

## 16.4. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Осуществление международных расчетов предполагает использование **валют**. Под валютой, во-первых, понимается любая национальная денежная единица (российский рубль, американский доллар, немецкая марка). Во-вторых, термин «валюта» применяется для обозначения денежных знаков иностранных государств и платежных средств (переводов, чеков, векселей), выраженных в тех или иных национальных денежных единицах и используемых в международных расчетах.

### Спрос и предложение валют

Предположим, американская фирма экспортирует автомобили в Германию. Немецкий импортер должен будет расплатиться долларами, так как поставщику машин надо выплатить заработную плату рабочим, купить сырье и заплатить налоги в долларах. Поэтому импортер меняет немецкие марки на доллары. В свою очередь, производитель автомобилей использует японских роботов и нуждается в иенах для оплаты поставок из Японии. Поэтому он должен поменять доллары на иены. Выезжающий в Италию французский турист, чтобы приобрести там товары и услуги, меняет франки на лиры. Во всех этих и других случаях возникает спрос на ту или иную валюту и ее предложение, т. е. формируется валютный рынок.

**ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК** — это система устойчивых экономических и организационных отношений, возникающих в связи с куплей-продажей иностранных валют.

Валютный рынок существует, поскольку в мире пока еще не появились единые деньги, обязательные для приема во всех государствах.

Различают мировые, региональные и национальные валютные рынки. На мировых валютных рынках обмениваются валюты, которые наиболее широко используются в международных платежах. Мировые валютные рынки расположены более чем в 25 международных финансовых центрах, среди которых выделяются Лондон, Нью-Йорк, Токио, Париж, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Гонконг, Сингапур, Бахрейн. Глобальный валютный рынок функционирует непрерывно, потому что международные финансовые центры расположены в разных часовых поясах и связаны друг с другом электронными и телекоммуникационными системами.

Важнейшими операторами на международном валютном рынке являются банки, особенно транснациональные, имеющие отделения за рубежом. Кроме них, здесь покупают и продают валюту предприятия, участвующие во внешнеэкономической деятельности, валютные органы государства, частные лица.

Масштабы международного валютного рынка значительны. Текущий оборот оценивается более чем в 1 трлн долл. в день и связан, главным образом, с обслуживанием финансовых сделок, а не с торговлей товарами и услугами.

В России основная часть валютных сделок осуществляется на внебиржевом межбанковском и биржевом межбанковском валютных рынках.

### Валютный курс

Соотношение спроса и предложения на ту или иную валюту определяет ее валютный курс.

**ВАЛЮТНЫЙ КУРС** — это цена денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных расчетных единицах

Поскольку спрос и предложение валют непрерывно меняются, валютный курс также нестабилен. Его фиксация на определенную дату банками или валютной биржей называется котировкой. В большинстве стран используется *прямая котировка*, когда к единице иностранной валюты приравнивается то или иное количество национальных денежных единиц. Например, на 21.04.1999 г. 1 долл. США Центральным Банком России оценивался в 24,29 р. *Косвенная котировка* применяется в Великобритании и в США по некоторым валютам. Это означает, что то или иное количество единиц иностранной валюты приравнивается к одной единице национальной валюты. Например, 29 марта 1999 г. 1 фунт стерлингов обменивался на 1,6215 долл. США.

В некоторых странах существует практика установления курсов валют правительственными органами, причем эти курсы могут быть разными для разных внешнеэкономических операций. В ряде случаев это порождает параллельную котировку валют на «черном» рынке.

Банки, котируя валюту, указывают курсы ее покупки и продажи, за счет разницы которых образуется прибыль банка.

Важнейшим видом валютных операций, на которые приходится большая часть валютных сделок, являются сделки спот (их называют еще наличными или кассовыми). С помощью сделок спот банки, например, удовлетворяют потребность в валюте экспортеров и импортеров. По таким сделкам валюта поставляется покупателю на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу на момент ее совершения. В России валюта часто поставляется в тот же день или «на завтра». Однако базовым курсом для таких сделок остается курс спот.

