и т.д.

Повышение роли валютного курса, вызванное, прежде всего, ускорением процесса интернационализации хозяйственной жизни, в то же время связано и с изменениями характера самого денежного обращения. Проникновение, как в национальный, так и в международный платёжный оборот неразменных на золото кредитных денег приводит к возникновению гораздо более тесной взаимосвязи между денежными факторами и сферой материального производства. С другой стороны, эта тенденция является причиной больших колебаний относительной ценности валют, отражать которые призван валютный курс.

Рост взаимозависимости отдельных национальных экономик, внедрение в международный оборот неразменных на золото кредитных денег обусловливают превращение валютного курса в современных условиях во внешнее проявление развития экономики отдельных стран, т.е. существующего производственного потенциала при данной производительности труда, что находит своё выражение в общественно необходимых затратах труда в производстве. В этом качестве валютный курс оказывает сильнейшее обратное воздействие на сферу производства, что наиболее ярко проявилось с момента перехода практически всех развитых стран с весны 1973 г. к плавающим валютным курсам.

В условиях мирового рынка валютный курс приравнивает разные количества национального труда к единому эквиваленту - интернациональным общественно необходимым затратам труда. Благодаря этому валютный курс непосредственно влияет на перераспределение через внешнеэкономический сектор совокупного общественного продукта и национального дохода между странами. Приравнивание национальных стоимостей к их интернациональному уровню приводит к получению отдельными странами различных результатов от внешнеэкономической деятельности. Так, отставание экономики страны от соответствующих показателей основных торговых партнеров объективно требует поставки на мировой рынок большого количества национальной стоимости в обмен на данный объём импортируемой продукции и наоборот.

Не менее существенное влияние оказывает валютный курс и на процесс распределения доходов в рамках отдельных стран. Как было отмечено, валютный курс выражает и средние условия производства в каждом отдельном национальном хозяйстве, и среднее соотношение внутренних и мировых цен. Поэтому отдельные хозяйственные единицы, у которых уровень производительности труда выше, чем в среднем по стране, будут получать от внешнеэкономической деятельности дополнительную прибыль и наоборот. Помимо этого валютный курс весьма часто способствует получению неодинаковой прибыли от различных видов внешнеэкономической деятельности, так как любое его изменение оказывает противоположное влияние на экспортные и импортные отрасли, на объём их производства и получаемой прибыли, а также на экспорт товаров и капиталов. Если понижение курса валюты создаёт для экспортёров дополнительную “премию”, поскольку от продажи товара по прежней цене, выраженной в иностранной валюте, экспортер получает большую сумму в валюте своей страны, то для импортеров такое изменение валютного курса является дополнительным “налогом”, за счёт которого первоначально и образуется “премия” экспортёров. Обратные последствия имеет повышение валютного курса, которое одновременно способствует активизации экспорта капиталов, ввиду того, что при обмене данной суммы в национальной валюте владельцы денежных активов получат большую сумму в иностранной валюте.

Роль, которую играют валютные курсы в современной мировой экономике, неизбежно приводит к тому, что их установление на определённом уровне, т.е. наличие тех или иных стоимостных пропорций международного обмена, по-разному затрагивает интересы различных стран и монополий этих стран. Являясь одним из важнейших факторов, обеспечивающих конкурентные преимущества на внешних рынках, валютные курсы служат объектом острейшей конкурентной борьбы между различными странами, а также между отдельными группами внутри этих стран.

Если золотой стандарт служил жестким ограничителем произвольных изменений курсов валют, то после второй мировой войны с вытеснением золота не только из национального, но и из международного платёжного оборота у государства появлялось гораздо больше возможностей влиять на стоимостные пропорции международного обмена в выгодных для него направлениях. Складывается и закрепляется система нереальных фиксированных валютных курсов. Отсюда – постоянные конфликты и столкновения интересов ведущих держав, обострение противоречий между ними в политической и экономической областях, периодическое возникновение острых кризисных ситуаций в системе мирового хозяйства.

Определённое восстановление реальных курсовых соотношений между валютами в результате повсеместного введения с марта 1973 г. плавающих валютных курсов не ликвидировало всех противоречий в этой области. Данные противоречия лишь несколько видоизменились. И в настоящее время почти ни одно государство не отказалось от целенаправленного влияния на курс своей валюты.

В условиях тесной взаимосвязи национальных хозяйств, когда экономические мероприятия отдельных государств всё сильнее влияют на положение их партнёров, несогласованная политика в области плавающих валютных курсов может существенно затруднить экономический обмен между странами. Осознание этого факта толкает представителей монополистического капитала ведущих стран на поиски согласованного решения валютных проблем. Наблюдаются попытки найти взаимоприемлемый компромисс в вопросе установления курсовых соотношений, обеспечить коллективный надзор за механизмом валютных курсов в интересах монополистического капитала в целом. Этой цели посвящаются многочисленные встречи и консультации на самых различных уровнях представителей делового мира и правительственных учреждений промышленно-развитых стран. Валютные курсы во все большей степени превращаются в объект мировой политики, нормальное функционирование их механизма рассматривается как одно из основных условий достижения экономической и политической стабильности в мире капитала.

Необходимость наличия определённого соотношения обмена национальных валют является универсальным условием нормального осуществления внешнеэкономических операций на любой стадии развития товарного производства. В то же время эта необходимость реализуется в конкретных различных способах установления такого соотношения в зависимости от степени развития производительных сил. Другими словами, каждому этапу развития производительных сил должна соответствовать определённая система валютно-финансовых отношений, важнейшим элементом которой является тот или иной механизм установления и поддержания валютных курсов.

КЛАССИФИКАЦИЯ ВИДОВ И РЕЖИМОВ ВАЛЮТНОГО КУРСА

1**.** Обменные валютные курсы -спот-курс

**-**форвард-курс

-кросс-курс

2. Расчетные валютные курсы -номинальный валютный курс

**-**номинальный эффективный

-валютный курс

**-**реальный валютный курс

-реальный эффективный

-валютный курс

3**.** Гибридные валютные курсы -оптимальное валют-

ное пространство

-целевые зоны

-валютный коридор

-ползущая фиксация

-управляемое плавание

4**.** В зависимости от изменяю- -равновесный валютный курс

щихся рыночных условий **-** неравновесный валютный курс

В дипломной работе рассматриваются те виды валютных курсов, которые, на мой взгляд, наиболее интересны и чаще всего применяются в мировой практике.

К расчетным видам валютного курса относят**:**

1. Номинальный валютный курс – курс между двумя валютами, цена единицы национальной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты.

En = Cf / Cd , где (1)

En – номинальный валютный курс, Cf – иностранная валюта, Cd – национальная валюта.

Определение номинального валютного курса совпадает с общим определением валютного курса и устанавливается или на валютном рынке, или каким-либо другим способом, принятым в данной стране.

В большинстве случаев, говоря о валютном курсе, понимают номинальный валютный курс, однако номинальный валютный курс более применим для измерения текущих сделок и расчетов с клиентами, но для измерения тенденций в долгосрочной перспективе он неудобен, поскольку стоимость как иностранной, так и национальной валют изменяется, как и у любого другого товара, параллельно с изменением общего уровня цен в стране. Подобно тому как цены товаров и другие макроэкономические показатели (ВНП, НД) в целях межвременной сопоставимости переводят из текущих цен в постоянные, так и валютный курс может быть переведен в реальное измерение. Для этого нужно принять во внимание уровень инфляции как в своей стране, поскольку он влияет на стоимость национальной валюты, так и в зарубежном государстве, поскольку он влияет на стоимость иностранной валюты, в которой котируется национальная валюта.

Изменения общего уровня цен в странах обычно оцениваются с помощью тех или иных индексов цен, чаще всего с помощью индекса потребительских цен, который наилучшим образом отражает уровень инфляции. Экономический смысл любого индекса цен заключается в том, что стоимость определенной корзины товаров и услуг применяется за базовую в определенном году и сравнивается со стоимостью той же корзины в текущем году. Учет уровня инфляции в обеих странах при оценке валютного курса позволяет перевести номинальный валютный курс в реальный.

2. Реальный валютный курс– номинальный валютный курс, пересчитанный с учетом изменения уровня цен в своей стране и в той стране, в валюте которой котируется национальная валюта.

E = E (Pt / Pd), где (2)

E – реальный валютный курс, Pt – индекс цен зарубежной страны, Pd – индекс цен своей страны.

Эта формула показывает, что реальный валютный курс – это соотношение корзины товаров за рубежом, переведенной из иностранной валюты в национальную с помощью номинального валютного курса и цены корзины тех же товаров в своей стране. Проще говоря, для выяснения реального обменного курса цену корзины иностранных товаров переводят в национальную валюту по номинальному валютному курсу и делят на цену корзины таких же местных товаров. Индекс реального валютного курса показывает его динамику с поправкой на темпы инфляции в обеих странах. Если темп инфляции у себя в стране превышает зарубежный, то реальный валютный курс национальной валюты будет выше номинального.

В зависимости от того, в какой валюте котируется национальная валюта, динамика движения валютного курса может быть различной. Для того, чтобы оценить динамику валютного курса не по отношению к какой-либо одной иностранной валюте, а по отношению ко многим валютам, рассчитывают эффективный валютный курс.

3. Номинальный эффективный валютный курс (НЭВК**)** – индекс валютного курса, рассчитанный как соотношение между национальной валютой и валютами других стран, взвешиваемыми в соответствии с удельным весом этих стран в валютных операциях данной страны.

Ene = ∑i (PnE Wi), где (3)

Ene – номинальный эффективный валютный курс; ∑i – знак суммы показателей по i-странам; i – страна - торговый партнер; PnE = Ei / Eo – индекс номинального валютного курса текущего года (Ei) по сравнению с базовым годом (Eo) каждой страны – торгового партнера; Wi = (Xi + JMi) / (Xtotal + JMtotal) – удельный вес каждой страны (Xi + JMi) в торговом обороте данной страны с теми странами, которые считаются главными торговыми партнерами.

В расчете НЭВК значительную роль играют экспертные оценки. Например, по методологии МВФ, для его составления нужно прежде всего выбрать базовый год, к которому будут пересчитаны все индексы валютного курса, затем выбрать способ усреднения валютного курса за год, определить какие страны можно считать главными торговыми партнерами данного государства, вычислить удельный вес каждого из них в торговом обороте этого государства, рассчитать индексы среднегодовых обменных курсов национальной валюты к валютам стран – главных торговых партнеров по отношению к базовому году и взвесить их по удельным весам этих стран в торговом обороте данной страны. В результате НЭВК покажет усредненную динамику движения курса национальной валюты по отношению уже не к одной, а к нескольким, наиболее важным для данного государства, валютам.

4. Реальный эффективный валютный курс (РЭВК) – номинальный эффективный валютный курс с поправкой на изменение уровня цен или других показателей издержек производства, показывающий динамику реального валютного курса данной страны к валютам стран – основных торговых партнеров.

Индекс РЭВК является основным показателем, характеризующим обобщенную динамику и направление движения курсов основных валют, и может служить основанием для ориентировочных выводов о тенденциях их развития. Он является основным показателем, характеризующим конкурентоспособность стран на мировом рынке. Если РЭВК повышается, то конкурентные позиции страны на мировом рынке ухудшаются: экспорт становится дороже и сокращаются его размеры, импорт, напротив, будет дешевле и размеры его растут. Более того, величина роста РЭВК по сравнению с периодами, когда экономика страны находилась в относительно приличном состоянии, показывает размер девальвации национальной валюты, необходимый для восстановления ее международной конкурентоспособности и достижения сбалансированности ПБ.

Единственное, что надо отметить, что общая тенденция в эволюции способов определения валютного курса следующая: 1/3 стран мира придерживается политики фиксированного валютного курса, тогда как 2/3 стран используют плавающий валютный курс.

Гибридные виды валютного курса возникли в результате того факта, что фиксированный валютный курс может быть оптимальным вариантом для взаимоотношений стран с примерно одинаковыми уровнями экономического развития и темпами инфляции, жестко координируемой денежной и фискальной политикой, но абсолютно невыгодным для отношений с другими странами. В результате родилась концепция оптимального валютного пространства.

1. Оптимальное валютное пространство – поддержание оптимального валютного курса между ограниченной группой стран и плавающего валютного курса с остальными странами. Оптимальным может считаться пространство между странами, входящими в интеграционное объединение, находящееся на высоком уровне зрелости. Яркий пример – ЕС.

2. Целевые зоны – параметры валютного курса, к которым страна считает необходимым стремиться. На определенный период времени для стимулирования тех или иных сфер экономики правительство может считать целесообразным поддержание несколько заниженного курса национальной валюты или сокращение до минимума колебаний курса для ограничения инфляции. Частным случаем целевой зоны является ограничение колебаний валютного курса определенными границами в рамках валютного коридора.

3. Валютный коридор – установленные пределы колебания валютного курса, которые государство обязуется поддержать. Валютный коридор может устанавливаться несколькими основными способами:

1. поддержание колебаний курса валюты в определенных границах ее паритетной стоимости – зафиксированного соотношения между валютами. Например, Чили в 1986 – 1992 гг. имела паритет национальной валюты по отношению к доллару США. В некоторых странах устанавливалась значительно большая ширина валютного коридора – до 20 % (по 10 % в каждую сторону паритета);
2. установление пределов колебаний курса национальной валюты в номинальных терминах без определения центральной паритетной стоимости. В этом случае определяются границы в национальной валюте, в пределах которой может колебаться валютный курс (Мексика 1992 г., Россия 1995 – 1997 г.г.). Чем шире валютный коридор, тем больше свобода маневрирования правительства в макроэкономической сфере и тем реже возникает потребность в изменении его параметров. Чем уже валютный коридор, тем жестче должна быть государственная политика его поддержания, тем меньше автономия в области государственного регулирования;
3. введение наряду с валютным коридором правил изменения его границ: расширение или сужение коридора с течением времени, изменение параметров границ при определенных условиях;
4. определение механизмов поддержания и защиты валютного коридора методами государственной экономической политики. Обычно они включают введение неофициального внутреннего коридора колебаний национальной валюты, по достижении границ которого центральный банк предпринимает валютные интервенции для выравнивания курса.

Мировой опыт показывает, введение валютного коридора оправданно в тех случаях, когда в стране достигнута стабилизация основных макроэкономических показателей, но уровень инфляции продолжает оставаться высоким и это не позволяет сразу перейти к системе фиксированного валютного курса. Макроэкономической целью введения валютного коридора является либо сокращение темпов инфляции, либо стабилизация реального валютного курса.

4. Ползучая фиксация – механизм установления валютного курса как процент колебаний вокруг центрального паритета, предусматривающий регулирование его изменения на определенную величину. Момент, когда необходимо пересматривать уровень центрального паритета, может либо задаваться временными параметрами, либо определяться политическим решением денежных властей по их усмотрению, что обычно связано с истощением либо накоплением валютных резервов.

5. Управляемое плавание (флоатинг) – политика управления валютным курсом с помощью валютных интервенций, предусматривающих скупку или продажу иностранной валюты. Если правительство, уловив тенденцию движения курса национальной валюты, стремиться с помощью интервенций притормозить тенденцию движения валютного курса, это называется по-русски «грести против ветра». Если правительство, напротив, стремиться своими интервенциями ускорить движение курса в направлении, по которому он и так уже двигается сам, называется «грести по ветру». Преимущество управляемого плавания заключается в том, что правительство не связано никакими обязательствами по поддержанию курса и может проводить ту политику, которая наиболее оптимальна для существующей в экономике ситуации. Недостаток – в том, что страны – торговые партнеры могут преследовать различные цели в своей валютной политике.

**2 АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН**

**2.1 Этапы становления валютного рынка Республики Казахстан**

В монетарной концепции макроэкономическая политика сводится к проблемам государственного долга, инфляции, реинвестирования, валютного курса национальной денежной единицы и т.д. При этом необходимо акцентировать особое внимание на формирование и развитие валютного рынка государства, что является важным моментом в стратегическом экономическом развитии Казахстана.

Валютный рынок Республики Казахстан относится к категории внутренних валютных рынков, который находится в стадии формирования. Чаще всего казахстанский валютный рынок характеризуется своей неустойчивостью и непредсказуемостью. Это в основном объясняется необычайно быстрой реакцией валютного рынка на политические и экономические изменения в мире (в большей степени на внутренний валютный рынок РК влияют экономические потрясения).

Национальный валютный рынок, как правило, представляет собой совокупность операций, осуществляемых банками, расположенными на территории данной страны, по валютному обслуживанию своих клиентов, в числе которых могут быть компании, частные лица и банки, не специализирующиеся на проведении международных операций. Кроме того, к операциям внутреннего национального рынка могут быть отнесены валютные операции, совершаемые отдельными компаниями между собой, операции между частными лицами, а также операции, проводимые на валютных биржах. С введением в Республике Казахстан национальной валюты тенге начался процесс формирования казахстанского валютного рынка, который успешно развивается в течение 14 лет.

По отношению к валютным ограничениям можно выделить свободный и несвободный валютные рынки. Валютный рынок с валютными ограничениями считается несвободным, а при их отсутствии - свободным.

По видам применяемых валютных курсов валютный рынок может быть с одним и с двойным режимом. Казахстан характеризуется валютным рынком с одним режимом, который устанавливается Национальным банком Республики Казахстан и официально объявляется для осуществления расчетов и таможенных платежей. Другой устанавливается на бирже на основе спроса и предложения и служит для коммерческих расчетов. В Казахстане такой режим Национальный банк не использует.

По степени организованности валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой. Преимущества биржевого рынка в том, что он является самым дешевым источником валюты и валютных средств, а заявки, выставляемые на торги, обладают абсолютной ликвидностью. В Казахстане биржевой рынок функционирует с июня 1992 г., с момента открытия Казахстанской межбанковской валютно-фондовой биржи (с 1996 г. - AFINEX, с 1998r.-KASE).

Внебиржевой рынок более характерен для Казахстана с определенным количеством его участников (валютными дилерами, уполномоченными или девизными, банками, фирмами, осуществляющими внешнеторговые операции, брокерскими компаниями и др.).

Обзор целей выхода на валютный рынок и возможных сделок основных участников представлен в таблице 1

## Таблица 1-Обзор участников валютного рынка РК

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Участники | Сделки | Мотивы |
| Коммерческие банки | -Сделки для клиентов  -Торговля за собственный счет  -Покупка и продажа валюты  -Сделки для страхования валютных рисков | Проведение платежей  Получение прибыли или выравнивание позиций по клиентским сделкам |
| Предприятия (экспортеры, импортеры) | Получение и предоставление кредита в иностранной валюте  Осуществление внешнеторговых операций | Платежи в иностранной и национальной валюте  Создание надежной базы для калькуляции себестоимости  Исключение валютных рисков  Использование шансов для получения выгодных условий |
| Национальный банк | Покупка и продажа валюты  Валютные интервенции | Платежи, инкассация чеков, векселей и др.  Покупка-продажа валюты для поддержания валютного курса и обеспечения нормального функционирования валютного рынка |
| Брокеры | Посредничество при валютных и процентных сделках | Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки |
| Примечание- составлено автором | | |

На основе законодательства Национальный банк Республики Казахстан осуществляет валютный контроль, определяет права валютных операций, ведет учет по активам и пассивам всех внешних и внутренних долгов страны и осуществляет их реструктуризацию, занимается укреплением дисциплины международных расчетов. Кроме того, Национальный банк управляет официальными золотовалютными резервами Республики Казахстан, определяет и официально публикует курс тенге к денежным единицам других государств.

Национальный банк Республики Казахстан выступает на валютном рынке двояким образом. Прежде всего, он имеет собственные коммерческие интересы и покупает-продает валюту для проведения платежей международным институтам. Другой задачей является обеспечение устойчивости национальной валюты не только внутри страны, но и в отношениях с другими валютами. Национальный банк осуществляет управление валютными резервами, проводит валютные интервенции, регулирует уровень процентных ставок, устанавливает валютные ограничения.

