Уральский Государственный Технический Университет

**Реферат по экономике**

Тема: ***Валютный рынок. Механизм формирования валютного курса.***

**Исполнитель:** студент группы Р-327 радиотехнического факультета Салматов Е.Д.

**Преподаватель:** Корнеев М.И.

Екатеринбург. 2003

# Оглавление.

Оглавление 2

Введение. 2

1.Валютный рынок. 2

1.1.Общие понятия. Мировой межбанковский валютный рынок FOREX 2

1.2.Виды валютных рынков. 2

1.3.Участники валютного рынка. 2

1.4.Функции валютного рынка. 2

2.Валютный рынок Российской Федерации. 2

3.Валютный (обменный) курс 2

3.1.Механизм формирования валютного курса. 2

3.1.1.Виды валютных курсов и их регулирование. 2

3.1.2.Механизм курсообразования в Российской Федерации. 2

Заключение. 2

Список литературы 2

# Введение.

Важнейшая особенность международной торговли по сравнению с торговлей внутренней состоит в том, что ее обслуживают разные денежные единицы, то есть разные национальные валюты.

Каждая страна требует при этом, чтобы на ее территории все расчеты осуществлялись только в денежных знаках этой страны и только ими иностранные покупатели платили за приобретаемые для импорта товары производителей этой страны. Из-за этого международная торговля всегда требует решения проблем, связанных с:  
 1) организацией собственно купли-продажи товаров;  
 2) валютным обеспечением торговых операций.

Валюта и деньг понятия близкие, но не совпадающие. Деньги - это билеты ЦБ, чеки, монеты, обращающихся в стране. Валюта - иностранные банкноты, чеки и монеты. Валюта - это тоже деньги, но сфера ее действия нацелена на мировой рынок.

Но понятие денег и валюты не тождественны еще и потому, что не всякие национальны знаки стоимости могут выступать в качестве валюты. Валютой становятся те деньги, которые признаны мировыми сообществами в качестве общих эквивалентов. В отношении банковских билетов, выполняющих функции меры стоимости и средства накопления как у себя дома, так и на мировом рынке, понятие валюты и денег совпадают. На практике они свободно пересекают границу и возвращаются обратно. Но неконвертируемые денежные знаки валютой быть не могут.

Но почему нельзя отказаться от многовалютности и создать единые деньги для всего мирового рынка? Ведь это бы существенно облегчило международную торговлю, в которой заинтересованы все страны планеты. Причин тому несколько:  
 -наличие национальной валюты облегчает правительству поиск средств для расчетов с теми, кто получает деньги напрямую от государства. К ним относятся служащие, включая армию, беднейшие граждане и фирмы, поставляющие товары и услуги для государственных нужд. В крайнем случае, государство может просто осуществить дополнительную эмиссию бумажных знаков;  
 -наличие национальной валюты позволяет государству управлять ходом дел в экономике страны;  
 -национальная валюта позволяет обеспечить полный суверенитет страны, ее независимость от воли правительств других стран.  
 -наличие собственной валюты помогает избежать инфляции, которой "больны" валюты других стран.

Для ведения международной торговли в условиях существования разных валют человечество создало механизм взаимных расчетов между гражданами и фирмами различных стран. Обычно его называют валютным рынком.

# 1.Валютный рынок.

## 1.1.Общие понятия. Мировой межбанковский валютный рынок FOREX

С институциональной точки зрения валютный рынок представляет собой множество крупных коммерческих банков и других финансовых учреждений, связанных друг с другом сетью коммуникационных средств связи, с помощью которых идет торговля валютами. На дисплеи компьютеров выведены текущие котировки разных валют, по которым различные банки сейчас торгуют валютой. Любой банк может купить или продать валюту по наилучшему курсу как за свой счет так и по поручению клиента. Время совершения сделки, как правило, составляет от нескольких десятков секунд до 2-3 минут. Подтверждающие сделку документы отсылаются позже, а проводки по банковским счетам осуществляются в течение 2 рабочих банковских дней. Такая форма организации торговли валюты называется межбанковским валютным рынком.

Подавляющая часть валютных операций проводится в безналичной форме, т.е. по текущим и срочным банковским счетам, и только незначительная часть рынка приходится на торговлю монетами и обмен наличных денег.

Все большее число физических и юридических лиц в России, странах СНГ и во всем мире стремится получить доходы значительно большие, чем обеспечивают имеющиеся финансовые инструменты. Такой шанс дает торговля валютой на международном валютном рынке благодаря ежеминутным колебаниям курсов валют.

Предоставление банками и брокерскими конторами возможности вести валютообменные операции в объемах, многократно превышающих фактически вложенные средства, позволяет стать полноправным участником рынка инвестору, располагающему суммой всего от $2000.

Классическая операция Джорджа Сороса (George Soros) в 1992 году по продаже английского фунта стерлингов (GBP) против немецкой марки (DM) и американского доллара (USD) принесла ему в течение двух недель миллиард долларов чистой прибыли, сделав Сороса знаменитым и положив начало его благотворительной деятельности.

В настоящее время банк не может быть конкурентоспособным и существовать без возможности осуществлять торговлю валютой. Валютные операции позволяют банку быть независимым от изменений курса доллара, если средства банка находятся в долларах или любой другой валюте. Закономерности развития рыночной экономики заставят и российские банки включить валютный дилинг в арсенал средств, обязательных для выживания в условиях все обостряющейся конкурентной борьбы в банковских сферах. В ряде стран часть межбанковского рынка оформлена организационно в виде валютной биржи.

Изучение валютного рынка основывается на теории рыночного спроса и предложения. Однако, применительно к валютному рынку теория спроса и предложения используется с существенными изменениями, поскольку валюта является особым товаром. На международной арене она принимает те же формы, что и денежные единицы внутри страны.

Валютный рынок подчинятся законам конкуренции. Поведение его участников определяется желанием максимизировать свои прибыли, играя на разнице валютных курсов. Величина этих прибылей зависит от сочетания широкого круга политических и экономических рисков. При определенных условиях поведение участников валютного рынка приводит к значительным колебаниям валютного курса и к дестабилизации валютного рынка. Нестабильность на валютном рынке может повлечь за собой социальные издержки и серьезные экономические проблемы.

В подобной ситуации задачей официальных органов, ответственных за проведение валютной политики, является приведение в равновесие валютного рынка и создание необходимых условий для его стабильного функционирования.

В отношении операций по покупке валют в английском языке принят устойчивый термин Foreign Exchange Operations , от сокращенного варианта которого и пошло название рынка - FOREX или еще короче - FX.

Мировой валютный рынок - это вся совокупность операций по купле-продаже, расчетам и предоставлению в ссуду иностранной валюты, осуществляемых между участниками валютного рынка. Основной и наибольшей по объему частью мирового валютного рынка являются текущие конверсионные операции по обмену одной валюты на другую, которые и составляют рынок Forex.

Развиваясь постепенно, за достаточно короткий период времени рынок Forex приобрел глобальное значение для всей мировой экономики. Оборот торгов на рынке Forex составляет порядка 1,5 трлн. долларов в день, что значительно превышает объем любого из финансовых рынков.

На этом круглосуточно работающем и являющемся **самым ликвидным рынком в мире** ежедневно продается и покупается свыше триллиона долларов США и заключаются контракты покупки-продажи валют со сроком от одного дня до 12 месяцев. Основными валютами на этом рынке являются доллар США, евро, японская йена, швейцарский франк и английский фунт стерлингов, а участниками рынка - банки и брокерские конторы, корпорации и экспортно-импортные фирмы, различные фонды, индивидуальные инвесторы.

Операции на валютном рынке являются сегодня одним из основных источников дохода банков во всем мире. Для примера, 80% от всей прибыли крупнейшего швейцарского банка "Union Bank of Switzerland" (UBS) в 1994 году составили конверсионные операции с валютами и только 20% от всей прибыли составили доходы от кредитов, торговли ценными бумагами и т.д. (см. финансовый отчет "UBS Annual Report of 1994").

Существенное отличие рынка Forex от всех остальных рынков это то, что он не имеет какого-либо определенного места торговли. Forex - это огромная сеть соединенных между собой посредством телекоммуникаций валютных дилеров, рассредоточенных по всем ведущим мировым финансовым центрам и круглосуточно работающих, как единый механизм. Валютные дилеры работают в различных финансовых институтах , которые по своей роли делятся на активных и пассивных участников, т.е тех, кто активно участвует в формировании курсов, покупке валют и спекуляциях , и тех, кто использует этот рынок в своих производственных и деловых целях.

Функционирование валютного рынка не прекращается ни на минуту. Свою работу в календарных сутках они начинают на Дальнем Востоке, в Новой Зеландии , проходя последовательно часовые пояса - в Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Москве, Франкфурте-на-Майне, Цюрихе, Лондоне и заканчивая день в Нью-Йорке и Лос-Анджелесе.

В субботу и воскресенье весь финансовый мир отдыхает, поэтому сделок на Forex практически не происходит, однако отдельные операции совершаются и в эти дни.