Другим видом сделок являются срочные (форвард) сделки, когда валюта поставляется через определенный срок (обычно через 1, 2, 3, 6, 12 мес.) после заключения сделки по курсу, зафиксированному на момент совершения. Эти сделки используются для получения спекулятивной прибыли на разнице курсов и страхования от рисков, связанных с возможным нежелательным изменением курсов. Заметим, что при сделке форвард валюта котируется дороже (с премией) или дешевле (с дисконтом), чем при сделке спот. Размер премии или дисконта зависит от разницы процентных ставок по вкладам в разных странах. Если процентные ставки в стране А выше, чем в стране Б, то банк в стране А, продавая валюту на срок, получает более высокий доход в виде процента до момента поставки валюты. Поэтому он согласен уступить ее со скидкой, компенсируя процентным доходом потери.

Рассмотрим пример форвардной сделки с целью получения спекулятивной прибыли. Попробуем определить прибыль спекулянта, ожидания которого относительно роста курса спот немецкой марки к швейцарскому франку с 0,816 франков до 0,850 франков за 1 марку в течение 12 месяцев оправдываются. Курс форвард на 12 месяцев составляет 0,810 франка за 1 марку, т.е. франк котируется с дисконтом.

В этом случае спекулянт заключает срочную сделку на покупку марок за франки через 12 месяцев по 0,810, а через год, получив марки по этой цене, тут же продает по 0,850 франка за марку. Его прибыль составит 0,04 (0,850-0,810) франка на каждую марку.

К изменениям курса валют проявляют большой интерес не только валютные спекулянты. Для домохозяйки падение курса национальной валюты означает, что она будет больше платить за импортное продовольствие, стиральный порошок, одежду и другие товары. Американские джинсы за 50 долларов при курсе 1 долл. = 20 р. стоят 1000 р. (не считая импортных пошлин и налогов), а при курсе 1 долл. = 25 р. за них придется отдать 1250 р.

Для российских предприятий, использующих импортное сырье, падение курса рубля означает удорожание сырья, а значит, повышение цены готовой продукции, что может уменьшить спрос на нее.

Зато экспортеры могут быть довольны падением курса рубля, так как их продукция становится за рубежом конкурентоспособнее. При курсе 1 долл. = 20 р. российский товар ценой 10 р. будет стоить на мировом рынке 0,5 долл., а при курсе 1 долл. = 25 р. он будет стоить 0,4 долл. Выгодно падение курса и предприятиям, конкурирующим с иностранными производителями аналогичной продукции.

Таким образом, валютный курс играет важную роль в оценке эффективности участия страны в международном разделении труда. На его основе национальные издержки и цены сопоставляются с аналогичными показателями других стран. Производители определяют, на каком рынке — национальном или международном — лучше купить сырье и продать товары. Инвесторы решают, где именно, в стране или за рубежом, следует вложить свободные средства.

### **Почему меняются курсы валют?**

Рассмотрим основные причины изменений курсов валют. Прежде всего динамика курса определяется в долгосрочной перспективе изменениями покупательной способности валют, т. е. сдвигами в соотношениях цен одинаковых «корзин» товаров на внутренних рынках.

Предположим (цифры условные), что курс 1 доллара — 2 немецкие марки. Компьютер в США стоит 1500 долл., а такой же компьютер в Германии, стоивший ранее 3000 немецких марок, из-за инфляции подорожал на 1 тыс. марок. Тогда будет выгодно экспортировать ЭВМ из США в Германию. Купив компьютер в США за 1500 долл. и продав его за 4000 марок, эти марки можно превратить в 2000 долл. Если такие операции выгодны, то многие захотят ими заниматься. Для этого они будут покупать доллары на валютном рынке для закупок компьютеров в США. Это приведет к росту спроса на доллар и поднимет его курс — допустим, до 4 немецких марок за 1 долл. Но тогда станет выгодным экспортировать компьютер из Германии. Приобретая его за 4000 марок и реализуя за 1500 долл. в США, можно поменять 1500 долл. на 6000 марок. Это вызовет рост спроса на марки и падение курса доллара. Равновесие на рынке, очевидно, восстановится при курсе 1 доллар = 2,66 (= 4000/1500) марок. Этот курс будет отражать новое соотношение цен компьютеров.

