***Введение***

Экономика любого государства не может существовать без развитого финансового рынка. Составной частью финансового рынка является валютный рынок. ***Валютный рынок*** – это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операции по купле-продаже иностранной валютой и ценных бумаг в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала. На валютном рынке сталкиваются спрос в лице покупателя и предложение в лице продавца. На рынке любой экономический субъект (государство­, хозяйствующий субъект, ­ гражданин) всегда выступает только в качестве продавца или покупателя. Каждый из них имеет свои финансовые интересы,­ которые могут совпадать или не совпадать. При совпадении интересов происходит купля-продажа валютных ценностей. Поэтому валютный рынок - своеобразный инструмент согласования интересов продавца и покупателя валютных ценностей. Любое действие продавца или покупателя на рынке связано с коммерческим риском. Коммерческий риск представляет собой опасность возможных потерь от осуществления той или иной финансово-коммерческой деятельности. Валютный рынок содержит также понятие валютного риска – получения хозяйствующим субъектом дополнительных расходов или доходов в зависимости от изменения курсов валют.

Валютный рынок является официальным финансовым центром,­ где сосредоточена купля-продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них. **С****функциональной точки зрения** валютные рынки обеспечивают своевременное осуществление международных расчетов, ­страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов,­ валютную интервенцию, получение прибыли их участниками в виде разных курсов валют. **С институционной точки зрения** валютные рынки представляют собой совокупность уполномоченных банков, инвестиционных компаний, бирж, брокерских контор, иностранных банков, осуществляющих валютные операции. Операции на валютном рынке проводятся между банкам­и (межбанковские валютные расчеты) и банками со своими клиентами. **С организационно-технической точки зрения** валютный рынок представляет собой совокупность телеграфных, телефонных, телексных, электронных и прочих коммуникационных систем, связывающих между собой банки разных стран, осуществляющих международные расчеты и другие валютные операции. Эффективность операции на валютном рынке во многом определяется его видом.

 Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков.

1).По сфере распространения:

*Международный валютный рынок* охватывает валютные рынки всех стран мира. Под международным валютным рынком понимается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций мировых региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств, в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют.

*Внутренний валютный рынок* - это валютный рынок одного государства, т.е. рынок, функционирующий внутри данной страны.

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

3). По видам применяемых валютных курсов:

*Рынок с одним режимом* - это валютный рынок со свободными валютными курсами, т.е. с плавающими курсами валют, котировка которых устанавливается на биржевых торгах. В России фиксинг осуществляется Центральным банком России на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и представляет собой определение курса доллара США к рублю.

*Валютный рынок с двойным режимом* - это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего курса валюты. Введение двойного валютного рынка используется государством как мера регулирования движения капиталов между национальным и международным рынком ссудных капиталов. Эта мера призвана ограничить и контролировать влияние международного рынка ссудных капиталов на экономику данного государства.

4). По степени организованности:

*Биржевой валютный рынок* - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости. Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставляемые на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью.

*Внебиржевой валютный рынок* организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям.

5). При классификации валютных рынков следует выделить рынки евровалют, еврооблигаций, евродепозитов, еврокредитов, а также “черный” и “серый” рынки.

*Рынок евровалют* - это международный рынок валют стран Западной Европы, где осуществляются операции в валютах этих стран. Функционирование рынка евровалют связано с использованием валют в безналичных депозитно-ссудных операциях за пределами стран-эмитентов данных валют.

*Рынок еврооблигаций* выражает финансовые отношения по долговым обязательствам при долгосрочных займах в евровалютах, оформляемых в виде облигаций заемщиков. Облигация содержит данные о сумме долга, условиях и сроках его погашения, порядка получения процентов в соответствии с купонами.

*Рынок евродепозитов* выражает устойчивые финансовые отношения по формированию вкладов в валюте в коммерческих банках иностранных государств за счет средств, обращающихся на рынке евровалют.

*Рынок еврокредитов* выражает устойчивые кредитные связи и финансовые отношения по предоставлению международных займов в евровалюте коммерческими банками иностранных государств.

**1. История развития валютного рынка**

Международный валютный рынок имеет глубокие многовековые корни. Он берет свое начало еще тысячи лет до нашей эры, когда в Египте появились первые металлические деньги. Сами валютообменные операции в их нынешнем понимании начали развиваться в средние века. Это было связано с развитием международной торговли и мореплавания. Первыми валютчиками считаются итальянские менялы, которые зарабатывали на обмене валют разных государств.

С развитием межгосударственных отношений рынок валютообменных операций видоизменялся, приобретая все более четкие очертания. Наиболее значительные изменения в развитие валютного рынка были внесены в ХХ веке. Обретение рынком современных черт началось в 70-х годах XX века, когда была снята система фиксированных курсов одной валюты по отношению к другой.

После снятия ограничений на колебания валют появился новый вид бизнеса, который основан на получении прибыли в условиях свободной системы изменения валютных курсов. Причем изменение курса обуславливается всевозможными рыночными условиями и регулируется только спросом и предложением.

 ***Основные этапы развития мирового финансового рынка.***

       Этот рынок самый молодой, он много младше фондового рынка, и уж тем более, товарного рынка. Он молод даже по людским меркам - в 2000 году ему исполнилось 29 лет, так возник он в 1971 году.

 Почему он возник так поздно? Для ответа на этот вопрос нам придется перенестись в 1944 год. Заканчивается Вторая Мировая Война, всем уже понятно, что Германия и ее союзники войну проиграли и надо думать о том, как жить после войны. Поэтому в 1944 г. представители держав-победительниц собираются в американском курортном городке Бреттон-Вуд.

       Для чего была созвана эта встреча? Всем было понятно, что после окончания войны законы военного времени сменят другие законы - экономические. В то время как экономики всех ведущих государств после войны должны были оказаться в руинах либо в тисках военного производства, экономика США выходила из войны на подъеме. США наименее пострадали во Второй Мировой Войне (как, впрочем, и в Первой), а разоренной войной Европе нужно будет продовольствие, товары, которых там нет и более того - их не на чем в первое время будет производить. Все это есть в Америке, значит, это будут покупать. Для того чтобы это все купить в Америке, нужны американские доллары. Значит, после войны возникнет ажиотажный спрос на американские доллары. Соответственно - цена доллара вырастет взрывообразно. Это невыгодно никому, в том числе и США. Если валюта вырастет, то у всех возникнут проблемы с приобретением товаров в стране - они будут очень дорогими и Америка может столкнуться с кризисом перепроизводства. При любых попытках наладить торговлю через обмен валют, цена на доллар по причине высокого спроса на американские товары неизбежно должна была подняться до такого уровня, что все прочие валюты обесценились бы, и приобретение американских товаров стало невозможным. С другой стороны, это можно было считать чьей угодно проблемой, кроме Соединенных Штатов, но достаточное число людей понимало, что именно такой подход и привел ко Второй Мировой войне. После Первой Мировой войны Америка умыла руки, оставив международную ответственность на долю других стран. Мир испытывал сильный долларовый голод, золотые запасы стран перетекали в США, прочие валюты обесценивались. Естественные, но недальновидные протекционистские решения изолировали экономики друг от друга и экономический национализм легко перешел в дипломатические отношения и перерос в войну.

Поэтому для предотвращения послевоенного коллапса валют, финансовый форум в Бреттон-Вуддсе создал ряд финансовых институтов, в том числе Международный Валютный Фонд (МВФ), первоначально представлявший собой объединенные валютные ресурсы, куда все страны (но в максимальной степени США) вносили свою долю, и откуда каждая страна могла брать для поддержания своей валюты. Для американского доллара было зафиксировано золотое содержание (35 долларов за тройскую унцию), а прочие валюты были привязаны к доллару в определенном соотношении (фиксированные обменные курсы).

***Основные положения Бреттон-Вудской системы:***

* Международный валютный фонд становится важнейшим институтом, контролирующим международные финансово-экономические отношения;
* Провозглашены валюты, играющие роль международных резервов (доллар и де-факто фунт стерлингов);
* Установлены регулируемые паритеты валют, привязанные к доллару США (возможно отклонение - 1%); доллар привязан к золоту (унция золота - $35);
* Члены МВФ имею право менять паритеты только с согласия МВФ;
* По завершению переходного периода все валюты должны стать конвертируемыми; для соблюдения этого принципа все правительства обязуются хранить международные резервы, а при необходимости - совершать интервенции на валютных ранках.
* Члены МВФ делают взнос валютой и золотом.

Но послевоенный спрос на доллар оказался выше всех ожиданий. Многие страны продавали свою валюту для покупки долларов на приобретение американских товаров. Американский экспорт намного превосходил импорт (росло положительное сальдо торгового баланса), дефицит долларов в мире нарастал. Ресурсов МВФ не хватало на заимствования странам для поддержания их валют. Ответом на эти проблемы был американский план Маршалла, по которому европейские страны предоставили Соединенным Штатам перечень необходимых для подъема их экономик материальных ресурсов, а США передали им (не взаймы) объем долларов, достаточный для приобретения указанного. Эти доллары предотвратили девальвацию других валют, способствовали новому росту американского экспорта, открывая для него все новые рынки.