Естественно, что основными валютами, на долю которых приходится наибольший объем всех операций на рынке FOREX, являются валюты стран с развитой экономикой, торговлей и финансовой сферой: доллар США, евро, японская йена, швейцарский франк и английский фунт стерлингов.

Рынок Forex сформировался в своем современном виде в 70-е годы, когда международная торговля перешла от системы фиксированных курсов к системе плавающих обменных курсов валют. При этом курс одной валюты относительно другой определяется рыночными условиями, т.е. соотношением спроса и предложения на валюту определенной страны.

Возможность получения дохода на валютном рынке основывается на том простом факте, что каждая национальная валюта является таким же товаром, как пшеница или сахар, таким же средством обмена, как золото и серебро.

Если Вы купили товар (валюту) по одной цене, затем продали его по другой, то прибыль или убыток составит разницу между ценой продажи и ценой покупки умноженной на сумму сделки. Экономические условия каждой отдельной страны (производительность труда, инфляция, безработица и др.) влияет на стоимость ее валюты относительно валют других стран и является основной причиной изменения валютных курсов.

Курсы валют непрерывно изменяются относительно друг друга и основным принципом, позволяющим извлекать прибыль на этом рынке, является покупка растущей валюты и ее продажа, когда рост прекратился.

**Пример:** Курс евро к доллару изменился за 1 час с 0,9100 доллара за евро до 0,9200. Другими словами, 1 евро стал стоить не 91 цент, а 92 цента. Казалось бы изменение совершенно незначительное, но при объеме покупки в 100 000 евро этот 1 цент трансформируется во вполне реальную прибыль. Расчет результата выглядит следующим образом: покупаем 100 000 евро за 91 000 долларов и через час продаем эти 100 000 евро за 92 000 долларов. Прибыль от проведенной нами операции составляет 92 000 - 91 000 = 1 000 долларов США.

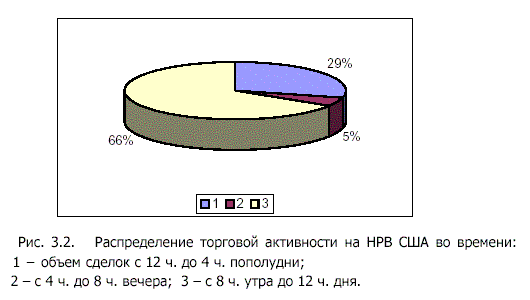
## 1.2.Виды валютных рынков.

Можно выделить несколько видов валютных рынков.

**Биржевой валютный рынок.** Этот рынок функционирует по установленным правилам. Валютные биржи выполняют посреднические функции в качестве торговых площадок. Однако биржа не может сама выступать в качестве партнера по совершаемым сделкам.

**Межбанковский валютный рынок.** Валютные операции уполномоченных КБ во вне биржевом обороте осуществляются без посредников между банками на основе договорных валютных курсов. Поведение участников этого сектора валютного рынка определяется их взаимной договоренностью, а условия сделок являются коммерческой тайной.

**Рынок наличных валютных сделок.** Существует несколько причин популярности рынка наличных валют. Прибыль (или убыток) на этом рынке быстро реализуются, благодаря его волатильности (это мера склонности валюты к достижению определенной частоты флуктуаций цены в единицу времени. Представляет собой случайную составляющую изменения цены). Оборот на рынке наличной валюты стремительно возрастает благодаря сочетанию свойственной ему прибыльности и пониженного кредитного риска. Рынок наличной валюты характеризуется высокой ликвидностью (возможностью легко купить или продать данную ценную бумагу или актив), и высокой волатильностью. В течение мирового торгового дня (24 часов) курс евро/доллар может измениться 18 тыс. раз. Курс может «взлететь» на 200 очков за несколько секунд, если рынок оказался под воздействием сенсационной новости. Вместе с тем, курс может оставаться практически неизменным в течение длительного времени, даже в течение часа, если торговля на одном рынке почти закончилась и ожидается ее начало на другом. Такая ситуация является обычной для торгового дня в Нью-Йорке. Так как Калифорнии не удалось в конце 80-х годов создать связь между рынками Нью-Йорка и Токио, имеет место техническое торговое окно (gap) между 4ч. 30мин и 6ч. пополудни по восточному времени США. На рынке наличной валюты Соединенных Штатов большинство сделок заключается между 8ч. утра и полуднем, когда совпадают во времени нью-йоркский и европейский рынки (см. рис. 3.2). Активность рынка резко падает, практически на 50%, когда у Нью-Йорка отсутствует международная торговая поддержка. Ночная торговля ограничена по объему, поскольку весьма не многие банки имеют ночные смены. Большинство банков передает имеющиеся ночные заявки в свои филиалы или в другие банки, находящиеся в это время в рабочих часовых поясах.



Основными участниками рынка наличной валюты являются коммерческие и инвестиционные банки, за которыми следуют страховые компании и корпоративные клиенты. Межбанковский рынок, на котором большинство сделок – международные, отражает глобальный характер валютной конкуренции и совершенство телекоммуникационных систем. Вместе с тем, корпоративные клиенты предпочитают осуществлять валютные операции внутри страны или торговать через иностранные банки, работающие в той же часовой зоне. Несмотря на возросшую активность страховых компаний и корпоративных клиентов, основной торговой силой на валютном рынке остаются банки. Торговля на рынке наличной валюты всегда выглядит более прибыльной, поскольку спрос на наличную валюту существует во всем мире.

**Рынок срочных операций.** Одним из самых больших валютных рынков выступает рынок спот, или рынок немедленной поставки валюты (в течение 2-х рабочих дней).

Экономические агенты также могут воспользоваться услугами срочного (форвардного) валютного рынка. Если участнику валютного рынка потребуется купить иностранную валюту через определенный период времени, он может заключить так называемый срочный контракт на покупку этой валюты. К срочным валютным контрактам относятся форвардные контракты, фьючерсные контракты (стандартизированные контракты на продажу или обмен, которые требуют поставки продукции, облигаций, валюты, по определенной цене, в определенную будущую дату) и валютные опционы (контракт, дающий своему обладателю право, не порождая обязательства, купить или продать некоторый актив или ценную бумагу по определенной цене в течение фиксированного периода времени).

Как форвардный, так и фьючерсный контракт представляют собой соглашение между двумя сторонами об обмене фиксированного количества валюты на определенную дату в будущем по заранее оговоренному (срочному) валютному курсу. Оба контракта обязательны к исполнению. Различие между ними состоит в том, что форвардный контракт заключается вне биржи, а фьючерсный контракт приобретается и продается только на валютной бирже с соблюдением определенных правил посредством открытого предложения цены валюты голосом.

Валютный опцион – это контракт, который предоставляет право (но не обязательство) одному из участников сделки купить или продать определенное количество иностранной валюты по фиксированной цене в течение некоторого периода времени. Покупатель опциона выплачивает премию его продавцу взамен его обязательства реализовать вышеуказанное право.

Срочный курс слагается из курса спот на момент заключения сделки и премии или дисконта, т.е. надбавки или скидки, в зависимости от процентных ставок в данный момент. Валюта с более высокой процентной ставкой будет продаваться на форвардном рынке с дисконтом по отношению к валюте с более низкой процентной ставкой. И наоборот, валюта с более низкой процентной ставкой будет продаваться на форвардном рынке с премией по отношению к валюте с более высокой процентной ставкой. В международной практике наряду с разницей в процентных ставках используется процент по депозитам на межбанковском лондонском рынке, т.е. ставка ЛИБОР.

Главной причиной появления данного сегмента валютного рынка было стремление банков и их клиентов использовать возможности страхования валютных операций и совершения прибыльных спекулятивных сделок. К услугам форвардного рынка в основном прибегают либо экспортеры, ожидающие получения валютной выручки, либо импортеры, намеревающиеся осуществить платеж за импорт. Участники фьючерсного рынка – банки и небанковские организации, стремящиеся получить доход в результате изменения курсов валют.

## 1.3.Участники валютного рынка.

Основными участниками валютного рынка являются:

* Центральные банки разных стран мира
* Коммерческие банки
* Биржи и брокерские дома
* Инвестиционные и страховые фонды
* Корпоративные спекулянты
* Частные инвесторы

Основные участники валютного рынка – это коммерческие банки, которые не только диверсифицируют свои портфели за счет иностранных активов, но и осуществляют валютные сделки от лица фирм, выходящих на внешние рынки в качестве экспортеров и импортеров. Валютные сделки по экспорту и импорту товаров и услуг каждой страны составляют основу определения стоимости национальной валюты.

К услугам банков и небанковских финансовых институтов обращаются и индивидуальные участники валютного рынка, например, туристы, путешествующие за пределы своей страны; лица, получающие денежные переводы от родственников, проживающих за границей; частные инвесторы, вкладывающие капитал в иностранную экономику.