Рассмотрев основные характеристики казахстанского валютного рынка и состав его участников, проанализируем его развитие за определенные периоды времени.

Становление внутреннего валютного рынка страны началось с 1991 года, когда была отменена государственная монополия на осуществление торговли с зарубежными странами и проведение международных платежей. С этого момента данный сектор финансового рынка стал одним из самых динамично развивающихся рынков в Казахстане. Предпосылкой для этого была значительная работа, проведенная Национальным Банком, по созданию законодательной базы, регламентирующей порядок проведения валютных операций в стране и осуществление внешнеэкономической деятельности хозяйствующими субъектами.

После того, как в республике были установлена правовая и законодательная валютная база и сформирована банковская система, республика взяла курс на построение либеральной модели финансового, в частности, валютного рынка.

В 1994 году объем сделок по доллару США на бирже по сравнению с 1993 годом возрос в 29,5 раза и составил 1002.4 млн., значительно возросли объемы сделок и по российскому рублю (увеличились в 24,6 раза) и достигли 519,7 млн. В этот период, когда проводились торги по немецкой марке, объем сделок за анализируемый период составил 12,6 млн.

1995 год стал переломным моментом в формировании полноценного валютного рынка в республике. Резкое уменьшение уровня инфляции с 1258 % в 1994 году до 60.3 % в 1995 году, и одновременное снижение темпов обесценения курса тенге по отношению к доллару США с 759,9 % в 1994 году до 17,9 % в 1995 году, возросшее доверие к национальной валюте, улучшение сальдо торгового баланса, уменьшение трансфертов мигрантов, а также введение новых более доходных финансовых инструментов, сделало возможным исключение фактора ажиотажного спроса на наличную и безналичную валюты. В результате на валютном рынке стали наблюдаться первые признаки стабилизации. Это позволило уменьшить обязательную продажу валютной выручки с 50 % до 30 %, а затем и отменить ее. В свою очередь, это привело к зарождению и становлению достаточно ликвидного и значительного по объемам межбанковского валютного рынка.

1994-1995 годы характеризуются резким снижением курса тенге по отношению к доллару США, в 1994 году - в 8,5 раз. В этот же период экономика Казахстана столкнулась с высоким уровнем инфляции (в 1994г. – 1158,3%), что было связано, главным образом, с либерализацией цен и спадом производства (в 1994г. -12,6%). Значительный объем неудовлетворительного спроса на импортные товары, а также либерализация внешней торговли вызвала рост объемов импорта товаров в Казахстан, и его превышение над экспортом фактически приводило к росту спроса на иностранную валюту и к росту обменного курса. 1995 год стал переломным моментом в формировании

полноценного валютного рынка в республике. Резкое уменьшение уровня инфляции до 60%, введение новых, бо­лее доходных, финансовых ин­струментов снизило ажиотаж­ный спрос на наличную и без­наличную иностранную валю­ту, улучшение сальдо торгово­го баланса и обусловило сни­жение курса тенге по отноше­нию к доллару США с 759% в 1994 году до 17,9% в 1995 году. Национальный банк ввел обязательную про­дажу экспортной выручки пред­приятиями экспортерами на межбанковской валютной бир­же, что повлекло за собой сни­жение давления на внутрен­ний валютный рынок и приве­ло к определенной стабилиза­ции национальной валюты.



Рисунок 1-Состояние курса доллара США на казахстанском валютном рынке

Участие Национального банка в формировании обменного курса тенге было ограничено интервенциями на КМВБ с целью исключения колебаний курса в результате краткосрочных изменений конъюнктуры на валютном рынке.

Однако развитие валютного рынка Казахстана характеризуют не только объемные параметры. В числе наиболее важных изменений, происшедших на валютном рынке в 1995 году следует назвать приобретение им характеристик, приближающихся к мировым стандартам. Сюда относится переход в конце 1995 года на электронную торговую систему ведения торгов (ЭТС). Преимущества нововведения заключались в большей открытости аукциона, маневренности дилерских операций. Продолжали увеличиваться объемы биржевых торгов.

Валютный рынок в 1996 году динамично развивается, Национальный банк продолжает осуществление политики унифицированного обменного курса тенге, отражающего соотношение спроса и предложения на биржевой площадке Казахстанской Фондовой биржи (в июле 1996 года КМВБ преобразована в КФБ) при ограниченном вмешательстве со своей стороны и сближении динамики изменения обменного курса и внутренних цен. За 1996 год снижение курса тенге к доллару США составило 15,4%. За этот период было проведено 253 валютных торгов.

Характерной особенностью валютного рынка в 1996 году стало его развитие не только «вширь», но и «в глубь» за счет создания механизмов хеджирования валютных рисков. С этого же года на КФБ стали проводиться торги по валютным фьючерсам. В течение 1996 года проводились торги по валютным фьючерсам на двух торговых площадках: Международной Казахстанской Агропромышленной Бирже (МКАБ) и Казахстанской фондовой бирже. На МКАБ первые торги фьючерсными контрактами по долларам США прошли 16.01.96 и в течение года проводились регулярно.

В этот период была продолжена работа по дальнейшей либерализации валютного рынка Казахстана. Так, размеры вывоза резидентами за пределы Республики Казахстан иностранной валюты были увеличены в эквиваленте до 10 тыс. долларов США без подтверждения соответствующими документами.

Июль 1996 года был ознаменован введением полной конвертируемости тенге по текущим операциям. В завершении года был принят законодательный документ, который определял основные принципы и порядок осуществления валютных операций на территории Республики Казахстан, права и обязанности субъектов валютных операций, ответственность за нарушение валютного законодательства. В развитие указанного закона разработаны новые Правила проведения валютных операций и новая Инструкция об организации обменных пунктов на территории Республики Казахстан.

Особенностью валютно-обменных операций на Алматинской бирже финансовых инструментов (в сентябре 1997 года КФБ преобразована в AFINEX) в 2004 году явилось введение в операционную практику таких инструментов, как СВОП-операции, позволившие удовлетворять потребности банков в повышении краткосрочной ликвидности по долларам США к казахстанским тенге без повышения спроса и предложения на биржевом рынке и соответствующего колебания валютного курса.. На внутреннем рынке за истекший период было проведено 10 СВОП- операций.

В 1998 году значительная девальвация национальных ва­лют в странах торговых парт­нерах Казахстана, прежде все­го России, а также неблагоп­риятная конъюнктура мировых цен на нефть и цветные метал­лы обусловили удорожание тенге. Это снизило конкурентоспособность казахстанских товаров на внутреннем и внеш­нем рынках, увеличило отри­цательное сальдо платежного баланса по внешнеторговым операциям, оказало негативное влияние на темпы экономического роста.

В этот период наблюдалось сокращение объемов торгов на биржевом сегменте и значительное увеличение сделок банков-резидентов на межбанковском сегменте. Общий оборот безналичного валютного рынка (биржевого и внебиржевого) по трем основным видам валют: доллару США, немецкой марке и российскому рублю вырос за 1998 год на 47.7% (в том числе биржевого рынка - на 21.6%, а внебиржевого - на 60.3%) и составил в пересчете на тенге 777.4 млрд тенге.

Можно сказать, что преобладающий объем операций на безналичном валютном рынке, как и предыдущие периоды, приходился на доллары США, доля российского рубля и немецкой марки в общем объеме оборота оставалась незначительной. Межбанковский валютный рынок продолжал набирать обороты, намного превысив объемы торгов на биржевом рынке. Но все это регулировалось Национальным банком РК.

Возможность и необходимость девальвации тенге были одними из основных вопросов казахстанской экономической политики после августовского финансового кризиса в России. Многочисленные проблемы экономики Казахстана, возникшие вследствие российского кризиса (снижение конкурентоспособности казахстанской продукции, ухудшение платежного баланса, ограничение экспортного потенциала предприятий республики, нервозность финансовых рынков, наряду с неблагоприятной мировой конъюнктурой) резко актуализировали вопрос об адекватности курса тенге в новых условиях.

Принимая во внимание специфику казахстанской экономики и, в частности, такие ее особенности, как сырьевая ориентация (соответственно, зависимость от мировых рынков), тесная интегрированность с российской экономикой, недостаточно развитые финансовые рынки, следует признать, что обесценение национальной валюты было одним из наиболее вероятных последствий сложившейся ситуации. Это подтверждается и мировым опытом - так, финансовый кризис в Юго-Восточной Азии развивался по сценарию "заражения" финансовой нестабильностью одних стран другими, поэтому появление проблем у Казахстана в связи с российским кризисом достаточно закономерно.

В течение первого полугодия 2000 г. курс тенге поддерживался за счет валютных интервенций Нацбанка, который форсированно распродавал на бирже золотовалютные резервы страны. Если в начале 1998 года объем ЗВР составлял 2,2 миллиарда долл., то к апрелю этого года он снизился до 1,6 миллиарда долл.. И это несмотря на использование займа МВФ и валютных поступлений по заключенным нефтяным контрактам. Всего на обеспечение искусственной "твердости" тенге власти израсходовали более 800 миллионов долл..

Теперь же, убедившись в полной бесперспективности избранного финансового курса, правительство и Национальный банк приняли решение разом "отпустить" тенге. Как и следовало ожидать, курс национальной валюты, лишившись всякой поддержки, устремился вниз. За три дня тенге подешевел на 65 процентов - больше, чем за предыдущие два года. Девальвация тенге была не только необходимой, но и неизбежной. При этом на девальвацию национальной валюты нужно было идти несколько раньше.

Согласно официальным данным чистые внешние резервы РК сократились с конца ноября (за 4 месяца до кризиса) 1999 г. на более чем 31 % , обменный кус тенге по отношению к доллару США изменился за период с 1.04.1999 г. до 1.07.1999 г. с 88,1 тенге за доллар, до 131,9 тенге за доллар, девальвировав таким образом за 3 месяца на 49,7 %. Таким образом, можно констатировать, что в 1999 г. в Казахстане наблюдались все признаки дефолта.

В 1998 году произошло значительное ухудшение условий торговли для Республики Казахстан. Средневзвешенный индекс, отражающий изменения мировых цен на основные экспортные товары Казахстана, снизился в 1998 году на 27,4 % по сравнению с 1997 годом. Низкий внешний спрос на нефть, большие запасы и избыточное предложение способствовали тому, что цены на нефть упали в 1998 году до самого низкого уровня за прошедшие 12 лет – 32 %. Как видно из таблицы 2 цены на металлы также испытывали влияние перепроизводства. В итоге цены на минеральные ресурсы, составляющие 75 % казахстанского экспорта снизились в 1998 году на 27,4 %, а в 1-м квартале 1999 года еще на 15,1 %.

Таблица 2-Изменение мировых цен на основные товары экспорта Казахстана

(в % по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | 1998. | 1кв. 1999 | 2кв. 1999 | 3кв. 1999 | 4кв. 1999 | 1999 | 1кв. 2000 | 2кв. 2000 |
| Минеральные ресурсы | -27,4 | -15,1 | 15,8 | 47,8 | 81,2 | 30,4 | 30,4 | 102,6 |
| Примечание – составлено на основе данных Национального банка Республики Казахстан | | | | | | | | |

Во втором квартале 1998 г начинается укрепление реального курса тенге, проводимое Национальным Банком РК. Так если в 1997 г изменение денежной массы в РФ и РК происходило практически синхронно – в РФ рост составил за 1997 г. 29,8%, в РК – 28,1%. Однако, начиная с начала 1998 г., эта синхронность нарушается, что ведет к укреплению курса тенге по отношению к российскому рублю. Если Центральный Банк России сократил за январь-июнь 1998 г объем денежной массы на 1,6%, то в Республике Казахстан денежная масса сократилась за тот же период на 6,8%. Такая ситуация, учитывая сокращение объема ВВП России, привела к повышению уровня монетизации за период с января по июнь 1998 г., с 13,8% до 14,1%. Если в Российской Федерации происходило увеличение коэффициента монетизации на 2,1%, то в Казахстане за тот же период произошло почти 10% (9,7%) снижение данного показателя. Завышение курса тенге происходило по следующей схеме. Курс национальной валюты, при прочих равных условиях, есть определенное соотношение количества национальных и иностранных денежных единиц. Если это соотношение изменяется, соответственно происходит либо укрепление, либо снижение курса национальной валюты. Как было показано выше, количество тенге сокращалось быстрее, чем количество российских рублей, т.е. образовывается своеобразный дефицит тенге, что привело к изменению сложившегося соотношения – укреплению курса тенге.

Подтверждением данного явления является динамика сводного индекса потребительских цен. Как видно из таблицы 3, наблюдается тенденция к снижению темпов роста уровня цен, а с июня 1998 г. их падение.

Таблица 3- Сводный ИПЦ и Индекс цен в промышленности в 1998 году

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяцы | Январь | Февраль | Март | Апрель | Май | Июнь | Июль | Август |
| Сводный ИПЦ, в % к предыдущему месяцу  Индекс цен в промышленности, в % к декабрю 1997г. | 101,8  100,4 | 101,1  100,9 | 100,7  100,7 | 100,5  100,3 | 100,3  99,7 | 99,2  98,8 | 99,8  98 | 99  97 |
| Примечание – составлено на основе данных Национального банка Республики Казахстан | | | | | | | | |

Падение цен может объясняться, по моему мнению, возросшей конкуренцией со стороны иностранных производителей, в частности из России. Укрепление тенге по отношению к рублю ставило российских производителей в более выгодные условия по отношению к казахстанским конкурентам, что заставляло отечественных производителей не только остановить рост цен, но и идти на их снижение. Наиболее ярко это видно на примере индекса цен в промышленности.

Завышенный валютный курс тенге начинает подрывать экспорт, особенно в страны СНГ в III и IV квартале 1998 года на 43% и 44% соответственно, и в I квартале 1999г. на 55%, с одной стороны, и при умеренном сокращении импорта на 12 % из стран СНГ и 22 % из других государств в 1998г. и соответственно 1,5 % и 5% за I квартал 1999г., что привело к резкому ухудшению сальдо торгового баланса со странами СНГ, и к вытеснению национальных товаропроизводителей с местных рынков, и соответственно падению ВВП ( см. таблицу 4) и, со второй половины 1998 г. резко ухудшается консолидированный торговый баланс Республики.

Таблица 4-Торговый баланс и индекс физического объема ВВП Республики Казахстан

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы  Показатели | 1997 | 1998  1кв. | 1998 2кв. | 1998  3 кв. | 1998  4 кв. | 1999 1 кв. | 1999 2 кв. |
| Торговый баланс  Индекс физического объема  ВВП | -627,2  101,7 | 54,7    108,7 | -348,3    106 | -373,2    90 | -543,1  91,4 | -369,3    92,6 | -157,6    96,1 |
| Примечание – составлено на основе данных Национального банка Республики Казахстан | | | | | | | |

Международные инвесторы, зная об отрицательных значениях роста импорта и резко увеличивающемся отрицательном сальдо внешней торговли, предполагали девальвацию и в рамках этого требовали более высокую ставку процента ГЦБ, отказываясь покупать их под существующие ставки вознаграждения. Уже с июля 1998 г. происходит резкое сокращение доли нерезидентов на рынке ГЦБ, а с сентября 1998 г. иностранные инвесторы перестают покупать ГЦБ РК. В результате чего произошло резкое сокращение инвестиций нерезидентов в ГЦБ РК, в частности в евробонды Правительства РК с 350 млн долл. в 1997 г. до – 47 млн долл. в 1998 г. и – 6,7 млн долл. за первый квартал 1999 г. В результате чего в 1998 году произошло и сокращение положительного сальдо Счета операций с капиталом и финансами с 2717,1 млн долларов США в 1997., до 2117,4 млн долларов США (на 599,7 млн долл. или на 22,1 %), и 309,6 млн долл. в 1 квартале 1999 г. против 486,8 млн долл. за 1 квартал 1998 г. (63,5 % от уровня 1 квартала 1998 г.). Падение интереса иностранных и отечественных инвесторов к ГЦБ РК, и как уже было отмечено выше, отказ Правительства повышать ставки вознаграждения, привели к возникновению, начиная с февраля 1998 г., отрицательного сальдо по ценным бумагам, т.е. когда объем выпуска государственных ценных бумаг не покрывает объема погашения ранее выпущенных долговых обязательств и выплату процентов по ним. Объем ежемесячных расходов по погашению и выплате процентов превышал объем продаж ГЦБ, в среднем за период, на более чем 220 %, а в отдельные месяцы, как, например, в сентябре 1998г. более чем в 7 раз. Убытки Национального банка и Минфина составили за период с января 1998г. и по март 1999г. включительно, сумму свыше 3 млрд долларов.

Также в сентябре 1998 г., оценивая влияние российского финансового кризиса на экономику Казахстана и негативные тенденции в состоянии платежного баланса, был снижен суверенный рейтинг Казахстана, по методологии «Standart & Poors» с ВВ - /Stable/В до ВВ-/ Negative/В + по кратко- и среднесрочным обязательствам в иностранной валюте.

Большая зависимость роста казахстанского ВВП от цен на нефть привела к тому, что, с начала 1998г., темпы роста постепенно снижаются, а со второй половины 1998г. происходит падение ВВП относительно уровня предыдущего года.

Национальный банк был вынужден проводить валютные интервенции для стабилизации курса тенге, что вело к сокращению золотовалютных резервов. Так за июль-сентябрь 1998г. ЗВР НБК сократились почти на 20 %(19,4), за февраль-март 1999г., на 17,4 %, а вообще за период с декабря 1997г. по март 1999г. чистые золотовалютные резервы Национального банка Казахстана сократились на 43 %.

Действия Национального Банка (кроме, как уже было отмечено выше, интервенций на валютном рынке) состояли в повышении процентных ставок, сокращении в денежной массы и начиная с июля 1998г. ускоренной девальвации тенге. Однако данные полумеры, после обвальной девальвации рубля, не могли существенно изменить ситуацию. Попытка сократить импорт из стран-членов Таможенного Союза путем введения 200% таможенных пошлин была обречена на провал, учитывая протяженность и необустроенность наших границ со странами СНГ и могла лишь повлечь уход большей части импорта в «тень» (челночная торговля) и соответственно, потерям бюджета по налоговым недоимкам, что и произошло. Проведение почти 50 % девальвации в течение 3 месяцев 1998г., а также введение обязательной продажи экспортной выручки для стабилизации валютного рынка, позволило повысить конкурентоспособность национальных производителей на внутреннем рынке, снизив, тем самым, импорт из стран СНГ, а рост цен на основные товары казахстанского экспорта привел к экономическому росту.

Таким образом, можно утверждать, что дефолтовое состояние в 1999г. в РК является следствием двух основных факторов: это падение цен на основные товары казахстанского экспорта, что остановило рост ВВП, и резкая девальвация российского рубля, что привело к падению экспорта в России и вытеснению национальных производителей российскими с местных рынков, еще более усилив падение производства.

При этом надо констатировать тот факт, что как такового валютного кризиса в Казахстане в тот период времени не было, хотя многие ученые и специалисты со ссылкой на основные параметры валютного кризиса, утверждают обратное.

Для предотвращения отрицательных последствий завышенного курса на экономику страны 4 апреля 1999г. Правительство и Национальный Банк Республики Казахстан приняли совместное заявление «О дальнейшей политике обменного курса тенге», о переходе к режиму свободно плавающего обменного курса.

В период перехода к СПОК правительство и Нацбанк Республики были вынуждены несколько отойти от либеральной модели валютного рынка. В частности, была временно введена обязательная 50%-ая продажа экспортной валютной выручки, которая просуществовала более полугода. Физическим лицам-вкладчикам банков, которые не стали изымать свои тенговые депозиты в течение 9 месяцев, была предоставлена возможность их 100%-го конвертирования в доллары США по курсу 88,3 тенге за доллар. Юридическим лицам была предоставлена возможность конвертировать 30% тенговых депозитов в случае, если они не будут изымать их в течение 6 месяцев.