Такой механизм выравнивания действует не всегда и не для всех товаров, но, учитывая цены схожих потребительских «корзин», паритет покупательной способности валют может быть рассчитан.

Таким образом, можно сделать вывод, что курс валюты зависит от темпов инфляции в стране. При прочих равных условиях рост внутренних цен приводит к падению курса валюты.

Динамика курса определяется изменениями в динамике экспорта и импорта страны. Например, чем больше экспорт, тем больше спрос за границей на валюту этой страны для оплаты экспорта и тем выше ее курс. Рост импорта как результат растущих доходов населения вызывает рост спроса на иностранную валюту для оплаты импортных покупок и ослабление национальной валюты.

Однако важно учитывать эластичность спроса по цене на импортные товары. Если курс 1 доллара вырос с 1,5 до 1,6 немецкой марки, то немецкий товар ценой 45 марок стал стоить не 30, а 28,1 долл. Это стимулирует при эластичном спросе рост предложения долларов для обмена на марки и падение курса доллара. Но если спрос на немецкий товар в США неэластичен по цене и вырос всего со 100 до 105 ед. в неделю, то доход немецких экспортеров снизится с 3000 (= 30 x ЮО) до 295,05 (= 28,1 x 105) долл. Это приведет к падению спроса на марку и к снижению ее курса.

Важным фактором, определяющим валютный курс, являются также различия в процентных ставках. Если доход по вкладу в долларах составляет 6% годовых, а по вкладу в немецких марках 5% годовых, то владельцы марок захотят конвертировать их в доллары, чтобы положить на счет в американском банке. Это увеличит спрос на доллары и курс доллара к марке. Например, если банк США возьмет ссуду в марках под 5% годовых, конвертирует марки в доллары и разместит их на счете под 6% годовых, его дополнительный доход составит 1% годовых. При наступлении срока погашения ссуды доллары будут проданы за марки. Такая процедура называется **валютно-процентным арбитражем**.

Изменение ставок, в свою очередь, является следствием действия монетарных факторов. **Монетарный подход** постулирует, что процентные ставки изменяются в процессе балансирования спроса на деньги и их предложения. Как мы видели ранее, предложение денег задается Центральным банком, а спрос на них прямо зависит от реальных доходов, уровня цен и обратно зависит от уровня процентных ставок. Чем выше ставки, тем целесообразнее хранение богатства в ценных бумагах, приносящих доход. При данных реальном доходе и ценах равновесная ставка определяется на пересечении кривых спроса и предложения денег. Увеличение предложения денег и снижение ставок приводят к росту спроса на иностранную валюту для помещения ее в депозиты за рубежом, т. е. к оттоку капитала за рубеж, и обесцениванию национальной валюты.

На валютный курс влияют и ожидания владельцев денег относительно динамики курса в будущем. Люди будут стремиться избавиться от валюты, которая ослаблена и, по их мнению, будет дешеветь. В результате под воздействием изменений в спросе и предложении позиции ослабленной валюты будут ухудшаться. Таким образом, большую роль играет степень доверия к валюте, ее международный статус.

**ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА** - это совокупность экономических, правовых и организационных мер в области регулирования валютных отношений, предпринимаемых государственными органами, центральными банковскими учреждениями, международными финансовыми организациями.

Юридически валютная политика оформляется соответствующими законодательными актами (например, в России это Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле»). На межгосударственном уровне заключаются двух- и многосторонние соглашения по валютным проблемам.

Различают текущую и долговременную валютную политику. В рамках текущей политики осуществляется, например, оперативное регулирование валютного курса и валютного рынка страны в целом. Совокупность мер, направленных на совершенствование мировой валютной системы (изменение порядка международных расчетов, способов определения валютного курса, регламентация деятельности международных валютно-кредитных организаций), должна быть отнесена к долговременной валютной политике.

По формам осуществления различаются дисконтная и девизная политика. **Дисконтная политика** направлена на регулирование процентных ставок, которые, как мы уже знаем, в значительной мере определяют валютный курс. **Девизная политика** — это регулирование валютного курса. При этом различают установление фиксированных, свободно плавающих и привязанных курсов. \*

Поддержка **фиксированных курсов** обеспечивается валютными интервенциями.

**ВАЛЮТНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ** - это деятельность Центрального банка по покупке-продаже иностранной валюты для поддержания курса национальной валюты.

Валютные интервенции могут осуществляться до тех пор, пока не меняются фундаментальные курсообразующие факторы. Тогда валютные интервенции приводят к резкому сокращению валютных резервов или инфляции и требуется девальвация или ревальвация валюты.

**ДЕВАЛЬВАЦИЯ ВАЛЮТЫ** — это официальное снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

**РЕВАЛЬВАЦИЯ ВАЛЮТЫ** — это официальное повышение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

**Свободно плавающие курсы** определяются рыночными силами. Их установление имеет ряд преимуществ. При фиксированных курсах в условиях инфляции население страны А склонно приобретать более дешевые товары в стране Б. Это может вызвать спад производства и безработицу в стране А и инфляцию в стране Б из-за избыточного спроса (экспорт инфляции). При свободно плавающих курсах рост спроса на товары страны Б автоматически вызывает рост курса ее валюты, удорожание товаров для жителей страны А и ограничение спроса на товары страны Б. При таком автоматизме валютного режима Центробанк не должен постоянно поддерживать курс путем валютных интервенций. С другой стороны, установление фиксированных курсов часто используют как антиинфляционное средство (якорь), так как обесценение валюты вызывает рост импортных цен.

Политика **управляемых плавающих курсов** предполагает периодическое воздействие на курс посредством валютных интервенций.

Политика **привязанных курсов** предполагает, что стоимость национальной валюты изменяется вслед за курсом другой валюты или группы валют.

Валютная политика осуществляется также через валютные ограничения.

**ВАЛЮТНЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ** - это меры, регламентирующие операции с национальной и иностранной валютой, для поддержания валютного курса и других целей.

Например, нехватка иностранной валюты предполагает такие меры, как централизация операций с ней, выдача разрешений для приобретения иностранной валюты импортерами, ограничение обратимости (конвертируемости) валют, обязательная продажа всей или части валютной выручки от экспорта Центральному банку или коммерческим банкам, имеющим валютную лицензию ЦБ, установление множественных валютных курсов, и др. В результате предложение иновалюты увеличивается, что сдерживает падение курса национальной валюты.

Межгосударственные соглашения по валютным проблемам касаются таких ключевых вопросов, как определение статуса международных платежных средств, установление режима валютных паритетов, т. е. способов соизмерения валют, и принципов формирования валютных курсов. Предметом межгосударственных соглашений является также определение условий взаимной обратимости валют, правил функционирования мировых валютных рынков и рынка золота, статуса международных организаций, осуществляющих межгосударственное регулирование валютных отношений.

В результате соглашений по всем указанным выше вопросам возникает мировая валютная система. Первоначальной основой ее формирования были национальные валютные системы. Их взаимосвязь была закреплена Парижской конференцией 1867 г.

Основными чертами Парижской валютной системы, получившей название **золотомонетного стандарта**, были следующие:

- 1) параллельное обращение золотых монет и банкнот;
- 2) конвертируемость банкнот в золото по фиксированному курсу и установление золотых паритетов валют по их золотому содержанию;
- 3) свободный ввоз и вывоз золота.

Проиллюстрируем механизм расчетов в условиях золотомонетного стандарта следующим примером. Американская фирма покупает в Великобритании шерсть, которая стоит

10 ф. ст. Золотое содержание доллара равно тройской

унции, фунта стерлингов равно тройской унции, т. е.

1 долл. = 0,2 ф. ст. Фирма меняет 50 долларов на фунты и платит за товар 10 ф. ст. Если спрос на английские товары вырастет, то увеличится спрос на фунты, а курс доллара упадет, допустим, до 0,1 ф. ст. за 1 долл. Тогда фирме надо будет уплатить за шерсть 100 долл. Чтобы избежать этого, фирма купит в США золото по 20 долл. за унцию (так как банкноты конвертируются в золото по фиксированному курсу), отправит его в Великобританию и продаст по 4 ф. ст. за унцию, т. е. она получит фунты по курсу 1 долл. = 0,2 ф. ст. Это значит, что она по-прежнему заплатит за товар 50 долл.