Крупнейшие банки, которые занимаются операциями с иностранной валютой, работают в торговых секциях ведущих финансовых центров (Лондон, Нью-Йорк, Токио, Франкфурт, Сингапур, Гонконг). В главнейших центрах, а именно в Лондоне и Нью-Йорке, эти банки имеют 30-40 брокеров, действующих в различных секторах валютного рынка. Самые крупные банки могут иметь 50 таких секторов и более и работать с соответствующим количеством валют.

В начале рабочего дня, перед тем как местные финансовые центры начинают работать, брокеры общаются по телефону со своими партнерами по всему миру. Они делятся информацией и докладывают о тенденциях развития, достижениях и событиях в сфере торговли в тех центрах, где она уже началась. Они дополняют эту информацию техническим анализом, экономическими данными и сведениями о политических условиях, чтобы лучше оценить ситуацию на рынке. Этот анализ позволяет брокерам лучше подготовиться к последующей рыночной деятельности.

## 1.4.Функции валютного рынка.

Валютный рынок прежде всего обеспечивает валютно-кредитное и расчетное обслуживание экспортно-импортных операций, а также валютные операции, связанные с инвестированием капитала за пределы национальной экономики. Наиболее простая операция – денежные переводы*.* Если британская компания должна осуществить платеж французской компании во французской валюте, то необходимо переместить денежные средства из Великобритании во Францию. Эта международная передача покупательной способности осуществляется с помощью валютного рынка.

Кроме этого, валютный рынок предоставляет возможности хеджирования, то есть страхования валютных рисков. При хеджировании экономические агенты, желая уменьшить риск, связанный с колебаниями валютного курса, которые могут оказать негативное воздействие на их капитал, стремятся избавиться от чистых обязательств в иностранной валюте, то есть достичь баланса между активами и пассивами в данной валюте.

При хеджированииучастники валютного рынка стремятся защититься от валютных позиций под риском, называемых валютным риском потенциальных убытков. Американский импортер, покупающий товар у японского поставщика, обязан рассчитаться за него в иенах. Он знает, что через 2 месяца ему придется осуществить платеж в японских иенах и имеет позицию под риском в этой валюте. Риск заключается в том, что курс иены может возрасти по отношению к доллару и при этом повысится долларовая стоимость приобретаемого товара. В этом случае он может произвести хеджирование, покупая японские иены с поставкой в будущем. Эта форвардная покупка иен фиксирует долларовую стоимость товара и обеспечивает защиту при изменении курса валюты.

Если, например, экспортёр из Японии получает валютную выручку в размере 100 тыс. долларов США и хочет избавиться от неопределённости в оценке их будущей стоимости, он может немедленно обменять полученные доллары на йены по текущему курсу и инвестировать их под процент в Японии, независимо от срока, к которому потребуется данная сумма.

Валютный рынок обеспечивает механизм клирингапри проведении международных платежей. Этот механизм действует через оборот депозитов в иностранной валюте, которые банки хранят в банках-корреспондентах, расположенных в других финансовых центрах. Например, немецкий банк осуществляет куплю-продажу долларов на франкфуртском рынке, непосредственно взаимодействуя со своими партнерами. Расчет за эти сделки осуществляется путем отнесения соответствующих сумм на дебет или кредит депозитов до востребования (в американских долларах) немецкого банка, которые он имеет в нью-йорских банках. Механизм клиринга позволяет осуществлять большое количество сделок без расчета наличными или перевода средств.

Валютный рынок обеспечивает кредит. Кредит осуществляется, когда экспортер выставляет срочную тратту покупателю или его банку. Разница между векселем на предъявителя (тратта с оплатой по предъявлении) и срочной траттой заключается в том, что вексель на предъявителя оплачивается немедленно, а срочная тратта оплачивается через определенный срок после предъявления. Если экспортер выставляет срочную тратту, она дисконтируется, продается на рынке векселей, и экспортер получает ее дисконтированную стоимость. Так как она деноминирована в иностранной валюте, банк передает ее экспортеру, что облегчает финансирование экспортных сделок. Срочная тратта становится акцептованной, покупается на денежном рынке инвестором, который тем самым оплачивает сделку.

Наконец, валютный рынок позволяет осуществлять валютные спекуляции, то есть играть на будущей цене валюты. Поведение участников валютного рынка, желающих получить максимальный выигрыш от валютной сделки, зависит от разницы между процентными ставками на национальном и зарубежном денежном рынке, а также от ожидаемых изменений валютного курса.

Так, если экспортер из Японии, получивший валютную выручку в размере 100 тыс. долларов США, которые потребуются ему через 6 месяцев, не ожидает никаких изменений в уровне валютного курса, то он будет инвестировать полученную сумму в американский банк, если ставка процента в США выше, чем в Японии, и обменяет доллары на йены через шестимесячный срок. Если ставка процента окажется выше в Японии, то экспортер немедленно обменяет полученную сумму на марки и инвестирует их в немецкие активы.

Если же предположить, что уровень процентных ставок в США и Японии одинаков (например, 4% на шестимесячный депозит), но ожидается обесценение йены, то экспортеру выгоднее положить деньги в американский банк и обменять их на йены через шесть месяцев, что позволит получить ему большую сумму, чем он имеет сегодня.

Таким образом, общее правило для спекулятивных операций в иностранной валюте состоит в том, что их прибыльность зависит от того, насколько валюта упадет в цене сверх разницы в процентных ставках по депозитам в национальной и иностранной валюте. Однако спекулятивные операции будут прибыльными лишь в том случае, если участниками рынка верно удастся спрогнозировать ожидаемые изменения валютного курса.

# 2.Валютный рынок Российской Федерации.

В условиях плановой экономики и валютной монополии валютный рынок в СССР отсутствовал. Государство являлось единственным законным владельцем иностранной валюты, которая концентрировалась в его руках и распределялась с помощью валютного плана. Оно имело монопольное право на совершение операций с валютными ценностями и управление золото-валютными резервами. Принцип единства валютной кассы обязывал всех держать валюту на счетах во Внешэкономбанке СССР.

Развитие валютного рынка и валютных операций в стране началось с конца 80-х годов. Составной частью экономических реформ, направленных на переход к рыночной экономике, явилась отмена государственной монополии внешней торговли и валютной монополии и введение децентрализации внешнеэкономической деятельности страны. Валютная реформа обеспечила переход от административного распределения валютных ресурсов государственными органами к формированию валютного рынка. Предприятиям и организациям впервые было предоставлено право оставлять в своем распоряжении значительную часть экспортной выручки на открытых им валютных счетах. Они получили возможность использовать эти средства по своему усмотрению. С ноября 1989 г. Внешэкономбанк СССР начал проводить аукционы по продаже валюты по рыночному курсу. В Москве была создана валютная биржа.

После распада СССР на рубеже 1991-1992 гг. и образования РФ процесс формирования валютного рынка ускорился. Это составная часть радикальных структурных экономических реформ. Валютный рынок дает возможность эффективнее использовать валюту и определять реальный валютный курс.

Первыми основными нормативными актами, регулировавшими функционирование российского валютного рынка, стали указы Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15.11.91 г. и «О формировании Республиканского валютного резерва РСФСР в 1992 г.» от 30.12.91 г., а также инструкция ЦБ РФ от 22.01.92 г. «О порядке обязательной продажи предприятиями, организациями и гражданами валюты в Республиканский валютный резерв РФ, валютные фонды республик, краев и областей в составе РФ, стабилизационный фонд БР». 14 июня 1992 г. последовал Указ президента РФ «О частичном изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки и взимания экспортных пошлин».

В Законе «О валютном регулировании и валютном контроле» от 09.10.92 г. дано определения внутреннего валютного рынка России, определены принципы осуществления валютных операций в РФ, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, ответственность за нарушение валютного законодательства. Валютные операции должны осуществляться через ЦБ РФ или КБ, имеющие валютную лицензию. На первых порах специфика валютного рынка РФ состояла в том, что он был представлен преимущественно валютными биржами, прежде всего валютных бирж России (АВБР). Ее цели: создание единой информационной среды валютного и финансового рынков; координированное развитие его новых сегментов в регионах страны; унификация «правил игры» и экспертиза нормативных актов, касающихся деятельности валютных бирж. С 29 июня 1999 г. утренние торги по доллару США приводятся на ММВБ и на всех межбанковских валютных биржах одновременно в режиме реального времени. Тем самым региональные биржевые валютные рынки на деле объединяются в единую всероссийскую систему биржевой валютной торговли.

За истекшие годы произошли резкое снижение доли биржевого оборота, перемещение основного объема валютных операций на межбанковский рынок, уменьшение значения биржи как основной курсообразующей площадки. Это сокращение компенсировалось увеличением сделок между коммерческими банками.

Уменьшение доли бирж в общероссийском валютном обороте объяснялось более высокими темпами роста межбанковских валютных операций. Снижению доли биржевого валютного рынка в пользу межбанковского способствовала политика финансовой стабилизации, в результате которой курс рубля приобретал предсказуемую динамику. Валютно-финансовый кризис 1998 г., нарушивший эту динамику, привел к замораживанию межбанковского рынка и вернул валютную торговлю на ММВБ.