Кроме этих мер, Национальный банк Казахстана предложил накопительным пенсионным фондам, которые в Республике являются основными покупателями государственных ценных бумаг, конвертировать их портфели гособлигаций в 5-летние валютные государственные обязательства. Также с 10% до 5% были снижены резервные требования к банкам.

Наибольшее падение курса тенге произошло в апреле 1999 года, сразу же после введения свободно плавающего обменного курса - на 30,3%. Затем темпы его снизились до 12,4% в мае и 2,5% в июне, что свидетельствовало о достижении относительного равновесия на валютном рынке. В последующие периоды среднемесячные колебания биржевого курса тенге не превышали 0,3%. Более стабильная динамика изменения курса тенге после введения СПОК означала уменьшение валютных рисков для хозяйствующих субъектов. Успеху введения СПОК еще способствовало начавшееся в это время оживление мирового производства и улучшение конъюнктуры мирового рынка на нефть, цветные металлы, пшеницу, которые являются основными статьями казахстанского экспорта.

Благодаря нормализации ситуации на валютном рынке, уже 15 ноября 1999 года была отменена обязательная продажа 50% выручки предприятиями-экспортерами на бирже. В результате, в декабре 1999г. внебиржевой рынок восстановился до уровня, предшествующего введению СПОК. В целом за 1999 год биржевой курс тенге к доллару понизился на 64,6% (в 1998 году - 10,7%) и составил на конец года 138,25 тенге за 1 доллар США.

Новая политика, проводимая Национальным банком Казахстана с 1999 года, оказалась наиболее эффективной.

Переход на новый валютный режим и последовавшая за ним девальвация тенге привели к восстановлению внешнеторговых конкурентных условий для национальных товаров и способствовали развитию импортозамещающих отраслей. Повысившаяся конкурентоспособность казахстанских товаров как на внешних, так и на внутреннем рынках позволила увеличить экспорт, а также реализацию внутри страны. Рост производства увеличил налоговые поступления и сократил дефицит бюджета. Платежный баланс за 1999 и 2000 годы впервые за годы реформ сложился с профицитом. Выросли золотовалютные резервы страны.

Учитывая эти успехи, Национальный банк Казахстана в текущем году продолжает осуществлять политику СПОК, хотя как было доказано в предыдущих параграфах СПОК не существует и яркое подтверждение этому факту валютная политика РК.

Официальный курс тенге к доллару устанавливается один раз в неделю с учетом рыночного курса, конъюнктуры рынка, уровня инфляции и денежных агрегатов.

С 2000г. и по сегодняшний день продолжается политика свободно плавающего обменного курса тенге, динамика изменения которого позволит судить о стабильности на валютном рынке. Спекулятивному давлению курс национальной валюты не подвергался, достаточное предложение инвалюты полностью удовлетворялось спросом на нее.

Смена валютного режима и последовавшая за ним девальвация тенге позволила устранить переоценку курса тенге. Национальный банк значительно сократил свое участие на внутреннем валютном рынке и, участвуя на биржевой площадке, преимущественно в качестве покупателя иностранной валюты, пополнил свои золотовалютные резервы, которые по состоянию на 1 июля 2003г. оценивались в 4494 млн долларов США.

Анализируя развитие валютного рынка в 2001 году необходимо отметить, что в течение этого периода внутренний валютный рынок характеризовался плавным укреплением позиций доллара США. С начала года девальвация тенге к доллару США составила 3,81%.

В 2001 году объем биржевых операций вырос на 12,8% и составил 1952,0 млн долл. (в декабре - 248,0 млн долл.). Позицию доллара США на биржевом сегменте определяла главным образом продажа экспортерами валютной выручки, основной объем которой пришелся на четвертый квартал. В целом, объем биржевых операций в четвертом квартале составил 675,3 млн долл. (в первом квартале - 403,7 млн долл., во втором - 431,8 млн долл., в третьем -441,2 млн долл.).

В 2002 году номинальная девальвация тенге составила 3,25% (за январь-декабрь 2001 года - 3,81%). Средневзвешенный обменный курс тенге за 12 месяцев составил 153,86 тенге за доллар.

Официальный курс на конец 2002 года был установлен на уровне 155,60 тенге за доллар.

В целях приближения к международной практике в бухгалтерском и налоговом учетах применяется единый рыночный курс обмена валют, определяемый как средневзвешенный биржевой курс тенге к иностранным валютам, сложившийся на утренней сессии Казахстанской фондовой биржи по состоянию на 11 часов алматинского времени. По иностранным валютам, по которым не проводятся (не проводились) торги на утренней сессии Казахстанской фондовой биржи, рыночный курс обмена валют рассчитывается Национальным Банком Республики Казахстан с использованием кросс-курсов к доллару США, сложившихся по состоянию на 15 часов алматинского времени в соответствии с котировками спроса, полученными по каналам информационного агентства "Reuters".

Что касается 2003 года, то он характеризовался стабильностью на валютном рынке, обменный курс тенге колебался в пределах 154,83-155,89 тенге за доллар. Начало и середина 2004 года знаменуются постепенным и стабильным укреплением позиций казахстанского тенге, но отмечается тенденция обменного курса доллар/тенге к волатильности.

Рост объема операций с валютой объясняется увеличением притока иностранной валюты на внутренний рынок, связанного, прежде всего, с высокими ценами на нефть на мировом рынке и с переводом средств из долларовых активов в тенговые.

Но анализ валютного рынка был бы неполным, если бы мы не представили его во взаимосвязи с основными макроэкономическими показателями. И, прежде всего, это относится к макроэкономическому информационному блоку, включающему традиционные показатели денежно-кредитной политики: денежной базы, денежной массы, наличные деньги в обращении и др. При этом необходимо отметить высокие темпы роста промышленного производства в экономике Казахстана в последние годы, что отразилось на состоянии валютного рынка. Позитивные процессы в реальной экономике способствовали улучшению финансовых результатов хозяйствующих субъектов рынка, сумевших воспользоваться преимуществами девальвации тенге и активного развития импортозамещения, а также оказали адекватное воздействие на ситуацию в денежно-кредитной сфере, все это отражено в табл.5

Таблица 5-Основные показатели денежно-кредитной политики и золотовалютных активов Республики Казахстан

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы и периоды | Золотовалютные активы – валовые- млн долл. | Золотовалютные активы – чистые (млн долл.) | Объем денежной массы (млн тенге) | Наличные деньги в обращении (млн тенге) | Денежная база, млн тенге |
| 2000 | 2008,6 | 1521,18 | 237880 | 103486 | 126749 |
| 2001 | 2095,85 | 2093,83 | 399468 | 106425 | 133964 |
| 2002 | 3355,00 | 2505,70 | 569100 | 131200 | 175000 |
| 2003 | 4494,00 | 3568,00 | 969900 | 238700 | 237000 |
| 2004 | 6732,00 | 4890,00 | 1053500 | 244900 | 268000 |
| 2005 | 7564,0 | 50238,0 | 1650115 | 379273 | 577841 |
| 2006 | 8654,8 | 66539,0 | 2065340 | 411813 | 662971 |
| Примечание-составлена по данным НБ РК и Национального Статистического агентства РК | | | | | |

В 2001г.-2004г.г. были снижены официальные ставки по кредитам «овернайт» - с 17 до 4,5%, ставка репо – с 23 до 8%, ставка рефинансирования – с 14 до 7%. (см. рис.2) Что касается официальных ставок в период 2004-2006г.г., то тенденция такая же – к понижению, так в 2005 году ставка«овернайт» - 4%, ставка репо – 7%, ставка рефинансирования – 7%.



Рис.2-Официальные ставки Национального банка РК

Важным инструментом денежно-кредитной политики по обеспечению равновесия денежного рынка, регулированию ликвидности банков, снижению рисков неплатежей банками по обязательствам, а также защиты интересов вкладчиков и акционеров банков, является норма минимальных резервных требований. Это объясняется тем, что процесс кредитования происходит в условиях действия многочисленных и многообразных факторов риска, которые могут в значительной степени повлиять на непогашение кредита в установленный срок. С 1.05.2000г. норма обязательных резервов банков была снижена с 10 до 8% от общих депозитных обязательств перед небанковскими юридическими и физическими лицами.

Поведение денежных агрегатов обусловлено характером сложившихся в прошлом тенденций. Так, в начале 2000г. наблюдалось сезонное снижение денежных агрегатов. Денежная база и наличные деньги в обращении продолжали снижаться, сравнивая кривые темпы роста денежной базы и денежной массы надо отметить, что наблюдается синхронность в их поведении, однако денежная масса, вследствие опережающего роста депозитов в банковской системе в середине года превысила уровень на начало года.

Благодаря высоким ценам на нефть и активному сальдо торгового баланса предложение валюты на рынке к концу 2000г. устойчиво превышало спрос. В результате Национальный банк РК имел возможность пополнять свои золотовалютные резервы. То же характерно и для 2005 года.

В структуре денежной массы сохранилась позитивная тенденция к росту депозитов в банковской системе – с 73,2% до 77,6%, что вызвало увеличение значения денежного мультипликатора с 2,95 до 3,32. Наличные деньги выросли в обращении за 2001г. на 23,3% и составили 131,2 млрд. тенге. Значительный рост денежной массы привел к увеличению уровня монетизации экономики с 13,6% в 1999г. до 15,4% в 2000г. и 17,3% в 2001г., в 2006г. – 20,2%.

Говоря о взаимосвязи рынка ГЦБ с обменным курсом, прежде всего, следует обратить внимание, что она не является односторонней. С одной стороны, колебания валютного курса оказывают влияние на функционирование рынка ГЦБ. С другой стороны, сам рынок выступает как инструмент денежно-кредитной политики государства, а в некоторых случаях и как один из факторов разрушения финансовой системы и обвала национальной валюты.

Основой успешного функционирования любого национального валютного рынка является достижение полной конвертируемости ее валюты. Достижение полной конвертируемости тенге - это основная предпосылка вступления Казахстана в международное рыночное хозяйство на правах равно­правного его члена. На данный момент казахстанский тенге характеризуется как частично конвертируемая валюта. Проблема конвертируемости тенге неизбежно связана с установлением его реального валютного курса. Для поддержания курса тенге необходимо иметь весьма солидный валютный фонд. По приблизительным расчетам валютный запас республики должен быть в 1,5-2 раза выше выпускаемой в обращение массы национальной валюты. Только таким образом можно поддержать твердый курс национальной валюты в период стабилизации экономики.

В Республике Казахстан в настоящее время применяется регулируемый ("грязный") плавающий курс (Dirty Floating), при котором курсы валют являются в основном плавающи­ми, но Национальный банк постоянно участвует в формиро­вании валютного курса.

Полная или частичная конвертируемость предполагает рыночную систему хозяйствования и не может существовать в централизованно управляемой экономике. Валютный курс тенге быстро стал важнейшим инструментом рыночного регулирования экономики Казахстана. Коммерческие банки, предприятия и фирмы, связанные с внешнеторговыми операциями, значительная часть населения стали действовать, исходя из выгоды, создаваемой колебаниями валютного курса тенге. Рыночная экономика накопила опыт регулирования валютного курса, который, несмотря на определенные сбои, работает эффективно и сглаживает естественные противоречия интересов предприятий и государства. Для этого используются разные методы, например, повышение или понижение процентных ставок внутри страны, массовые покупки собственной валюты на иностранную или наоборот, заключение соглашений с другими странами об удержании курса валюты в определенных пределах.

В Казахстане пока не так оперативно изменяются банковские процентные ставки, у него нет достаточных валютных резервов, чтобы при необходимости скупать на них тенге, нет отлаженной системы взаимодействия Национального банка с центральными банками других стран, и практически отсутствует система хеджирования (страхования) валютных рисков и т.д. Поэтому работа Национального банка на валютном рынке сопряжена с большими трудностями, требует большого искусства в учете воздействия базовых (изменения инфляции, процентной ставки, состояния платежного баланса) и спекулятивных факторов на уровень валютного курса тенге.

По мере ослабления тенге, из-за высокой инфляции и расстройства финансового и расчетно-кредитного механизма в первые годы независимости Казахстана началось нарастающее вытеснение его долларом, т.е. усилился процесс долларизации экономики, который рассматривается в последующих параграфах.

Наиболее весомой причиной или точнее первопричиной, обусловившей стратегическое значение для экономики республики выбора обоснованного уровня валютного курса тенге, является то, что де-факто развитие экономики Казахстана следует концепции экспортно-ориентированного роста. При этом основная часть экспорта приходится на поставку нефти и нефтепродуктов, металлургической продукции, минеральных продуктов и продукции химической промышленности и зерна. О степени переориентации экономики на экспорт можно судить по следующим данным: при падении валового внутреннего продукта и промышленного производства почти на 50% по сравнению с 1991 г., объем экспорта увеличился в 2 раза в 1995году, в 2000г. – в 10 раз, в2006г. – в 20 раз

Одно из стратегических условий успешного функциони­рования экономики, опирающейся на опережающий рост экспортных отраслей, - заниженный уровень валютного курса национальной валюты, который должен быть существенно (на 20-30% для нашей страны) ниже ППС (паритета покупательной способности (тенге/доллар США).

Валютная политика правительства и Национального банка Казахстана заключается в том, чтобы действовать с учетом базовых факторов (ППС, состояние платежного баланса и валютных резервов, уровень процентной ставки, экспортные возможности), а не вопреки им. При этом стабилизировать курс тенге в сложившейся хозяйственной ситуации лучше на более низком уровне, при котором внутренние цены, в первую очередь экспортных отраслей, должны быть ниже мировых. Можно сказать, что заниженный валютный курс тенге - основной макроэкономи­ческий инструмент реализации экспорториентированной модели экономического роста. Через поддержание занижен­ного курса достигнуты экономические успехи и быстрый рост экономики таких стран как Япония, Южная Корея, Чили, Китай. Особенно интересен опыт Китая, где вместе с девальвацией национальной валюты и другими мерами по поддержанию конкурентоспособного обменного курса были обеспечены развитие и защита внутреннего рынка потребительской промышленности, который обеспечил финансовые условия для инвестиций.

Перспективы экономического развития сейчас, как никогда ранее зависят от развития макроэкономической ситуации, во многом определяемой увеличивающимся разрывом между темпами инфляции и динамикой курса доллара, как было выше представлено. Учитывая узость, неразвитость и низкую платежеспособность внутреннего товарного рынка и снижение конкурентоспособных отечественных производи­телей (из-за опережающего роста внутренних цен и качества) дальнейший рост курса тенге в ближайшее время усилит неконкурентоспособность экспортеров, что может нанести экономике Казахстана невосполнимый ущерб, усилить финансовую напряженность, так как поступления от экспорта - основная статья доходов бюджета и главный источник валютных поступлений.

Ныне возросла ценность достоверного прогноза курса тенге, точность измерения, которого важна не только для обоснования стратегических решений на уровне народного хозяйства и отраслей, но и для принятия оперативных решений предприятиями, торговыми, коммерческими структурами и банками. Пока не существует модели, которая позволила бы помимо традиционных факторов (изменение цен, объема и структуры производства и т.д.) учитывать и воздействие таких реалий, как глобальная неплатежеспособ­ность производственных предприятий, инфляционные ожидания, распад хозяйственных связей. Поэтому профессионал-аналитик в этих условиях имеет больше шансов на успех, чем попытка прогноза курса тенге на специально сконструированной народнохозяйственной модели или часто публикуемые в печати прогнозы, основанные на прямой экстраполяции или переносе на нашу экономику неадекватных ее состоянию методов расчета, принятых в промышленно развитых странах с устойчивой экономикой.

Многочисленные, но всегда ошибочные прогнозы курса тенге свидетельствуют, что нельзя (или нельзя без серьезной корректировки) переносить хорошо зарекомендовавшие себя в западных странах со стабильной рыночной экономикой методы расчетов курсов валют, например, основанные на определении сравнительной покупательной способности валют, на экономику Казахстана. Ни в одной стране никогда курс национальной валюты не складывался, исходя из ее покупательной способности относительно доллара, а был существенно ниже. Спрос на иностранную валюту становится тем интенсивнее, чем быстрее идет процесс обесценения национальной валюты. При наличии известных условий твердая иностранная валюта начинает служить и орудием платежа, не признанным законом, но фактически исполняющим эту роль.

Насколько реально в сложившихся экономических условиях использовать валютно-ценовой механизм, решающим элементом которого является заниженный курс тенге, для стимулирования экспорта.

Факторный анализ свидетельствует, что в 1996-1997 гг. как минимум, экономи­ческих шансов удержать тенге от дальнейшего падения не было. Хотя темпы роста инфляции резко упали, практически все основные факторы, воздействующие на курс тенге, продолжали носить неблагоприятный характер. При этом разрушающее воздействие на валютный курс тенге усиливалось тем, что они действуют по принципу дифракции волн – одно направленно и концентрированно. Это означает, чтобы не повышать обменный курс тенге в ущерб перспективам развития экономики, темпы инфляции и темпы роста курса доллара (падение курса тенге) в 1996 г. должны быть примерно одинаковы или рост инфляции может превышать рост курса доллара в пределах 15 максимум 20%.

В 1998-1999г.г. изменение курса тенге/доллар составляло 1,20% и 0,25%, столь резкие граничные различия объясняются переходом на режим СПОК. Курс тенге по отношению к доллару США в 2000-2005г.г. характеризовался высоким уровнем стабильности и устойчивости. На волатильность курса тенге повлияли:

- внешнеэкономическая конъюнктура (сокращение притока иностранной валюты в результате снижения мировых цен на основные товары казахстанского экспорта),

- внутренние факторы (наблюдающаяся в банковском секторе свободная ликвидность способствует спекулятивным действиям профессиональных участников валютного рынка).

С начала 2003г. повышение курса тенге относительно доллара, выраженное в годовом исчислении, составило 10,51%, поднявшись со 155,6 тенге за доллар в декабре прошлого года до 146,95 тенге за доллар в июле 2003г. и до 135 тенге за доллар на июль 2004г. Из года в год рост курса тенге был не сильно впечатляющим, но все же значительным. Помимо прочего, быстрое повышение курса тенге вызвало резкое падение реальной ставки вознаграждения по казахстанским внутренним корпоративным облигациям. В результате инвестиционный доход частных пенсионных фондов, скорректированный на инфляцию, будет, вероятно, самым низким со времени запуска пенсионной системы в 1998 году.

На благо или во вред, ревальвация тенге оказала воздействие на всех в Казахстане, потому что казахстанская экономика до сих пор в большей мере долларизована и представляет собой двух-валютную систему: доллар находится в обращении наряду с тенге и, фактически, эти валюты взаимозаменяемы.

В 2003-2006 годы фундаментальное соотношение изменилось, но девальвация доллара к тенге по всем меркам до сих пор была скромной: примерно 4% за период с соответствующей даты предыдущего периода.

Главные мировые фондовые рынки и рынки облигаций очень чутко реагируют на «рыночные расстройства» обменных курсов, товарных бирж и взаимосвязанных финансовых рынков. На рынках второго уровня, таких как Казахстан, Восточная Европа и прочие страны СНГ, реакции имеют тенденцию к отставанию от событий на основных рынках. Однако, если «реакция пошла», то перемены на рынках второго уровня могут быть такими же изменчивыми и разрушительными, как те, что происходят на главных рынках – если не сказать больше.

Курс евро опустился низко относительно доллара 24 ноября 2000 года, курс тенге относительно доллара опустился ровно через два года, в декабре 2002 года. Причиной такого отставания является тот факт, что тенге был привязан к доллару, а не к евро. Но так продолжалось до декабря 2002 года, когда евро в тенге стало стоить дороже, с этого момента казахстанцы стали терять доверие к доллару.

Отмечая обратную тенденцию обмена тенге на евро можно порекомендовать казахстанцам вообще не обменивать свои тенге. Повышение курса тенге происходит как по отношению к доллару, так и по отношению к евро по простой причине, что тенге покупает нечто такое, что не может купить ни одна из «твердых» валют – высокую норму доходности.

