

Талимова Л.А., Адамбекова А.А., Калкабаева Г.М.

# **Валютный дилинг и стратегии хеджирования**

---

Учебник

УДК 339.7  
ББК 62.268я73  
Т16

*Рекомендовано РНПЦ «Учебник» МНВО РК (№5449)  
Рекомендовано учебно-методическим объединением  
ГУП Республиканского учебно-методического совета (РУМС -ГУП) по  
направлению подготовки «Бизнес и управление»  
Министерства науки и высшего образования Республики Казахстан  
на базе НАО Университет Нархоз*

Рецензенты:

**Кучукова Н.К.**, д.э.н., профессор (ЕНУ им. Л.Гумилева)  
**Сапарова Г.К.**, д.э.н., профессор (Финансовая академия при  
Министерстве финансов РК)  
**Есенгельдин Б.С.**, д.э.н., профессор (КарГУ им. Е.А. Букетова)  
**Таубаев А.А.**, д.э.н., профессор (Карагандинский экономический  
университет Казпотресоюза)

**Талимова Л.А., Адамбекова А.А., Калкабаева Г.М.**  
**Валютный дилинг и стратегии хеджирования: Учебник.** –

ISBN

В учебнике представлено комплексное исследование теоретических и практических аспектов валютного дилинга. Рассмотрены структура и участники валютного рынка, процесс установления валютного курса, особенности осуществления наличных и форвардных контрактов, валютных фьючерсов и опционов. Особое внимание уделено стратегиям хеджирования финансовых рисков с помощью валютных инструментов.

Учебник предназначен для студентов и магистрантов, а также будет интересен специалистам по валютно-кредитным операциям в международной сфере.

УДК 339.7  
ББК 62.268я73

ISBN

© Талимова Л.А., Адамбекова А.А.,  
Калкабаева Г.М., 2023

## СОДЕРЖАНИЕ

УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ И СОКРАЩЕНИЯ.....	7
ВВЕДЕНИЕ.....	8
<b>ГЛАВА I ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА .....</b>	<b>12</b>
1.1 Понятие, функции и структура валютного рынка .....	12
1.2 Основные участники валютного рынка .....	18
1.3 Организация торговли на валютном рынке.....	24
Выводы по главе 1 .....	29
Глоссарий .....	30
Вопросы для самопроверки .....	31
Практико-ориентированные задания .....	31
Тестовые вопросы .....	33
Темы для эссе .....	35
Список рекомендуемой литературы .....	35
<b>ГЛАВА II ВАЛЮТНЫЙ КУРС.....</b>	<b>37</b>
2.1 Понятие и необходимость валютного курса.....	37
2.2 Номинальный и реальный валютные курсы.....	38
2.3 Режимы валютного курса.....	41
2.4 Факторы, влияющие на валютный курс .....	49
2.5 Кросс-курсы и способы их расчета.....	52
2.6 Валютная позиция, лимиты открытой валютной позиции.....	53
Выводы по главе II .....	55
Глоссарий .....	56
Вопросы для самопроверки .....	57
Практико-ориентированные задания .....	57
Тестовые вопросы .....	59
Темы для эссе .....	61
Список рекомендуемой литературы .....	61
<b>ГЛАВА III РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ.....</b>	<b>63</b>
3.1 Содержание и типы валютной политики.....	63
3.2 Методы и инструменты валютного регулирования.....	66
3.3 Валютный контроль и валютные ограничения.....	68
3.4 Валютные интервенции центрального банка.....	70
3.5 Тенденции развития межгосударственного и наднационального валютного регулирования.....	72
3.6 Эффективность валютного регулирования и валютного контроля .....	74

3.7 Особенности валютной политики, проводимой в рамках ЕАЭС .....	77
Выводы по главе III .....	81
Глоссарий .....	82
Вопросы для самопроверки .....	83
Практико-ориентированные задания .....	83
Тестовые вопросы .....	84
Темы для эссе .....	87
Список рекомендуемой литературы .....	87
<b>ГЛАВА IV ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ И ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВАЛЮТНОГО РЫНКА.....</b>	<b>90</b>
4.1 Теоретические подходы к анализу и прогнозированию валютного рынка .....	90
4.2 Факторы фундаментального анализа валютного рынка.....	91
4.3 Графики и модели технического анализа валютного рынка....	93
4.4 Компьютерные методы технического анализа валютного рынка .....	104
Выводы по главе IV .....	110
Глоссарий .....	111
Вопросы для самопроверки .....	111
Тестовые вопросы .....	111
Темы для эссе .....	113
Список рекомендуемой литературы .....	113
<b>ГЛАВА V НАЛИЧНЫЕ КОНВЕРСИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ.....</b>	<b>115</b>
5.1 Понятие и цели совершения наличных конверсионных сделок.....	115
5.2 Особенности и процедура заключения сделки спот .....	117
5.3 Спот-курс и дата валютирования.....	121
Выводы по главе V .....	124
Глоссарий .....	124
Вопросы для самопроверки .....	125
Практико-ориентированные задания .....	125
Тестовые вопросы .....	127
Темы для эссе .....	130
Список рекомендуемой литературы .....	130
<b>ГЛАВА VI ФОРВАРДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ КОНТРАКТЫ.....</b>	<b>132</b>
6.1 Понятие и цели осуществления форвардных валютных сделок	132
6.2 Методы расчета форвардных курсов.....	134
6.3 Арбитражные операции.....	137

Выводы по главе VI .....	138
Глоссарий .....	138
Вопросы для самопроверки .....	139
Практико-ориентированные задания .....	139
Тестовые вопросы .....	142
Темы для эссе .....	145
Список рекомендуемой литературы .....	145
<b>ГЛАВА VII ВАЛЮТНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ.....</b>	<b>147</b>
7.1 Понятие и сфера использования фьючерсных валютных контрактов .....	147
7.2 Особенности валютных фьючерсов и их отличие от форвардных сделок .....	148
7.3 Фьючерсный валютный контракт как биржевой инструмент	150
Выводы по главе VII .....	152
Глоссарий .....	153
Вопросы для самопроверки .....	153
Практико-ориентированные задания .....	153
Тестовые вопросы .....	154
Темы для эссе .....	155
Список рекомендуемой литературы .....	155
<b>ГЛАВА VIII ВАЛЮТНЫЕ ОПЦИОНЫ.....</b>	<b>157</b>
8.1 Базовые условия заключения опционной сделки.....	157
8.2 Характеристика опционов «колл» и «пут» .....	159
8.3 Опционная премия .....	161
Выводы по главе VIII .....	162
Глоссарий .....	163
Вопросы для самопроверки .....	163
Практико-ориентированные задания .....	163
Тестовые вопросы .....	164
Темы для эссе .....	165
Список рекомендуемой литературы .....	165
<b>ГЛАВА IX ВАЛЮТНЫЕ СВОПЫ .....</b>	<b>167</b>
9.1 Валютные свопы и их виды.....	167
9.2 Особенности процентного свопа.....	170
Выводы по главе IX .....	171
Глоссарий .....	172
Вопросы для самопроверки .....	172
Практико-ориентированные задания .....	172