Американское присутствие во всех частях света через расходы на содержание военных баз, американские частные инвестиции в бизнес Европы (приобретение европейских фирм или участие в них), активность американских туристов, тративших деньги по всему свету, постепенно наполнили долларами иностранные банки в количествах, больших необходимого. В конце 50-х годов европейский бизнес уже не нуждался в прежнем количестве американских товаров, имел более привлекательные возможности инвестирования, чем долларовые депозиты, и потому не желал держать избыток долларов. Вначале американское Казначейство готово было выкупать доллары, оплачивая их установленным золотым содержанием, не допуская падения курса доллара по отношению к другим валютам. Но поток золота из США привел к уменьшению вдвое золотого запаса в начале 60-х годов. Иностранные центральные банки длительное время также поддерживали курс доллара по отношению к национальным валютам, скупая излишки долларов, предлагаемые населением, частными банками и бизнесом.

Система фиксированных обменных курсов продержалась до начала 70-х годов. К этому времени США уже не имели благоприятного торгового баланса; другие страны продавали Америке все больше, а покупали у нее все меньше. Доллары, от которых избавлялись за рубежом, оседали в иностранных центральных банках бесперспективным невостребованным грузом. В течение нескольких лет США сопротивлялись неизбежной девальвации доллара и не соглашались на установление свободно плавающих валютных курсов, но после ряда проблем в начале 70-х они отказались от золотого содержания доллара, курс которого с тех пор определяется рыночным спросом и предложением (free floating - свободно плавающий курс). Цена золота выросла к 1980 году почти до 750 долларов за тройскую унцию (с начала 1975 года американцы по закону получили возможность приобретать золото как объект инвестирования). В конце 70-х годов доллар упал до своего послевоенного минимума, а дальнейшая его история - череда взлетов и падений.

Отныне курсы всех валют определяются исключительно спросом и предложением тех, кому эта валюта нужна. Все основные мировые валюты сейчас находятся в таком режиме свободного плавания, когда их цена определяется рынком, в зависимости от того, насколько данная валюта нужна для приобретения товаров, инвестиций и межгосударственных расчетов. Конечно же, это плавание не является полностью свободным; в каждой стране существует центральный банк, основной задачей которого, в соответствии с законом является обеспечение стабильности национальной валюты.

Так и возник рынок FOREX, к которому относятся абсолютно все операции по обмену валют, совершаемые в мире.

      "Новорожденный" развивался исключительно быстро. За неполные 30 лет он добился неслыханных результатов. Сейчас это самый крупный международный рынок. Объемы торговли на этом рынке составляют от одного до трех триллионов долларов в день. То есть одного-трех годовых бюджетов США. Или 40-120 годовых бюджетов России. Для сравнения: дневной оборот американской биржи ценных бумаг составляет 300 миллиардов долларов, акционерного рынка - 10 миллиардов долларов. Нью-Йоркской акционерной бирже требуется полгода, чтобы достичь ежедневного оборота валютного рынка.

Для лучшего понимания функционирования и современного состояния валютного рынка, приведём самые важные этапы его развития.

**30-е годы XX века**

Мировой финансовый кризис. Происходит разрушение торгово-экономических связей. Ушли в прошлое времена господства золотомонетного стандарта. К середине 30-х Лондон становится мировым финансовым центром. Британский фунт стерлингов в то время являлся основной валютой для торговых операций и создания валютных резервов. Уже тогда фунт называли жаргоном "кэйбл" ("cable"). Это название связано с тем, что средством коммуникации при заключении сделок был телеграф, и информация передавалась по кабелю.
В 1930 году в Швейцарском городе Базеле был создан Банк Международных Расчетов. Целью создания была финансовая поддержка молодых независимых государств и государств, временно испытывающих дефицит платежного баланса.

**1944**В США прошла Бреттон-Вудская конференция. Ее считают окончанием американо-британского соперничества. На конференции присутствовали две крупнейшие фигуры: Джон Мейнард Кейнс (Англия) и Гарри Декстер Уайт (США). Им удается создать и принять новый порядок развития мировой финансовой системы в сложившихся условиях.

**1947**Для приостановки наступления коммунизма, в США принимают программу восстановления европейской экономики. Госсекретарь США Маршалл в своем докладе обрисовывает план, согласно которому экономика Европы оздоровится до того уровня, когда она самостоятельно сможет поддерживать свой военный потенциал. Одной из задач является утоление "долларового голода". Если в 1949 году долларовые обязательства США Европе составляли 3.1 млрд., то в 1959 году они достигли 10.1 млрд. долларов.

**1958**Большинство европейских стран объявляют о свободной конвертируемости своих валют.

**1964**Япония объявила о конвертируемости своей валюты. После объявления конвертируемости основных валют стало ясно, что США уже не в состоянии поддерживать цену $35 за унцию золота. Долларовая инфляция составила угрозу для США. Администрацией Кеннеди был принят ряд неверных действий - введен налог на процентный дифференциал, повышающий издержки иностранных заемщиков, и программа добровольного ограничения иностранных кредитов. Налог и ограничения послужили толчком к возникновению нового рынка - рынка евродолларов.

**1967**Произошла девальвация английского фунта, что нанесло последний удар по иллюзорной стабильности Бреттон-Вудской системы. В 60-е годы дефицит платежного баланса США приводит к сокращению золотого запаса с 18 до 11 млрд. долларов. Одновременно с этим идет нарастание внешних долгов США.

**1970**В США резко снижаются процентные ставки, что порождает сильнейший кризис доллара. За короткий промежуток времени происходит массовый отток капитала из США в Европу, где уровень процентных ставок был более высоким.

**Май 1971**Германия и Голландия объявляют о временном свободном плавании своих валют.

**Август 1971**Рост дефицита платежного баланса США вынудил президента Р. Никсона приостановить конвертируемость долларов в золото.

**Декабрь 1971**На совещании в Смитсонианском институте в Вашингтоне была предпринята последняя попытка сохранить Бреттон-Вудскую систему. Интервал отклонений обменных курсов от паритетов был увеличен до 4.5%.
Удержать границы интервала было очень непросто. И некоторое время спустя Бундесбанк провел интервенцию на сумму 5 млрд. долларов. Это была громадная сумма по тем временам, но успеха это не принесло. Валютные биржи в Европе и в Японии пришлось временно закрыть, а США объявили о девальвации доллара на 10%. Развитые страны прекратили поддерживать фиксированные паритеты и пустились в валютное плавание.

**1973 - 1974**США поэтапно отменяет налог на процентный дифференциал и программу добровольного ограничения иностранных кредитов.
***Бреттон-Вудская система прекратила свое существование.***В последние годы действия Бреттон-Вудской системы валютные трейдеры извлекали большую спекулятивную прибыль в периоды, следовавшие за прекращением интервенций центральных банков. После отказа от фиксированных курсов возможности извлечения такой прибыли стали сильно ограниченными. Многие банки понесли крупные убытки, а два известных - "Банкхаус Херштадт" в Колоне и "Френклин Нэшнл" в Нью-Йорке - даже обанкротились из-за неудачных спекулятивных операций.

**1976**Состоялась Ямайская конференция (г. Кингстон). Представители ведущих мировых государств сформировали новые принципы формирования Мировой валютной системы. Государства отказались от использования золота в качестве средства покрытия дефицита при международных платежах.
Основными элементами новой системы выступают межгосударственные организации, регулирующие валютные отношения, конвертируемость валют. Платежными средствами выступают национальные валюты государств. Главным механизмом, посредством которого осуществляются международные валютные операции, выступают коммерческие банки.

**1978
*Создается Европейская валютная система (ЕВС)***. Стержнем ЕВС является сетка кросс-курсов валют с центральными и граничными значениями обменных курсов. В целом, ЕВС напоминает Бреттон-Вудс. Если кросс-курс приблизится к границе, обе стороны обязаны проводить интервенцию. Ключевая валюта ЕВС - дойчмарка.
 Одновременно с созданием ЕВС была введена новая валюта - ЭКЮ. Цель - создание платежного средства внутри ЕВС, а со временем - замена национальных валют. ЭКЮ представляла собой корзину из валют стран-участниц ЕВС. Для национальных валют были установлены пределы колебаний относительно их центральных значений в размере 2.25%, для итальянской лиры - 6%.

**1985**Постепенно ЭКЮ становится не счетным, а физическим инструментом. Выпускаются деноминированные в ЭКЮ дорожные чеки и кредитные карточки, банки открывают депозиты в ЭКЮ.

**1981**К Европейской валютной системе присоединилась Греция.

**1986**В Европейскую валютную систему вступают Испания и Португалия. Для испанской песеты были установлены пределы колебаний в размере 6%.