С доходностью в два-три раза превышающей доходность, существующую в зоне евро и США, казахстанские рынки облигаций – суверенных и корпоративных – стали целью международного процентного арбитража. Инвесторы, получающие фиксированный доход, продают облигации, деноминированные в долларах и евровалюте, и покупают суверенные ноты, деноминированные в тенге, а также агентские ценные бумаги и корпоративные облигации, индексированные по курсу доллара, которые должны оплачиваться в тенге. Именно спрос ставит тенге выше доллара и евро на Казахстанской фондовой бирже.

Соответствующий спрос на суверенные и корпоративные казахстанские облигации вызывает рост цен на облигации и снижение процентных ставок. Те, кто покупает ипотеку, и предприятия, ищущие корпоративного финансирования, приветствуют низкие процентные ставки, даже если и пенсионные фонды им не рады. Международный арбитраж не только заставил снизиться процентные ставки. Он также внес свою лепту в дефицит финансовых инструментов инвестиционного класса.

Тем не менее, в долгосрочном аспекте, наиболее благоприятным результатом международного процентного арбитража на казахстанском рынке облигаций, вероятно, будет снижение уровня долларизации экономики Казахстана. Что открывают для себя казахстанцы в настоящее время, так это, что валюты сами по себе не являются средством сохранения стоимости. В пространстве с плавающим курсом валюты не могут быть чем-то большим, чем расчетными единицами и средством обращения. Средствами сохранения стоимости являются физические активы, которые покупаются с помощью валюты – акции, облигации, недвижимость, предметы искусства, драгоценные металлы и камни и прочее. Насколько хорошо актив сохраняет стоимость, зависит от качества актива, а не от валюты, за которую он куплен. Стоимость превосходит валюту.

Но верно также и то, что стоимость стремится отыскивать такие валюты, внутренняя стабильность которых делает будущую стоимость предсказуемой. Это валюты стран с устойчивой банковской системой, активными финансовыми рынками с продолжительными кривыми доходности, законодательством, которое поддерживает обеспечительный залог. Тот факт, что международные арбитражеры нашли средство сохранения стоимости на казахстанских рынках облигаций, подтверждает, что тенге является такой валютой. Если международные арбитражеры доверяют тенге, то может быть и казахстанцам тоже пора доверять своей валюте.

Подытоживая, что можно предложить для улучшения стабилизации валютного курса тенге и для нормального функционирования казахстанского валютного рынка. Использование искусственных методов, например, сжатия денежной массы за счет снижения финансовых возможностей производства, способно лишь создать временную иллюзию возможностей и положительных сдвигов, но в конечном итоге ухудшить экономическую ситуацию. Часто говорится о валютной интервенции как способе стабилизации курса. Но возможности валютной интервенции резко ограничены в масштабах и во времени.

Возможности стабилизации курса тенге прежде всего зависят от общеэкономической ситуации в стране: от динамики производства, масштабов сбалансированности внешней торговли, финансово-кредитной политики, политики процентной ставки и т.д.

Одновременно должен быть принят ряд мер, который обеспечит переключение повышенного спроса на валюту как форм тезаврирования денег и защиты денежных накоплений от обесценения на другие сферы приложения: расширение продажи жилья и нежилых помещений, земли, других форм недвижимости; эмиссия ценных бумаг (заем) с положитель­ной процентной ставкой; повышение процентных ставок по депозитам, в первую очередь по срочным; развитие всех форм страхования.

Другим направлением решения проблемы курса тенге является увеличение предложения валюты. Естественно, что ныне главной предпосылкой этого является расширение источников получения валюты и прежде всего расширение экспортной базы. При этом важнейшее значение имеет недопущение вывоза или оставления валюты, получаемой экспортерами, на счетах в зарубежных банках. А каналов трансграничной «утечки» капитала достаточно много. И, наконец, необходимо максимальное сокращение затрат валюты на неэффективный импорт.

Наибольший эффект при наименьших затратах может быть обеспечен принятием особых мер в области валютного контроля путем: существенного улучшения работы государственной службы валютного и экспортного контроля; введения жестких санкций за незаконно оставленную за границей экспортную выручку или незаконно переведенную за границу иностранную валюту; постепенного смягчения ограничения по текущим валютным операциям для резидентов при одновременном усилении контроля за движением капиталов с целью предотвращения незаконного вывоза капиталов за границу; введения в законодательном порядке строгой ответствен­ности за искажение информации по валютным операциям коммерческими банками; улучшения таможенной и валютно-финансовой отчетности; осуществления проверки использования валютных средств на счетах за рубежом, в том числе открытых по решениям Правительства; кроме того, следует сократить практику использования целевых блокированных счетов за рубежом или открывать их в казахстанских банках; создать эффективный механизм регистрации оффшорных компаний и контроля за ними; пресекать дальнейшую утечку валютных средств за границу через деятельность на территории Казахстана представителей иностранных страховых компаний; внести изменения в действующий порядок вывоза и ввоза наличной иностранной валюты уполномоченными банками, юридическими и физическими лицами; разработать механизм взаимодействия с ведомствами иностранных государств, выполняющими функции валютного и экспорт­ного контроля, и соответствующими международными организациями; безотлагательно подписать и ратифици­ровать международные конвенции, определяющие рамки сотрудничества государств-участников в борьбе с финансовыми преступлениями, а также привести законодательство Республики Казахстан в соответствие с этими документами и рекомендациями специализированных международных организаций (в частности, это касается меры в правовых государствах).

**2.2 Специфика проведения валютных операций в Казахстане**

Сделки по покупке/продаже иностранной валюты в Казахстане осуществляются на наличном и безналичном валютном рынке. Безналичный рынок иностранной валюты состоит из биржевого и межбанковского валютного рынка.

Место и время проведения биржевых торгов по иностранным валютам устанавливается Правлением KASE, которое уведомляет участников не позднее, чем за 18 часов до начала торгов. Торги проходят по долларам США, немецким маркам, российским рублям, швейцарским франкам, евро. Расчеты по итогам биржевых торгов проходят в тот же день. Главная цель биржевых торгов выяснение рыночной цены иностранной валюты, которая затем будет служить индикатором для проведения объема сделок на межбанковском рынке.

Котировка, т.е. определение биржевого курса обращаемых иностранных валют, производится на основании заключенных в ходе биржевых сделок торгов сделок с данными иностранными валютами. Биржевой курс как обращаемый на бирже иностранной валюты определяется как средневзвешанная цена всех сделок с нею, заключенных в ходе биржевых торгов данного дня.

Биржевой Совет KASE может устанавливать размер лимита изменений биржевого курса, т.е. максимально возможное отклонение в ходе текущих торгов:

- при проведении методом фиксинга, т.е. текущего курса иностранной валюты по отношению к курсу, зафиксированному на предыдущих торгах;

- при проведении торгов иными методами, как указываемых в заявках цен продажи/покупки иностранной валюты по отношению к биржевому курсу, определенному по результатам предыдущих торгов.

После введения свободно плавающего курса тенге объем торгов на биржевом рынке увеличился, что связано с введением обязательной продажи экспортерами 50% экспортной валютной выручки на валютном рынке (объем операций во 2-ом квартале по сравнению с 1-ым увеличился в 2,5 раза до 590,5млн долл.). После отмены обязательной продажи 50% экспортной выручки в ноябре 1999 года освобожденные от обязательств экспортеры (а точнее банки, торгующие их выручкой) стали продавать валюту не на бирже, а на межбанковском рынке, потому что бирже необходимо платить комиссионное вознаграждение. Банк ТуранАлем - пока единственный на отечественном валютном рынке маркет-мейкер доллара США. В соответствии со своими прямыми маркетмейкерскими обязанностями, он ежедневно поддерживает в торговой системе КАSЕ котировки на покупку и продажу американской валюты. Взамен на это ТуранАлем получает от биржи законную льготу, - он не платит комиссионный сбор за совершенные им на КАSЕ сделки. Как маркет-мейкер он устанавливает выгодные для себя котировки в пределах допустимого спрэда и совершает сделки на самых выгодных для себя условиях. То, что маркет-мейкер не платит комиссионный сбор на бирже, позволяет ему также осуществить эффективные арбитражные операции между биржей и внебиржевым рынком,

В целях возврата основного торгового валютного оборота с внебиржевого рынка на биржу, КАSЕ пошла на уступки банкам - приняла решение не взимать комиссионный сбор с участников биржевых торгов.

Объясняется это тем, что биржа не является коммерческой организацией и не стремится к получению прибыли. Но даже если говорить о прибыли, то на всех цивилизованных рынках биржи зарабатывают деньги не за счет высоких комиссионных, а за счет большого числа участников торгов и широкого круга торгуемых финансовых инструментов. КАSЕ стремится соответствовать этим мировым традициям.

Также с 1 марта 2001г. года КАSЕ предложила своим участникам новую систему оплаты своих услуг. Члены биржи по желанию смогут выбрать один из двух вариантов:

1-ый вариант, — когда член биржи производит ежемесячный членский взнос, эквивалентный $750, и получает право осуществлять сделки с валютами на сумму $1,5 млн (в эквиваленте) в месяц без уплаты комиссионного сбора. Если суммарная месячная нетто-позиция банка превышает $1,5 млн, сбор начисляется по следующей схеме. От $1,5 млн до $3 млн - 0,05%. От $3 млн до $20 млн - плавающая ставка комиссионного сбора (от 0.05% до 0,025%). Свыше $20 млн - 0,025%.

2-ой вариант, - когда член биржи производит ежемесячный членский взнос, эквивалентный $1000, и уже никому ничего не платит независимо от суммы совершенных им в течение месяца сделок.

Есть еще 3-ий вариант, но он предусмотрен только для маркет-мейкеров. Таковые будут платить бирже $500 в месяц в качестве членского взноса. Комиссионный сбор с них взиматься не будет. Делая маркет-мейкерам небольшую поблажку, биржа ужесточила другие требования к ним. Так, минимальный собственный капитал маркет-мейкера должен быть уже не $5 млн, как раньше, а $10 млн Котировки должны поддерживаться на всех дополнительных торговых сессиях. Усложнены требования к спрэду между котировками.

И все же биржевые торги на КАSЕ по иностранным валютам крайне ограничены по объемам вследствие следующих причин:

- ограниченное время биржевых сессий;

- дополнительные комиссионные затраты банков по сделкам, заключенным на КASE.

На межбанковском валютном рынке торги по иностранным валютам проходят, как правило, с 11.00 до 17.00 местного времени между банками, имеющими лицензии Национального Банка на проведение валютных операций. При этом список торгуемых инструментов шире. Кроме долларов США, евро и российских рублей торгуются английские фунты стерлингов, киргизские сомы и др. Казахстанский межбанковский валютный рынок характеризуется достаточно большой степенью ликвидности. Вместе с тем, для абсолютного большинства валютных сделок применяется дата расчетов «день в день».

Также нужно отметить, что для проведения сделок между банками заключаются специальные соглашения, регламентирующие все детали проведения валютных операций.

Сделки на межбанковском рынке заключаются при помощи дилинговой системы «REUTERS – DEALING» 2000 или по телефону. При заключении сделки через систему REUTERS требуется затем дополнительный обмен подтверждениями по системам СВИФТ или Телекс. Возможно также оформление сделки в виде заключения отдельного договора между банками, в котором указываются основные данные банка.

Ограничений на проведение операций на внутреннем или внешнем рынках в плане выбора валют, курсов сделок, торгуемых инструментов и партнеров по сделкам не существует.

Наличный валютный рынок Казахстана представлен многочисленными лицензированными обменными пунктами, которые действуют как от банков, так и от юридических лиц, общее количество которых превышает 2 300.

Что касается срочного рынка в Республике Казахстан, то пока он недостаточно развит. Необходимость расширения срочного валютного рынка продемонстрируем на практических примерах срочных сделок в Казахстане.

В исследуемой западной научной литературе срочные сделки классифицируются на твердые и условные, такого же мнения придерживается российский ученый А.Н.Буренин. Вместе с тем анализ по данному вопросу позволяет сделать вывод, что срочные сделки следует подразделять на твердые, условные и комбинированные.

1. Твердые (фиксированные) сделки осуществляются к строго определенному сроку и обязательны для исполнения. К данному виду относятся форвардные и фьючерсные сделки. Заключая форвардную сделку, стороны договариваются о будущей поставке актива. Все условия сделки оговариваются контрагентами в момент заключения договора, и исполнение его происходит в соответствии с данными условиями в назначенные сроки.

Форвардные операции с драгметаллами, например, кроме того, предполагают покупку-продажу актива 1 против актива 2 с указанием срока валютирования со дня совершения сделки по курсу, согласованному на дату сделки. Расчеты по сделке осуществляются встречным путем па дату валютирования. При этом в основу расчета форвардной цены закладывается разница текущих процентных депозитных ставок обоих активов, выраженных в курсе и рассчитанных с учетом срока форвардного контракта.

Пример 1: из практики форвардных операций Национального Банка Республики Казахстан, проведенных на мировых рынках производных ценных бумаг.

Цена спот на золото - 370 долл. /унция

Своп ставка = Ставка по кредиту по долл. (5%) - Ставка по депозиту золота (1%)=4%, срок форвардного контракта - 30 дней

Форвард цена=370+ (370 х 4 % х 30)/360 = 370 + 1,23 =371.23 долл./унция

Пример 2: СВОП - ХАU/USD , цена спот - 289,20, срок- 1 месяц

1. Конверсионная операция по обмену XAU (золото) 10 000,00

тройских унций против доллара США по курсу 289,20 долларов

за 1 тройскую унцию.

2. Конверсионная операция обратного обмена по истечению срока. В связи с тем, что доходность по данным активам разная:

XAU 1 месяц-1,00%, USD 1 месяц-5,00% рассчитаем своп-

пункты

289,20x(5-1)x30

Своп пункты =\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

=0,963

360 x100 (1 -30)

Цена обратного выкупа = 289,20 + 0,964 = 290,163

Банками-контрагентами Национального Банка являются:

1. Международные финансовые организации (IМF, IВRD, ВIS и др,)

2.Центральные банки иностранных государств (Federal Reserve Bank(США), Bundesbank (Германия), Ваnk оf England и др.)

3. Иностранные коммерческие банки

Поскольку фьючерсная сделка должна состояться в будущем и в установленный день, то участники во время срока действия договора имеют возможность «выравнять» свои позиции – провести офсетные сделки путем покупок или пустых продаж, закрывая при этом открытую позицию. В этом случае в день исполнения (срока поставки) подсчитывается только разница цен (курсов) и, следовательно, позиция практически не зависит от наличия платежных средств.

Особым случаем твердой сделки выступает фиксированная сделка со срочным опционом. На американской бирже ее называют seller’s option или buyer’s option. При этих сделках контрагенты имеют ограничительную возможность выбора времени исполнения сделки. Продавец (покупатель) не раньше шестого и не позднее шестидесятого дня после заключения сделки обязан поставить товар и потребовать оплаты (заплатить и потребовать поставки товара). В Германии подобные сделки, которые проводятся здесь с рентными бумагами и валютой, осуществляются на внебиржевом рынке.

2. Условные сделки (опционные или сделки с премиями). Такие сделки предоставляют право одной из сторон исполнить или не исполнить данный контракт. Они существуют только там, где распространены твердые сделки. Условные сделки являются традиционным дополнением твердых сделок и выполняются в тот же день, что и твердые.

Напомним, что опционная премиальная сделка – право, но не обязательство на покупку-продажу одного актива против другого на дату в будущем по цене, зафиксированной на дату исполнения сделки. За приобретение данного права сторона сделки уплачивает партнеру премию на второй рабочий день после даты сделки. Если рыночная цена покупаемого/продаваемого актива на дату соответственно ниже/выше цены, то сторона, обладающая опционным правом, может не исполнять сделку по покупке/продаже актива. Если рыночная цена менее эффективна для обладателя опционного права по сравнению с ценой опциона, то обладатель опционного права реализует сделку по цене опциона, расчеты по которой осуществляются на второй рабочий день после даты в будущем или на дату. Очевидно, что подобные сделки имеют смысл при игре на понижение-повышение курсов.

3. Комбинированные (смешанные) срочные сделки. Данные сделки в свою очередь подразделяются на стеллажные и кратные срочные сделки.

а) Стеллажные срочные сделки внешне схожи с премиальными, но в данном случае комбинируются различные сделки, например, опцион (колл) и опцион (пут) на одни и те же акции с одинаковыми ценой исполнения и сроком истечения контрактов. Инвестор занимает только длинную или только короткую позицию. Вкладчик выбирает данную стратегию, когда ожидает значительного изменения курса акций, однако не может точно определить, в каком направлении оно произойдет.

Пример: Цена акций составляет 100 долларов США. Инвестор ожидает изменения курса акций и приобретает стеллаж с ценой исполнения 101 доллар США и сроком истечения контракта через три месяца. Премии опционов колл и пут составляет по 3 доллара каждая. К моменту истечения контрактов на рынке возможны следующие ситуации.

1. Цена акций поднялась до 101 доллара. В этом случае опционы не исполняются и инвестор несет потери в размере 6 долларов.

2. Цена акций возросла до 107 долларов. Инвестор исполнит опцион колл и получит доход 6 долларов (107 - 101). Однако в качестве премии он уже уплатит 6 долларов продавцу стеллажа. Поэтому общий финансовый результат по сделке равен нулю.

3. Цена акций превысила 107 долларов, например, составила 110 долларов. В этом случае инвестор исполняет опцион колл и получает прибыль в размере 3 доллара (110- 101 -6).

4. Цена акции снизилась до 95 долларов. Инвестор исполняет опцион пут. Вместе с тем его доход полностью компенсируется премией за стеллаж и поэтому финансовый результат равен нулю (101 -95-6).

5. Цена акций снизилась ниже 95 долларов и составила 90 долларов. В этом случае держатель исполняет опцион пут и получает прибыль в размере 5 долларов (101 -90-6).

Таким образом, инвестор получит прибыль по сделке, если курс акций будет свыше 107 или ниже 95 долларов. При курсе равном 107 или 95 долларов он завершит сделку с нулевым финансовым результатом. В случае, если цена больше 95 долларов, но меньше 107, покупатель стеллажа несет потери.

б) Кратные срочные сделки - являются своеобразной комбинацией между твердыми и премиальными сделками. Покупатель контракта имеет право в определенный срок потребовать от продавца повторной поставки (одной или нескольких) ценных бумаг, или наоборот, повторно поставить пенные бумаги, Для получения данного права покупатель должен заплатить премию. По данному признаку этот вид сделки, а именно возможность повторного требования, соответственно, повторной поставки, по существу премиальная сделка. Здесь покупатель имеет возможность выбора относительно исполнения.

Общеизвестен тезис, что высокую прибыль можно получить, взяв на себя большую долю риска. Инвесторы, как правило, не пользуются такой практикой, а стремятся полностью или частично исключить риск. Кроме того лица, связанные с производственным процессом, прежде всего, заинтересованы в прогнозировании своих будущих доходов и расходов и поэтому готовы отказаться от получения дополнительной прибыли ради реальной определенности перспектив своего финансового положения.

Для этого предложено изучение практики хеджирования, который применяется на казахстанском срочном рынке.

В Казахстане же хеджирование применяется, но совсем недавно и не так широко. Например, на МКАБ (международная казахстанская агропромышленная биржа) с 1996 года функционирует фьючерсный рынок и хеджирование с помощью фьючерсных контрактов.

Все внешнеторговые сделки, сопровождаемые различными рисками хеджируются через клиринговые палаты казахстанских бирж. Также практика хеджирования осуществляется на межбанковском казахстанском рынке, но этот сегмент более обособлен и засекречен.

Анализируя риски коммерческих банков Казахстана и возможности их минимизации на современном этапе, надо учитывать:

- финансовую неустойчивость многих предприятий и компаний;

- отдельные проблемы формирования банковской системы;

-отсутствие или несовершенство некоторых основных законодательных

актов;

- несоответствие между правовой базой и реально существующей ситуацией.