По решению совета директоров Банка России с 29.06.99 г. специальная торговая сессия отменена и осуществлен переход к торговле на утренней единой торговой сессии (ЕТС). Все коммерческие банки, имеющие валютные лицензии БР (их свыше 600), получили возможность свободно покупать и продавать на этой сессии иностранную валюту как по поручению клиентов, так и от своего имени и за свой счет.

На обеих сессиях операции с валютой производятся в системе электронных лотовых торгов (СЭЛТ). Каждый банк указывает курс, по которому он готов купить или продать валюту, а также объем продажи или покупки.

Рынок форвардных операций в России возник в ноябре 1993 г., когда отдельные КБ стали заключать со своими клиентами договоры по покупке и продаже долларов США на срок. Он формировался в основном как клиентский рынок и наиболее значительный масштабов достиг в 1994 г. На нем работало около 30 банков Москвы. В дальнейшем рынок форвардных контрактов периодически то расширялся, то сужался в зависимости от характера кредитно-денежной политики властей и изменения конъюнктуры валютного рынка. По данным ММВБ, в среднем еженедельный оборот колебался в пределах 80-200 млрд. долларов.

С введением в 1995 г. валютного коридора и установлением жесткого контроля БР над динамикой валютного курса объемы операций на форвардном рынке заметно сократились. Однако в 1996 г. этот рынок вновь существенно активизировался. Основной причиной этого стал допуск нерезидентов на рынок государственных ценных бумаг. Объектом сделок фьючерсного валютного рынка являются срочные контракты на поставку валюты, имеющие стандартные величины и сроки исполнения. На этом рынке порядок заключения сделок, гарантия выполнения взятых обязательств и окончательные расчеты обеспечиваются соответствующим расчетным механизмом. Фьючерсный рынок возник в России вслед за введением с июля 1991 г. единого плавающего валютного курса рубля. Первые операции по фьючерсным валютным контрактам были проведены на Московской Товарной бирже (МТБ) в октябре 1992 г. (дневной оборот – 60 млн. долларов).

Легальный рынок наличной иностранной валюты возник в России в 1992 г., когда граждане получили право осуществлять валютные операции на основе Указа Президента «О либерализации внешнеэкономической деятельности» от 15.11.91 г. Впервые российские граждане смогли выбирать, в какой форме лучше держать сбережения – в наличных рублях, в рублевых вкладах в банках, в наличной иностранной валюте или на валютных счетах в уполномоченных банках.

Валютный рынок стал первым по времени возникновения – и поначалу оставался практически единственным – сегментом рынка ссудных капиталов России. Объем этого рынка постоянно возрастал и в 1995 г. превысил уровень 1992 г. в 12-13 раз. Однако в 1996 г. объем операций сократился против 1995 г. в 1,6-1,7 раза, до 190-240 млн. долларов в среднем за день.

Непомерное разбухание рынка ГКО-ОФЗ, обусловленное сохранением крупного дефицита федерального бюджета, привело к превращению этого рынка в хрупкую финансовую пирамиду. Дело закономерно завершилось обрушением этой пирамиды, возникновением практически ситуации дефолта. Это нашло свое выражение в принятии Правительством в августе 1998 г. решения о принудительном обмене им финансовых обязательств со сроком погашения до конца 1999 г. на новые ценные бумаги со сроком погашения три-пять лет. Крушение рынка государственных обязательств, а также резкое снижение уровня капитализации фондовых ценностей вернули структуру финансового рынка России на несколько лет назад. Валютный рынок на какое-то время снова оказался единственным эффективно действующим сегментом этого рынка.

Постоянные операции с государственными ценными бумагами – характерная особенность современных мировых финансовых рынков; они используются центральными банками в качестве инструмента регулирования денежного предложения. Поэтому этот рынок должен восстановиться и в России. Что касается валютного рынка, то его роль будет оставаться весьма существенной. Этот рынок прошел пору младенчества и с точки зрения его насыщенности средствами телекоммуникации и обработки информации, квалификации участников, объема и видов валютных сделок, взаимосвязи с денежным рынком приобрел достаточно цивилизованные формы. Более того, принятие Россией обязательств по расширению конвертируемости рубля для нерезидентов открывает перспективу не только роста объема операций на валютном рынке, но и более тесной его интеграции в структуру мирового валютного рынка.

Финансовый кризис августа 1998 г. стал своего рода рубежом в развитии российского валютного рынка. Есть основания говорить о двух периодах в истории валютного рынка – до и после финансового кризиса.

До финансового кризиса развитие валютного рынка шло во многом стихийным путем. ЦБ РФ проводил в целом мягкую, корректирующую политику, уделяя основное внимание организации, развитию инфраструктуры и либерализации рынка. Такая политика способствовала значительному росту объема операций на валютном рынке, расширению спектра инструментов валютного рынка, высокой активности КБ, усложнению инфраструктуры валютного рынка, вовлечению в валютные операции широкого круга КБ, превращению валютного рынка в ключевой сегмент российского финансового рынка. Вместе с тем слабостью такой политики был недостаточный контроль и надзор со стороны БР за операциями КБ на валютном рынке.

После финансового кризиса пересмотреть свою валютную политику на рынке БР заставила крайне тяжелая ситуация, которая сложилась после августовского финансового кризиса. Объемы операций на ММВБ упали до 30 млн. долларов в день. На межбанковском рынке операции с валютой не проводились: банки не доверяли друг другу. Колебания курса от одной торговой сессии до другой составляли от 9 до 18 руб., что объясняется резким сокращением предложения валюты на рынке. Экспортеры и импортеры теряли ориентацию в своей внешнеэкономической деятельности. Экспортеры отказывались переводить валютную выручку из-за ненадежности российских банков. Банки же не желали продавать валюту, опасаясь дальнейшего падения курса рубля.

Критическая ситуация на рынке потребовала от ЦБ жестких и неординарных действий. Прежде всего БР отступил от политики либерализации, приняв целый ряд мер по ужесточению контроля за операциями на рынке.

Во-первых, БР пошел на девальвацию рубля, отказавшись от валютного коридора. После трехкратного снижения курса рубля изменилось соотношение между текущим курсом рубля на валютном рынке и реальным – паритетом покупательной способности. Текущий курс рубля на валютном рынке понизился в большей степени, чем снизилась его покупательная способность на внутреннем рынке. Благодаря девальвации изменились условия торговли – соотношение экспортных и импортных цен. Внешнеторговые операции стали более выгодны для импортеров.

Во-вторых, на протяжении сентября 1998 г. – июня 1999 г. БР ввел более десятка ограничений на операции, связанные с валютными операциями КБ. Так, 16 сентября 1998 г. введено требование обязательной продажи 50%-ной экспортной валютной выручки только на межбанковских валютных биржах. До этого экспортеры могли продавать установленную часть валютной выручки как на межбанковском рынке, так и на биржевом. Цель введенного требования состояла в том, чтобы ужесточить контроль за продажей экспортной валютной выручки в силу того, что на биржевом рынке есть возможность проконтролировать факт продажи установленной экспортной выручки.

Действия БР после финансового кризиса августа 1998 г. оцениваются по-разному его участниками. Тем не менее нельзя не признать, что в этот период были решены первоочередные задачи, связанные с восстановлением валютного рынка:  
-обеспеченно относительное равновесие спроса и предложения на валютном рынке и устранена угроза неконтролируемых изменений курса рубля. За девять месяцев 1999 г. курс доллара на валютном рынке повысился на 25% при инфляции в 32,4%;  
- созданы условия для поддержания уровня валютных резервов и мобилизации валютных средств для обслуживания внешнего долга.  
- усилена роль валютного рынка в обслуживании внешнеторговых связей. В настоящее время около 60% операций на биржевом рынке непосредственно связаны с обслуживанием операций по экспорту и импорту ;  
- ограничены спекулятивные возможности КБ;  
- ужесточен контроль за бегством капитала из страны.

Нынешняя ситуация на валютном рынке требует либерализации валютного законодательства. С 2007 года начнет действовать новый закон о валютном контроле. Новый законопроект одобрил в ноябре 2003 Совет Федерации. При требуемом большинстве в 90 голосов "за" проголосовали 103 сенатора. Закон должен быть подписан президентом России и вступит в силу через полгода после официального опубликования. Считается, что документ носит либеральный характер. В нем, в частности, максимально исключена возможность ввода ограничений на валютном рынке со стороны Центробанка или правительства. В ходе рассмотрения законопроекта в Госдуме из него были исключены почти все текущие и часть капитальных операций, по которым кабинет министров или Банк России могут вводить ограничения. Фактически у монетарных властей осталось два - правда, очень мощных - рычага воздействия на трансграничные потоки капитала. Во-первых, в законе закреплено право Центробанка потребовать от инвесторов при вывозе средств за рубеж зарезервировать до 100% вывозимого объема на срок до двух месяцев. Во-вторых, при ввозе капитала допускается возможность депонирования до 20% средств на срок до одного года. Таким образом, срок действия всех ограничительных норм - 1 января 2007 г. После этой даты все ограничения утратят силу, если, конечно, законодатели не сочтут необходимым вновь подправить закон. Но пока вероятность этого не рассматривается даже чисто гипотетически. Снятие ограничительных мер на валютные операции капитального характера и означает полную свободную конвертируемость.