**1990**Великобритания присоединилась к Механизму обменных курсов, который был разработан в рамках ЕВС, с курсом фунта стерлингов по отношению к немецкой марке 2.9500. Западная Германия (ФРГ) и Восточная Германия (ГДР) объединились в единую Германию.

**Февраль 1992**В голландском городе Маастрихт 12 государств-членов Европейского валютного союза подписали новый Договор о Европейском союзе. В основе этого договора лежали римские соглашения 1957 года. В Маастрихтском соглашении были намечены ориентиры создания единого европейского рынка, европейского центрального банка, единой валюты, единой экономической политики.

**Сентябрь 1992**
Тяжелые времена для европейских валют. Произошло знаменитое падение фунта стерлингов. Во время агрессивных продаж фунта на валютном рынке Банк Англии и другие члены Механизма обменных курсов пытались удержать его в допустимом диапазоне колебаний с помощь операций на рынке. Однако все их усилия не привели к желаемому результату. Тогда Банк Англии был вынужден поднять дисконтную ставку трижды в течение одного дня в сумме на 5%, пытаясь предотвратить подешевление фунта. Но эта мера тоже не помогла, и давление на фунт продолжалось. Банк Англии был вынужден вывести свою валюту из Механизма обменных курсов. Судьбу британского фунта разделила и итальянская лира. Было объявлено о том, что они временно выходят из Механизма обменных курсов.

**Июль 1993**Выход фунта стерлингов из Механизма обменных курсов сильно повлиял на движение европейских валют. Все валюты ощутили на себе сильное давление, что привело к значительным движениям в сторону их подешевления. Интересная история произошла с французским франком. После девальвации европейских валют французский франк оставался последним оплотом стабильности. Тогда весь рынок набросился на него в надежде на то, что его должна постичь участь остальных валют. Помня подписанное двустороннее соглашение о сотрудничестве, Германия не могла оставить франк на растерзание. Мало того, что Бундесбанк принимал участие в интервенциях на валютном рынке, но также, специально для поддержания франка, было осуществлено снижение немецких процентных ставок. Но даже такие самоотверженные меры не смогли спасти франк от сильного подешевления. Вследствие таких грандиозных событий на валютном рынке, в рамках Механизма обменных курсов было принято решение увеличить диапазон возможных колебаний входящих в него валют с 2.25% и 6% до 15%.

**Декабрь 1995**
Европейские лидеры договариваются ввести евро в 1999 году для стран, которые удовлетворяют определенным параметрам по величине дефицита государственного бюджета, государственного долга, инфляции и процентных ставок.

**Май 1998**Европейский Парламент утверждает выбор 11 государств, которые войдут в Европейский валютный союз с новой валютой евро: Германия, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург, Ирландия, Португалия, Испания, Австрия, Финляндия. Начинается выбор кандидатуры на пост главы Европейского Центрального банка.

**Январь 1999**
На рынке ***появилась новая европейская валюта евро***, которая заменила собой ЭКЮ. 11 Европейских государств зафиксировали обменные курсы по отношению к евро. Европейский центральный банк начал управлять валютной политикой Европейского валютного союза.

*Фиксированные курсы валют-участниц Европейского валютного союза к Евро:*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| EUR/LUF | = | 40.3399 | Люксембургский франк |
| EUR/BEF | = | 40.3399 | Бельгийский франк |
| EUR/IEP | = | 0.787564 | Ирландский фунт |
| EUR/FIM | = | 5.94573 | Финская марка |
| EUR/PTE | = | 200.482 | Португальское эскудо |
| EUR/ESP | = | 166.386 | Испанская песета |
| EUR/ITL | = | 1936.27 | Итальянская лира |
| EUR/FRF | = | 6.55957 | Французский франк |
| EUR/DEM | = | 1.95583 | Немецкая марка |
| EUR/NLG | = | 2.20371 | Голландский гульден |
| EUR/ATS | = | 13.7603 | Австрийский шиллинг |

**2. Что такое рынок “FOREX”**

Рынок FOREX (FOReign EXchange market) - межбанковский рынок, сформировавшийся в 1971 году, когда международная торговля перешла от фиксированных курсов валют к плавающим. Главный принцип на FOREX заключается в обмене одной валюты на другую. При этом курс одной валюты относительно другой определяется очень просто: спросом и предложением – обмен, на который согласны обе стороны.

Валютный рынок складывается из двух основных компонентов: рынка биржевой торговли и внебиржевого валютного рынка, который фактически является межбанковским. Именно на него приходится основной объем операций, осуществляемых на FOREX.

FOREX не является "рынком" в традиционном смысле этого слова. У него нет единого центра, он не имеет конкретного места торговли, как, например, валютные фьючерсы. Торговля происходит по телефону и через терминалы компьютера одновременно в сотнях банках во всем мире. Сотни миллионов долларов продаются и покупаются каждые несколько секунд, что и составляет суть так называемого валютного трейдинга.

Для получения информации о состоянии финансовых рынков в режиме реального времени, а также финансово-экономических новостей используются международные информационные системы, такие, как, например, Tenfore .

FOREX объединяет четыре региональных рынка: азиатский, европейский, американский, австралийский. Обменные операции не прекращаются в течение всей рабочей недели, рынок работает 24 часа в сутки. Практически в каждом из часовых поясов есть дилеры, желающие котировать валюту. Относительное затишье на рынке FOREX наблюдается лишь с 23:00 до 4:00 часов по московскому времени. Это связано с тем, что 4 часа утра - открытие Токийской биржи и 23 часа - закрытие Нью-Йоркской. Можно также выделить несколько основных валютных зон мирового валютного рынка:

* **долларовая зона** - страны Америки во главе с США;
* **стерлинговая зона** - Великобритания и ее бывшие колонии;
* **йеновая зона** - страны Азии во главе с Японией;
* **зона марки** - страны Западной, Центральной и частично Восточной Европы во главе с Германией. Теперь эту зону можно выделить в **зону евро** в связи с введением единой европейской валюты.

FOREX - самый большой рынок в мире, он составляет по объему до 90 % всего мирового рынка капиталов. Тысячи участников этого рынка - банки, брокерские фирмы, инвестиционные фонды, финансовые и страховые компании - в течение 24 часов в сутки покупают и продают валюту, заключая сделки в течение нескольких секунд в любой точке Земного шара. Объединенные в единую глобальную сеть спутниковыми каналами связи с помощью совершеннейших компьютерных систем, они создают оборот валютных средств, который в сумме за год превышает в 10 раз общий годовой валовой, национальный продукт всех государств мира (причем, цифра взята из учебника 2-летней давности).

Для чего необходимо перемещение таких огромных денежных масс по электронным каналам? Валютные операции обеспечивают экономические связи между участниками различных рынков, находящимися по разные стороны государственных границ: межгосударственные расчеты, расчеты между фирмами из разных стран за поставляемые товары и услуги, иностранные инвестиции, международный туризм и деловые поездки. Без валютообменных операций эти важнейшие виды экономической активности не могли бы существовать. Но деньги, служащие здесь инструментом, сами становятся товаром, так как спрос и предложение по операциям с каждой валютой в различных деловых центрах меняется во времени, а следовательно меняется и цена каждой валюты, причем меняется быстро и непредсказуемым образом.

В России рынок FOREX появился в 90-х годах ХХ века с началом развития свободных рыночных отношений. Наиболее передовые банки быстро сориентировались и поняли, что на этом рынке можно получать значительную прибыль. Были открыты отделы, занимающиеся спекулятивными операциями на валютном рынке. Специалисты этого профиля быстро выросли в цене и нашли себе применение не только в российских, но и в западных банках. С каждым годом число трейдеров неуклонно растет.

Растет не только численность игроков, но и качественный подход к делу. Оказавшись наиболее мобильным финансовым рынком, FOREX мгновенно отслеживает все самые интересные научно-технические достижения и внедряет их в практику бизнеса. Одним из значительных этапов в развитии FOREX можно считать возникновение Интернет. Подтверждая свою динамичность и мобильность, специалисты FOREX быстро смогли найти конкретное применение компьютерной сети, используя ее с наивысшей рентабельностью. Появилась возможность делать то, что раньше казалось немыслимым. Сейчас Интернет позволяет трейдерам торговать валютой из любой точки мира и в любой момент времени.

Главными валютами, на долю которых приходится основной объем всех операций на рынке FOREX, являются сегодня доллар США (USD), евро (EUR), японская йена (JPY), швейцарский франк (CHF) и британский фунт стерлингов (GBP). До появления валюты евро большая доля рынка приходилась на немецкую марку (DEM).