Применение хеджирования как одного из способов управления и минимизации рисков является одним из неразработанных вопросов в законодательстве республики, что является самым главным препятствием развития методов страхования валютных рисков в Казахстане. Законодательное оформление и закрепление какого-либо экономического аспекта необходимо для нормального функционирования институциональных единиц экономики суверенного Казахстана. А неразвитость (вернее отсутствие) законодательной базы только способствует развитию теневой экономики и никак не стимулирует экономических субъектов республики к активному участию в разработке всевозможных методов страхования рисков. К этому их побуждают лишь меркантильные цели на микроуровне, а, следовательно, комплексности и масштабности мероприятий не наблюдается, что не способствует финансовой устойчивости экономики Казахстана в целом.

На нынешнем этапе развития экономики Казахстана перед государственной экономической политикой стоит задача адекватного реагирования на ряд принципиально новых проблем. Пожалуй, наиболее острая из них - проблема неустойчивости валютного курса тенге и связанное с этим регулирование валютных рисков, сопровождаемое рядом других объективных проблем.

Для преодоления этих проблем необходимо принять меры, как в общеэкономическом, так и структурно-отраслевом плане валютной политики. До недавнего времени хеджирование как способ управления рисками не имело особого значения для банков. Процентные ставки фиксировались монетарными властями, структура финансовых инструментов часто устанавливалась заранее, финансовые рынки отличались малой глубиной и степенью активности, банкам не разрешалось вести операции в иностранной валюте, планирование было очень поверхностным и относительным, так как банки обладали ограниченной автономностью, а национальные стандарты учета не требовали той степени раскрытия информации, которая позволила бы оценить прибыльность или достаточность капитала.

Сейчас на многих рынках положение меняется, в некоторых случаях довольно резко, что потребовало срочного усиления управления финансами и рисками банков, функционирующих на этих рынках.

Необходимо укрепить несколько областей: финансовую информацию нужно сделать более доступной, нужно развивать финансовую политику, финансовые навыки, в особенности в управлении активами и обязательствами, обязательствами и портфелями, необходимо создать процесс управления активами и обязательствами, улучшить организационную структуру, четко распределить обязанности по финансовому управлению и повысить эффективность контроля.

Необходимо также обособить процесс хеджирования как самостоятельный вид оптимизации уровня рисков. В частности, в банках целесообразно иметь штат аналитиков по разработке данной проблемы.

Возможно стоит создать стимулы для развития банковской специализации по хеджированию, т.е. в стране должны иметься различные специализированные организации банки, занимающиеся хеджированием.

Для запуска механизма хеджирования необходимо ознакомить отечественных производителей, экспортеров и импортеров с возможностями фьючерсной торговли и выгодами хеджирования. Ведь практически каждая сделка, купля-продажа реального товара между странами сопровождается ценовым, кредитным, валютным и другими рисками. Именно поэтому в зарубежной практике торговые компании применяют все возможные виды хеджирования, поскольку биржевые операции - неотъемлемый элемент их хозяйственной деятельности.

Основываясь на зарубежном опыте необходимо внедрить практику косвенного использования биржи производителями (экспортерами) и потребителями (импортерами).

По моему мнению, управление рисками, в том числе хеджирование, должно осуществляться в три этапа:

На первом этапе банкам следует выявлять содержание рисков, возникающих в связи с осуществлением операций и по возможности структурировать их.

На втором - банками должна проводиться оценка рисков, возникающих в связи с внешнеэкономической деятельностью. Для этого необходимо построение системы показателей и определения критических и оптимальных значений для каждого из них в отдельности и всей системы показателей в целом. Эта система может включать в себя как качественные, так и количественные показатели по каждой из статей номенклатуры рисков, определенной на первом этапе. Здесь могут использоваться различные коэффициенты, рейтинговые системы, методы относительных величин и взвешенных бальных оценок.

На третьем этапе должно осуществляться само управление  
рисками, который включает в себя ряд мер, служащих для их  
минимизации, в частности развитие механизма хеджирования. А  
также к таким мерам может относиться, диверсификация, контроль  
за степенью риска, создание специальных резервов,  
профессиональное управление активами и пассивами и т.д. А также  
необходима разработка и внедрение в практику информационной  
системы управления риском, которая позволит обеспечить контроль,  
отслеживание и оценку рисков, принимать упреждающие меры для  
безопасности банка.

В-четвертых, необходимо реализовывать процесс хеджирования не только на биржах и в банках, но и среди торговых компаний, т.е. отечественных субъектов внешнеэкономической деятельности.

Еще одной стороной неразвитости страхования валютных рисков является отсутствие систематизации и концентрации данной проблемы в лице специализированных органов как по разработке вопроса, так и по его осуществлению. В связи с этим возникает необходимость создания органов по страхованию финансовых рисков. Аналогичные органы есть почти во всех странах.

За рубежом хеджированием занимаются и экспортно-импортные банки, специализированные коммерческие компании, брокеры, юридические и физические лица.

Наличие таких структур является одним из факторов улучшения валютного рынка в Казахстане. Кроме того, создание соот­ветствующей инфраструктуры может стать фактором устойчивости финансовой системы.

Нельзя сказать, что в Казахстане хеджирование отсутствует, как таковое, оно существует только косвенно, как один из непроверенных нашим рынком методов минимизации финансовых рисков. Даже те банки, которые разработали ряд этапов по предотвращению и минимизации валютных рисков, в том числе и по хеджированию держат эти методы и разработки, как закрытую информацию. Поэтому достаточно сложно проанализировать реальную ситуацию функционирования механизма хеджирования в Казахстане, который сейчас находиться в стадии разработки и осторожного внедрения.

Важно учитывать, что процесс становления практики хеджирования еще не завершен и пока еще не было создано той методики, которая удовлетворила бы всех. Задача выработки оптимальной методики неразрешима в принципе, так как каждый банк по своему уникален и ориентирован на свою нишу на рынке, возможности своих работников, годами наработанные связи, устоявшийся круг ключевых операций и т.д. Механическое копирование удачной модели управления риском, выработанной для конкретного банка, скорее всего, обернется полным фиаско для другого. Достаточно указать на то, что риски, локализованные для одной кредитной организации, могут оказаться не локализованными для другой. Аналогично с практикой хеджирования за рубежом, которую нельзя полностью копировать в условиях современного развития Казахстана.

Как известно, хеджирование осуществляется с помощью заключения срочных контрактов - форвардных, фьючерсных и опционных. По характеру операций хеджирование разделяется на две группы.

I группа - хеджирование покупкой или длинное хеджирование - заключение потребителем контракта для страхования от возможного увеличения цены при покупке в будущем соответствующего контракта.

II группа - хеджирование продажей или короткое хеджирование - заключение производителем контракта для защиты от возможного снижения цены при продаже в будущем актива, обязательного к поставке в определенный срок.

Предмет спекулятивных сделок - это обычно торговля отсроченным правом на осуществление и принятие поставки по контракту с целью извлечь «ценовую разницу», спекулянт, таким образом, получает доход за счет разницы в курсах финансовых инструментов, которая может возникнуть во времени.

Спекулятивная деятельность принимает на себя риски, стремясь получить определенную прибыль. Спекулянт - необходимое лицо на срочном рынке, поскольку он увеличивает ликвидность срочных контрактов и берет на себя риск изменения цены, который перекладывают на него хеджеры. Деятельность спекулянтов связана с повышенным рисковым инвестированием на биржах, торгующих отсроченным правом. Происходит перелив капитала от хеджеров к спекулянтам.

В рыночных условиях спекуляция является неотъемлемым элементом сделок купли-продажи, поскольку независимо от воли и желания сторон одна из них в результате изменения цены получает дополнительный доход, а другая несет убытки. Спекуляция применительна к фьючерсам и опционам и подразделяется на спекуляцию:

- на повышение - скупки биржевых контрактов для последующей перепродажи. В этом случае покупатель контракта при повышении цены выигрывает, а продавец проигрывает:

- на понижение - продажа биржевых контрактов для последующего откупа. Продавец контрактов при понижении цены выигрывает, а покупатель проигрывает;

- на соотношение цен на разных срочных рынках одного и того же актива;

- на соотношение цен по различным срокам поставки базисного актива.

Особенность спекуляции на биржах США и Западной Европы состоит в том, что она носит организованный, регламентируемый правилами биржи характер и осуществляется с фьючерсными контрактами и опционными.

В последнее время на казахстанском валютном рынке, так же, как и на мировом, наблюдается значительный рост курса евро по отношению к доллару США. Динамика обменного курса доллара США и евро представлена в табл. 6

Таблица 6-Динамика обменного курса доллара США и евро

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Периоды- | Официальный  Обменный курс тенге/долл. | Обменный курс тенге/долл. | Официальный обменный курс тенге/евро | Обменный курс тенге/евро | Соотношение официальных обменных курсов долл./евро | Соотношение официальных обменных курсов евро/долл. |
| 1999г. | 119,52 | 120,09 | 130,00 | 144,03 | 0,92 | 1,09 |
| 2000г. | 142,13 | 142,26 | 134,40 | 135,08 | 1,06 | 0,95 |
| 2001г. | 146,74 | 146,92 | 132,40 | 129,67 | 1,11 | 0,90 |
| 2002г. | 153,28 | 153,49 | 144,68 | 133,03 | 1,06 | 0,94 |
| 2003г.  2004г.  2005г.  2006г. | 149,58  141,2  135  127 | 149,45  140,88  137  129 | 168,79  178,25  180  169 | 169,59  183,68  184  171 | 0.89  0,79  0,75  0,75 | 1,13  1,26  1,34  1,33 |
| Примечание – составлена по данным Статистического бюллетеня НБ РК,№1,2007 | | | | | | |

Соревнование двух ведущих мировых валют заставляет правительство и Национальный банк Казахстана предпринять определенные меры по выбору твердой валюты при проведении обменных валютных операций и формированию официальных золотовалютных активов. Если на начало 2002 г. 1 евро стоил 0,9038 доллара, то 27 января 2003г. она подорожала до 1,0870 доллара, или на 20% и продолжает дорожать до сих пор. Естественно, возникает желание перевести свои накопления в более дорогую иностранную валюту, то есть в евро. На курс доллара сегодня влияют многие факторы, в основном это геополитический фактор. Политическая неопределенность в мире подрывает доверие к американской валюте. В этих условиях инвесторы во всем мире пытаются найти более спокойную «гавань» для вложения своих средств, обращая внимание на единый европейский рынок. Это подтверждается и повышением цены главного исторического конкурента американской валюты – золота, которое многие теперь склонны рассматривать как единственную альтернативу для сохранения собственных средств, на что мы обращали внимание в предыдущих разделах дипломной работы. Усугубляет ситуацию и поведение спекулянтов, дополнительно раскачивающих рынки в ответ на те или иные заявления администрации США и реакцию мирового сообщества. Конечно, рынок формируется и под влиянием таких факторов, как отток капитала с фондового рынка США в связи с объективной корректировкой стоимости переоцененных корпоративных ценных бумаг. По заявлениям американской администрации, США заинтересованы в сильном долларе, обеспечивающем необходимый приток иностранного капитала в страну, достаточный для финансирования значительного дефицита текущего счета. Руководители центрального банка Европы также не заинтересованы в значительном укреплении евро, низкий курс которого поддерживал минимальные темпы роста экономики в условиях слабого внутреннего спроса. Таким образом, несмотря на то, что евро долгое время признавался недооцененным по сравнению с американской валютой, необходимо понимать, что сложившаяся ситуация с курсом доллара временная и может существенно измениться. Многие финансовые аналитики предсказывают, что после периода повышения стоимости единой европейской валюты в перспективе курс евро вернется на более низкий уровень, хотя возможно доллар и достигнет прежних значений.

Ситуация на внутреннем рынке наличной и безналичной иностранной валюты в Казахстане определяется поведением мирового валютного рынка и, естественно, если в Европе и США доллар дешевле евро, аналогичная ситуация будет наблюдаться и в Казахстане. В настоящее время в среднем по республике соотношение евро к доллару (если рассчитать его через курсы покупки и продажи в обменных пунктах) отклоняется от курса, определяемого мировыми валютными рынками в пределах 1 процента, с учетом разницы в часовых поясах и затрат банков на ввоз наличной иностранной валюты. То есть курс евро в Казахстане не дороже, чем в других странах. Однако если посмотреть на ситуацию с курсами евро и доллара в обменных пунктах по регионам страны, то разброс в этом случае достаточно велик. Не последнюю роль здесь играют предпочтения населения, возможный ажиотаж , объясняемый реакцией на рост стоимости евро по отношению к доллару, неодинаковая доступность евро в обменных пунктах регионов, а также возможное использование ситуации в спекулятивных целях. Учитывая непредсказуемость поведения курса евро к доллару, невозможно определиться сразу с вкладами своих сбережений в той или иной сильной и твердой валюте. Наибольший доход получает тот, кто точно предугадал поведение рынка и вовремя отреагировал на сложившуюся ситуацию, вложив свои средства в наиболее прибыльный актив. Однако такое поведение чревато и большими потерями, если ситуация будет разворачиваться противоположно ожиданиям. Грамотный инвестор, как правило, распределяет свои средства сразу между несколькими активами, чтобы максимально обезопасить себя от потерь, возможно в ущерб потенциальным сверхприбылям. Такая стратегия характерна для профессиональных участников рынка. Оптимальная стратегия состоит в размещении средств на вкладах в тенге, евро и долларах США, соотношение которых зависит от предпочтений, целей и способности каждого конкретного человека пойти на валютный риск. Тем не менее, несмотря ни на что, доллар продолжает оставаться для многих средством сбережения и мерой стоимости. Хотя в 2002г. казахстанские банки увеличивали объемы ввоза наличного евро в республику, нетто-ввоз наличных долларов в 8 раз, а чистая продажа долларов в обменных пунктах – в 13 раз превышали операции с евро. При этом доля депозитов в евро в банках республики в 2002г. не превышала 1 процента. По итогам 2003г. доля внешнеторговых операций со странами еврозоны составила в среднем 16%, сократившись на 3,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом значительная часть товарооборота с еврозоной осуществлялась в долларах США. Для предприятия, осуществляющего внешнеторговые операции, при выборе валюты контракта определяющими факторами являются не стоимость валюты, а устойчивость ее обменного курса. При этом выбор казахстанских предприятий в пользу использования доллара при операциях с нерезидентами обусловлены рядом факторов. Первый из них: цены на сырьевые товары, поставляемые на экспорт, определяются на мировых товарных рынках и фиксируются в долларах США.

Таким образом, львиная доля поступающей экспортной выручки от нефти и металлов также выражена в долларах США. Кроме того, доля стран еврозоны в импорте Казахстана не превышает 19%, соответственно и доля расчетов за евро не может быть большой. Стоит помнить о том, что значительная часть прямых иностранных инвестиций в Казахстан приходится на США и выражена в американских долларах. В последние годы курс доллара к тенге достаточно стабилен, поэтому валютные риски между долларом и тенге при расчетах по внешнеторговым контрактам и с прямыми инвесторами минимальны. Естественно, что предприятия, основная доля внешнеторговых операций по экспорту и импорту которых приходится на страны еврозоны, могут быть заинтересованы в использовании евро, а с ростом товарооборота, соответственно, будет увеличиваться и доля расчетов в евро. Тем не менее, тенденцию будет определять не высокий курс, а скорее стабильность и предсказуемость стоимости единой иностранной резервной валюты, которой в настоящее время евро не является. Но опыт других стран, таких как Китай, Россия, Япония, которые приветствуют в своих расчетах и резервных позициях евро, дает толчок и для Казахстана, на что мы тоже делаем упор в своих исследованиях. То есть нами предлагаются рекомендации в части пересмотра официальных золотовалютных активов в пользу евро.

Поэтому применение хеджирования как одного из способов управления и минимизации рисков является одним из неразработанных вопросов в законодательстве республики, что является самым главным препятствием развития методов страхования валютных рисков в Казахстане.

**3 ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ВАЛЮТНОГО РЫНКА КАЗАХСТАНА**

**3.1 Основные тенденции развития современного валютного рынка**

Процессы интернационализации хозяйственной жизни и глобализации мировой экономики вызывают объективную потребность обмена одних националь­ных денежных единиц на другие. Реализуется эта по­требность на особом рынке, где под влиянием спроса и предложения формируется специфическая цена валю­ты— валютный курс. В наиболее общем плане данный рынок включает всю совокупность отношений по поводу купли-продажи валюты, определяемых в конечном сче­те характером господствующей валютной системы. На современном этапе в мировой экономике валютный рынок объективно начинает занимать первичное положение от­носительно рынков товаров и капиталов, так как по существу, обслуживает их.

Иногда под валютным рынком понимается просто совокупность банков и других фи­нансовых учреждений как основных его субъектов. Та­кой «технический» подход в какой-то степени передает особенности внешней организации рынка, но не затра­гивает его сущности. Действительно, основная масса валютных («конверсионных») операций проводится бан­ками, причем размеры сделок между ними значительны («оптовый рынок»).

Единство валютного рынка как экономической систе­мы определяется все возрастающей степенью унифика­ции рыночной техники, постепенным уничтожением меж­государственных барьеров, самим объектом операций. Сегодня на межбанковском валютном рынке нет банк­нот или монет, а значение всех других платежных средств (например, векселей, чеков) минимально. Ва­лютная операция потеряла материальную основу, на­циональные денежные единицы противостоят друг дру­гу фактически только в виде записей по корреспондент­ским счетам, которые, в конечном счете, выступают пред­ставителями обезличенных банковских депозитов.

Следует отметить, что, несмотря на существенные изменения в функциях и механизме валютного рынка, традиционным остается его условное деление на нацио­нальные рынки (имеются в виду все операции между резидентами и иностранными учреждениями на терри­тории данного государства) и мировые валютные рынки. Ядро мирового рынка об­разуют государства, в которых валютные ограничения практически отсутствуют или незначительны (США, Япония, Великобритания, Швейцария, Швеция, Канада, Норвегия, Нидерланды, Люксембург, Сянган (Гонконг), ОАЭ). Во многих других странах националь­ная валюта обычно неконвертируема, а на свободный рынок могут выходить только уполномоченные банки и государственные учреждения. Сложная экономическая природа валютного рынка обусловливает многоплановость его структуры, опреде­ляемой организацией операций, их объектами и субъек­тами. Различают межбанковский, клиентский и бирже­вой рынки, брокерский и прямой, наличный и срочный рынки и т. д. Наибольшее значение имеет торговля ва­лютой на межбанковском рынке. Он полицентричен, т.е. все операции проводятся непосредственно из банков при помощи различных средств связи. На межбанковский рынок приходится, например, в Лондоне 90% всего ва­лютного оборота банков. Такая полицентрическая си­стема организации валютного рынка получила самое ши­рокое развитие в США, Великобритании, Канаде, Швей­царии.

Во Франции, Германии и в Японии сохранилась практика встреч представи­телей центрального банка с участниками рынка на фондовой бирже. На этих встречах банки балансируют заявки своих клиентов, а власти совершают сделки для воздействия на валютный курс. В результате фиксиру­ется курс, который служит ориентиром для всего рын­ка. Значение такой моноцентрической системы невели­ко: большинство операций и в этих странах совершает­ся вне бирж.

В настоящее время благодаря быстрому развитию техники, связи и постепенному снятию валютных огра­ничений в развитых государствах валютный рынок приобрел относительную технико-организационную целостность в мировом масштабе. Выде­ление национальных, региональных, международных ва­лютных рынков стало в значительной мере условным. Однако разница во времени и особенности в технике и регулировании валютных операций позволяют в неко­торых случаях говорить о лидирующих мировых рынках (Лондонском, Нью-Йоркском и дру­гих валютных рынках). Валютные сделки, заключаемые между учреждениями одной страны, при отсутствии ог­раничений практически ничем не отличаются от валют­ных операций с иностранными учреждениями. В стра­нах с неконвертируемыми валютами или жесткими ог­раничениями внутренние конверсионные операции не входят в сферу мирового валютного рынка.