# 3.Валютный курс.

Валютный (обменный) курс - цена одной национальной денежной единицы, выраженная в денежных единицах других стран.

В западной экономической науке проблема определения валютного курса была формально возведена в ранг теории только в 70-х гг. XX в.. До этого времени отсутствовали объективные предпосылки формирования данной области знаний. Причиной возросшего интереса к проблематике валютных курсов явилось следующее:

- постепенная либерализация рынков товаров и капиталов и, как следствие, ереход от анализа замкнутых экономических систем открытым экономическим системам в 60-70-х гг. XX в.;

- введение системы плавающих валютных курсов с 1971 г.

Несмотря на то, что теории валютных курсов в их формальном виде являются достаточно новыми, динамично развивающимися и разрозненными, их исходными основаниями являются глубокие теоретические предпосылки. При построении каждой теории разные авторы исходят из аксиоматических постулатов, предположений, в зависимости от того, к какой экономической школе они принадлежат. В данном случае различие проводится по тому, что является исходными предпосылками: постулаты либо кейнсианской теории, либо количественной теории денег (в своем современном варианте - монетаристская теория). Нельзя не отметить всем известный факт, что самый старейший подход к определению валютного курса - теория паритета покупательной способности (ППС), выдвинутая шведским экономистом Густавом Касселем в начале XX в., являлась прямым следствием количественной теории денег, выходящей за пределы замкнутой экономической системы. Современные монетаристские концепции являются новым, адаптированным к настоящим условиям вариантом количественной теории.

# 3.1.Механизм формирования валютного курса.

Как же устанавливаются цены на валютном рынке, что определяет валютные курсы? Как и на любом рынке эти цены зависят от соотношений спроса и предложения на ту или иную валюту. Величины же спроса и предложения на валютном рынке зависят прежде всего от объемов взаимной торговли между теми или иными странами. И чем больше, скажем, долларовая масса, которую выручили от продажи своих товаров в США, японские фирмы и которую необходимо превратить в иены, по сравнению с массой иен, предлагаемой к продаже за доллары американскими фирмами, реализовавшими свои товары на японском рынке, тем больше долларов придется заплатить за каждую иену. Иными словами, тем выше будет цена иены, выраженная в долларах, то есть курс иены к доллару (а курс доллара - соответственно ниже).

Чем выше цены и издержки производства внутри страны по сравнению с заграничными, тем больше возрастает импорт по сравнению с экспортом. Поэтому высокий уровень цен внутри страны и низкий уровень цен за ее пределами обычно означает высокие цены на иностранную валюту. Этот фактор, который в 20-е годы XX века считался наиболее важным, получил название "паритета покупательной способности" валютных курсов. Согласно концепции паритета покупательной способности, изменение соотношения валютных курсов двух стран при прочих равных условиях пропорционально изменению соотношения между внутренними ценами и ценами за границей.

Чем сильнее желание иметь заграничные товары и пользоваться заграничными услугами, тем большую цену приходится предлагать за иностранную валюту. С ростом национального дохода увеличивается и спрос на импортные товары. Это вызывает тенденцию к удешевлению национальной валюты. С другой стороны, высокий национальный доход за границей снижает цену иностранной валюты. Все это происходит из-за "склонности страны импортировать": рост национального дохода ведет к расширению импорта почти в такой же степени, в какой увеличивается внутреннее потребление.

Можно выделить несколько долговременных факторов, воздействующих на положение той или иной национальной денежной единицы в валютной иерархии ( Их называют структурными факторами):

1.Конкурентоспособность товаров на мировых рынках и ее изменения. Они обусловлены, в конечном счете технологическими детерминантами. Форсированный экспорт стимулирует приток иностранной валюты.

2.Рост национального дохода обуславливает повышенный спрос на иностранную продукцию, между тем как товарный импорт может увеличить отток иностранной валюты.

3.Последовательное повышение внутренних цен по сравнению с ценами на рынках партнеров усиливает стремление закупать более дешевые иностранные товары, между тем как склонность иностранцев к приобретению товаров или услуг, становящихся все более дорогими, улетучивается. В результате понижается предложение иностранной валюты и происходит обесценение отечественной.

Таким образом, первый фактор, влияющий на уровень курса национальной валюты – объем экспорта-импорта.

На уровень валютного курса оказывает влияние состояние экономики:

* темп инфляции;
* уровень процентных ставок;
* деятельность валютных рынков;
* валютная спекуляция;
* валютная политика;
* состояние платежного баланса;
* степень использования национальной валюты в международных расчетах;
* ускорение или задержка международных расчетов.

Платежный баланс непосредственно влияет на величину валютного курса. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, так как увеличивается спрос на нее со стороны иностранных должников. Пассивный платежный баланс порождает тенденцию к снижению курса национальной валюты, т.к. должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Размеры влияния платежного баланса на валютный курс определяются степенью открытости экономики страны. Так, чем выше доля экспорта в ВНП (чем выше открытость экономики), тем выше эластичность валютного курса по отношению к изменению платежного баланса. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение.

Кроме того, на валютный курс влияет экономическая политика государства в области регулирования составных частей платежного баланса: текущего счета и счета движения капиталов. При увеличении положительного сальдо торгового баланса возрастает спрос на валюту данной страны, что способствует повышению ее курса, а при появлении отрицательного сальдо происходит обратный процесс. Изменение сальдо баланса движения капиталов оказывает определенное влияние на курс национальной валюты, которое по знаку («плюс» или «минус») аналогично торговому балансу. Однако существует и негативное влияние чрезмерного притока краткосрочного капитала в страну на курс ее валюты, т.к. он может увеличить избыточную денежную массу, что, в свою очередь, может привести к увеличению цен и обесценению валюты.

Степень доверия к национальной валюте на национальном и мировом рынках считается психологическим фактором, влияющим на курс. На валютный курс влияет степень использования валюты на мировых рынках. В частности, преимущественное использование доллара США в международных расчетах и на международном рынке капиталов вызывает постоянный спрос на него и поддерживает его курс даже в условиях падения его покупательской способности или пассивного сальдо платежного баланса США.

Чем выше темп инфляции в стране по сравнению с другими государствами, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение их покупательной способности и тенденцию к падению их валютного курса. На валютный курс влияет темп инфляции. Чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс ее валюты, если не противодействуют иные факторы. Инфляционное обесценение денег в стране вызывает снижение покупательной способности и тенденцию к падению их курса к валютам стран, где темп инфляции ниже. Данная тенденция обычно прослеживается в средне- и долгосрочном плане. Выравнивание валютного курса, приведение его в соответствие с паритетом покупательной способности происходят в среднем в течение двух лет.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами.

Повышение процентных ставок по депозитам и (или) доходности ценных бумаг в какой-либо валюте вызовет рост спроса на эту валюту и приведет к ее удорожанию. Относительно более высоки процентные ставки и доходность ценных бумаг в данной стране (при отсутствии ограничений на движение капитала) приведут, во-первых, к притоку в эту страну иностранного капитала и соответственно – к увеличению предложения иностранной валюты, ее удешевлению и удорожанию национальной валюты. Во-вторых, приносящие более высокий доход депозиты и ценные бумаги в национальной валюте будут содействовать переливу национальных денежных средств с валютного рынка, уменьшению спроса на иностранную валюту, понижению курса иностранной и повышению курса национальной валюты.

Если инвесторы стремятся получить побольше иностранных долговых обязательств, облигаций, акций, банковских депозитов или наличных денег, то они тем самым набавляют цену на иностранную валюту. В противоположность этому, платежи других стран определенному государству способствуют усилению курса его национальной валюты. Возникает второй фактор курсообразования – движение капитала.

Этот фактор, определяющий движение капитала, тесно связан со спекуляцией валютой. Если бы речь шла только об экспорте товаров или платежах по текущим операциям, то курс иностранной валюты, возможно, был бы вялым и колебался весьма незначительно. Однако когда курс евро падает с 1.04 до 0.97 долларов за евро, многие начинают опасаться, что он упадет еще больше. Поэтому они стараются освободиться от евро. Увеличение продаж единой европейской валюты и сокращение спроса на нее в результате краткосрочных спекулятивных движений капитала способствует еще большему снижению ее курса.

Таким образом, небольшие колебания валютного курса часто самопроизвольно усугубляются вследствие движения "горячих денег", которые перемещаются из одной страны в другую при любом слухе о надвигающихся проблемах, изменении политического направления или же колебании валютного курса. Когда подобное "бегство капитала" начинается в больших масштабах и в каком-либо одном направлении, то это может привести к резким движениям валютных курсов и даже к финансовому кризису.