**Доллар США (USD)**, как мы видели, стал ведущей мировой валютой после Второй Мировой войны. Сегодня доллар является универсальным платежным средством в международным бизнесе, валютой-убежищем при различных финансовых и политических кризисах в других странах, а также объектом международных инвестиций, благодаря большому объему высоконадежных ценных бумаг - государственных долгосрочных облигаций США. Уверенность в стабильности американской экономической и финансовой системы, в том что все доходы по государственным долговым ценным бумагам будут своевременно выплачены, не реквизированы и не обложены неожиданным налогом, привлекает на этот рынок как частных иностранных инвесторов, так и иностранные правительства. В последние годы небывалый рост демонстрирует рынок американских акций, притягивающий огромные капиталы иностранных и внутренних инвесторов, что служит дополнительным источником силы доллара. С середины 80-х годов американские акции стали более выгодным вариантом вложения денег, чем золото: акции росли, а цена золота падала. В период же после 1993 года американские акции растут настолько быстро, что уже не только независимые эксперты, но и официальные лица неоднократно высказывали опасения, что цены акций чрезмерно завышены и их падение может оказаться слишком резким и привести к финансовому и экономическому кризису.

Доллар занимает, по разным оценкам, долю от 50 до 61 процента в международных резервах центральных банков, составляющих в сумме до 1 триллиона долларов. Он является общепризнанной базовой валютой при котировке других валют. Доллар участвует в качестве одной из сторон в 87% всех транзакций на рынке FOREX (по данным на октябрь 1999 года). Из всех обменов японской йены на долю американского доллара приходилось 87%; для немецкой марки этот показатель составлял 64%, а для канадского доллара - 98%.

**Японская йена (JPY)** прошла сложный путь от пос­левоенного уровня 360 йен за доллар, определенного аме­риканской оккупационной администрацией, до курса око­ло 80 йен за доллар в 1995 г., после чего ее уровень вновь существенно понизился и опять сильнейшим образом ук­репился во второй половине 1998 года.

Главной особенностью финансовой ситуации в сегод­няшней Японии являются чрезвычайно низкие краткос­рочные процентные ставки; практически они сегодня под­держиваются Банком Японии на нулевом уровне. Поэто­му очень большие объемы сбережений и средств пенси­онных фондов и других инвесторов были вложены в за­рубежные ценные бумаги, прежде всего - в американские государственные облигации и в европейские активы. Су­щественно уступая доллару в качестве резервной валюты и инструмента международных расчетов, йена, тем не ме­нее, является одной из главных валют на международных финансовых рынках.

**Британский фунт (GBP)**. Британский фунт был веду­щей мировой валютой до Первой Мировой войны; суще­ственно ослабив свои позиции в межвоенный период, он окончательно уступил лидерство доллару после Второй Мировой войны, причиной чему были естественные про­блемы в пострадавшей от войны экономике, а также и подрыв доверия к валюте вследствие массированных фальшивомонетческих диверсий против нее со сторо­ны Германии во время войны.

До 50% транзакций с участием фунта имеют место на рынке Лондона. На глобальном рынке он занимает около 14%. Почти весь этот объем приходился на доллар и немецкую марку. Нью-йоркские банки практически прекращают котировать GBP в полдень. Фунт очень чув­ствителен к данным по рынку труда и инфляции в Анг­лии, а также к ценам на нефть. В комментариях событий на рынке FOREX фунт обозначается либо как *cable*, либо *pound*. Первое название оста­лось с тех времен, когда наиболее оперативными данны­ми, получаемыми в Европе из Америки, были телеграм­мы, переданные по трансатлантическому подводному кабелю. *Cable* используется, как правило, в котировке GBP к USD, a *pound* - применялось в котировках фунта к немецкой марке.

**Швейцарский франк (СНF)**. Объемы сделок с учас­тием швейцарского франка существенно меньше, чем с другими рассмотренными валютами. По отношению к немецкой марке он часто играл роль валюты-убежища (например, в случае кризисов в России). По данным пре­дыдущих лет, курс франка обнаруживал более сильные колебания, чем курс немецкой марки; но в последнее вре­мя это не имело места. Функция франка как валюты-убе­жища (safe-haven) в 1999 году сильно сократилась из-за военного конфликта на Балканах.

С появлением евро волатильность (изменчивость) курса франка по отношению к евро стала намного мень­ше, чем была волатильность франка по отношению к не­мецкой марке. Швейцарский Национальный Банк (SNB) проводит политику, направленную на координирование финансовых условий в Швейцарии и евро-регионе; в час­тности, в день снижения процентных ставок Европейс­ким Центральным Банком весной прошлого года, SNB через 20 минут объявил о снижении своей процентной ставки.

Хотя основная часть обменов происходит с участи­ем доллара, тем не менее некоторые недолларовые рын­ки тоже имеют значительную активность. Из суммарно­го объема недолларового рынка раньше около 98% при­ходилось на немецкую марку. После появления евро объе­мы на многих рынках уменьшились и пока еще в полной мере не восстановились.

**Немецкая марка (DЕМ)** занимала второе место пос­ле доллара по ее доле в мировых валютных резервах (око­ло 25%). В отношении стабильности курса, на марку силь­но влияли социально-политические факторы в России, с которой Германия наиболее тесно связана экономичес­кими и политическими отношениями, и это влияние пе­редалось новой валюте евро, так как Германия представ­ляет значительную часть экономики одиннадцати госу­дарств, объединивших свои валютные системы.

**Новая валюта евро (EUR)**, появившаяся 1 января 1999 года, объединила 11 европейских наций в самый мощный экономический блок мира, на долю которого приходит­ся почти пятая часть глобального выпуска товаров и ус­луг и мировой торговли. В состав евро-региона («Euro-area») входят Австрия, Бельгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерланды, Португа­лия, Финляндия и Франция, занимающие территорию 2365000 кв. км с населением 291 миллионов человек (для сравнения - в США 269 миллионов, в Японии - 126).

 Датская крона и греческая драхма, являющиеся бли­жайшими кандидатами на присоединение к евро, регули­руются с 1.01.99 механизмом ERM-2. Это означает, что определены центральные обменные курсы этих валют к евро: 7.46038 Danish crowns/euro и 353.109 Greek drachma/ euro, а границы допустимого диапазона изменения курса для кроны образуют коридор шириной 2,25% от централь­ного курса, и для драхмы ширина коридора 15%. В слу­чае выхода валюты за пределы валютного коридора со­ответствующий национальный Центральный банк дол­жен предпринять валютную интервенцию для корректи­ровки курса. Европейский Централь­ный Банк имеет обязательство помогать центральным банкам Дании и Греции поддерживать курсы в пределах заданных диапазонов в случае спекулятивных атак про­тив валют.

Создание единой европейской валюты является, бе­зусловно, величайшим финансовым экспериментом в ис­тории человечества. Ни одна из имевших ранее место попыток создания сколько-нибудь значительного финан­сового союза не увенчалась успехом. На евро сегодня многие также смотрят как на эксперимент, исходом ко­торого не обязательно будет успех. Все первое полугодие 1999 года курс валюты неуклонно падал, в чем некото­рые усматривают признаки недоверия к новой валюте, а другие видят эффективно проводимую единым Европей­ским Центральным банком денежную политику, так как низкий обменный курс играет на руку европейским экс­портерам, существенно повышая конкурентоспособность их товаров на мировых рынках.

Путь европейских государств к объединению валют­ных систем был длительным и не простым, не все страны могли выдержать условия, сформулированные для объе­динения, менялся состав участников. Но в течение не­скольких лет существовала и была признана в мире син­тетическая валюта экю (ECU), составленная из европей­ских валют (ее курс на 31 декабря 1998 года и стал курсом евро); настойчивая работа лидеров ряда европейских го­сударств, прежде всего Германии, Франции, Италии, при­вела, в конце концов, к старту новой валюты.

**3. Основные участники валютного рынка FOREX**

Основными участниками валютного рынка являются:

*Коммерческие банки*. Они проводят основной объем валютных операций. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют с ними необходимые конверсионные и депозитно-кредитные операции. Банк как бы аккумулирует (через операции с клиентами) совокупные потребности рынка в валютных конверсиях, а также в привлечении/размещении средств и выходят с ними на другие банки. Помимо удовлетворения заявок клиентов банки могут проводить операции и самостоятельно за счет собственных средств. В конечном итоге валютный рынок представляет собой рынок межбанковских сделок, и, говоря впоследствии о движении курсов валют и процентных ставках, следует иметь в виду межбанковский валютный рынок.

На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объем операций которых достигает миллиардов долларов. Это такие банки, как Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank и другие. Их основным отличием являются крупные объемы сделок, которые могут привести к значительным изменениям в котировке или в цене валюты. Обычно крупные игроки подразделяются на быков и медведей. Быки - это участники рынка, которые заинтересованы в повышении стоимости валюты; медведи - это участники рынка, которые заинтересованы в понижении стоимости валюты. Обычно рынок находится в состоянии равновесия между быками и медведями, и разница котировок валют колеблется в достаточно узких пределах. Однако, когда быки или медведи "берут верх", котировки курсов валют меняются достаточно резко и значительно.

*Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции*. Компании, участвующие в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в части импортеров) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. При этом данные организации прямого доступа на валютный рынок, как правило, не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

*Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов* (Investment Funds, Money Market Funds, International Corporations). Данные компании, представленные различного рода международными инвестиционными фондами, осуществляют политику диверсифицированного управления портфелем активов, размещая средства в ценных бумагах правительств и корпораций различных стран. На дилерском сленге их называю просто фондами или “funds”; наиболее известны фонд «Quantum» Джорджа Сороса, проводящий успешные валютные спекуляции, а также фонд «Dean Witter».

К данному виду фирм относятся также крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совместных предприятий и т.п., такие, как, например, “Ксерокс”, “Нестле”, “Дженерал моторс”, “Бритиш петролеум” и другие.

*Центральные банки*. Их главной задачей является валютное регулирование на внешнем рынке - а именно, предотвращение резких скачков курсов национальных валют, с целью недопущения экономических кризисов, поддержания баланса экспорта-импорта и т.п. Центральные банки оказывают прямое влияние на валютный рынок. Их влияние может быть как прямым - в виде валютной интервенции, так и косвенным - через регулирование объема денежной массы и процентных ставок. Их нельзя относить к быкам или к медведям, т.к. они могут играть как на повышение, так и на понижение исходя из конкретных задач, стоящих перед ними в данный момент. ЦБ может выступать на рынке в одиночку, для оказания влияния на национальную валюту, или согласованно с другими ЦБ для проведения совместной валютной политики на международном рынке или же для совместных интервенций.

Наибольшим влиянием на мировые валютные рынки обладают: центральный банк США - Федеральная Резервная Система (US Federal Reserve или кратко FED), центральный банк Германии - Бундесбанк (Deutsche Bundesbank) и Великобритании - Банк Англии (Bank of England, называемый также Old Lady).

*Валютные биржи*. В ряде стран с переходной экономикой функционируют валютные биржи, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью биржевого рынка.

*Валютные брокерские фирмы*. В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. За свое посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки.

*Частные лица*. Физические лица проводят широкий спектр неторговых операций в части зарубежного туризма, переводов заработной платы, пенсий, гонораров, покупки и продажи наличной валюты. А в 1986г. с введением маржевой торговли физические лица получили возможность инвестировать свободные денежные средства на рынке FOREX с целью получения прибыли.

**4. Фундаментальные факторы, влияющие на рынок FOREX**

В целом фундаментальный анализ выделяет четыре группы факторов, непосредственно влияющих на рынок:

* экономические;
* политические;
* слухи и ожидания;
* форс-мажор.

Классификация новостей по степени их ожидаемости:

* случайные и неожиданные - обычно новости политического и природного происхождения, реже экономического (политическая нестабильность в стране, войны, стихийные бедствия и т.п.);
* планируемые и ожидаемые - обычно новости экономического, реже политического характера.

Варианты реакции валютного рынка на различные события (факторы) показаны в ***таблице 1***.

Экономическая группа факторов и ее влияние на рынок валют базируется на аксиоме, что любая валюта является производной от экономического развития страны и ее стоимость может регулироваться при помощи определенных экономических мер. Другими словами, чем выше темпы роста национального богатства страны и короче производственный цикл, тем сильнее национальная валюта данной страны.

Экономическую группу факторов влияния на рынок можно разбить на следующие составляющие:

* данные об экономическом развитии страны;
* торговые переговоры;
* заседания центральных банков;
* любые изменения денежно-кредитной политики;
* заседания большой семерки, экономических или торговых союзов;
* выступления глав центральных банков, глав правительств, видных экономистов по поводу ситуации на рынке валют, изменении экономической политики, экономической ситуации в стране или их прогнозы;
* интервенции;
* сопредельные рынки;
* спекуляции.

Рассмотрим некоторые группы более подробно.

***Данные экономического развития страны.***

Принцип воздействия настоящей подгруппы базируется на аксиоме, что стоимость любой валюты является производной от состояния развития экономики данной страны. Стабильность развития экономики определяет интерес иностранных инвесторов к капиталовложениям в нее и, соответственно, спрос на определенную валюту. Они включают в себя такие ключевые показатели как торговый и платежный балансы, темпы инфляции, безработицу, валовой национальный продукт и т.п.

На рынке FOREX выработана единая система котировок валют через американский доллар. Таким образом, развитие американской экономики и стоимость американского доллара является важным, если не решающим, фактором, определяющим направленность рынка, общим для основных валют. Поэтому главное внимание валютных брокеров или дилеров направлено на американский доллар и на его, «поведение», вызывающее определенные реакции со стороны других валют. Правда, это отнюдь не уменьшает влияние других факторов - политики национальных банков или влияние смежных рынков, о которых речь вкратце пойдет ниже. Ежемесячно или ежеквартально в Соединенных Штатах публикуются основные показатели экономического развития.

***Торговые переговоры.***

Торговые переговоры являются важной составной частью экономической политики любой страны. В частности, соотношение импорта и экспорта дает такой важный показатель экономического развития как торговый дефицит. Для США дефицит торгового баланса является основной проблемой в течение последних нескольких лет, играющим немалую роль в падении американского доллара против основных европейских валют. Результат торговых переговоров находит немедленный отклик на рынке, иногда более чем значительный.

***Заседания центральных банков.***

Основной задачей центрального банка является регулировка внутренней экономической жизни страны. Кроме того, регулировка внутренней и внешней стоимости валюты также входит в его обязанности. Поэтому любые заседания центрального банка - или точнее, его рабочего комитета, - привлекают пристальное внимание участников валютного рынка. Одним из основных средств стимулирования или, наоборот, замедления роста экономики, привлечения иностранного капитала, привлекательности государственных облигаций, и, как результат, стоимости валюты, является регулирование процентных ставок и резервной нормы. Рассмотрим вкратце этот механизм.

Центральный банк продает или покупает валюту, чтобы влиять на ее курс или покрывает разницу между спросом и предложением, чтобы оставить его на прежнем уровне. Это методы прямого воздействия.

Однако когда отток капитала становится очень большим, валютные резервы центрального банка, в случае его стремления поддержать стабильный курс национальной валюты, быстро истощаются. Тогда ЦБ может применить косвенные меры воздействия на валютный курс, основными из которых являются изменение резервной нормы и учетной ставки.

*Резервная норма* - часть банковских депозитов, которые коммерческие банки не имеют права использовать для осуществления своих операций. Регулируя ее, государство увеличивает или уменьшает совокупную денежную массу в стране, что, в свою очередь, уменьшает или повышает валютный курс. Кроме этого, увеличение резервной нормы заставит коммерческий банк сократить текущие счета и направить часть средств для увеличения резервов. Это вызовет рост процентов по кредитам и, как следствие, уменьшение денежной массы в стране и увеличение курса национальной валюты. Соответственно, когда ЦБ снижает резервную норму - это увеличивает денежную массу и понижает курс национальной валюты.

Аналогично действует механизм изменения учетной ставки. *Учетная ставка* - это процент по ссудам, которые представляет центральный банк коммерческим банкам. Ее рост снижает желание коммерческих банков получить кредиты и тем уменьшает денежное предложение в стране, а понижение - увеличивает и то, и, соответственно, другое.

Среди мер, которые применяются центральными банками можно также выделить следующие:

1). *Девальвация* – искусственное понижение курса национальной валюты по отношению к валютам других стран. Она стимулирует расширение экспорта и иностранные инвестиции. в то же время ограничивает импорт и вывоз капитала. В результате достигается улучшение торгового баланса. В социальной сфере же девальвация означает ускорение инфляции и снижение жизненного уровня населения.

2). *Ревальвация* – искусственное повышение курса национальной валюты. Ревальвация создаёт для страны возможность дешевле приобрести иностранную валюту, что совпадает с интересами импортёров товаров и экспортёров капитала. Ревальвация в то же время удорожает экспортные товары.

3). *Валютный коридор* – курс валюты может изменяться только в границах данного коридора.

***Изменения денежно-кредитной политики.***

Такие меры редко предпринимаются для регулирования стоимости валют, чаще всего центральные банки или правительства предпочитают иные меры воздействия на рынок. Тем не менее, одним из примеров может являться недавний пакет мер, разработанный правительством Японии исключительно в целях снижения стоимости японской йены на мировом рынке (также называемый дополнительным бюджетом). Его основной задачей являлось снижение привлекательности инвестиций в японскую экономику, стимулирование оттока японского капитала за рубеж, ужесточение правил в отношении иностранных клиентов, имеющих счета в японских банках и т. д. Только на ожиданиях относительно этого пакета мер японская иена подешевела почти на 400 пунктов в течение двух-трех дней. Однако когда ожидания не оправдались, обратная реакция рынка в несколько раз превысила первоначальное удешевление.

***Заседания большой семерки, торговых и экономических союзов.***

Одной из задач большой восьмерки является регулирование мировой экономики и, в частности, конкретной ситуации на мировом рынке валют. Существует определенное соглашение между членами большой восьмерки по этому поводу - Соглашение СВОП. Результатом заседания стран большой восьмерки может служить принятие решения о проведении совместной интервенции на мировом валютном рынке силами нескольких центральных банков или других мер по ограничению или, наоборот, стимулированию роста стоимости той или иной валюты. В последнее время такие соглашения могут заключаться даже не только членами - так, например, достаточно часто проявляются договоренности в области совместной политики на рынке валют между Японией, США и Германией.