Как экономическая система валютный рынок функционирует не только в единстве и взаимодействии собственных элементов, но и в постоянном контакте со многими другими экономическими явлениями. На современном этапе место валютного рынка в международных экономических отношениях окончательно не определена, хотя совершенно очевидна его большая роль. По мере усиления кризисных явлений значение валютного рынка повышается.

Роль современного валютного рынка в мировой экономике проявляется прежде всего через его экономические функции. Среди них следует назвать: обслуживание международного оборота товаров, услуг, капиталов, т. е. международных экономических отно­шений; определение валютных курсов на основе балан­сирования спроса и предложения, формирующихся под воздействием экономических, политических и других факторов; предоставление механизма для защиты от валютных рисков и для приложения спекулятивных ка­питалов, для регулирования государством финансово-кредитной сферы и экономики в целом.

Объективная тенденция развития валютного рынка состоит в нарастании его противоречивости. С одной стороны, рынок совершенствуется (организационно, тех­нически), создаются новые типы операций, торговля ва­лютой ставится на научную основу. С другой стороны, растет неустойчивость рынка в результате его собствен­ного развития и как проявление усиления кризисных явлений в мировой экономике. Противоречие разрешается тем, что совершенствование рынка направлено одновременно на поощрение спекуляции, на получение прибыли от коле­баний валютных курсов и на защиту экономики от этих колебаний.

Возрастание неустойчивости валютных курсов, про­центных ставок, темпов инфляции, товарных цен дало мощный толчок развитию валютного рынка, способст­вовало повышению его экономической роли. Среди дру­гих факторов ускорения эволюции валютного рынка следует назвать становление и бурное расширение между­народного рынка ссудных капиталов (еврорынка), усиление процесса дерегулирования кредитно-финансовой сферы, научно-технический прогресс в области банковской техники и т. д.

Важнейшая новая тенденция развития валютного рынка заключается в быстром росте его оборотов, что еще более повысило значение рынка для всей мировой экономики. Быстрый рост оборотов связан не только с интернационализацией хозяйственной жиз­ни, но и с усилением кризисных явлений, выливающихся, в частности, в неконтролируемые коле­бания валютных курсов. Неустойчивость валютной конъюнктуры вызывает прямо пропорциональное уве­личение числа конверсионных операций в целях спеку­ляции или защиты от валютного риска. Интегрирование национальных валютных рынков в мировой происходит в условиях существенного увеличения объема сделок, ежедневно превышающих триллион долларов, а по некоторым оценкам достигающих 1,2-1,9 трлн долл. Только в трех мировых валютных центрах концентрируется почти половина международных валютных сделок, совокупный объем которых в середине 90-х гг. двадцатого века многократно превышал объем мировой торговли: Лондон (400-600 млрд долл. в день), Нью-Йорк (320 млрд долл.), Токио (149 млрд долл.), Сингапур (90 млрд долл.). Однако не только рост объема операций в условиях либерализации мирового валютного рынка вызывает необходимость переосмысления роли валютного рынка. Необходимость в координации действий участников мирового валютного рынка усиливается его качественными изменениями, среди которых надо выделить два – появление относительно нового сегмента – рынка евровалют и появление региональных валютных систем в виде высшей формы интеграционных объединений – Европейского экономического и валютного Союза («еврозоны»).

Новым явлением представляется трансформация структуры участников рынка. Традиционными участниками валютных операций продолжают оставаться как коммерческие, так и инвестиционные, особенно транснациональные банки (ТНБ), которые совершают валютные операции между собой и с торгово-промышленными корпорациями. Растущая нестабильность валютных курсов позволяет им добиваться постоянного роста доходов в первую очередь от «торговли деньгами». Многолетними лидерами по объему доходов валютных операциях являются – «Ситибэнк», «Чейз Манхеттен», «Бэнк оф Америка», «Джей-Пи Морган» и др. Учитывая, что эти банки осуществляют в основном международные операции, то их часто называют международными. Некоторые из них владеют банками других стран или осуществляют определенный вид деятельности, например, в области потребительского кредита во многих странах. В последние годы тесная связь международных банков с национальными банками кредитными линиями, лимитирующими объемы сделок, которые могут заключаться между партнерами, стала выполнять функции инструмента давления на национальные валютные рынки. Именно такое давление ощутили банки Гонконга в 1997г. После того как курс гонконгского доллара понизился и национальная система валютного управления была вынуждена повысить процентные ставки, международные банки закрыли кредитные линии гонконгским банкам. Произошло это потому, что международные банки заключили с гонконгскими банками компенсационные сделки на процентные свопы, предполагающие операцию «свитч» («переброску») ссуды для своего клиента вместо фиксированной ставки на переменную ставку, при которой зарубежный банк-корреспондент осуществляет противоположный «свитч» имея в виду, что суммы, которые должны заплатить партнеры будут равны. Однако после изменения процентной ставки выяснилось, что гонконгский партнер должен будет уплатить большую сумму, чем та, которую международные банки должны будут уплатить гонконгской стороне, которая вероятно не сможет выполнить свои обязательства. Поэтому только предположив возможность возникновения кредитного риска международные банки закрыли кредитные линии и тем самым ускорили наступление кризиса.

Очень активным участником валютного рынка стали небанковские институты. Наряду с банками заключают сделки на мировых валютных рынках крупные брокерские фирмы и финансовые компании, международные валютно-кредитные и финансовые организации. Результатом диверсификации операций на различных сегментах мирового финансового рынка является выход на валютный рынок институтов небанковского характера, таких как страховые и пенсионные фонды. Новым участником валютного рынка стали международные хедж-фонды (например, Long-term Capital Management). В условиях дерегулированности мировых валютных рынков появление этих новых финансовых институтов связано с необходимостью страховать значительно возросшие валютные и кредитные риски. Учитывая, что участие в их создании принимают транснациональные банки и инвестиционные фонды, то в хедж-фондах сосредотачиваются значительные суммы, позволяющие не только страховать риски, но и заключать крупные спекулятивные сделки, способные обвалить курс валют небольших стран. Именно это произошло с валютами Малайзии, Индонезии, Гонконга в 1997г.

Наряду с хедж-фондами получает распространение деятельность взаимных (паевых) фондов, которые работая на фондовом рынке вносят элемент нестабильности, особенно, когда в случае устойчивого ухудшения ситуации на фондовом рынке настроения акционеров сильно меняются в сторону сброса акций и размещения своих капиталов на депозиты в национальной или другой валюте. Взаимные фонды, как правило, играют важную роль в приближении краха на национальном финансовом рынке страны, где они расположены. Поскольку в период расцвета финансового рынка они повышают ставки и привлекают большие по объему капиталы, а как только экономическая ситуация ухудшается эти фонды вынуждены продавать активы и уменьшать свои долги. Иногда они ведут покупку и продажу валюты как по собственной инициативе, так и по поручению своих клиентов, осуществляя при этом «короткую» продажу валюты, т.е. на основе контрактов на поставку в будущем той валюты, которой в момент заключения сделки продавец не владеет.

Особенностью современного валютного рынка является то, что он либерализирован и более 90% всех сделок заключается на неорганизованном, внебиржевом или межбанковском валютном рынке, в первую очередь, на краткосрочном денежном рынке, на котором совершаются депозитные валютные операции по размещению свободных денежных средств и привлечению необходимых средств в определенных валютах на различные сроки (от 1 дня до 1 года).

Все более значимое место на валютном рынке в качестве участников занимают валютные брокеры, выступающие в качестве посредников между небанковскими институтами (например, пенсионными, страховыми фондами) и продавцами и покупателями валюты. На Лондонском валютном рынке доля операций, проводимых брокерскими компаниями составляла 35%, а по операциям с долларом несколько выше.

Во многих странах сохраняется организованный валютный рынок, представленный валютными биржами. Как правило, это не коммерческие предприятия, поскольку основной задачей является не получение высокой прибыли, а организация торгов валютой и мобилизация временно свободных ресурсов. В некоторых странах роль валютных бирж заключается в установлении курса валюты, в фиксации справочных курсов валют (Франция, Япония, Скандинавские страны). К специализированным валютным биржам, задающим тон работы крупнейшим мировым валютным рынкам, относятся Лондонская валютная биржа и валютная биржа во Франкфурте-на-Майне.

На мой взгляд, биржевые валютные операции продолжают играть важную роль в развитии мирового валютного рынка, не только потому, что происходит совершенствование механизма осуществления и унификации условий сделок, но и потому, что достигается их прозрачность и ясность относительно участников и их капиталов, используемых при валютных операциях.

Обязательным участником валютного рынка является спекулянт, риск которого заранее рассчитан и оправдан стремлением получить максимальную прибыль. В качестве профессиональных спекулянтов валютного рынка выступают:

- валютные дилеры (как физические, так и юридические лица), использующие собственные или привлеченные средства, и валютные брокеры (как физические, так и юридические лица), осуществляющие операции по поручению клиентов за комиссию.

Важным действующим лицом на валютном рынке является хеджер, главная цель которого состоит в том, чтобы защитить себя и своих клиентов от неблагоприятных изменений в движении валютного курса.

Таким образом, именно расширение круга участников валютного рынка за счет включения в него наряду с ТНБ, большого числа небанковских институтов в форме пенсионных и страховых фондов, хедж-фондов, взаимных фондов, крупных валютных брокеров, значительная часть которых стала работать через Интернет, сделало менее предсказуемым движение валютных курсов, усилило конкуренцию за денежные потоки и привело в действие механизм рефлексивности, не поддающийся прогнозированию. Новые участники валютного рынка привнесли серьезные изменения в структуру валютных операций, используя деривативы, сделки своп и операции «свитч», они увеличили вероятность валютных и кредитных рисков. Активное участие на валютном рынке небанковских институтов привело к диверсификации финансовых операций на валютном рынке, создавая условия для спекулятивной атаки на валюты отдельных стран. В результате участившиеся валютно-финансовые кризисы поставили проблему регулирования движения спекулятивных денежных потоков в интересах стабилизации мировых валютных рынков.

В середине 90-хг.г. появились электронные брокеры, доля которых на валютном рынке постоянно увеличивается. В Токио в 1999г. около 50% объема операций доллар-иена приходилось именно на электронные брокерские торги. Ведущее положение среди брокерско-дилерских фирм на валютном рынке занимают лидеры финансового рынка «Мерил Линч», «Голдман Сакс», «Морган Стэнли». Столкнувшись с новыми участниками валютного рынка – оферентами электронных сетей, традиционные кредитные институты вынуждены быстро проводить модернизацию своих технических средств, чтобы выдержать конкуренцию с электронными средствами передачи информации на основе световолоконных сетей, позволяющих создавать рабочие места не в банке, а в квартирах служащих осуществляющих операции по Интернету. Такие технологические изменения ставят перед регулирующими органами проблему разработки новых форм регулирования электронных брокеров.

Новая черта современных валютных рынков заключается в росте забалансовых операций на основе производных финансовых инструментов, использование которых в значительной степени затрудняет не только определение объема финансовых потоков, делает невозможным определение объема левереджа, т.е. тех заемных капиталов, которыми оперируют банки и хедж-фонды, но и затрудняет контроль за их передвижением, возможность противостоять их неожиданному воздействию на отдельные валютные рынки.

Большое значе­ние имеет техническое перевооружение валютного рын­ка. Точкой отсчета современного технологического перевооружения мирового валютного рынка можно считать переход на электронные технологии. Начало этому процессу положило информационное агентство REUTERS, которое запустило в 1981г. первую электронную дилинговую систему. Новые поколения электронных систем дают возможность вести торговлю с удаленных терминалов, автоматически подтверждать сделки, направлять информацию в системы сверки валютных позиций и управления рисками.

Появление электронных систем на валютном рынке отвечало потребностям валютного рынка в связи с резко возросшими объемами операций по обслуживанию движения капиталов между развитыми странами. Оно совпало также с развитием национальных финансовых рынков, расширением допуска на национальные рынки нерезидентов и их возросшим участием в операциях по купле-продаже ценных бумаг на национальных рынках.

Следующим шагом в повышении уровня технологического обеспечения операций на мировом валютном рынке стало применение электронных брокерских систем. Они появились в начале 90-хг.г. и получили развитие благодаря подключению к ним средних и мелких банков. Банки получили возможность самостоятельно проводить операции купли-продажи валюты на рынке, тогда как раньше были вынуждены пользоваться услугами крупных банков-дилеров, которые нередко дискриминировали их при установлении котировок по валютным операциям ввиду сравнительно небольших объемов сделок.

Информационно-торговые системы ведущих западных банков, соединенные между собой электронными системами, фактически создали глобальный межбанковский валютный рынок, операции на котором осуществляются 24 часа в сутки.

Возросла «прозрачность» рынка, что позволило заметно сузить спред между курсами покупки и продажи валют. В результате обострилась конкуренция между банками за качество предоставляемых услуг.

Электронные технологии открыли возможность создания более сложных информационно-аналитических продуктов. Возросла степень интеграции сегментов мирового финансового рынка – валютного, фондового, срочного. Высоким спросом на рынке пользуются программные продукты, способные обеспечить синхронное сопровождение операций на валютном рынке и рынке ценных бумаг, рассчитать сравнительную доходность совершаемых операций, минимизировать фактор валютного риска.

И, наконец, самое главное: электронные технологии во многом способствовали консолидации институтов мирового валютного рынка, его разделению на межбанковский и клиентский. Преимуществами электронных технологий воспользовались крупнейшие банковские институты для укрепления своих позиций. Электронные технологии Reuters-Dealing 2000 и электронные брокерские системы нашли применение на межбанковском валютном рынке. По приблизительным оценкам, 65% объема операций на мировом валютном рынке являются межбанковскими, а 35% - клиентскими.

Банки разработали свои программные продукты, предназначенные для обслуживания своих клиентов. Это привело к созданию ведущими банками своих собственных замкнутых торгово-информационных систем. Отчасти формированию таких систем способствовала возросшая сложность операций, связанная с куплей-продажей ценных бумаг, с управлением портфелями ценных бумаг и рисками.

Например, занять ведущее место на мировом валютном рынке американскому банку State Street помогло выполнение им кастодиальных функций и проведение операций на рынке ценных бумаг. Рыночная стоимость ценных бумаг, помещенных на хранение в банк, составляет 3,5 трлн. долл. Это позволило ему отслеживать международные финансовые потоки, связанные с выполнением операций по поручению клиентов, моделировать движение валютных средств на валютном рынке, прогнозировать динамику валютных курсов. Кастодиальные банки имеют существенные преимущества перед другими банками, работающими на валютном рынке, за счет возможности сузить спред при котировке валют. Если они этого добьются, то смогут обслуживать валютные операции не только своих клиентов, но и других банков. Аналогично Citibank и Chase Manhattan Bank, выполняя кастодиальные функции, также стали крупными операторами на валютном рынке.

Более половины объема операций на мировом валютном рынке осуществляется банками по поручению компаний, являющихся участниками рынка ценных бумаг – инвестиционных компаний и фондов, страховых компаний, пенсионных фондов, брокерских компаний и венчурных фондов. Они стали новой клиентурой банков. Возможность поддерживать постоянные контакты с обслуживающим банком через систему удаленного доступа позволяет банкам оказывать услуги независимо от места расположения клиентов.

Интернет-технологии существенным образом расширили возможности электронной торговли. Интернет облегчил создание новых рынков и трансформирует сложившиеся. Например, на фондовом рынке действуют альтернативные торговые системы и электронные торговые сети – виртуальные торговые площадки, функционирующие в Интернет-сети и объединяющие функции брокера и биржи. Новые торговые площадки успешно конкурируют с традиционными – биржами и внебиржевыми торговыми системами. Под давлением конкуренции традиционные биржи вынуждены приспосабливаться – переходить на электронные технологии, коммерциализироваться, объединяться.

Первые примеры использования Интернет-технологий на валютном рынке появились в середине 90-х гг. Это были в основном информационные системы. Так, в мае 1996г. Currency Management Corporation начала публиковать котировки валют в реальном режиме времени для десяти валют. Для тех клиентов, которые имели счета в этой компании, она предоставила возможность заключать сделки в системе через свой Web-узел связи.

Активный выход Интернет-технологий на валютный рынок начался в 2000г. Интернет-компания из Калифорнии создала свой сайт в Интернете, на котором стала давать информацию о котировках валют на межбанковском рынке 25 банков, в том числе ABN AMRO Bank, Barclays Bank, National Westminster Bank и др., а также предоставлять возможность заключать сделки. Созданная им информационно-торговая система получила название Currenex.

По системе Интернет клиенты получили возможность сравнивать котировки валют на межбанковском рынке с котировками обслуживающего их банка. Изменились запросы клиентов, для которых стало важным не только иметь перед глазами максимально широкий спектр котировок, но и возможность заключать по ним сделки. По некоторым оценкам, через год-два до половины общего объема операций на валютном рынке может осуществляться с использованием интернет-технологий.

Вместе с тем переход на Интернет-технологии порождает немало вопросов в отношении того, как это скажется на будущей структуре мирового валютного рынка, как изменится роль банков на рынке, какую модель поведения на рынке выберут банки в новых условиях. Ответы на данные вопросы были даны участниками Международной ассоциации валютных дилеров в мае 2000г. в Париже. Вывод состоит в том, что мировой валютный рынок находится лишь в начале новой волны технологической революции, а появление новых технологических продуктов на основе Интернет-технологий ведет к серьезным преобразованиям, масштабы которых пока трудно прогнозировать.

О возможных последствиях новой волны технологической революции можно судить по тем изменениям, которые начали происходить на валютном рынке.

Новым явлением на мировом валютном рынке стал быстро развивающийся рынок прямых розничных услуг. Возникающие торговые системы на базе Интернет-технологий предоставляют возможность нефинансовым компаниям осуществлять операции купли-продажи между собой.

Новым становятся отношения между банками и их клиентами. Снижается роль банков в качестве посредника между клиентом и валютным рынком. Одновременно банки начинают выступать в новой для себя роли – в качестве организатора торговли. Директор по маркетингу «Брокертек Юроп» видит три условия для выживания банков в новых условиях. Первое – снижение издержек. Второе – привлечение новых клиентов. Третье- создание максимально удобных и комфортных условий для работы с клиентами.

Новым можно считать стремление банков к созданию партнерства и альянсов с целью сохранения клиентуры. Так, шесть ведущих мировых банков: Bank of Tokyo-Mitsubishi, французский BNP Paribas, Dresdner Kleinwort Benson, принадлежащий Dresdner Bank, Royal Bank of Scotland, австралийский Westpac Banking Corp объявили о своем намерении открыть в 2000-2001г.г. специализированную валютную Интернет-биржу.

Новая биржа, которая получила название FX Alliance LLC, позволит крупным клиентам осуществлять круглосуточно операции с иностранной валютой. Кроме того, пользователи будут иметь доступ ко всей информации с финансовых рынков, в том числе к котировкам, результатам исследований и прогнозам.

Три крупных банка – Deutsche Bank, Chase Manhattan Bank, Citibank, на которые приходится 28% объема операций на мировом валютном рынке, объединившись с информационным агентством Reuters, создали информационную площадку, предварительно названную Atriax, для того, чтобы дать возможность своим клиентам сравнивать и выбирать котировки валют.

О намерении создать объединенную торговую площадку – Fxall – объявили семь ведущих финансовых института из Запада: J.P. Morgan, Bank of America, Morgan Stanley Dean Witter, Goldman Sachs Group, HSBC Holding, UBS Warburg, Credit Suisse First Boston.

Процесс преобразований распространился с рынка «спот» на производные инструменты. По оценке брокерской компании Wolbroker, в настоящее время только 10% объема операций на рынке валютных опционов совершается с применением современных электронных технологий. Общий объем рынка составляет 5 трлн долл. Компания намерена заняться вначале простыми опционами, а затем перейти к более сложным финансовым продуктам. Свое конкурентное преимущество она видит в использовании Интернет-технологий, которая позволит ей снизить издержки и привлечь клиентов.