На движение курса валюты оказывает влияние выход данных и ожидание выхода данных. К понятию "данные" можно отнести наступление следующих событий: выход (публикация) экономических индикаторов стран-хозяев торгуемых валют, сообщения об изменении процентных ставок в этих странах, обзоры состояния экономик и другие события, оказывающие существенное влияние на валютный рынок (например, конец финансового года в Японии 31 марта, представление министром финансов парламенту проекта государственного бюджета и др.).

Ожидание какого-либо события и наступление этого события являются сильными движителями валютных курсов. Трудно сказать, что оказывает более сильное влияние на рынок, само событие, либо его ожидание, но можно сказать с уверенностью, что выход серьезных данных может приводить к значительным и продолжительным движениям курсов валют.

Дата и время выхода того или иного индикатора заранее известны. Существуют так называемые календари экономических индикаторов и наиболее важных событий в жизни отдельных государств (с указанием конкретных дат, либо примерного времени их выхода). К этим событиям рынок готовится. Появляются ожидания и прогнозы того, какое значение того или иного индикатора может выйти и как оно может быть проинтерпретировано.

Выход данных может привести к резким колебаниям валютных курсов. В зависимости от того, как участники рынка проинтерпретируют тот или иной индикатор, курс может пойти как в одну, так и другую сторону. Это движение курса может привести к усилению уже существующего тренда, его коррекции, либо началу нового тренда. Тот или иной исход зависит от нескольких факторов: ситуации на рынке, экономического состояния стран-хозяев рассматриваемых валют, предварительных ожиданий и настроений, и, наконец, значения конкретного индикатора.

Еще до выхода информации об этом событии происходит движение курса в определенном направлении (направлении интерпретации будущего события), т.е. рынок "закладывается". Поэтому зачастую после выхода данных (если информация соответствует ожиданиям) курс движется в противоположном направлении. Это связано с тем, что на ожиданиях были открыты позиции и когда произошло то, чего ждали - происходит закрытие этих позиций. Происходит так называемый "profit taking" (снятие прибыли). Ситуации, когда происходят подобные события, характеризуются выражением "priced in" (т.е. наступление данного события уже заложено в цену - имеется в виду курс одной валюты по отношению к другой).

На долгосрочные тенденции в движении валютных курсов занимают фонды (хеджевые, инвестиционные, страховые, пенсионные). Одно из направлений их деятельности - это инвестирование в определенные валюты. Обладая огромными средствами, они способны надолго заставить курс двигаться в определенном направлении. Управлением средствами фондов занимаются менеджеры фонда.

В зависимости от принципов работы они могут открывать долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные позиции. Менеджеры фондов принимают решения на основе серьезного анализа финансовых рынков. У них на вооружении находятся всевозможные типы анализа: фундаментальный, технический, компьютерный, психологический, анализ взаимосвязанных рынков. Фондовые менеджеры на основе обработанной информации пытаются предвидеть последствия тех или иных событий, чтобы вовремя открыть позиции в нужном направлении. Таким образом, одной из задач их деятельности является игра на опережение.

Менеджеры пытаются представить картину мира валютного рынка целиком (так сказать с высоты своего полета) и когда картина ясна, происходит выбор инструментов для работы и направления торговли. Конечно, ни один из видов анализа не может дать идеального результата. Однако используя отработанную (и совершенствующуюся) систему торговли и обладая значительными средствами, фонды способны начинать, усиливать и корректировать сильнейшие тренды.

Экспортеры и импортеры являются пользователями валютного рынка в чистом виде. У экспортеров существует постоянный интерес продавать иностранную валюту, а у импортеров - покупать ее. При солидных фирмах, занимающихся экспортно-импортными операциями, существуют аналитические отделы, которые специализируются на прогнозировании валютных курсов с целью более или менее выгодно продать или купить иностранную валюту.

Значительное влияние экспортеров и импортеров на рынок наблюдается на японском рынке доллара против йены. Если на рынке не наблюдается сильных тенденций, то экспортеры не пускают курс высоко наверх, а импортеры - глубоко вниз. Таким образом, они способны некоторое время удерживать курс в определенном диапазоне уровней. Время от времени в аналитических обзорах рынка доллара против йены указываются уровни возможного выхода на рынок экспортеров (уровень сопротивления) и импортеров (уровень поддержки).

Для экспортеров и импортеров также важно отслеживание трендов и с точки зрения хеджирования валютных рисков. С помощью открытия позиции противоположной будущей операции происходит минимизация данного вида риска (хеджирование валютных рисков).

Воздействие экспортеров и импортеров на рынок является краткосрочным и не является причиной глобальных трендов, поскольку объемы внешнеторговых сделок незначительны по сравнению с общим объемом операций на валютном рынке. Чаще всего их деятельность создает на рынке откаты (коррекции), поскольку при достижении определенных уровней становится выгодным продать или купить иностранную валюту.

Высказывания, способные повлиять на движения курсов валют, появляются во время различных докладов, саммитов, встреч, пресс-конференций и т.д. (например, встречи лидеров стран Большой Семерки или пресс-конференция после очередного обсуждения процентных ставок).

Журналисты информационных агентств внимательно следят за подобными выступлениями и в режиме реального времени вставляют самые горячие высказывания в колонки новостей своих агентств. По силе воздействия на рынок эти высказывания можно сравнить с экономическими индикаторами.

Чаще всего дата и время того или иного выступления известны. К этим событиям рынок готовится, поэтому незадолго до их наступления появляются прогнозы или слухи о том, что может быть сказано и как это может быть проинтерпретировано. Однако бывают ситуации, когда это происходит неожиданно для рынка. Тогда на рынке могут начаться сильные движения валютных курсов, которые не всегда предсказуемы.

Так, после сенсационного сообщения об отставке министра финансов Германии Оскара Лафонтена (Oskar Lafontaine), единая европейская валюта (евро) подорожала относительно американского доллара почти на 400 пунктов всего за два часа.

Если те или иные высказывания несут в себе долгосрочные последствия (например, возможность изменения процентных ставок, принципов формирования государственного бюджета и др.), то такие движения могут превратиться в долгосрочные тренды.

Например, два раза в год (зимой и летом) все рынки пристально следят за выступлениями главы Федеральной резервной системы Алана Гринспена перед двумя банковскими комитетами Конгресса США (Humphrey Hawkins testimony). В процессе этих выступлений участники рынка делают попытки найти в его словах хоть небольшой намек на будущее направление изменения процентных ставок в Соединенных Штатах. В зависимости от того, как участники рынка проинтерпретируют слова Гринспена, может установиться тот или иной тренд по доллару США.

По отношению к политическим деятелям существует такое понятие, как "заговаривание курса". Это значит, что в определенные моменты времени, когда курс национальной валюты достигает уровней, неблагоприятных для определенного государства, они начинают говорить, что, по их мнению, курс уже дальше не пойдет, что они не допустят дальнейшего движения, что возможна интервенция и т.п. А поскольку этим людям доверяют (у них уже есть сложившийся авторитет и они обладают определенными полномочиями), то их слова начинают оказывать непосредственное влияние на рынок.

Чаще всего это происходит после сильного и долгосрочного тренда в одну сторону. Поэтому после подобных высказываний трейдеры могут решить "не искушать судьбу" и начать "сквериться" (закрывать существующие позиции). А это, в свою очередь, приводит к коррекции данного тренда.

Когда курс действительно находится на критических уровнях, то вслед за высказываниями могут последовать и интервенции центральных банков. А это очень сильное по воздействию на рынок событие - курс может пройти не одну сотню пунктов в сторону направления интервенции за короткое время (иногда за несколько минут). Кроме того, интервенция может заставить участников рынка опасаться открывать позиции в старом направлении. Это, в свою очередь, может привести к обвальным движениям валютного курса.

Свое влияние на валютный рынок государство осуществляет через центральные банки. Рассмотрим этот вопрос подробнее.

### 3.1.1.Виды валютных курсов и их регулирование.

Если центральный банк определенного государства абсолютно не вмешивается в валютообменные операции путем покупки и продажи иностранной валюты на международном валютном рынке, то внутренняя валюта находится в состоянии "свободного плавания". На практике такое случается крайне редко.

Система жестко фиксированных валютных курсов**,** которая предполагает вмешательство государства в их изменения.

Режим фиксированного курса имеет следующие преимущества:

-количественная определенность (способствует торговле и стимулированию потока капитала);

-усиливает повышенное доверие к валютной финансовой политике, вызванное необходимостью приближения процентных ставок к ставкам экономики валюты зацепления, а также необходимостью контроля за ростом кредитования и правительственных расходов для предотвращения подрыва обменного курса инфляцией.

-сдерживании инфляции. Высокое доверие к валютно-финансовой политике смягчает инфляционные ожидания на рынке труда и финансовых рынках.

Однако данный режим не лишен и недостатков. Страна не способна противостоять определенным экономическим шокам в результате потери экспортных рынков и недостаточности валютных резервов для поддержки фиксируемого курса. Как правило, эти явления сопровождаются резким снижением внутренних цен, которые предопределяют спад производства и рост армии безработных.