Заседания торговых союзов, регулирующие торговые отношения между странами или определяющие политику того или иного региона могут также оказать достаточно сильное воздействие на ту или иную конкретную валюту. Апелляция США и Японии в ВТО (Всемирную организацию торговли, созданную в январе 1994 года вместо ГАТТа) после неудачного окончания очередного раунда торговых переговоров оставила йену практически без движения почти на целую неделю. Заседания ИМФ (International Monetary Union), дающие оценку и предположения по поводу сегодняшнего состояния развития мировой экономики, и распределяющие кредиты, не оказывает прямого влияния на валюты, хотя и может вызвать определенный отклик на рынке. Скорее всего, в настоящей ситуации можно рассчитывать на определение долгосрочной стратегии развития рынка в целом, чем на немедленную реакцию.

***Выступления глав правительств, глав центральных банков, видных экономистов по поводу ситуации на рынке.***

      Это один из факторов, в большинстве случаев находящий немедленный отклик на рынке. Выступление главы Швейцарского Национального Банка Лумьера о незаинтересованности Швейцарии в сильной собственной валюте 29 сентября 1995 года привело к скачку швейцарского франка с уровня 1.1400 до 1.1480 в течение нескольких минут, и далее до уровня 1.1580 в течение последующего часа. Другим примером может являться выступление видного экономиста Бергстейна, который вместе с неожиданными цифрами ухудшившегося торгового баланса США и неоправдавшимися ожиданиями по поводу дополнительного бюджета Японии привел к катастрофическому обвалу иены в течение менее чем двух дней с отметки 104.55 до 97.15, сведя на нет двухнедельные усилия Центрального банка Японии и Федеральной Резервной Системы США. Достаточно часто, особенно при наличии определенных условий, выступление того или иного лица может не только сильно повлиять на поведение той или иной валюты, но и в корне изменить ситуацию на рынке.

**5. Определение курсов на валютном рынке**

***Что такое валютный курс***

После того как Бреттон-Вуддское соглашение, регу­лировавшее валютные курсы в послевоенный период, прекратило свое существование, основные мировые ва­люты получили большую свободу в том смысле, что их курсы стали в значительной степени определяться рын­ком на основе спроса и предложения по этим валютам как инструментам торговли, инвестиций и формирования международных резервов. Чем же вызваны столь силь­ные изменения валютных курсов, которые наблюдаются с тех пор, в чем их причины и как их истолковывает эко­номическая наука?

Основным понятием, созданным для объяснения ва­лютных курсов является *паритет покупательной способ­ности*, ППС (purchasing power parity - РРР), для формули­ровки которого обычно привлекают так называемый за­кон одной цены: цена товара в одной стране должна быть равна цене товара в другой стране; а поскольку эти цены выражаются в разных валютах, то соотношение цен и определяет курс обмена одной валюты на другую.

Пусть Pd - внутренняя цена (domestic price) данного товара, a Pf - его цена за рубежом, в соседней стране (foreign price). Эти цены представляют собой количества валют, национальной для данной страны и иностранной, которые дают за единицу товара внутри страны и за ру­бежом. Отношение цен и будет тем курсом, по которому одну валюту станут обменивать на другую ради приоб­ретения данного товара. Если бы все обмены были связа­ны только с этим одним товаром, то это и был бы обмен­ный курс,

**S=Pd/Pf**

определяющий цену одной единицы иностранной валю­ты в единицах внутренней (национальной) валюты.

Вполне понятно, что подобное определение обмен­ного курса является сильно упрощенным, оно принимает в рассмотрение только один товар и не учитывает много­го, что имеет место в действительности. А на самом деле происходит торговля множеством товаров, и не только товарами, но еще и различными услугами (которые еще сложнее сравнивать по их ценам в разных странах). По­этому более реалистичный вариант закона одной цены сравнивает общие уровни цен в двух странах на группу товаров и услуг. Формула для определения обменного курса остается той же самой, но под Pd и Pf понимаются уже средние цены некоторого набора товаров и услуг (потребительской корзины). Такое определение обменно­го курса называют *абсолютным вариантом паритета по­купательной способности* (absolute version of purchasing power parity).

Применяется также другая форма определения об­менного курса через цены товаров по разные стороны границы. Для большинства задач, связанных с оценива­нием тенденций экономических процессов важно не само значение обменного курса, а его изменение, происшед­шее в течение некоторого времени под влиянием различ­ных факторов. Если обозначить процентное изменение цен товаров (или соответствующих потребительских кор­зин) через δPd и δPf соответственно, то вызванное ими изменение (в процентах) валютного курса будет равно

**δS= δPd-δPf**

Это есть формула *относительного варианта парите­та покупательной способности* (relative version of purchasing power parity).

По крайней мере одно практическое применение кон­цепции паритета покупательной способности в реальной финансовой политике известно в истории валютных рын­ков. Это соглашение Plaza Accord сентября 1985 года, когда американский доллар был решением Большой Пя­терки (G5) девальвирован по отношению к йене и евро­пейским валютам (то есть его курс был установлен на более низком уровне). Результат этого соглашения, как считается ныне, отнюдь не совпал с тем, что от него ожи­далось.

***Виды валютных курсов.***

*Прямая котировка* - количество национальной валюты за одну единицу чужой. В большинстве стран курсы иностранных валют выражаются в национальной валюте. Это так называемая система прямых котировок. К примеру, в Германии один доллар США ($) будет приравнен к определенному количеству марок ФРГ (DM), а в Нью-Йорке одна германская марка будет приравнена к определенному количеству центов (или долларов, если курс марки достаточно высокий).

*Обратная котировка* – количество чужой валюты за единицу национальной.

*Кросс-курсы*. Это соотношение между двумя валютами, которое вытекает из их курса по отношению к курсу третьей валюты. При операциях на мировом рынке часто используются кросс-курсы с долларом США, так как доллар США является не только основной резервной валютой, но и валютой сделки в большинстве валютных операций.

Все расчеты по кросс-курсам, связанные по доллару, определяются делением:

DEM/CHF = USD/CHF : USD/DEM

Все расчеты по кросс - курсам, связанные с фунт стерлингом, определяются умножением:

GBP/DEM = GBP/USD × USD/DEM

*Спот-курс*. Это цена валюты одной страны, выраженная в валюте другой страны, установленная на момент заключения сделки, при условии обмена валютами банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки. Спот-курс отражает, насколько высоко оценивается национальная валюта на момент проведения операции за пределами данной страны.

Вообще же существует два полярно противоположных варианта системы валютных курсов:

1. *система гибких, или плавающих, курсов*, при которой курсы обмена национальных валют друг на друга определяются спросом и предложением;
2. *система жёстко фиксированных валютных курсов*, при которой изменениям валютных курсов в результате колебаний спроса и предложения препятствует государственное вмешательство.

Система гибких курсов имеет следующие недостатки:

1). Неопределённость в торговле и прибылях. Например, в условиях инфляции и изменения таможенных пошлин.

2). Условия торговли страны могут ухудшиться при падении интернациональной стоимости её валюты. Например, увеличение цены рубля в долларах.

3). Нестабильность. Свободное колебание валютных курсов может оказывать дестабилизирующее влияние на внутреннюю экономику. Значительные колебания курса могут оказывать депрессивное воздействие на отрасли, производящие товары на экспорт.

 Фиксированные валютные курсы устанавливаются некоторыми странами в попытке преодолеть недостатки, присущие системе гибких курсов. В целом же, система регулируемых центральными банками плавающих валютных курсов признана как имеющая преимущества в налаживании рациональных международных связей.

**6. Факторы, влияющие на валютный курс**

*1).Торговый баланс.*

Из многообразия экономических индикаторов, на первый взгляд, самую прямую и непосредственную связь с валютным курсом должен иметь торговый баланс (Trade Balance), поскольку он представляет собой разницу меж­ду суммарным экспортом и импортом страны,

Trade Balance = Export - Import

Если экспорт преобладает в структуре внешней тор­говли страны, то это означает избыточное поступление иностранной валюты в страну, следовательно, рост спроса на национальную валюту и рост обменного курса этой валюты. И наоборот, при дефиците торгового баланса (когда объем импорта больше, чем объем экспорта) на­циональная валюта должна слабеть. В действительности же, взаимное влияние торговли, обменных курсов, инфляции и процентных ставок на­столько перемешивает все факторы, что связь между ними становится совершенно неочевидной.