Тестовые вопросы .....	173
Темы для эссе .....	175
Список рекомендуемой литературы .....	175
<b>ГЛАВА X СТРАТЕГИИ ХЕДЖИРОВАНИЯ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ.....</b>	<b>176</b>
10.1 Основные риски и рискообразующие факторы в финансовой сфере .....	176
10.2 Понятие и необходимость хеджирования валютных рисков .....	179
10.3 Хеджирование открытых позиций с использованием валютных фьючерсов .....	181
10.4 Хеджирование открытых позиций с использованием форвардных контрактов .....	183
Выводы по главе X .....	185
Глоссарий .....	186
Вопросы для самопроверки .....	187
Практико-ориентированные задания .....	187
Тестовые вопросы .....	188
Темы для эссе .....	191
Список рекомендуемой литературы .....	191

## УСЛОВНЫЕ ОБОЗНАЧЕНИЯ И СОКРАЩЕНИЯ

ТНК – транснациональные компании  
ФРС – Федеральная резервная система США  
ООН - Организация Объединенных Наций  
МБРР - Международный банк реконструкции и развития  
ОАЭ – Объединенные Арабские Эмираты  
ЕС – Европейский Союз  
ЕЦБ - Европейский центральный банк  
ЕСЦБ – Европейская система центральных банков  
ЦБ – центральный банк  
ВТО - Всемирная торговая организация  
ГАТС - Генеральное соглашение по торговле услугами

## ВВЕДЕНИЕ

Изменения, происходящие в мировой экономике, ознаменовавшие новые тренды и особенности в формировании особого типа экономического развития, так называемой геополитической экономики, определили особую значимость понимания и владения знаниями в вопросах валютных отношений. Вопросы эффективной для Казахстана интеграции в мировую экономику требуют знания структуры, характеристики инструментов валютного рынка, природы взаимоотношений между участниками валютного рынка, повышаются значимость и актуальность данных знаний в условиях динамичной интернационализации и глобализации мировой финансовой системы и благоприятных условий для экономического развития Казахстана.

Учебник посвящен валютному дилингу и операциям хеджирования на валютном рынке. В нем рассмотрены функции, институциональные аспекты, структура валютного рынка, виды валютных сделок и их характеристика, а также международный опыт реализации различных видов стратегий хеджирования с использованием валютных контрактов.

Целью учебника является формирование у студентов целостной системы теоретических знаний о фундаментальных закономерностях развития валютного рынка в условиях глобализации экономики, процедуры валютного дилинга, применении стратегий хеджирования с использованием валютных инструментов.

Задачами учебника являются:

- формирование знаний об основах функционирования валютного рынка и особенностей его регулирования;
- ознакомление с современными тенденциями, происходящими в валютной сфере, организацией торговли иностранными валютами;
- раскрытие экономического смысла дилинговых операций и целей их совершения различными участниками валютного рынка;
- приобретение навыков в осуществлении операций спот, форвард, своп, фьючерсных и опционных контрактов, арбитражных сделок, выбора оптимальных торговых стратегий с целью хеджирования финансовых рисков.

Процесс изучения материалов, представленных в данном учебнике, направлен на формирование следующих профессиональных компетенций:

- умение использовать знания по процедуре осуществления дилинговых операций;
- способность осуществлять сбор, анализ и обработку исходных данных, необходимых для определения валютных курсов и конвертирования валют, для решения соответствующих экономических задач, прогнозирования последствий данных решений;
- способность выполнять необходимые расчеты, обосновать их, выявлять основные тенденции развития валютного рынка на современном этапе, определять значимые факторы, оказывающие влияние изменение

валютного курса, выявлять необходимость страхования и хеджирования валютных операций;

- умение формировать рекомендации по основным направлениям развития валютного рынка, снижения рисков и применения торговых стратегий валютного дилинга.

Учебник разделен на десять глав в соответствии с логикой изложения материала. Первая глава посвящена теоретико-методологическим основам валютного рынка. В этой главе рассматриваются основные участники валютного рынка, его структура и функции, классификация валютного рынка, организация торгов с иностранной валютой.

Во второй главе освещаются понятие и необходимость валютного курса, факторы, оказывающие влияние на процесс установления валютного курса. Раскрываются понятия номинального и реального валютных курсов, способы и их расчета. Приводятся примеры прямой и косвенной валютной котировки, расчета кросс-курсов валют, валютной позиции и лимитов открытой валютной позиции.

В третьей главе на основе изучения законодательных и нормативных актов рассматривается регулирование валютных операций, содержание валютной политики, принципов, методов и инструментов валютного регулирования, необходимость применения валютных ограничений и валютных интервенций. Особо выделены функции Национального Банка Казахстана по регулированию валютных отношений в РК.

В главе IV рассматриваются фундаментальный и технический анализ валютного рынка. Здесь описываются теоретические подходы к анализу фундаментальных факторов и построению фундаментальных торговых стратегий. Приводятся практические примеры технического анализа с определением конкретных моделей и фигур на основе построения графиков и трендов. Завершается глава рассмотрением компьютерных методов технического анализа валютного рынка.

В главе V подробно освещаются наличные конверсионные операции. Она начинается с изучения основных целей совершения спот-сделок и участников. Затем детально рассматривается процедура заключения спот-сделки, являющейся основным видом валютной сделки на финансовом рынке. Завершается раздел примерами расчетов курсов спот и даты валютирования по операциям спот.

В главе VI рассмотрены форвардные валютные контракты, цели их осуществления, методы котировки форвардного курса. Раскрыто содержание поставочных и непоставочных форвардных контрактов на валюту. Приведены формулы и примеры расчетов форвардных курсов и форвардных пунктов.

Седьмая глава посвящена валютным фьючерсам, определяется сфера использования фьючерсных валютных контрактов. В этой главе дана характеристика фьючерсного контракта как биржевого инструмента,

раскрыты особенности валютных фьючерсов и их отличия от форвардных сделок. Подробно рассмотрена роль биржи в организации торгов валютными фьючерсными контрактами.