При установлении режима фиксированного курса возникает проблема в отношении уточнения количества валют, но в случае "зацепления за одну валюту" данная страна характеризуется следующим:

- эта политика удобна для понимания всеми компаниями на всех финансовых рынках страны;

- значительно сокращается возможность правительственного манипулирования курсами;

- уменьшается риск обменного курса в торговле, поскольку операции, проведенные в одной валюте, благоприятны для крупного торгового партнера;

- колебание курса одной валюты предопределяет колебание курса внутренней валюты по отношению ко всем функционирующим.

В отличие от этого политика фиксируемого курса с "зацеплением за корзину валют" характеризуется следующими параметрами:

- иностранные инвесторы тяжелее воспринимают данную политику, предполагая, что власти манипулируют валютами, так как состав корзины валют широко не известен. Как правило, в таких случаях иностранные партнеры предполагают возможность девальвации;

- данная политика устраняет риск повышения стоимости единственной валюты, что наиболее благоприятно в отношении регулирования сделок со всеми торговыми партнерами страны. Однако повышение стоимости валюты ведет к уменьшению экспорта, росту импорта и тем самым ухудшает платежный баланс страны.

К другим преимуществам данного режима можно отнести то, что колебание курса валют значительно меньше, если все валюты корзины взвешены одинаково относительно своих зацепляемых обменных курсов.

Плавающий режим обменных курсов***.*** Валютная финансовая политика страны формируется в определенной степени самостоятельно в условиях использования свободноплавающего режима.

Механизмы курсообразования при плавающем валютном курсе делятся на “чистое плавание” и “грязное плавание”. “Чистое плавание” – курсообразование без вмешательства центрального банка на валютном рынке. “Грязное плавание” – курсообразование при активных интеревенциях ЦБ на валютном рынке.

Данный курс позволяет поддерживать конкурентоспособность и быстро адаптируется к внешним импульсам и шокам, а самое главное - правительство страны освобождается от функции определения подходящего курса. Несмотря на эти преимущества, режим свободно плавающего обменного курса не лишен недостатков:

- если валютный рынок характеризуется незначительной емкостью, то при данном режиме несколько крупных сделок могут подорвать существующее состояние;

- данный режим может обеспечить эффективность валютной политики при регулировании со стороны государства, а также принятии валютно- финансовых *'л* фискальных мер;

- следует признать непривлекательность для иностранных инвесторов и торговых партнеров условий неопределенности при данном режиме;

- существует угроза правительственного манипулирования ("грязное плавание"), что подрывает доверие субъектов рынка;

- если страна имеет наличие крупных спекулятивных потоков капитала, то определение обменных курсов в значительной степени ограничивает валютно-финансовую независимость.

Использование данного режима наиболее эффективно в условиях слабой развитости международных коммерческих связей, т.е., когда состояние производства не находится в большой зависимости от внешней торговли.

Для введения плавающих валютных курсов главенствующими условиями являются наличие развитого финансового рынка, степень интеграции с мировой системой, взаимозаменяемость национальных и иностранных денежных активов, а также степень развитости финансового посредничества. Тем не менее, несмотря на отсутствие данных факторов, многие государства перешли на режим плавающих курсов. Причинами этого являются неуравновешенность платежных балансов, незначительность объемов официальных валютных резервов для поддержки фиксируемых курсов, желание блокировать "черные" валютные рынки. Первыми на данный режим преимущественно перешли промышленно развитые государства, а затем и развивающиеся.

Однако ввод плавающих курсив национальных валют происходил в рамках стабилизационных программ МВФ и при наличии технической помощи. Это вызывало необходимость проведения комплекса экономических мер, таких, как структурная перестройка экономики, либерализация валютных и таможенных режимов, ограничения спроса и т.д. В условиях же отсутствия этих предпосылок многие государства используют режим сочетания фиксируемых и плавающих курсов. Модифицированной его формой является "ползучий" валютный курс, сущность которого состоит в проведении мелких и частных корректировок обменной стоимости валюты, которые повторяются 1 -2 раза в месяц.

К преимуществам ползающей зацепки можно отнести:

- предварительное объявление темпов "ползания", что увеличивает доверие экспортеров и потенциальных инвесторов;

- наличие возможности поддержания реально фиксируемого валютного курса. Так, например, при внутренней инфляции в 10% в год и инфляции у торгового партнера в 5% в год темп "ползания" фиксируется в 5% обесценивания в год.

Недостатки ползающей зацепки следующие:

- оптимальный обменный курс может изменяться в течение времени, что вызывает постоянную необходимость корректировки темпов "ползания" во избежание дестабилизации экономики;

- режим может привести к более высокой инфляции, чем при фиксируемом обменном курсе.

История показывает, что режимы обменных курсов менялись неоднократно. Так, после второй мировой войны использовалась контролируемая МВФ система фиксированных, но поправляемых обменных курсов. Государства обязались сохранить обменный курс в пределах договоренности и осуществляли меры по поддержке своей валюты при внешнем воздействии на нее.

С развалом бреттонвудской системы с 1973 года многие страны получили возможность применения широкого плавания валют и перешли к более гибким системам, что было вызвано перепадами обменных курсов крупных стран, витком высокой инфляции - в развивающихся. Дефицит платежного баланса в этих странах стал тормозом в развитии экономики, и в целях поддержания конкурентоспособности многие из них отдали предпочтение "ползающей зацепке".

Во многих государствах для стимулирования внешнеэкономической деятельности центральные банки использовали режим множественности валютных курсов. Необходимость этого обусловливается возможностью регулирования платежного баланса, не вовлекая количественные ограничения и административные запреты, при этом официальный курс валюты удерживается на высоком уровне для сдерживания роста цен на импортируемые товары, а движение капиталов и операции, связанные с ним, осуществляются по плавающему курсу. Данный режим валютных курсов используется, как правило, для нетрадиционных видов экспорта. Обобщая сказанное, следует отметить, что этот режим правомерно использовать в странах с переходной экономикой, но следует ограничить временной промежуток его применения, поскольку длительное использование системы накапливает искажение в распределении ресурсов, изменяет структуру относительных цен. Немаловажным фактором является извлечение прибыли не из производственной деятельности, а из существа разницы между неодинаковыми уровнями валютных курсов.

Политика валютного курса является неотъемлемой составной частью денежно-кредитной политики и должна соответствовать ее главной цели - снижению инфляции.

В зависимости от стоящей цели и от того, установлен в той или иной стране режим фиксированных или плавающих курсов, для их регулирования будет применяться различный набор экономических рычагов. Среди них особое значение имеет девальвация и ревальвация национальных валют.

Девальвация - целенаправленные действия правительства по снижению обменного курса валюты своей страны. Если на определенном этапе экономического развития необходимо девальвировать (обесценить) национальную валюту, то государство увеличивает предложение своей валюты на международном рынке. Часто это делается за счет дополнительной эмиссии денежных знаков.

Ревальвация - действия правительства, направленные на повышение обменного курса национальной валюты. Если нужно поднять в цене денежную единицу, центральный банк скупает на международном валютном рынке свою собственную валюту. Такое приобретение собственной валюты происходит за счет имеющейся у банка иностранной валюты.

Например, Национальный банк Швейцарии (SNB) в последнее время придерживался политики дешевого швейцарского франка. Поэтому когда происходило его значительное подорожание, Национальный банк Швейцарии "выходил" на рынок и добавлял ликвидности (т.е. увеличивал предложение франков на рынке под более низкий процент) и этим понижал курс национальной валюты.

Девальвация и ревальвация в принципе являются атрибутами системы фиксированных курсов, поскольку предполагают одномоментный, резкий скачок с одного валютного соотношения на другое и фиксацию его на новом уровне. Однако в современных условиях часто говорят о девальвации или ревальвации и в отсутствии фиксированных курсов, имея в виду любое понижение или повышение курсов.

Корректировку национального курса можно осуществлять также с помощью валютной интервенции, т. е. воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Одним из методов регулирования валютных курсов являются операции, вмешательства центрального банка в функционирование валютного курса в целях воздействия на курс национальной валюты. В этом случае, если на валютном рынке предложение иностранной валюты избыточно, то центральные банки осуществляют ее скупку и продают, когда произошло снижение предложения иностранной валюты. При этом центральный банк уравновешивает спрос и предложение на иностранную валюту и ограничивает пределы колебания ее курса.

Так, центральные банки европейской системы с помощью валютной интервенции поддерживают курсы своих валют в определенных границах. При осуществлении валютной интервенции необходимо определиться с выбором валюты, что зависит от места данной валюты в международной валютной системе, цели интервенции и сложившейся институциональной среды. Большинство центральных банков определяет порядок валютных интервенций на межбанковском рынке напрямую через дилеров, брокеров, при этом информация может быть конфиденциальной.

Валютные интервенции связаны с резким выбросом или столь же резким изъятием значительных объемов валюты с международного рынка. Выход центрального банка на валютный рынок происходит через коммерческие банки. Поскольку объемы очень большие (миллиарды долларов), то валютные интервенции приводят к значительным движениям валютных курсов.