Другой подход к описанию природы валютного кур­са - теория эластичности - связан с объяснением реакции торгового баланса на изменения валютного курса и с дру­гой стороны, с объяснением отклонений валютного кур­са через изменения, претерпеваемые торговым балансом. Согласно теории эластичности, валютный курс есть про­сто та цена обмена иностранной валюты, которая под­держивает торговый баланс в равновесии. Величина из­менения обменного курса, возникающего как реакция на отклонения в торговом балансе, зависит полностью от эластичности спроса по изменению цен. Поэтому если спрос является неэластичным по цене, то падение импорта и рост экспорта будут небольшими, следовательно, об­менный курс должен расти значительно, чтобы скомпен­сировать торговый дисбаланс. С другой стороны, если спрос эластичен по цене, то падение импорта и рост экспорта велики, так что достаточно небольшого изменения валютного курса.

Сложность применения теории эластичности к реаль­ному рынку связана с тем, что валютные курсы облада­ют совсем не одинаковой эластичностью, в частности, краткосрочные курсы (слот) очевидно менее эластичны, чем долгосрочные. Кроме того, могут быть различные причины, вызывающие резкие изменения краткосрочных курсов, которые сами по себе меняют правила игры. Все эти соображения эластичности безусловно интересны с точки зрения выявления факторов, влияющих на обмен­ные курсы, хотя конкретных соображений о реакциях валютных курсов усмотреть здесь сложно.

Различные современные теории обменного курса принимают во внимание не только товарные рынки, но еще и предложение и спрос на финансовые активы, то есть учитывают международные потоки капитала. Развитие теории продолжается. Но ясно, что не следует ожидать получения простых ответов, так как слишком много фак­торов влияют на поведение курсов, да и сами рынки не­прерывно меняются по своей структуре.

*2). Процентные ставки.*

Другим важным индикатором для отслеживания динамики валютных рынков являются процентные ставки. Процентный диф­ференциал (Interest Rate Differential), то есть разность процентных ставок, действующих по двум валютам - это главный фактор, непосредственно определяющий отно­сительную привлекательность пары валют, а, следователь­но, и возможный спрос на каждую из них. На денежном рынке каждой страны действует много видов процентных ставок: ставка, под которую коммерческие банки занима­ют деньги у центрального банка (официальная процент­ная ставка Official Interest Rate); ставки, под которые банки занимают деньги друг у друга (ставки межбанков­ского заимствования - Interbank Offered Rate); процент­ные ставки, определяющие доходность государственных ценных бумаг (Government Bonds Yields); процентные став­ки, под которые банки выдают кредиты своим клиентам (Lending Rates); процентные ставки, под которые коммер­ческие банки привлекают деньги в депозиты (Deposit Rates). Все эти ставки тесно связаны между собой и, в ко­нечном счете, определяются той официальной процент­ной ставкой, которую устанавливает центральный банк.

Чем больше процентная ставка по данной валюте по сравнению с другими валютами (большой процентный дифференциал), тем больше будет желающих среди ино­странных инвесторов купить данную валюту, чтобы раз­местить средства в депозит под высокую процентную ставку. А поскольку процентные ставки всегда тесно свя­заны между собой, высокие ставки банковского рынка означают и высокие ставки по государственным облига­циям, а также высокие доходности по более рискованным облигациям акционерных обществ. Словом, ***высокие про­центные ставки делают данную валюту привлекательной в качестве инструмента инвестирования***; а значит, спрос на нее на международном валютном рынке повышается, ***и курс этой валюты растет***.

В целом влияние процентных ставок на валютные курсы достаточно однозначно: ***чем выше процентные ставки по данной валюте, тем выше ее обменный курс***. Но есть много обстоятельств, которые делают учет про­центных ставок неочевидным и отнюдь даже не простым делом. Во-первых, необходимо принимать во внимание не сами по себе процентные ставки, а реальные процент­ные ставки, учитывающие инфляцию, поскольку существует сильная связь между валютным рынком и рынками государственных ценных бумаг (ин­струментов с фиксированным доходом), очень чувстви­тельными к инфляции. Если инфляция в данной стране начинает расти высокими темпами, это обесценивает го­сударственные облигации, так как доход по ним выпла­чивается фиксированный, заранее установленный, а ин­фляция этот доход может просто съесть. При первых же признаках высокой инфляции рынки государственных облигаций начинают нервничать, а если иностранные инвесторы станут сбрасывать облигации, то возникнет избыток данной валюте на FOREX'e, из-за чего ее курс упадет.

Во-вторых, рынок живет ожиданиями важных собы­тий и готовится к ним, а не только реагирует на уже свер­шившиеся факты. Если складывается определенное мне­ние, что процентные ставки по данной валюте будут под­няты, то дилеры начнут поднимать ее курс в ожидании его будущего повышения. И рынок длительное время может быть в этом оптимистическом настроении по дан­ной валюте, благодаря чему успеет сформироваться ее восходящий тренд. Когда же, наконец, повышение ставок состоится на самом деле, валюта окажется уже в перекуп­ленном состоянии, а поскольку фактор давления на нее кверху уже отпал после состоявшегося повышения ста­вок, первой реакцией на фактическое их повышение мо­жет быть падение курса, то есть прямо обратная реакция. И это тем более вероятно по той причине, что такой от­кат вниз служит хорошей возможностью открыть новые длинные позиции по валюте, то есть купить ее.

*3).Валовой внутренний продукт.*

Валовой внутренний продукт, ВВП (Gross Domestic Product, GDP) - общий показатель суммы добавленных ценностей, созданных за определенный период всеми про­изводителями, действующими на территории страны. ВВП является обобщающим индикатором силы экономи­ки (или наоборот, ее слабости в периоды спадов). Его связь с валютным курсом всегда очевидна и достаточно непосредственна - ***чем сильнее растет ВВП, тем крепче национальная валюта***. Чем выше ВВП, тем лучше состояние экономики. Его оптимальное изменение – до 3% в год; если выше – обратная реакция. Придется вводить повышенные ставки, что будет вызывать удорожание национальной валюты.

 Для валютных рынков это один из главных индикаторов. Реакция на публикацию не толь­ко показателей роста основных экономик, но и их исправ­ленных (уточненных) значений бывает весьма значитель­ной.

*4). Инфляция.*

Инфляция является важнейшим показателем разви­тия экономических процессов, а для валютных рынков - одним из наиболее существенных ориентиров. За данны­ми по инфляции валютные дилеры следят самым внима­тельным образом.

С точки зрения валютного рынка, влияние инфляции естественным образом воспринимается через ее связь с процентными ставками. Поскольку инфляция изменяет соотношение цен, то она изменяет и действительно полу­чаемые выгоды от доходов, приносимых финансовыми активами. Это влияние принято измерять с помощью ре­альных процентных ставок (Real Interest Rates), которые в отличие от обычных (номинальных, Nominal Interest Rates) процентных ставок учитывают обесценивание де­нег, происходящее из-за общего роста цен.

Рост инфляции уменьшает реальную процентную ставку, поскольку из полученного дохода надо вычесть некоторую часть, которая просто пойдет на покрытие роста цен и не дает никакого реального увеличения полу­чаемых благ (товаров или услуг). Простейший способ формального учета инфляции и состоит в том, что в ка­честве реальной процентной ставки рассматривают но­минальную ставку за вычетом коэффициента инфляции (также заданного в процентах), Кроме того, уровень инфляции есть важнейший по­казатель «здоровья» экономики, а потому он тщательно отслеживается центральными банками. Средством борь­бы с инфляцией является повышение процентных ставок. Рост ставок отвлекает часть наличных средств из делово­го оборота, так как финансовые активы становятся бо­лее привлекательными (их доходность растет вместе с процентными ставками), более дорогими становятся кре­диты; в итоге количество денег, которые могут быть уп­лачены за выпускаемые товары и услуги, падает, а следо­вательно снижаются и темпы роста цен. Из-за наличия этой тесной связи с решениями центральных банков по ставкам валютные рынки пристально следят за индика­торами инфляции.

Основными публикуемыми показателями инфляции являются индекс потребительских цен (consumer price index), индекс цен производителей (producer price index), и дефлятор ВВП (GDP implicit deflator). Каждый из них выявляет свою часть общей картины роста цен в эконо­мике.

*5). Действия центральных банков.*

Все действия государственных регулирующих орга­нов, а в особенности, центральных банков, влияющие на финансы и денежное обращение, являются важными фак­торами для валютных курсов. Цена валюты определяет­ся, прежде всего, спросом и предложением, связанными с этой валютой на международном рынке. Поэтому обмен­ные курсы основных валют создаются рынком, но у цен­тральных банков есть целый ряд инструментов, с помо­щью которых они могут существенно повлиять на валют­ные курсы. Применяют эти инструменты центральные банки, исходя из целей своей финансовой политики (глав­ная из которых - стабильность национальной валюты) и той конкретной ситуации, которая определяется состоя­нием экономики, конкурентным положением страны на мировом рынке и политическими факторами. Поэтому рынки всегда очень внимательно следят не только за экономикой, но и за статистикой финансов ос­новных торгующих стран, пытаясь предугадать по ним действия центральных банков.