Таким образом, золотомонетный стандарт обеспечивает саморегулирование курсов валют. Так, падение курса доллара приводит к росту вывоза золота в Англию, снижению золотых резервов США, уменьшению количества золотых денег в этой стране, уменьшению внутреннего спроса на товары, снижению цен и повышению процентных ставок. А это будет иметь следствием рост курса доллара.

Преимущества золотого стандарта, таким образом, состояли в том, что он выполнял роль регулятора производства и международных расчетов. Однако золотой стандарт создавал зависимость денежной массы от количества золота в стране и затруднял автономную финансовую политику. Выпуск не обеспеченных золотом бумажных денег для финансирования государственных (прежде всего военных) расходов приводил к потере золотых запасов. В результате европейские страны к началу первой мировой войны отказались от золотого стандарта. В последующие годы система международных платежей была крайне неустойчивой.

### ***Бреттон-Вудская валютная система***

В 1944 г. на валютно-финансовой конференции ООН в г. Бреттон-Вудс (штат Нью-Хемпшир, США) на основе широкого международного соглашения была оформлена Бреттон-Вудская валютная система, основанная на следующих основных принципах:

- 1) в качестве международных денег были приняты золото и резервные валюты (доллар и фунт стерлингов). Доллар США приравнивался к золоту как эталон ценности валют и мог обмениваться на золото по официальной цене (35 долл. за 1 тройскую унцию);
- 2) курсы валют устанавливались фиксированными на базе официальных валютных паритетов в золоте и долларах, т. е. соотношения валют определялись в законодательном порядке;
- 3) государства обязывались корректировать колебания курсов путем валютных интервенций;
- 4) был создан институт межгосударственного регулирования валютных связей — Международный валютный фонд. Это специализированный орган ООН, призванный содействовать развитию мировой торговли и международных расчетов. Его важнейшей функцией долгое время было предоставление займов Центральным банкам стран, нуждающихся в пополнении валютных резервов для валютных интервенций.

Бреттон-Вудская система отразила подавляющее экономическое превосходство США к концу второй мировой войны. На их долю приходилось 75% золотых резервов капиталистического мира, экспорта, - промышленного производства. В

течение четверти века Бреттон-Вудская система договорно фиксированных курсов способствовала быстрому росту производства и мировой торговли. Однако сокращение отставания западноевропейских стран и Японии от США, инфляционное обесценение доллара и избыток американской валюты в иностранных банках вызвали кризис Бреттон-Вудской системы. Он проявился в прекращении обмена долларов на золото, девальвации доллара, ревальвации ряда других валют и переходе от фиксированных курсов валют к плавающим. Элементы новой международной валютной системы сложились к 1976 г. Они были оформлены соглашением стран-членов МВФ в г. Кингстоне (Ямайка).

### ***Ямайская валютная система***

Ямайская валютная система базируется на следующих основных принципах:

- 1) отменены официальные цены золота и золотые паритеты валют;
- 2) отменены обязательные фиксированные курсы валют. Страны получили право сохранять валютный курс плавающим независимо или в привязке к другим валютам или набору («корзине») валют либо международным расчетным единицам;
- 3) модифицированы функции МВФ как института межгосударственного валютного регулирования.

В настоящее время валюты примерно 50 стран плавают свободно, т. е. под воздействием рыночных сил. Около 90 валют изменяются в привязке к другим валютам или группам валют, повторяя их колебания. Курсы примерно 30 валют плавают, но находятся под воздействием мер государственного регулирования.

Переход к режиму плавания способствовал смягчению валютных ограничений и созданию предпосылок для полной конвертируемости валют.

#### **ПОЛНАЯ КОНВЕРТИРУЕМОСТЬ ВАЛЮТЫ**

**данной страны предполагает, что любое юридическое и физическое лицо имеет возможность обменять валюту этой страны на валюту любой другой страны, валюта которой является конвертируемой.**

Полностью конвертируемыми являются валюты США, Канады, стран Западной Европы, Японии и некоторых других стран. Отсутствуют валютные ограничения по операциям, связанным с внешней торговлей и обменом услуг, примерно у половины стран — членов МВФ.

В 1992 г. в число стран — членов МВФ вошла Россия, которая стала полноправным участником современной международной валютной системы.