Глава VIII содержит исследование сущности валютного опциона, базовых условий заключения опционной сделки. Дана характеристика опционам колл и пут, биржевым и розничным валютным опционам. Приведены примеры расчета опционной премии, применения различных опционных стратегий.

В девятой главе рассмотрены валютные свопы и их виды. Раскрыты причины широкого распространения своп-сделок, цели совершения для различных категорий участников. Выявлены особенности процентного свопа, различия между стандартными, однодневными и форвардными свопами. Даны примеры расчета даты валютирования и даты окончания валютного свопа.

Десятая глава представляет собой результаты анализа стратегий хеджирования на валютном рынке. В ней показаны основные риски и рискообразующие факторы в финансовой сфере. Рассмотрены понятие и необходимость хеджирования, его основные условия и эффективность, хеджирование открытых позиций на основе сделок с деривативами.

В конце каждой главы представлены выводы, которые объединяют ключевые моменты, глоссарий, практико-ориентированные задания и темы для эссе. В учебнике используется практикоориентированный подход к рассмотрению валютного дилинга, означающий тесное переплетение теоретических аспектов валютного рынка с практическими вопросами осуществления валютных сделок и расчета валютных курсов. Тестовые вопросы каждой главы направлены на закрепление ключевых фактов и их интерпретации.

Рассматривая межпредметные связи дисциплины «Валютный дилинг и стратегии хеджирования» с другими экономическими дисциплинами, следует отметить, что объяснение теоретического материала, основных экономических категорий и понятий содержит информацию из разных экономических дисциплин. Обучающиеся, обладая базовыми знаниями из ранее пройденных экономических дисциплин, выявят важнейшие точки соприкосновения, логику последовательного изучения каждого понятия, что приведет к более глубокому пониманию новой дисциплины. Тем самым, они усвоят значимость ранее полученных и новых приобретаемых знаний. Так, ознакомившись с основами функционирования рыночного механизма и его элементов из дисциплины «Экономическая теория», обучающиеся получают целостное представление об особенностях, функциях и участниках валютного рынка, представленных в данном учебнике. Интеграция правовых дисциплин и дисциплины «Валютный дилинг и стратегии хеджирования» проявляется в рассмотрении и изучении нормативно-правовых актов, регламентирующих порядок совершения валютных операций в Республике

Казахстан и механизмы валютного регулирования. Изучение моделей технического анализа валютного рынка и экономико-математических моделей управления валютным риском основано на сочетании математических знаний и информационно-коммуникационных технологий. Представленные межпредметные связи позволяют сформировать у обучающегося целостное представление о валютном дилинге, выработать основные навыки анализа, синтеза, сравнения валютных инструментов, применяемых при хеджировании валютных рисков.

Учебный материал направлен на использование при изучении таких курсов как «Финансовые рынки», «Управление рисками», «Управление проектами», «Финансовый менеджмент», «Корпоративные финансы», «Управление затратами», «Инвестиционный анализ» в рамках образовательных программ бакалавриата, магистратуры и докторантуры.

Коллектив авторов:

Талимова Лязат Азимовна - доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Финансы» Карагандинского университета Казпотребсоюза

Адамбекова Айнагуль Амангельдиновна – доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры Менеджмента КазНУ им. аль-Фараби

Калкабаева Гаухар Муратовна - кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы» Карагандинского университета Казпотребсоюза

# ГЛАВА I

## ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

- Понятие, функции и структура валютного рынка
- Основные участники валютного рынка
- Организация торговли на валютном рынке

Рассматриваются экономическое содержание валютного рынка, его значение в экономике, виды и участники валютного рынка. Особое внимание уделяется особенностям развития современного валютного рынка. Дается определение понятию «валютный дилинг» с раскрытием основных характеристик дилинговых операций.

### 1.1 Понятие, функции и структура валютного рынка

Международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран, обслуживается валютным рынком.

Операции по обмену валют существовали с незапамятных времен в форме меняльного дела в древнем мире и средние века. Однако валютные рынки в современном понимании сложились в XIX веке. Этому способствовали *следующие предпосылки*:

- развитие международных экономических связей;
- создание мировой валютной системы, возлагающей на страны-участницы определенные обязательства в отношении их национальных валютных систем;
- широкое распространение кредитных средств международных расчетов;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала, развитие корреспондентских отношений между банками развитых стран, распространение практики ведения текущих корреспондентских счетов в иностранной валюте;
- совершенствование средств связи — телеграфа, телефона, телекса, позволивших упростить контакты между валютными рынками и снизить степень кредитного и валютного рисков;
- развитие информационных технологий, скоростная передача сообщений о курсах валют, банках, состоянии их корреспондентских счетов, тенденциях в экономике и политике.

**Валютные рынки** — это официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения.

В широком смысле слова **валютный рынок** — это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

На валютном рынке происходит согласование интересов инвесторов, продавцов и покупателей валютных ценностей.

Западные экономисты характеризуют валютный рынок с организационно-технической точки зрения как совокупную сеть современных средств связи, соединяющих национальные и иностранные банки и брокерские фирмы.

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 выводятся 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 клиентов. 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-х 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.

Крупнейшие банки, которые занимаются операциями с иностранной валютой, работают в торговых сессиях 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.

Валютные рынки, как одно из важных звеньев мировой экономики, чутко реагируют на изменения в экономике и политике, оказывая на них обратное влияние. Интернационализация хозяйственной жизни способствует развитию валютных рынков. Объем сделок на них превышает ежедневно триллионы долларов. Поведение его участников рынка 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. Резкие колебания курсовых соотношений осложняют деятельность валютных рынков. В результате валютных операций усиливаются стихийное движение «горячих» денег, «бегство» капитала. «Валютная лихорадка» пагубно воздействует на слабые валюты, увеличивает нестабильность валютно-экономического положения отдельных стран, мировой экономики и валютной системы. Валютные трудности, усугубляемые стихийной деятельностью валютных рынков, оказывают определенное влияние на экономическую политику стран и являются важной проблемой при согласовании их действий по регулированию экономики.

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.

Валютный рынок выполняет ряд функций, представленных на рисунке 1.

## Функции валютного рынка



Рисунок 1 – Функции валютного рынка

Примечание – составлено авторами

Валютный рынок обеспечивает валютно-кредитное и расчетное обслуживание экспортно-импортных операций, а также проведение валютных операций, связанных с инвестированием капитала за пределы национальной экономики. К примеру, если британская компания должна осуществить платеж французской компании в евро, то необходимо переместить денежные средства из Великобритании во Францию. Эта международная передача покупательной способности осуществляется с помощью валютного рынка.