*6). Величина денежной массы.*

Количество денег, находящихся в обращении (Money Supply), есть один из существенных факторов, формиру­ющих валютный курс. Избыток одной валюты создаст повышенное предложение ее на международном валют­ном рынке и вызовет снижение ее курса по отношению к другим валютам. Соответственно, дефицит валюты, при наличии спроса на нее, приведет к росту курса.

Показателями, измеряющими количество денег в обращении, являются так называемые денежные агрега­ты (Monetary Aggregates), которые учитывают количество денег разных видов, характеризуя и состав денег (струк­туру денежной массы). Сами денежные агрегаты опреде­ляются несколько по-разному в различных странах, но общий их смысл при этом вполне аналогичен. Здесь дан вариант, принятый в амери­канской банковской системе, где формируются данные по четырем денежным агрегатам:

- Ml - наличные деньги в обращении, находящиеся за пределами банков, дорожные чеки, депозиты до вос­требования, прочие чековые депозиты;

- М2 = M1 + нечековые сберегательные депозиты, срочные вклады в банках, однодневные операции РЕПО, однодневные долларовые депозиты резидентов США, средства на счетах взаимных фондов;

- M3 = М2 + краткосрочные государственные обли­гации, операции РЕПО, евродолларовые депозиты рези­дентов США в зарубежных филиалах американских бан­ков.

Влияние данных по денежным агрегатам на валют­ные циклы оценивается прежде всего через их связь со стадиями экономических циклов. Поведение раз­личных денежных агрегатов в экономическом цикле впол­не аналогично: все они показывают максимальные тем­пы роста перед началом спада и минимумы роста в конце спада. По этой причине агрегат M2 например, включен в составной индекс опережающих индикаторов. Все агре­гаты испытывают наибольший рост на стадии восстанов­ления; M2 в среднем имеет один темп роста в стадии спа­да (рецессии) и в стадии роста. Вообще же, ***ускоренный рост денежной массы***, как в наличной, так и в безналичной форме, ***оказывает понижающее воздействие на курс национальной валюты***.

Роль вышеперечисленных факторов, таким образом, можно свести в ***таблицу 2***, а в ***таблице 3*** приведены экономические показатели, которые в ряде случаев оказывают серьёзное влияние на курс валюты.

Подводя итоги этой главы, следует отметить следующие важные моменты.

1. Валютные курсы выражают *паритет покупательной способности* национальной валюты. Однако он лишь в первом приближении объясняет валютные курсы. Во-первых, обменные курсы никогда не могут точно выражать соотношение покупательных способностей валют потому, что на разные валюты никогда не покупают совершенно одинаковый набор благ. Во-вторых, на движение валютных курсов оказывает сильное воздействие соотношение спроса и предложения каждой валюты. Если страна много покупает на внешнем рынке и мало продаёт, то спрос на валюту будет больше предложения. В-третьих, на валютный рынок, помимо экономических факторов, влияют политические, военные факторы, ожидания. Поэтому движение валютных курсов совпадает не только с изменением покупательной способности валют.
2. Для удержания курса национальной валюты в определённых пределах применяются *валютные интервенции,* осуществляемые правительством и Центральным банком. Для этого Центральный банк либо скупает иностранную валюту на валютной бирже, либо продаёт. В первом случае курс понижается, во втором – растёт. Через механизм валютных интервенций правительство старается не допускать скачкообразных изменений курса, что всегда пагубно сказывается на состоянии экономики и уровня цен.

***Заключение***

##### Рынок иностранных валют – это рынок, где различные иностранные валюты обмениваются друг на друга. Это конкретные рынки, характеризующиеся большим числом покупателей и продавцов, торгующих долларами, рублями, марками, иенами. Это обычные рынки с чистой конкуренцией, отсутствием монополий. С другой стороны, цена, или обменный курс национальной валюты – это не обычная цена, поскольку она связывает все внутренние цены со всеми иностранными. Изменение курса валют может повлечь за собой очень важные последствия для уровней производства, внутренних и экспортных цен, занятости. Так, например, повышении курса национальной валюты по сравнению с заграничной ведёт к ослаблению национальной экономики и стимулирует зарубежную, и наоборот. Но при этом очень важно выбрать правильную тактику “игры” на международном валютном рынке; в справедливости этого утверждения легко убедиться на примере финансового кризиса в России в конце 90-х годов XX века.

В России заниженный курс рубля, установившийся в середине 90-х годов имел такие последствия:

* Неоправданно дорогие импортные товары и слишком дешёвые отечественные привели к вывозу из России за бесценок древесины, нефти, металлов и др.;
* Эффективный экспорт, так как даже при низкой производительности можно было, продав валюту по бросовым ценам, обменять эту сумму по завышенному курсу на рубли и иметь хорошую прибыль;

Приближение курса рубля к паритету покупательной способности имело следствием:

* Облегчение импорта;
* Снижение конкурентоспособности экспорта;
* Снижение рентабельности экспортных операций.

Некоторая стабилизация рубля показала, что значительная часть экспорта малоэффективна из-за низкой производительности труда, технологической отсталости. Чтобы началась структурная перестройка промышленности и сельского хозяйства, необходимо сближение внутренних и внешних цен. Поэтому правильно выбранная и проводимая валютная политика государства очень важна для общества в целом, а значит, для каждого из нас.

##### *Приложение*

**Таблица 1. Варианты реакции рынка на произошедшее фундаментальное событие.**

|  |  |
| --- | --- |
| *Ожидания рынка* | Динамика цены |
| В целом оправдались | Сильных изменений претерпевать не будет |
| Рынок недооценил данный фактор | Продолжение действующей динамики с ускорением в момент появления события |
| Оказались ошибочными | Можно ожидать сильного изменения курса в направлении, противоположном предыдущему |

**Таблица 2. Влияние фундаментальных факторов на изменение курса национальной валюты.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Название показателя* | ***Степень важности*** | ***Изменение показателя*** | ***Изменение курса национальной валюты*** |
| Дефицит торгового баланса (Trade deficit) | 1 | рост | снижение |
| Дефицит платежного баланса (Payment deficit) | 1 | рост | снижение |
| Индексы инфляции: индекс потребительских цен (CPI) и индекс оптовых цен (PPI) | 1 | рост | снижение |
| Официальные учетные ставки (РЕПО, ломбардная и т.п.) | 1 | рост | рост |
| Валовой национальный продукт (GDP) | 1 | рост | рост |
| Безработица (Unemployment) | 1 | рост | снижение |
| Данные по денежной массе (М4, М3, М2, М1, М0) | 1 | рост | снижение |
| Выборы президента или парламента | 1 | рост | - |
| Размеры розничных продаж (Retail sales) | 2 | рост | рост |
| Жилищное строительство (Housing starts) | 2 | рост | рост |
| Величина заказов (Orders) | 2 | рост | рост |
| Индекс производственных цен (Producer price) | 2 | рост | снижение |
| Индекс промышленного производства (Industrial production) | 2 | рост | рост |
| Производительность в экономике (Productivity) | 2 | рост | рост |
| Индексы акций (DJI, NIKKEY, DAX, FTSE) | 3 | рост | рост |
| Цены государственных облигаций (T-bills, T-bonds) | 3 | рост | рост |

**Таблица 3. Стратегические цели экономической политики.**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Экономический показатель** | **Высокое значение** | **Низкое значение** | **Оптимальное значение** |
| *Инфляция* | высокие %-ные ставки, снижение эффективности производства, перераспределение капитала от производителей к посредникам | Низкие %-ные ставки, застой в торговле и финансовой сфере | при стабильно высокой эффективности производственного сектора остаются возможности для доходного ведения дел у посредников |
| Безработица |  социальная напряженность, уменьшение среднего класса, снижение чистой массы реальных доходов населения |  у работников пропадают стимулы к хорошему труду, страдают интересы работодателей | на пересечении интересов работодателей и работников |
| ***Бюджетный дефицит*** |  рост государственного долга, ускорение инфляции. Решение - либо через снижение расходов (за счет малообеспеченных), либо через повышение налогов (за счет налогоплательщика) |  снижение инфляции (см. ***Инфляция***) | основано на умеренной инфляции при соблюдении интересов всех заинтересованных в бюджете страны групп |
| ***Обменный курс*** | невыгодно экспортерам и внутренним производителям, снижение экспорта, вывоз капитала за рубеж | невыгодно импортерам и внутренним потребителям, повышение цен на импорт, усиление инфляции | величина, близкая к рыночной, но отличающаяся от нее в силу спекулятивных колебаний |
| ***Учётная ставка*** |  удорожание кредита, экономический застой. Невыгодно основной массе населения и производству |  отток капитала из страны, обесценивание национальной валюты. Противоречит интересам финансовых посредников | находится на пересечении интересов всех заинтересованных групп |

***Литература.***

* В.Н. Лиховидов “Фундаментальный анализ мировых валютных рынков: методы прогнозирования и принятия решений”.
* А.П. Казаков, Н.В. Минаева “Экономика: курс лекций”.

Аналитические материалы:

* www.forex.h1.ru
* www.e-finansist.ru
* www.investo.ru
* www.fxclub.ru