На валютный рынок выходят брокерские компании, которые до последнего времени занимались исключительно операциями с ценными бумагами. Интернет-брокерские компании Charles Schwab и E\*Trade намерены предложить услуги по операциям с валютой при трансграничной торговле акциями.

К оказанию финансовых услуг на валютном рынке подключаются исследовательские компании. Цюрихская фирма Olsen&Assotiates, имеющая контрольный пакет акций в Интернете компании OANDA.com, планирует создать электронную торговую площадку (электронную коммуникационную сеть), где она намерена предложить своим будущим клиентам более небольшие спреды между курсом продажи и покупки валюты, чем те, которые существуют на профессиональном рынке. Моделью создаваемого валютного рынка этой компании служат электронные коммуникационные сети, которые существуют на фондовом рынке.

Происходящие изменения на мировом валютном рынке свидетельствуют о том, что границы между межбанковским и клиентским рынком становятся все более размытыми, что услуги на валютном рынке перестают быть привилегией банков, а сами банки превращаются в организаторов торговли. Вместе с тем структурные изменения на мировом валютном рынке, как представляется, в конечном счете будут способствовать его консолидации на новой основе – возникающих союзов и альянсов его крупнейших участников.

Таким образом, по мере увеличения удельного веса финансового и спекулятивного спроса и предложения мировой валютный рынок все более превращается в специфический механизм, облегчающий и опосредующий перелив капиталов из одного сегмента мирового финансового рынка в другой, связывающий национальные и международные рынки капиталов. Тем самым изменяется роль мирового валютного рынка, который становится в современных условиях основным сегментом МФР.

Таким образом, именно расширение круга участников валютного рынка за счет включения в него наряду с ТНБ, большого числа небанковских институтов в форме пенсионных и страховых фондов, хедж-фондов, взаимных фондов, крупных валютных брокеров, значительная часть которых стала работать через Интернет, сделало менее предсказуемым движение валютных курсов, усилило конкуренцию за денежные потоки и привело в действие механизм рефлексивности, не поддающийся прогнозированию. Новые участники валютного рынка привнесли серьезные изменения в структуру валютных операций, используя деривативы, сделки своп и операции «свитч», они увеличили вероятность валютных и кредитных рисков. Активное участие на валютном рынке небанковских институтов привело к диверсификации финансовых операций на валютном рынке, создавая условия для спекулятивной атаки на валюты отдельных стран.

**3.2 Перспективы развития казахстанского валютного рынка**

Несмотря на то, что специфика Казахстана состоит в том, что он обладает чертами как развитой страны (всеобщая грамотность населения, широкая сеть научно-исследовательских учреждений, космические исследования), так и развивающейся (сырьевая направленность экономики, экологическая загрязненность многих регионов, потребность в иностранных инвестициях и импорте новых технологий, отставание инфраструктуры), у Казахстана позитивные прогнозы на перспективу: ожидается сильнейшее увеличение объемов экспорта и положительное сальдо платежного баланса, рост объемов ВВП, снижение уровня безработицы, конвертируемость национальной валюты. Составленный прогноз дальнейшего развития денежно-кредитного и валютногосекторов Казахстана наглядно свидетельствует о намерении всех ведущих государственных финансовых и валютных органов проводить политику укрепления позиций нашего государства на мировом финансовом и валютном рынке и провести процесс интегрирования Казахстана в мировую экономику.

Перспективы развития валютного рынка РК связывают с дальнейшим совершенствованием биржевого или межбанковского рынка. В будущем будет развиваться и тот и другой, хотя предпочтение, на мой взгляд, скорей всего участниками рынка будет отдано межбанковскому рынку. В Казахстане имеется довольно развитый наличный валютный рынок, а срочный валютный рынок играет незначительную роль в экономике республики. Поэтому, по моему мнению перспектива развития валютного рынка Казахстана предполагает создание срочного валютного рынка.

В странах Запада вот уже два десятилетия срочный рынок выступает как полноправный элемент финансового рынка. В Казахстане эта сфера деятельности еще относительно молода и находится лишь в стадии развития, в то время как в индустриальных странах срочные сделки уже давно являются финансовым инструментом, широко применяемым для страхования от валютного риска и не исключающим при этом возможности получения прибыли. Даже на российском валютном рынке из всего разнообразия свопов освоено два – конверсионный своп и однопериодный, т.е. «депозитный» (кредитный) своп.

Итак, следует отметить, что проблема стабильного развития экономики решается в странах с развитыми рыночными отношениями с помощью срочного рынка, который позволяет эффективно управлять активами и пассивами, поскольку:

- во-первых, система хеджирования позволяет снимать с предпринимателей будущие финансовые и торговые риски и

обеспечивать стабильность их финансового положения;

- во-вторых, спекуляция позволяет увеличивать ликвидность как срочного рынка, так и спотового за счет перелива капиталов;

- в-третьих, срочный рынок в отличие от методов фискальной и кредитно-денежной политики позволяет арбитражерам и другим хозяйствующим субъектам, занимающимся производством, предметно планировать свое будущее финансовое положение;

- в-четвертых, для получения (по сравнению с традиционными финансовыми инструментами) прибыли требуется авансирование незначительной части активов (капитал).

Так как главная роль валютного рынка заключается в обеспечении экспортно-импортных операций, переливе капиталов и в целом интеграции мировой экономики, то, конечно же, валютный рынок Казахстана нуждается в дальнейшей оптимизации для достижения соответствия потребностей национальной экономики по международным операциям с реальными условиями и уровнем услуг биржевого и межбанковского валютного рынка.

Введение в практику валютного рынка срочных операций, дальнейшее развитие рынка драгоценных металлов, появление на рынке Казахстана банков - «маркет-мейкеров» позволило бы экономике Казахстана реально приблизиться к международным стандартам функционирования валютных рынков и стать фактором особой привлекательности для иностранных инвесторов, столь необходимых Казахстану для преодоления последствий переходного периода его экономики.

Учитывая зарубежный опыт, а главное положительный опыт работы Казахстана по либерализации валютного рынка и рыночным методам регулирования курса национальной валюты, хочется надеяться на дальнейшее совершенствование механизмов валютного рынка Казахстана с целью приближения к международным стандартам.

Необходима также переориентация организованных рынков на классические биржевые функции - страхование финансового риска производителей и определение цены валюты через механизм форвардной и фьючерсной сделки. Ведь, как уже говорилось, форвардные операции имеют ряд положительных особенностей: предоставляют большие возможности для маневра; могут определить стоимость импорта или экспорта в национальной валюте задолго до времени платежа. Мотивом форвардных сделок является исключение курсовых рисков, возникающих при покупке необходимой валюты в срок наступления платежа.

Фьючерс и форвард, которые давно известны в странах с развитой рыночной экономикой, уже используются в нашей практике. Фьючерсный рынок на Западе несет в себе главным образом функцию определителя цен, которые являются ориентиром для огромного количества покупателей и продавцов, участвующих во внебиржевой торговле напрямую. Как показывает зарубежный опыт, фьючерсная торговля - главный фактор, стимулирующий развитие производства в условиях нестабильной экономической ситуации.

Система фьючерсных и форвардных контрактов позволяет уберечь цены на товары от случайных факторов. Она создает у предприятия уверенность в завтрашнем дне. Долголетняя практика показала, что при фьючерсе при совершении расчетов по биржевым сделкам уходит не более 20-30 минут. После этого полученные денежные средства можно использовать в новых биржевых операциях, высокая скорость оборота средств именно то, против чего практически бессильна инфляция. В деловом мире еще не изобрели более совершенный механизм с большей скоростью оборота денежных средств, чем фьючерс. По оценкам отечественных и западных специалистов даже гиперинфляция не в состоянии парализовать фьючерсный рынок. В то же время довольно сложная технология заключения фьючерсных сделок, определенные затруднения с проведением финансовых расчетов и оформлением гарантий делают невозможным заключение сделок вне биржи. Фьючерсные сделки только начинают внедряться на наших биржах. Фьючерсы позволяют уменьшить риск, связанный с резкими и значительными колебаниями цен, сделать более прогнозируемой хозяйственную деятельность, удешевить кредит.

Тот факт, что уже отдельные наши биржи берут курс на форвард и фьючерс, означает практическое внедрение в Казахстане западной модели биржевой торговли. Конечно, в будущем многое зависит от того, насколько хорошо будет отрегулирован правовой механизм совершения сделок. Что касается фьючерсных сделок, то особое внимание следует уделить подготовке брокеров, для которых фьючерсная сделка является относительно новым видом деятельности. Необходим метод расчета по фьючерсным ценам. С помощью специалистов по информатике надо будет компьютеризировать всю электронно-платежную систему в соответствии с моделью фьючерсного рынка. Одним словом, впереди предстоит сложная и напряженная работа по форсированию перехода к фьючерсным и форвардным операциям.

Не стоит забывать и об операциях на рынке FОRЕХ - международном валютном рынке, ежедневный оборот которого составляет от одного до трех триллионов долларов, что составляет около одной трети бюджета США. На этом рынке покупают и продают валюты разных стран.

Спекуляциями на валютном рынке занимаются сегодня не только крупные банки, инвестиционные компании и фонды, но и миллионы частных инвесторов по всему миру. Например, в США около 1 миллиона человек активно участвуют в валютных операциях не только на внутреннем валютном рынке, но и на рынке FОRЕХ. Операции на валютном рынке являются одним из основных источников дохода современных банков во всем мире. Для примера, около 80% от всей прибыли крупнейшего швейцарского банка United Bank of Switzerland (UBS) получено в результате работы на международном валютном рынке, и только около 20% от всей прибыли составляют доходы от кредитов, торговли ценными бумагами и т.д. Доходы от валютных спекуляций стоят на первом месте у таких банков, как: Chase Manhattan Bank, Barclays Bank, Societe Generale, Bank and Trust, ABN-Amrobank, Creditansalt Bankverein и многих других.

В настоящее время только несколько казахстанских банков предлагают, используя систему маржевой торговли, уникальную возможность осуществлять валютные операции на рынке FОRЕХ.

## В связи с увеличением ресурсной базы банков Казахстана и в связи с высокой степенью валютных рисков при проведении валютных операций на казахстанском валютном рынке необходимо установить «лимит» проведения валютных операций или так называемый норматив достаточности капитала. При этом можно использовать положительный опыт Банка Англии.

С 1 января 1996 года Банком Англии введены показатели достаточности капитала (Capital Adequacy Requirements), которые призваны снизить степень риска банковских операций, в том числе и валютных. Этот показатель позволяет комплексно оценить степень риска и определить ту часть собственных средств банка, которую необходимо иметь (зарезервировать) для покрытия возможных убытков от проведения всех видов валютных операций. Лимит открытой валютной позиции не устанавливается путем его соотношения с общим размером капитала банка, а влияет на размер собственных средств, которые необходимо иметь для покрытия рисков по валютным сделкам. При этом при подсчете достаточности капитала для других банковских операций данная часть собственных средств исключается из капитальной базы. В лондонских банках, проводящих все виды валютных операций, размеры открытых валютных позиций обычно  
составляют 5-15% от собственных средств, что позволяет обеспечивать  
соблюдение нормативов достаточности капитала не только для  
валютных операций, но и для других видов осуществляемых сделок.

По моему мнению, для Казахстана представляет определенный интерес не только опыт применения Банком Англии показателей достаточности капитала, но и опыт регулирования валютного рынка. Например, изданный Ассоциацией Британских Банкиров под эгидой Банка Англии «Лондонский кодекс поведения» играет, наряду с инструкциями Центрального Банка, значительную роль в регулировании валютных и других операций на валютном рынке.

Этот кодекс был составлен Банком Англии и ВВА (Ассоциация британских банкиров) с действующими на рынке дилерами, брокерами и другими участниками валютного рынка. Основные принципы, устанавливаемые Кодексом, обязаны знать все участники валютного рынка Великобритании в целях обеспечения наиболее эффективного функционирования всех сегментов рынка.

«Лондонский кодекс поведения» содержит стандартные

требования к участникам валютного рынка. В рамках этих требований

определяются:

- ответственность банковских учреждений и брокерских фирм,

- ответственность сотрудников финансовых учреждений,

- меры по предотвращению сделок по «отмыванию денег»,

- соблюдение принципа конфиденциальности,

- значение использования аудио носителей в процессе

свершения сделок,

- регламентация сделок по не текущим курсам и торговли после времени официального закрытия рынков,

- стоп-лоз и лимит открытой валютной позиции,

- правила торговли в личных целях.

«Лондонский кодекс поведения» регламентирует проведение сделок с использованием не текущих курсов. Так, Банк Англии регламентирует заключать сделки по не текущим курсам.

Специфической областью совершения таких операций служит рынок форвардных конверсионных операций на условиях своп. Некоторые дилеры при заключении сделок своп избегают фиксации курса спот, входящего в курс аутрайт, для данных операций. Такая практика осуществления валютных операций оценивается участниками лондонского валютного рынка как неэтичная деятельность, которая несовместима со стандартами работы в Лондонском Сити. Поэтому Кодекс обязывает всех фиксировать курс спот сразу же после завершения переговоров по сделкам на условиях спот.

Осуществляя валютные операции, дилеры должны тщательно следить за всеми факторами, влияющими на результат от их проведения. Для целей минимизации убытков каждый дилер должен иметь свой лимит потерь (стоп-лоз), характеризующий сумму возможных потерь и выражающийся в прекращении сделки по достижению данного уровня потери. Некоторые казахстанские банки уже используют принцип стоп-лоз на практике, обеспечивая временную защиту от возможных потерь пи открытой валютной позиции, оставленной для ее закрытия на следующий день или на любой другой момент во времени.

Таким образом, в связи с тем, что Национальный Банк Казахстана уделяет в настоящее время повышенное внимание процессу укрепления национальной банковской системы, представляется целесообразным детальное изучение применяемых в Великобритании нормативов достаточности капитала и опыта регулирования валютного рынка с помощью Кодекса поведения, который может быть взят на вооружение и Агентству РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

С другой стороны, для увеличения государственных инвестиций в экономику необходимо привязывать объемы золотовалютных резервов к одному из макроэкономических показате­лей и излишки инвалюты переда­вать из валютного резерва Нацио­нального Банка в государственный бюджет. Необходимость такой меры диктуется задачей, поставленной Главой государства о создании Ин­вестиционного фонда для обеспече­ния приоритетного использования финансовых ресурсов страны на раз­витие реального сектора экономики. Кроме того, требуется повысить эффективность использования средств инвалютных резервов стра­ны. В то время, когда миллиардные ресурсы Национальный Банк разме­щает за рубежом под низкие процен­ты, субъекты экономики привлекают из других стран значительно больше средств в виде кредитов под высокие проценты.

В результате, ежегодные потери национальной экономики только oт разницы в процентах составляют сот­ни миллионов долларов, которые неуклонно растут и здесь надо пересмотреть налоговую политику в части завышения ставок налогообложения.

Во избежание этого инвалютные средства Национального фонда и резервов Национального Банка используются для кредитования отечественной экономики и для кредитования международных расчетов резидентов страны, исключая обратное их попадание в экономический оборот и последующее влияние на курс тенге.

Как было отмечено, стабильный рост при изменениях мировой конъюнктуры может быть обеспечен че­рез обменный курс валюты.

Требуется разработать такой ме­ханизм, который обеспечит необходи­мый общий уровень отечественных цен по отношению к мировым, а так­же - широкое внедрение передовых технологий и оборудования для про­изводства высокотехнологичной про­дукции казахстанскими товаропроизводителями.

В нашей стране не выработаны меры по рациональному использова­нию выручки от ожидаемого расши­рения экспорта нефти, которому до­полнительно могут способствовать дальнейшее увеличение объемов иностранных инвестиций и сохране­ние благоприятной конъюнктуры мирового рынка на энергоресурсы и металлы.

В Национальный Фонд поступа­ет часть средств госбюджета, но это­го недостаточно для регулирования всего объема иностранной валюты в экономике. Поэтому широко используются инст­рументы денежно-кредитной полити­ки. Валютная интервенция Нацио­нального Банка в условиях резкого увеличения объемов иностранной валюты, со­провождается изъятием значитель­ной ее части из экономического обо­рота в обмен на тенге по текущему курсу.

По законодательству, изымаемая из оборота иностранная валюта осе­дает в резервах Национального Бан­ка. Это нерационально, т.к. экономи­ка всегда испытывает острую нехват­ку инвестиций для реализации важ­ных проектов.

В настоящее время доходы нере­зидентов (иностранных компаний) от капиталов (кредитов и инвестиций в казахстанскую экономику, казахстанских ценных бумаг, размещенных за рубежом) в нашей стране в виде про­центов, дивидендов и прочих дохо­дов, ежегодно составляют миллиар­ды долларов. Причем темпы роста этих выплат очень высоки. Например, в соответствии с Платежным балан­сом Казахстана с 1999 по 2004 годы доходы нерезидентов только от инве­стиций увеличились с 258 млн до 1,4 млрд долларов.

Безусловно, в современных усло­виях для реализации крупных проек­тов не обойтись без иностранных инвестиций. Но в то же время целе­сообразно эффективно использовать и свои активы.

Отсюда вытекает необходимость инвестирования в национальную эко­номику дополнительных объемов иностранной валюты, поступающих в валютный резерв с опережением темпов экономического роста.

Для этого нужно разработать ме­ханизм, который обеспечит поступле­ние в госбюджет до 80-90 % прирос­та международного валютного резер­ва Национального Банка.

Данную задачу можно реализо­вать по-разному. Один из вариантов следующий. Объем золотовалютного резерва Национального банка законодательно привязать к макроэкономическому показателю, например, в размере 10-12 % к ВВП или внешнеторговому обороту, что позволит излишки инвалюты, кото­рые будут возникать при этом - пере­давать извалютного резерва Национального бан­ка в госбюджет (Инвестиционный фонд) для импорта производственно­го оборудования.

Принятие таких мер увеличит долю казахстанских средств в общем объеме инвестиций, в результате чего для государства и национальной экономики снизятся потери от предос­тавления иностранцам налоговых льгот и уменьшатся суммы вознаг­раждений за иностранные инвести­ции. Объемы передаваемых средств, т.е. размеры инвестиций из госбюд­жета в экономику могут составить до 15-20% к ВВП.

Иностранная валюта, которая будет посту­пать из валютного резерва в госбюд­жет, может быть использована как для кредитования отечественных то­варопроизводителей всех форм соб­ственности, так и для непосредствен­ного финансирования важных проек­тов через государственные предпри­ятия и национальные компании. По­явится возможность для ежегодного государственного инвестирования значительных средств (миллиардов долларов) в отечественную экономи­ку и создания транснациональных компаний. Созда­ние отечественных ТНК является од­ним из необходимых условий для ре­ализации стратегического плана.

Однако, реализация этих мер сама по себе не даст никакого эффекта, если не будут соблюдены еще неко­торые условия. Если изъятая иностранная валю­та будет расходоваться стихийно, об­ратно попадая в экономический обо­рот внутри страны, то она повлияет на обменный курс национальной ва­люты и принимаемые меры потеря­ют весь смысл.

Государство должно осуществ­лять валютные расходы в соответ­ствующем объеме, для импорта про­изводственного оборудования, обуче­ния кадров за рубежом, реализации важных международных проектов и обязательств и т.д., накапливая из­лишки в специальном фонде.

Предложенный механизм использования иностранной валюты включает следующие основные положения.

Национальный Банк на фондовом рынке страны закупает часть дополнительных объемов иностранной ва­люты в размере, достаточном для обеспечения требуемой конкурентос­пособности национальной экономи­ки, ограничивая усиление или ослаб­ляя национальную валюту на задан­ную величину.

В международных валютных ре­зервах остается требуемый уровень запасов и весь избыток иностранной валюты пе­редается в бюджет как доходы госу­дарства. Далее Правительство использует эту валюту на импорт передовых про­изводственных технологий, реализа­цию международных проектов и пополнение специального фонда.