Кроме того, 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.

Валютный рынок обеспечивает механизм клиринга при 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 по своим 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-йоркских банках. Механизм клиринга позволяет осуществлять большое количество сделок без расчета наличными или перевода денег.

Валютный рынок обеспечивает развитие кредитных отношений. 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 дисконтируемую 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.

Наряду с этим, 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. Однако спекулятивные операции будут прибыльными лишь в том

случае, если участниками валютного рынка удастся верно спрогнозировать ожидаемые изменения валютного курса.

Главной задачей валютного рынка является организация бесперебойной системы обмена национальных денежных единиц, которые являются законным платежным средством только на территории данного государства, на иностранные. Получение же прибыли на валютном рынке является для большинства участников внешнеэкономической деятельности вторичной целью участия на рынке валют.

**По сфере распространения** выделяют мировой валютный рынок и внутренний валютный рынок. Мировой валютный рынок охватывает валютные рынки всех стран мира, обеспечивает движение денежных потоков, товаров, услуг, перераспределение капиталов. Международный валютный рынок не имеет конкретного места проведения торгов, конкретного времени работы, так как торги ведутся круглосуточно, не имеет внешнего регулирующего органа (рисунок 2). Он имеет самое большое количество участников и является самым быстрым и ликвидным рынком. Национальные валютные рынки обеспечивают движение денежных потоков внутри страны и обслуживают связь с мировыми финансовыми рынками.

## Характеристики мирового валютного рынка

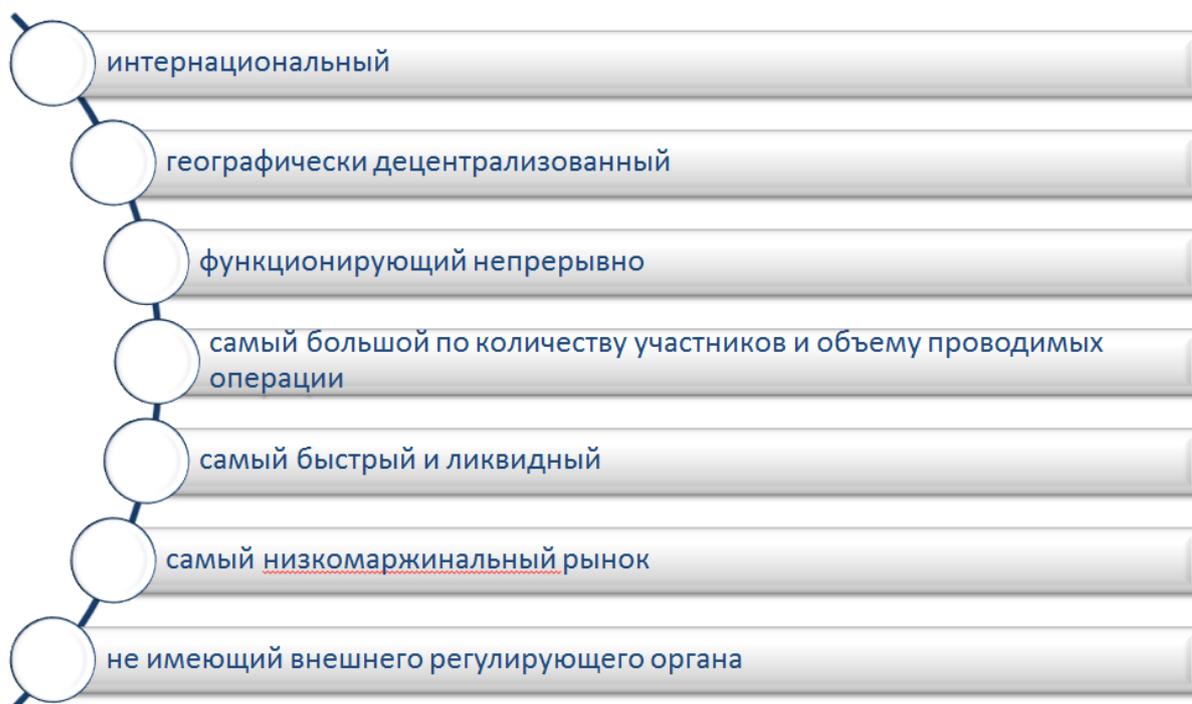


Рисунок 2 – Характеристики мирового валютного рынка

Примечание – составлено авторами

- Помимо мирового и национальных валютных рынков можно выделить:
- рынок спот, представляющий собой рынок, на котором сделки купли-продажи валют осуществляются по оговоренному на сегодня валютному курсу, на валюта поставляется в течение двух дней после дня заключения сделки;
  - рынок срочных контрактов, представляющий собой рынок, где заключаются срочные сделки по фиксированному курсу и фиксированным суммам в иностранной валюте;
  - биржевой валютный рынок, функционирующий по определенным правилам;
  - межбанковский валютных рынок, где операции совершаются между уполномоченными банками во внебиржевом обороте на основе договорных валютных курсов.

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

**По видам применяемых валютных курсов** валютный рынок может быть с одним и с двойным режимом. Рынок с одним режимом - это рынок со свободными валютными курсами, котировка которых устанавливается на биржевых торгах. Рынок с двойным режимом - это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего валютных курсов.

**По степени организованности валютный рынок** бывает биржевой и внебиржевой (рисунок 3).

### Виды валютных рынков по степени организованности:

Биржевой валютный рынок	Внебиржевой валютный рынок
<ul style="list-style-type: none"><li>• организованный рынок, представленный валютной биржей</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут торги по телефону, факсу, компьютерным сетям</li></ul>

Рисунок 3 – Виды валютных рынков по степени организованности  
Примечание – составлено авторами

Биржевой рынок – это организованный рынок, представленный валютной биржей. Преимущества биржевого рынка в том, что он является самым дешевым источником валюты и валютных средств, а заявки, выставяемые на торги, обладают абсолютной ликвидностью. Внебиржевой рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут торги по телефону, факсу, компьютерным сетям. К достоинствам внебиржевого рынка можно отнести **более низкую себестоимость затрат на операции по обмену валют**; в то время как на бирже со всех участников торгов снимается комиссионный сбор, кроме того, все сделки на бирже регистрируются и, соответственно, облагаются налогом на биржевые сделки. Кроме того, можно отметить **более высокую скорость расчетов** на внебиржевом рынке: валютные сделки проводятся в течение всего операционного дня, а на бирже проведение того или иного вида сделок ограничено определенным временем биржевой сессии.