Например, в 1998 году центральный банк Японии (Bank of Japan) провел несколько валютных интервенций, целью которых было предотвращение дальнейшего подешевления йены против доллара США. На рынок было выброшено несколько миллиардов долларов, что привело к значительному падению курса доллара против йены.

Центральные банки разных стран могут также осуществлять и совместные интервенции на валютном рынке. Во время одной из интервенций на рынке доллара против йены в 1998 году в ней участвовала ФРС (Федеральная резервная система США).

Девальвация, ревальвация, валютная интервенция, а также дисконтная политика и введение валютных ограничений являются мерами прямого валютного регулирования. К косвенным методам регулирования валютного курса относят практически все мероприятия фискальной и монетарной политики.

### 3.1.2.Механизм курсообразования в Российской Федерации.

В России в 2003 году, как и ранее, в качестве механизма курсообразования сохраняется использование режима плавающего валютного курса при активных интеревенциях ЦБ на валютном рынке. При этом важными задачами ЦБ России остаются сглаживание резких колебаний валютного курса, не обусловленных объективными экономическими причинами, а также поддержание официальных валютных резервов на уровне, необходимом для обеспечения макроэкономической стабильности.

Переход к чистому плавающему курсу в ближайшие 2 года не планируется. Как считает вице-премьер РФ, министр финансов Алексей Кудрин, курс, безусловно, будет управляемым, но ЦБ РФ постепенно сокращает свои интервенции на валютном рынке.

Кроме того, переход на плавающий валютный курс невозможен, пока российский экспорт зависит от цены на нефть. Такое мнение высказал заместитель генерального директора холдинга "Интеррос", бывший первый замглавы Центробанка Сергей Алексашенко, выступая в прямом эфире радиостанции "Эхо Москвы". Бывший первый зампред ЦБ также высказал мнение, что установление плавающего валютного курса будет невозможно в течение ближайших трех лет, но достижимо в течение 15 лет. "Но это зависит не от Центробанка, а от развития российской экономики", - добавил он.

Российский рубль будет практически полностью конвертируемым через три года. Об этом заявил на российско-финском бизнес-форуме глава Минэкономразвития РФ Герман Греф. "С 2007 г. предполагается практически полная конвертируемость рубля, - пояснил министр. - Это связано с принятием нового закона о валютном регулировании и валютном контроле, который предусматривает отмену с 2007 года всех ограничений на перемещение капитала за границы России".

То есть свободно конвертируемый рубль - понятие преимущественно чисто техническое. Экономически оно выгодно участникам внешнеторговой деятельности, так как снижает трансакционные издержки. Но само по себе наличие или отсутствие ограничений на перемещение капитала сравнительно мало влияет на валютный курс. Он определяется законами спроса и предложения с поправкой на курсовую политику Центрального банка.

В промышленно развитых странах существуют две крайности. Большинство центробанков избегают прямого вмешательства в ситуацию на валютном рынке, предпочитая управлять национальной денежной массой путем изменения ставки рефинансирования или совершения операций на открытом рынке долговых инструментов. Другой пример подает Япония, ЦБ которой активно вмешивается в ход торгов на Forex.

Банк России, судя по всему, будет и до, и после 2007 г. придерживаться стратегии "плавающего" валютного курса и корректирующих интервенций. "В настоящее время курс российского рубля, не будучи фиксированным, является все же управляемым, хотя это управление осуществляется достаточно гибко, - подчеркивает первый зампред Центробанка Олег Вьюгин. - В основных направлениях денежно-кредитной политики [на 2004 г.], хотя и не явно, мы заявили, что мы хотели бы прийти к настоящему плавающему курсу".

Правда, тот же Олег Вьюгин неоднократно заявлял, что нынешняя ситуация не позволяет Центробанку совсем уж отказываться от вмешательства в ход валютных торгов. За ближайшие три года существенным образом ничего не изменится, если судить по сценариям социально-экономического развития страны на среднесрочную перспективу. Доля сырьевых отраслей в ВВП останется определяющей, и зависимость страны от "нефтяной иглы" не сократится. Все это означает, что динамика курса свободно конвертируемого рубля мало чем будет отличаться от нынешней: ее направление зададут внешние рынки и действия экспортеров. Разве что золотовалютные резервы в кризисной ситуации будут таять быстрее.

Динамика курса рубля в 2003 году была следующей.

Среднемесячный реальный эффективный курс рубля за январь-октябрь 2003 г. повысился на 3%, реальный курс рубля к доллару вырос на 12.9%, а к евро - снизился на 0.8%. Об этом сообщается в обзоре внутреннего валютного рынка за октябрь 2003 г., опубликованном в среду Центральным банком РФ Расчет индекса реального эффективного курса, а также реальных курсов выполнен на основе оценочных данных по инфляции и может в дальнейшем уточняться. В результате повышения среднемесячного номинального курса евро к рублю реальный эффективный курс рубля снизился в октябре по сравнению с сентябрем на 0.7%, несмотря на значительное реальное укрепление российской национальной валюты к доллару США. Как отмечает ЦБ РФ, ситуация на внутреннем валютном рынке в октябре формировалась в условиях сохранения значительных объемов экспортных валютных поступлений в страну. Как и в сентябре, практически вся поступавшая экспортная выручка реализовывалась на рынке, а общий объем предложения иностранной валюты со стороны клиентов был близок к максимальным за период с начала года значениям.

Спрос на иностранную валюту в октябре, хотя и существенно возрос (прежде всего за счет увеличения объемов покупки валюты для целей обслуживания импорта и в связи с ростом выплат по корпоративному внешнему долгу), в целом был значительно меньше предложения иностранной валюты. Избыточное предложение компенсировалось покупкой иностранной валюты Банком России, осуществляемой в целях обеспечения стабильности курсовой динамики.

Резкий скачок спроса на иностранную валюту под влиянием событий вокруг компании "ЮКОС", вызвавший рост курса до 30.08 руб. за доллар (27 октября), носил краткосрочный конъюнктурный характер и исчерпал себя уже на следующий день, в том числе в результате объемных перечислений денежных средств в бюджет. Обменный курс снизился до 29.92 руб. за доллар. В целом по итогам месяца темп снижения обменного курса доллара США к рублю был равен 2.2%. С начала года снижение официального курса доллара к рублю составило 5.8%.

# Заключение.

В работе рассмотрена проблема – валютного рынка и механизма формирования валютного курса.

С институциональной точки зрения валютный рынок представляет собой множество крупных коммерческих банков и других финансовых учреждений, связанных друг с другом сетью коммуникационных средств связи, с помощью которых идет торговля валютами.

Функциями валютного рынка являются – расчетное обслуживание экспортно-импортных операций, страхование валютных операций, кредитование, клиринг и, наконец, валютные спекуляции. Указанные операции совершаются на биржевом, межбанковском валютных рынках, рынке наличной валюты, рынке срочных сделок. Операции на рассматриваемом рынке свершаются при участии центрального банка, коммерческих банков, бирж и частных инвесторов.

В качестве примера рассмотрен валютный рынок Российской Федерации.

Цена единицы иностранной валюты, выраженная в национальной валюте - это обменный (валютный) курс.

Выбор системы валютного курса какой-либо страной, выступая важнейшей составляющей макроэкономической стабильности и экономического роста, определяется уровнем развития и размерами экономики, степенью ее открытости, состоянием финансовых рынков, состоянием платежного баланса, уровнем конкурентоспособности, величиной резервов иностранной валюты, степенью зависимости экономики от внешней торговли, общественно-политическим климатом в обществе, состоянием национальной денежной системы, природой и характером экономических потрясений, с которыми сталкивается та или иная страна.

Таким образом, валютный курс выражает соотношение между денежными организациями разных стран. В целом система валютных курсов - это набор правил, посредством которых описывается роль Центрального банка на валютном рынке. Частными случаями систем являются жестко фиксированные валютные курсы и абсолютно гибкие валютные курсы, которые устанавливаются на валютных рынках без вмешательства Центрального банка. Политика валютного курса является неотъемлемой составной частью денежно-кредитной политики и должна соответствовать ее главной цели - снижению инфляции. В работе это проиллюстрировано на примере формирования курса Российской Федерации.

# Список литературы.

1. Закон Российской Федерации "О валютном регулировании и валютном контроле"  
 №3615-1 от 09.10. 1992 г

2. «Деньги, кредит, банки» Под ред. д.э.н., профессора О.И. Лаврушина М.: «Финансы и статистика», 1999 г.

4. М.К. Бункина «Валютный рынок»М.: АО «ДИС», 1995. .

5. Миклашевская Н.А., Холопов А.В. Международная экономика: Учебник.- М., 1998.

6. МФД-ИнфоЦентр http://mfd.ru/news/body.asp?id=536572

7. Аналитическая служба банка "Гран":  
 «Ситуация на внутреннем валютном рынке» www.e1.ru/section/economics/2003/12/11/199330

8. RBCdaily: Российской валюте придется стать свободно конвертируемой валютой  
 http://bin.com.ua/templates/analitic\_article.shtml?id=31650

9. FOREX. Foreign Exchange Market http://www.forex.net.ru/