Для реализации перечисленных мер необходимо законодательно обя­зать НБ - передавать излишки иност­ранной валюты в государственный бюджет при достижении ЗВР уста­новленной величины (в процентах к ВВП или внешнеторговому обороту) внеся изменение в Закон "О Национальном Банке Республики Казахстан". Обязать Правительство - излишки иностранной валюты, которые оно будет получать от НБ, расходовать на импорт передовых технологий и реализацию важных международных проектов (через банки второго уровня, в т.ч. и Банк Развития) и международных обязательств, внесением соот­ветствующих дополнений в Закон "О бюджетной системе".

При этом фактически всем дополнительным объемом иностранной валюты будет распоряжаться Правительство, а Национальный Банк бу­дет осуществлять оперативное регу­лирование соотношений отече­ственных и мировых цен.

Золотовалютные резервы Наци­онального Банка будут расти про­порционально росту ВВП, а излиш­ки иностранной валюты будут ин­вестированы в отечественную эко­номику.

Таким образом, представляется целесообразным золотовалютный резерв привязать к ВВП с передачей излишков инвалюты в госбюджет для импорта производственного оборудования, а при изменениях мировой конъюнктуры требуемые общие соотношения отечественных и мировых цен поддерживать через курс тенге. Предполагается, что принятие перечисленных мер обес­печит не только высокий рост и ста­бильную занятость при ухудшени­ях мировой конъюнктуры, но и эффективное использование инос­транной валюты, значительное уве­личение доходов госбюджета, а так­же ускоренное развитие производ­ства за счет увеличения государ­ственных инвестиций в экономику.

Не менее важной перспективной проблемой валютного рынка Казахстана является определение будущего национальной валюты – казахстанского тенге - с точки зрения возможного перехода к единой наличной валюте стран Евразийского Экономического Сообщества до 2011г. Реализация данной программы означает добровольный отказ Казахстана, России, Беларуси и Таджикистана от собственных национальных валют. Данное предложение строится на опыте образования Европейского Экономического и Валютного Союза («еврозоны»), так как «одной из главных функций Европейского Экономического Сообщества является задача экономического регулирования». Но не все положительно в программе введения единой европейской валюты «евро». Это уже очевидно и сейчас, и было заметно в 2002 году, когда евро была введена в наличной форме. Во-первых, недовольство населения многих европейских стран, вошедших в «еврозону», когда исчезли их исконно старинные национальные валюты. Во-вторых, снижение макроэкономических показателей ведущих стран «еврозоны» - Германии, Франции за счет проведения вынужденной общей экономической и финансовой политики других 10 стран «еврозоны», во многом уступающих по своему экономическому развитию и даже сегодня не соответствующих критериям конвергенции, разработанными Маастрихстким соглашением в 1991г. (Греция, Люксембург и др.). В-третьих, предпочтение лидирующих позиций в «еврозоне» той или иной стране (Германии или Франции), что вызвало определенные внутренние противоречия. В-четвертых, предложение Великобритании о продлении срока и возможно даже отказ в будущем вступления в «еврозону». Есть еще ряд других аспектов, негативно отражающих современное положение ЕЭВС. Возможно, такие же негативные последствия ждут и страны ЕврАзЭС, которые даже не имеют такой же длительный опыт разработки и создания европейской интеграции и которые шли к этим процессам порядка 40 лет (с 1959 по 1999 гг.).

Казахстану, по моему мнению, добившемуся в последние годы относительной стабильности и устойчивости своей национальной валюты, необходимо тщательно продумать данные предложения о введении единой валюты, которые чреваты теми же последствиями, что и в странах «еврозоны». Для определения возможности введения единой валюты стран ЕврАзЭС следует сначала, развивая их интеграцию, завершить создание зоны свободной торговли, таможенного союза и Единого экономического пространства (ЕЭП). Потребность в единой валюте может возникнуть только в том случае, если страна переходит к свободному передвижению капиталов, чем не может похвастаться ни одно государство ЕЭП. С другой стороны, необходимо четко определить членство в ЕврАзЭС и разработать реальные критерии конвергенции, те страны, которые дали согласия на вступление в ЕЭП, по многим макроэкономическим показателям намного отстают от Казахстана и России. И, наконец, надо последовать примеру таких европейских стран, как Швеция и Дания, правительства которых провели народный референдум для решения проблемы о вступлении в «еврозону» и принятия единой европейской валюты, которые расставили все по местам.

Я не отрицаю возможности в перспективе вступления Казахстана в интеграцию с единой валютой, но 2011 год – это слишком рано.

Резюмируя все выше изложенное, я считаю, целесообразна следующая модель развития валютного рынка РК, включающая следующие основные механизмы:

1) Национальному Банку поддерживая режим плавающего валютного курса, проводить политику на стабилизацию реального курса национальной валюты. Осуществлять интервенции на валютном рынке только с целью устранения краткосрочных колебаний валютного курса и закрепления долговременных тенденций в его развитии;

2) Национальному Банку наряду с продолжением проведения политики плавающего обменного курса тенге, отражающего соотношение спроса и предложения на внутреннем валютном рынке спот, начать регулярное установление срочных валютных котировок для создания срочного валютного рынка в Казахстане.

3) В этой связи в республике необходимо продолжить работу по отработке законодательной и нормативной базы в области валютного регулирования и контроля для создания срочного валютного рынка.

1. Необходимым так же явились бы шаги по дальнейшему развитию рынка драгоценных металлов в Казахстане, который мог бы стать со временем не только частью национального финансового рынка, но и стать местом совершения сделок для операторов из соседних с Казахстаном государств.

5) Формирование предложений для крупнейших коммерческих банков Казахстана стать «маркет-мейкерами» по валютным операциям с казахстанским тенге для увеличения ликвидности валютного рынка.

6) Широко применять зарубежный опыт страхования валютных рисков банками для минимизации возможных убытков. Валютный рынок необходимо развивать в направлении углубления межбанковского рынка в части расширения форвардных валютных сделок, а также валютных свопов.

7) Значительное внимание уделить совершенствованию  
технической базы, применяемой для осуществления валютных  
операций, в частности специализированных дилинговых систем  
«Рейтер».

8) Рекомендовать интенсивное обучение банковского персонала  
международному опыту валютных операций с целью формирования в  
Казахстане развитого валютного рынка, обладающего характеристиками, способными удовлетворить клиентов банков.

9) Пересмотреть позиции и сроки вступления Казахстана в интеграции с единой валютой.

Все предложенные меры могли бы помочь валютному рынку Казахстана приблизиться к мировым стандартам, а экономике Казахстана в целом достичь стабилизации и роста экономики. Конечно, нельзя отождествлять рост экономики с наличием развитого валютного рынка, но можно предполагать, что он будет играть не последнюю роль при принятии решения иностранными инвесторами о прямых и портфельных инвестициях в казахстанскую экономику.

Для решения всех выше обозначенных проблем валютного рынка Казахстана Национальным банком предложены несколько программ, которые, с одной стороны, являются своевременными, но, с другой стороны, несколько противоречивы и преждевременны. Мною сделана попытка дать объективную оценку данным программам и выработать определенные рекомендации по улучшению состояния валютного рынка РК.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Развитие казахстанского валютного рынка обусловлено действием двух основных факторов – во-первых, либерализацией валютных операций и возрастанием степени открытости национальных рынков, во-вторых, внедрением новых валютных и финансовых инструментов и современных технологий в операции на валютном рынке. Валютные рынки развивающихся стран и стран с переходной рыночной экономикой в настоящее время находятся на этапе либерализации, который представляет большие возможности для дальнейшего усиления роли национальных хозяйств в процессе их интегрирования в мировой финансовый и валютный рынок.

В условиях развивающегося валютного рынка Казахстана чрезвычайно интересно было пронаблюдать специфику валютных взаимоотношений, особенности практики проведения конкретных валютных операций. При этом также необходимо было сравнить накопленный опыт валютной системы РК с международной практикой и сформировать предложения по оптимизации валютного рынка республики в целом, с учетом существенных изменений на мировом валютном рынке.

Анализ формирования и развития казахстанского валютного рынка с учетом влияния глобальных процессов мирового валютного рынка позволил мне сделать следующие выводы:

1. Рассматривая валютный курс как индикатор макроэкономической стабильности, я из всего разнообразия рассмотренных и исследованных концепций и теорий предлагаю определенную модель валютного курса с точки зрения его влияния на внешнеторговую деятельность Республики Казахстан.

2. С другой стороны, рассматривая валютный курс на основе макроэкономического равновесия, подчеркиваю влияние на него разнообразных факторов, требующих систематизации и научного исследования, что и проделала в своей работе, при этом предложив в наиболее доступной форме классификацию факторов, влияющих на состояние валютного курса.

3. При разработке стратегии развития мирового валютного рынка целесообразно выделить его ведущую и связующую роль на мировом финансовом рынке с другими его сегментами. При увеличении объема и числа сделок на мировом валютном рынке в условиях либерализации его регулирования, появление и интенсивное развитие новых валютных и финансовых инструментов требует специального внимания в части его «прозрачности» и избежания рефлексивности движения динамики валютных курсов.

4. Анализ процесса формирования казахстанского валютного рынка показал, что в процессе либерализации внешнеэкономической деятельности не были концептуально разработаны проблемы функционирования валютного рынка и валютной политики, которые только сейчас решаются с помощью различных программ, но не все они имеют своевременный и конкретный характер, и в которых допущены определенные неточности.

5. В интересах дедолларизации экономики на основе укрепления курса казахстанского тенге необходимо регулировать операции населения с наличной иностранной валютой и проводить активное вытеснение доллара из внутреннего денежного оборота.

6. Представляется, что меры валютного контроля, осуществляемые казахстанскими денежными властями, не должны препятствовать проведению эффективной внешнеэкономической политики, напротив, валютное регулирование и валютный контроль должны носить адресный характер по отношению к тем участникам внешнеэкономической деятельности, которые нарушают казахстанское законодательство. Основанием для ограничения валютной операции должен быть не сам ее факт, а та деятельность, которая противоречит казахстанскому законодательству. Существующие меры по контролю за валютными операциями, связанными с движением капитала должны быть нацелены не только на борьбу с утечкой капитала, но и создавать привлекательные условия для возврата капитала из зарубежа. В их число, возможно, включить налоговые льготы (налоговые каникулы), гарантии от конфискации. Необходим комплексный подход к использованию мер валютного контроля в сочетании с валютным регулированием, который предполагает их адекватность экономической ситуации в Казахстане и возможность смягчения и отмены при изменении макроэкономических характеристик экономики, достижении экономической и политической стабильности.

В целом анализ формирования и тенденции развития казахстанского валютного рынка, как пример интегрирования национального рынка в мировой, позволяет сделать заключение, что в основном сформировалась достаточно эффективная стратегия развития этого важного сегмента финансового рынка.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ**

1. Наговицин А.Г. Валютная политика. М., 2000, 265 с.

2 Зейнельгабдин А.Б. Финансовая система: экономическое содержание и

механизм использования. Алматы, Каржы-Каражат, 1995, 10 с.

3 Смыслов Д.В. Мировые деньги в прошлом, настоящем и будущем // Деньги и кредит, 2002, №5, 58 с.

4 Маркс К., Энгельс Ф. Соч. т.23. 154с.

5 Бондаренко А. Какие современные мировые валюты можно считать мировыми? // Мировая экономика и международные отношения, 2003, №9, 48 с.

6 Монтес М.Ф. Азиатский вирус или голландская болезнь? М., 2000.

7 Нурланова Н.К. Формирование и использование инвестиций в экономике Казахстана: стратегия и механизм. Алматы, Гылым, 1998, 85 с.

8 Стивен Муди. Еще раз о Бреттон-Вудсе: Причины повышения курса тенге относительно доллара// Банки Казахстана, 2003, №7, 31 с.

9 Там же, 35

10 Деловая Неделя, №33(611), 27 августа 2006г.

11 Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Под редакцией Л.Н.Красавиной, М., Финансы и статистика,2001, 381 с.

12 Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М., Экзамен, 2000,14 с.

13 Киреев А. Международная экономика. М., Международные отношения, 1999, ч.2, 158 с.

14 Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М., Экзамен, 2000, 57 с.

15 Роберт У.Колб. Финансовые деривативы. М., Филинъ, 1997, с.210- 211.

16 Соколов В. Российский рынок деривативов: взгляд из Санкт- Петербурга. // Рынок ценных бумаг, 2005, №1-2, 29 с.

17 Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. М., Дело,1999, 17 с.

18 Федоров Б.Г.Современные валютно-кредитные рынки. М., 1989, 5 с.

19 Доронин И.Г. Новые технологии на валютном рынке.// Деньги и кредит, 2000, №11, 63 с.

20 Бертаева К.Ж. Валютный рынок и валютные операции. Алматы, Экономика, 2000, 18 с.

21 Бертаева К.Ж. Казахстанский валютный рынок: этапы формирования и тенденции развития в условиях глобализации мирового валютного рынка. Алматы. Ценные бумаги, 2005

22 Федоров Б.Г.Современные валютно-кредитные рынки. М.,1989, 31 с.

23 Дж. Мэнвилл Хэррис. Международные финансы. М., Филинъ, 1996, 132 с.

24 Красавина Л.Н. Современный валютный кризис. М., Финансы, 1975, 11с.

25 Мировая экономика/ Под ред. Булатова А.С., М., Юристъ, 2000, 203с.

26 Сейткасимов Г.С., Формирование фондового рынка. Алматы, Экономика,1996, 43 с.

27 Навой А.В. Валютные кризисы: сущность, причины, последствия// Деньги и кредит, 2003, №2, 61 с.

28 Аникин А.В. История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. М., ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000, с.277-288.

29 Монтес М.Ф., Попов В.В. Азиатский вирус или «голландская болезнь»? М., Дело, 1999.

30 Закон «О Национальном Банке Республики Казахстан». //Вестник Нацбанка, №16(16), 29.12.1995, 1-22 с.

31 Закон «О банках и банковской деятельности в Республике Казахстан»// Вестник Национального банка, 1995, №10 1-24 с.

32 Постановление Национального банка от 23.05.1997г. «Правила проведения валютных операций», п.5.10

33 Байманова Ж.К. Валютный рынок: история и современное состояние, перспективы развития.// Банки Казахстана, 2003, №1, 16 с.

34 Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании», 24.12.96.// Бюллетень бухгалтера, №3, январь 1997

35 Закон Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг».// Казахстанская правда, 12.03.1997

36 Закон Республики Казахстан «Об иностранных инвестициях». /Советы Казахстана, 20.01.1995

37 Постановление Национального банка от 23.05.1997г. «Правила проведения валютных операций»

38 Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании», 24.12.96. Бюллетень бухгалтера, №3, январь 1997

39 Положение НБ РК «О порядке лицензирования деятельности, связанной с использованием иностранной валюты» от 24.09.97г. №130. Бюллетень бухгалтера, №26, июнь 1997г.

40 Правила регистрации валютных операций, связанных с движением капитала. Постановление Правления НБ РК от 27.10.98, №204. Нормативная база НБ РК, 16с.

41 Сагадиев К.А. Экономика Казахстана: очерки актуальных проблем, Алматы, 2004, 51 с.

42 Инструкция «Об организации обменных операций с наличной иностранной валютой в РК». Постановление НБ РК от 25.07.97г. №295. Нормативная база РК, 34 с.

43 Инструкции «Об организации экспортно-импортного валютного контроля РК» НБ РК от 5.12.98г.№271, «Об организации экспортно-импортного валютного контроля в РК» НБ РК №484 от 26.12.2003г.

45 Правила о порядке уплаты и ставке сбора за покупку физическими лицами наличной иностранной валюты. Постановление НБ РК от 2.04.99г. №358. Бюллетень бухгалтера №17, апрель 1999г.

46 Правила проведения конвертации тенговых депозитов физических и юридических лиц в банках второго уровня в связи с переходом к режиму свободно плавающего валютного курса тенге. Постановление НБ РК от 5.04.99г. №69, Нормативная база НБ РК

47 Инструкция «Об обязательной продаже выручки в иностранной валюте от экспорта товаров (работ, услуг)». Постановление НБ РК от 28.03.99 №54, 37 с.

48 Постановление Правления НБ РК «О введении обязательной продажи выручки в иностранной валюте от экспорта товаров (работ, услуг) » от 28.03.99г. №55. Бюллетень бухгалтера, №16, апрель 1999г.

49 Приказ/постановление Министерства финансов Республики Казахстан совместно с Национальным Банком Республики Казахстан "Об установлении порядка определения рыночного курса обмена валют" от 23.12.02 г. № 512.

50 Г.Марченко. «От вопроса «кто виноват?» надо переходить к вопросу «что делать»», // Казахстанская правда, 10 декабря 2004г.

51 Сводный отчет о выполнении банками второго уровня минимальных резервных требований на 26.05.2004г.

52 Сагадиев К.А. Реформы: аналитический взгляд, Алматы, Гылым, 1998, 126 с.

53 Утебаев М. Валютный курс тенге и его воздействие на переходную экономику Казахстана. Алматы, 1996, 29 с.

54 Стивен Муди. Еще раз о Бреттон-Вудсе: Причины повышения курса тенге относительно доллара.// Банки Казахстана, 2003, №7, 34 с.

55 Буренин А.И. Рынки производных финансовых инструментов. М., Инфра-М, 1996, 16 с.

56 О стратегии индустриально-инновационного развития Республики Казахстан на 2003-2015 годы./ САПП, 2003, №23-24.

57 Буржуазные теоретики денег и кредита о мировом кризисе. М., 1933, 31с.

58 Матюхин Г.Г. Доллар США и валютные отношения Запада. М.,

Наука, 1989, 66 с.

59 Указ Президента РК от 27 декабря 1993 года «О неотложных мерах по формированию валютных резервов государства и упорядочению валютных расходов»

60 Положение «О порядке формирования и использования золотовалютных резервов Национального Банка РК», утвержденного Постановлением Президента РК от 8 июля 1994 года

61 Мельников В.Д., Ильясов К.К. Финансы, Алматы, 2001, 379 с.

62 Утебаев М. Валютный курс тенге и его воздействие на переходную экономику Казахстана, Алматы, 1996, 37 с.

63 Деловая неделя, 2004, №29(607), 30 июля, 4 с.

64 Закон Республики Казахстан «О внешнем заимствовании и управлении внешним долгом»/ Ведомости, 1997, №7

65 Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения. М., Дело и сервис, 2003, 257 с.

66 Нурсеит Н. Исследование уровня долларизации экономики Казахстана. // Аль-Пари, 2002, №4-5, с.24-25

67 Конурбаева Б. Правила монетарной политики: инструментальные правила и правила таргетирования. Вестник Национального банка РК, 2003, январь, 10 с.

68 Деловая неделя, 2006, №28(606), 23 июля, 4 с.

69 Постановление Правительства Республики Казахстан от 29 января 2003 №103 «Об утверждении Программы либерализации валютного режима в Республике Казахстан на 2003-2004 годы», СААП РК, 2003,№4, 6 с.

70 Концепция развития финансового рынка Республики Казахстан

71 Налоговый кодекс Республики Казахстан. Астана, 2003.

72 Назарбаев Н.А.Рынок и социально-экономическое развитие, М., Экономика, 1994, 63 с.

73 Кожин К. Обзор срочного валютного рынка России.// Рынок ценных

бумаг, 2004, №3(258), 50 с.

74 Положение об Агентстве РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций.

75 Шиликбаев С. О механизме эффективного использования валютных ресурсов. // Транзитная экономика, 2003, №1, 8 с.

76 Цель ЕврАзЭС – интеграция, бизнес, прогресс: Форум Евразийского Экономического сообщества с участием Президента РК Н.А.Назарбаева / Казахстанская правда, 20.02.2003

77 Капустин М.Г. Евро и его влияние на мировые финансовые рынки. М., Дека, 2001, 50,51 с.

78 Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле»// Казахстанская правда, 17.06.2005