Возвращаясь к классификации валютного рынка, можно выделить рынок евровалют, рынок еврооблигаций, рынок евродепозитов, рынок еврокредитов.

**По прочим признакам** выделяют официальные и неофициальные валютные рынки. Неофициальный («черный») рынок возникает параллельно официальному валютному рынку при отсутствии свободной обратимости валюты. На «черный» рынок не распространяются санкции и контроль государства.

Основной и наибольшей по объему частью мирового валютного рынка являются текущие конверсионные операции по обмену одной валюты на другую, которые составляют рынок FOREX. Развиваясь постепенно, за достаточно короткий период времени этот рынок приобрел глобальное значение для всей мировой экономики. Оборот торгов на рынке FOREX составляет более 1,5 трлн. долл. США в день, что значительно превышает объем любого из других сегментов финансового рынка.

## 1.2 Основные участники валютного рынка

**Участниками валютных операций** выступают государства, национальные и транснациональные компании, международные финансово-кредитные организации, банки, юридические и физические лица (рисунок 4).

Основным валютно-финансовым институтом является МВФ. Кроме того, в число международных организаций, осуществляющих валютные операции, входят МБРР, Банк международных расчетов, Европейский инвестиционный банк, Азиатский банк развития, Исламский банк развития, Африканский банк развития, Арабский валютный фонд и др.

Центральные банки стран как участники валютных отношений, управляют через валютные рынки валютными резервами, поддерживают

курс национальной валюты, проводят валютные интервенции<sup>1</sup>, а также регулирование процентных ставок по вложениям в национальной валюте.

Валютные операции занимают важное место в деятельности транснациональных компаний (ТНК). Это объясняется их политикой диверсификации валютных активов, совершенствования управления своими ликвидными средствами, стремлением уменьшить риски от неустойчивости валют, получить прибыль от спекуляций на разнице курсов валют. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то ТНК переводят активы в более устойчивые денежные единицы, способствуя их укреплению за счет дальнейшего ухудшения позиций ослабленной валюты.

Банки совершают 85-95 % валютных сделок. В соответствии с законодательством банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными, девизными или валютными. Крупные банки имеют валютные отделы, оснащенные современными системами коммуникаций с другими финансовыми институтами и центрами.



Рисунок 4 – Участники валютного рынка

Примечание – составлено авторами

Участников валютного рынка можно разделить на несколько групп.

<sup>1</sup> Целевая операция по купле или продаже иностранной валюты для ограничения динамики курса национальной валюты

1. Валютные дилеры. Основными дилерами валютного рынка являются коммерческие банки. Более того, внебиржевой валютный рынок представляет собой межбанковский рынок. Валютные операции в интересах своих клиентов проводят подавляющее большинство банков развитых стран: для этих операций не требуется никаких дополнительных лицензий. Однако в каждой стране на протяжении десятилетий сложились небольшие группы банков, работающие не только в национальных центрах валютной торговли, но и в зарубежных. Связанные между собой сетью корреспондентских отношений, эти группы и определяют «лицо» мирового валютного рынка.

Банки совершают 85—95% валютных сделок между собой на межбанковском рынке, а также с торгово-промышленной клиентурой. Банки, которым предоставлено право на проведение валютных операций, называются уполномоченными, девизными или валютными. Не все девизные банки могут в равной степени участвовать в операциях валютного рынка. Величина банка, его репутация, степень развития зарубежной сети отделений и филиалов, объем совершаемых через банк международных расчетов — эти факторы в значительной мере определяют его роль на валютных рынках. Определенную роль играют периодически вводимые валютные ограничения, состояние телексной и телефонной связи в местах, где расположен банк, а также его политика. Поэтому наибольший объем валютных операций приходится на долю транснациональных банков (ТНБ): Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Dresdner Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Sumitomo Bank, Mitsubishi Bank, ABN Amro Bank и др. Эти банки совершают сделки на очень крупные суммы (100—500 млн. долл.), тогда как даже стандартная сделка от 1 до 10 млн. долл. оказывает ощутимое воздействие на состояние валютного рынка и имеет конкурентное преимущество в борьбе за выгодные сделки. Обладая сетью зарубежных отделений, они круглосуточно проводят валютные операции попеременно через свои зарубежные отделения.

Хотя коммерческие банки сохраняют свои доминирующие позиции, постепенно у них появляются конкуренты. В течение последних 25 лет как прямые конкуренты банков на биржевой и внебиржевой рынок вышли инвестиционные банковские фирмы, хеджевые фонды, страховые компании и другие институты. Сегодня некоторые из них также превратились в крупных дилеров, выполняя сделки, ранее проводившиеся исключительно банками, а также предоставляя валютное обслуживание огромному числу клиентов. Сегодня эти институты составляют значимый сегмент мирового валютного рынка. Поэтому хотя внебиржевой валютный рынок и сегодня называют межбанковским, более точное его название – междилерский.

2. Финансовые и нефинансовые организации. Как показывают исследования, около половины валютных сделок на внебиржевом рынке заключаются дилерами. Оставшаяся половина распределяется между финансовыми институтами (недилерами) – 30% и нефинансовыми – 20%.

Круг недилерских финансовых и нефинансовых институтов включает менее крупные коммерческие банки, инвестиционные компании, недействующие в качестве дилеров, покупающие и продающие валюту для осуществления своей основной деятельности корпорации, а также управляющих денежными фондами, хеджевые и пенсионные фонды и даже физических лиц. Для таких посредников и «конечных потребителей» валютная операция является частью процесса платежа, средством завершения коммерческой, инвестиционной, спекулятивной или страховой операции.

За последние десятилетия совокупность конечных потребителей иностранной валюты заметно изменилась, отражая изменение финансовой среды. Наиболее впечатляющим изменением является гигантский рост числа сделок, связанных с международным движением капитала и в инвестиционных целях. Всего четверть века назад потоки капитала в инвестиционных целях были относительно скромными, и валютнообменные операции в большинстве стран были направлены на обслуживание международной торговли товарами и услугами. Однако движение капитала между странами, зарубежные банковские требования и сделки с ценными бумагами росли значительно быстрыми темпами, чем мировая торговля. Институциональные инвесторы, страховые компании, пенсионные и взаимные фонды, хеджевые фонды и другие инвестиционные фонды и компании в последние годы активно участвуют в операциях на мировом и национальных валютных рынках.

Наиболее известны фонд «Quantum» Джорджа Сороса, фонд «Dean Witter», международный хедж-фонд «Long-Term Capital Management». В условиях либерализации валютных рынков их появление связано с необходимостью страховать возросшие валютные и кредитные риски. Участие в их создании, как правило, принимают ГНБ и инвестиционные фонды. Поэтому в хедж-фондах сосредотачиваются значительные суммы, позволяющие не только страховать риски, но и заключать крупные спекулятивные сделки, способные снизить курс валют небольших стран. Так произошло с валютами Малайзии, Индонезии и Гонконга летом 1998 г., что вызвало резкую реакцию этих стран и запрет на действия таких крупных спекулянтов на своей территории.

3. Центральные банки. Центральные банки практически всех стран в той или иной степени присутствуют на национальных валютных рынках и их операции могут иметь большое значение для этих рынков. Через операции на национальном рынке центральные банки крупнейших стран воздействуют и на мировой валютный рынок. Однако центральные банки различаются не только степенью своего участия в валютных операциях, но и способами и целями их проведения.

Наиболее важный аспект валютных операций центральных банков – валютные интервенции с целью воздействия на условия валютного рынка

или валютный курс. Практика проведения интервенций каждым центральным банком индивидуальна в отношении целей, подходов, объемов и тактики.

В современной валютной системе страны самостоятельно выбирают режим валютного курса, наиболее соответствующий их потребностям. Выбор режима валютного курса определяет те основные параметры, в которых каждый центральный банк проводит валютные интервенции.

Многие центральные банки выполняют функции банкира правительства и управляют (частично или полностью) валютными операциями правительства и государственных компаний. Следовательно, даже без проведения интервенций центральный банк может осуществлять валютные операции, приобретая или размещая иностранные валюты для правительственных нужд или в инвестиционных целях.

Центральный банк также может аккумулировать иностранную валюту, оптимизировать структуру валютных резервов или сокращать размер валютных резервов. Он может присутствовать на рынке как агент другого центрального банка, используя его ресурсы для оказания помощи в воздействии на курс его национальной валюты. И наоборот, это может быть помощь другого центрального банка для накопления резервов для операций и коммерческих платежей.

Наибольшее влияние на мировые валютные рынки оказывают центральные банки США (Федеральная Резервная Система), Германии, Великобритании.

4. Брокеры. Роль брокеров на внебиржевом рынке заключается в том, что они сводят продавцов и покупателей, получая за это комиссионные. Если дилер действует за свой счет и является стороной в сделке, используя капитал фирмы, то брокер – это посредник, который действует как агент одной из сторон в сделке и, как правило, собственные средства не использует. Брокер получает комиссионные за оказание услуг. Брокеры не открывают валютные позиции и не подвергаются валютным рискам. На внебиржевом рынке деятельность брокеров и дилеров нередко разграничена, как и электронные брокерские системы не входят в дилерские системы. Объем валютных сделок брокеров на мировом валютном рынке оценивается в 1/5 общего объема рынка, а в США – около 1/4 рынка. При этом доля брокеров в обороте рынка постоянно сокращается. Значительно сокращается и численность валютных брокеров.

Объем осуществляемых брокерами операции значительно различается на разных национальных рынках как вследствие структуры рынков, так и традиций. Например, доля брокеров на рынках Швейцарии и ЮАР никогда не превышала 10-15%, тогда как во Франции, Нидерландах и Ирландии она достигала 45-50%. Крупные брокерские фирмы имеют филиалы в других странах или аффилированные соглашения с брокерами других стран. Нередки соглашения между, например, банком в США и банком в Лондоне

или во Франкфурте на один день для проведения брокерских операций в период, когда работают оба рынка.

Валютное посредничество – чрезвычайно конкурентная сфера деятельности, и для получения дохода брокеры обязаны обеспечивать услуги самого высокого качества.

Во второй половине 1990-х гг. значительную долю брокерского рынка заняли электронные брокеры – электронные брокерские системы, системы автоматического подбора предложений (ордеров) на покупку и продажу валюты. Эти системы способны автоматически исполнять противоположные (на покупку и на продажу) приказы при совпадении определенных параметров – актив, сумма, курс и др.

В биржевом сегменте мирового валютного рынка, на котором торгуются валютные фьючерсы и биржевые валютные опционы, институциональная структура и роль брокеров значительно отличаются от внебиржевого рынка.

На биржах предложения (приказы) клиентов поступают биржевому брокеру, который является членом биржи, исполняющим приказы клиентов на покупку и продажу валюты и валютных ценностей. Биржевой брокер стремится выполнить приказ на торговой площадке биржи (через открытое предложение), или через другого биржевого брокера, или через биржевых трейдеров, которые также являются членами биржи и проводят торговлю от своего имени.

Каждая завершенная сделка проходит через клиринговую палату конкретной валюты. Участник, не являющийся членом палаты, обязан завершать свою операцию через члена клиринговой палаты. Палата гарантирует выполнение обязательств обеими сторонами: все длинные позиции по всем валютам закроются короткими, и все короткие позиции закроются длинными. Это в отличие от внебиржевого рынка требует исходного перечисления средств инициатором сделки и оплаты маржи на содержание клиринговой палаты.

Если рассматривать классификацию участников валютного рынка по критерию влияния на цену, то можно выделить маркет-мейкеров (организация, предоставляющая цены на покупку-продажу валюты и готовая в случае согласия на ее условия второй стороны, совершить операцию) и рядовых участников рынка – маркет-юзеров (организация или частное лицо, соглашающееся на предложенные маркет-мейкером условия). Маркет-мейкер фактически устанавливает рыночные цены, а маркет-юзер по отношению к маркет-мейкеру выступает пассивным участником.

При классификации по целям работы на валютном рынке различают трейдеров (лицо, которое на свой страх и риск принимает решения относительно покупки или продажи валюты) и брокеров (лицо или организация, за вознаграждение содействующая трейдерам в осуществлении задуманных ими сделок). Брокеры предоставляют трейдерам услуги, связанные с поставкой им данных о ценах, обеспечением бесперебойной

работы специальных средств связи и четким и своевременным исполнением приказов трейдеров.

### 1.3 Организация торговли на валютном рынке

Современный мировой валютный рынок характеризуется *следующими основными особенностями*.

1. Интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.

2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света. Работа на валютных рынках в соответствии с календарными сутками по отсчету часовых поясов от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич — Greenwich Meridian Times (GMT), начинается в Новой Зеландии (Веллингтон) и проходит последовательно часовые пояса в Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Москве, Франкфурте-на-Майне, Лондоне, Нью-Йорке и Лос-Анджелесе (рисунок 5).



Рисунок 5 – Время работы валютных рынков  
Примечание – <https://ru.investing.com/tools/market-hours>

3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.

4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков. При этом ранее практиковавшиеся валютные операции, отражавшиеся в банковских балансах, заменяются срочными и другими валютными сделками, которые учитываются на внебалансовых статьях.

5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками, число их участников резко возросло и включает не только банки и транснациональные компании, но и другие юридические и даже физические лица.

6. Нестабильность валют, курс которых, подобно своеобразному биржевому товару, имеет зачастую свои тенденции, не зависящие от фундаментальных экономических факторов. Мировой валютный рынок - самый мощный и ликвидный, но крайне чувствительный к экономическим и политическим новостям.

**Валютный дилинг** - конверсионные операции с валютой, совершаемые по унифицированным правилам, согласно установленному распорядку на межбанковском валютном рынке.

Основные черты дилинговых операций:

- обмен валюты осуществляется между банками всего мира по унифицированным правилам непрерывно в течение суток;
- мировой валютный рынок не имеет юридического адреса и представляет собой телекоммуникационные линии межбанковской системы связи;
- все дилинговые операции проводятся мгновенно при помощи компьютерных систем или телефонных звонков;
- принято использовать так называемое «кредитное плечо», позволяющее инвестору увеличивать реальные деньги в сотни раз.

**Дилинговые операции позволяют получать прибыль на арбитраже и спреде:**

- извлечение прибыли путем арбитража – это поиск возможности сыграть на разнице цен во времени и пространстве
- использование спреда – классический способ получения прибыли для любого финансового института, имеющего лицензию на совершение операций с валютой

Развитие мирового валютного рынка обусловлено действием двух основных факторов - во-первых, либерализацией валютных операций, возрастанием степени открытости национальных рынков, во-вторых, - внедрением современных технологий в операции на валютном рынке.

Вначале решающую роль играл процесс либерализации. Либерализация валютных рынков большинства развитых государств прошла в два этапа: первый - в начале 60-х годов, он заключался в расширении конвертируемости

национальных валют для нерезидентов; второй - с середины 70-х и до начала 80-х годов - можно назвать либерализацией рынка капиталов и операций резидентов.

Что касается валютных рынков развивающихся и стран «переходной экономики», то в настоящее время они находятся на этапе либерализации, который в то же время не исключает технологического перевооружения их национальных валютных рынков. После того, как значительная часть ограничений была снята, значительно возросли объемы операций и вступил в действие технологический фактор.

Точкой отсчета современного технологического перевооружения на мировом валютном можно считать переход на электронные технологии. Начало этому процессу положило информационное агентство Рейтер, которое запустило в 1981 г. первую электронную дилинговую систему.

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

Новые поколения электронных систем дают возможность вести торговлю с удаленных терминалов, автоматически подтверждать сделки, направлять информацию в систему сверки валютных позиций и управления рисками.

Следующим шагом в повышении уровня технологического обеспечения операций на мировом валютном рынке стало применение электронных брокерских систем. Они появились в начале 90-х годов и получили развитие благодаря подключению к ним средних и мелких банков, которые стали самостоятельно проводить операции купли-продажи валюты. Раньше они были вынуждены пользоваться услугами крупных банков-дилеров на валютном рынке, а те нередко занимались дискриминацией при установлении котировок ввиду сравнительно небольших объемов проводимых сделок.

Применение электронных дилинговых и брокерских систем во многом определило развитие мирового валютного рынка. Информационно-торговые системы ведущих западных банков, соединенные между собой электронными системами, фактически создали глобальный межбанковский валютный рынок, операции на котором осуществляются 24 часа в сутки.

Возросла «прозрачность» рынка, что позволило заметно сузить спреда между курсами покупки и продажи валюты. В результате обострилась конкуренция между банками за качество предоставляемых услуг. Электронные технологии открыли возможность для создания более сложных информационно-аналитических продуктов. Возросла степень интеграции сегментов финансового рынка - валютного, фондового, срочного. Высоким

спросом на рынке пользуются программные продукты, способные обеспечить синхронное сопровождение операций на валютном рынке и рынке ценных бумаг, рассчитать сравнительную доходность совершаемых операций, минимизировать фактор валютного риска.

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

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

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

Активный выход Интернет-технологий на валютный рынок начался в 2000 г. Интернет-компания из Калифорнии создала свой сайт в Интернете, на котором стала давать информацию о котировках валют на межбанковском рынке (25 банков, в том числе АБН Амро, Барклайз Банк, Нэшнл Вестминстер Банк и др.), а также предоставлять возможность заключать сделки. Созданная им информационно-торговая система получила название Currenex.

По системе Интернет клиенты получили возможность сравнивать котировки валют на межбанковском рынке с котировками обслуживающего их банка. Изменились запросы клиентов, для которых стало важным не только иметь перед глазами максимально широкий спектр котировок, но и возможность заключать по предлагаемым котировкам сделки.

Вместе с тем, переход на Интернет - технологии порождает немало вопросов в отношении того, как он скажется на будущей структуре мирового

валютного рынка, как изменится роль банков на рынке, какую модель поведения на рынке выберут банки в новых условиях.

О возможных последствиях новой волны технологической революции можно судить по тем изменениям, которые начали происходить на валютном рынке. Новым моментом на мировом валютном рынке стал быстро развивающийся рынок прямых розничных услуг. Возникающие торговые системы на базе Интернет-технологии предоставляют нефинансовым компаниям возможность осуществлять операции купли-продажи валюты между собой. Новыми становятся отношения между банками и их клиентами. Снижается роль банков в качестве посредника между клиентом и валютным рынком. Одновременно банки начинают выступать в новой для себя роли - в качестве организатора торговли.

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

Развитие информационных и компьютерных технологий значительно повлияло и на виды валют, приводя к возникновению криптовалют в мировой экономике. Фундамент для появления криптовалюты был заложен еще в конце XX века, когда Стефаном Брэндсом и Дэвидом Чаумом была предложена и опубликована концепция использования электронных денежных средств. В 1997 году Адамом Бакком была разработана основа для системы блоков и целых цепочек блокчейна. Нико Саб и Вэй Даем в 1998 году представили описание концепции криптографических финансов.

В октябре 2008 года был разработан криптографический алгоритм создания биткойнов. Первые официальные торги биткойнами произошли на японской бирже MTGox, где стоимость одного биткойна составляла всего 5 центов. Однако сейчас ценность биткойна увеличилась во много раз. Вся суть заключается в том, что ценность биткойна носит нематериальный характер, отличительной особенностью являются делимость и ограниченное количество. Также развитие получили такие криптовалюты, как Ethereum, Litecoin, Zcash, Dash, Ripple и др. в настоящее время в мировом обороте находится более 460 видов криптовалют с общей капитализацией, составляющей 230 миллиардов долларов США.

**Криптовалюта** представляет собой виртуальные (электронные) децентрализованные денежные единицы, созданные на основе уникального криптографического кода.

Переводы криптовалюты строятся на технологии блокчейна, которая является передачей информации, предварительно записанной в специальный

блок данных фиксированного размера, называемый «хеш». Хеширование (математическое преобразование информации в хеш-блоки) относится к обязательному условию блокчейна. Важным моментом здесь является то, что в блокчейне не существует единой структуры, в которой каждому адресу, подобно банковскому счету, соответствовал бы его текущий баланс. Хранятся все транзакции, сделанные в данном блокчейне. Если проследить все эти записи, то можно подсчитать, сколько единиц криптовалюты принадлежит конкретному электронному адресу.

Рассматривая особенности обращения криптовалют, следует отметить универсальность, наднациональность и высокую скорость проводимых с криптовалютой операций. При этом нет необходимости в услугах посредников, что значительно снижает стоимость операций с криптовалютой. Создание валютных бирж, специализирующихся на криптовалютах, позволяет увеличивать ликвидность криптовалют. Вместе с тем, быстрая изменчивость курса криптовалют не позволяет рассматривать этот вид финансового актива в качестве постоянного инструмента вложения инвестиций. В законодательстве большинства стран деятельность бирж, которые используют криптовалюту, не имеет закрепленного государственного регулирования. Отдельными государствами введены запреты на использование криптовалюты на их территории.

В связи с возникновением нового вида валюты – криптовалюты перед центральными банками многих стран встает вопрос о том, каким должно быть их отношение к криптовалютам. Криптовалюты в настоящее время активно используются многими участниками валютных и финансовых рынков и популярность их стремительно растет. Все это приводит к необходимости изучать технологию обращения криптовалют, их возможности и перспективы использования для обеспечения устойчивых макроэкономических эффектов для любого государства.

В Казахстане введение изменений в отдельные нормативно-правовые акты, которые определили понятие криптовалюты и установили определенные требования и запреты в части ее обращения, свидетельствует о консервативном подходе Нацбанка РК к криптовалютам и их обращению на территории Казахстана.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 1**

1. Развитию современного валютного рынка способствовали определенные предпосылки, такие как развитие международных экономических связей, создание мировой валютной системы, широкое распространение кредитных средств международных расчетов, усиление концентрации и централизации банковского капитала, совершенствование средств связи и развитие информационных технологий. Валютные рынки —

это официальные центры, где совершается купля-продажа иностранных валют на национальную по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения.

2. Являясь частью финансового рынка, валютный рынок выполняет функции: способствует интеграции национальной экономики в мировую путем организации механизма обмена национальных денег на иностранные, способствует своевременному осуществлению международных расчетов, обеспечивает страхование валютных и кредитных рисков, является альтернативной формой вложения денежного капитала, позволяет получать прибыль по валютным сделкам, способствует проведению валютной политики, направленной на государственное регулирование экономики.

3. Существует классификация валютного рынка по различным признакам: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам применяемых валютных курсов, по степени организованности и по прочим признакам.

4. Участниками валютных операций выступают государства, национальные и транснациональные компании, международные финансово-кредитные организации, финансовые и нефинансовые организации, физические лица, финансовые посредники.

5. Современный валютный рынок характеризуется своими особенностями, в числе которых интернационализация и круглосуточная работа валютных рынков, техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков, наблюдается значительная волатильность валютных курсов, получили широкое развитие валютные операции по страхованию валютных и кредитных рисков. Однако спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками.

6. Под валютным дилингом понимаются конверсионные операции с валютой, совершаемые по унифицированным правилам, согласно установленному распорядку на межбанковском валютном рынке. Дилинговые операции позволяют получать прибыль на арбитраже и спреде. В дилинговых операциях можно использовать так называемое «кредитное плечо», позволяющее инвестору увеличивать реальные денежные средства во много раз.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Валюта** - денежная единица государства, обращающаяся за его пределами и на внутреннем рынке, а также денежные единицы международных финансовых организаций и региональных группировок.

**Валютные операции** - операции по купле и продаже иностранной валюты и других валютных ценностей.

**Валютный рынок** — это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле-продаже иностранной валюты, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

**Волатильность** – это статистическая оценка тенденций изменения рыночной цены за длительный период времени.

**Конверсионные операции** – это сделки покупки и продажи наличной и безналичной иностранной валюты против наличной и безналичной национальной валюты.

**Конвертируемость валюты** – это способность свободно без ограничений обменивать национальную валюту на иностранную и использовать иностранную валюту в сделках с реальными и финансовыми активами.

**Маркет-мейкер** - организация, предоставляющая цены на покупку-продажу валюты и готовая в случае согласия на ее условия второй стороны, совершить операцию.

**Мировой валютный рынок** - совокупность отношений, возникающих между коммерческими банками, небанковскими финансовыми институтами, фирмами, физическими лицами по поводу международных сделок с иностранными валютами.

**Треjder** - лицо, которое на свой страх и риск принимает решения относительно покупки или продажи валюты.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Каково влияние глобализации на валютные отношения?
2. Раскройте сущность валютного рынка как одного из сегментов финансового рынка
3. Дайте характеристику основным участникам валютного рынка
4. Назовите особенности функционирования рынка Forex
5. Понятие валютного рынка, его функции и особенности
6. Назовите основные признаки классификации валютных рынков
7. В чем отличие биржевого и межбанковского валютных рынков?
8. Какое влияние оказало развитие интернет-технологий на валютный рынок?

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

### 1. Решение ситуационных заданий

а) Имеются следующие данные о развитии биржевого валютного рынка Казахстана:

Период	Объем торгов, млн. ед.		
	доллар	евро	рубль
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Январь	1504,1	0,3	0,7
Февраль	1848,0	0	0,7
Март	2825,4	0	1,2
Апрель	2406,7	0	0,6
Май	2538,9	0	8,7
Июнь	1563,0	0	4,2
Июль	1733,3	0	17,5
Август	3234,4	0	5,0
Сентябрь	3557,8	0	75,6
Октябрь	6135,0	0	17,8
Ноябрь	7263,6	0	10,5
Декабрь	7077,9	0	43,1
<b>Итого</b>	<b>41688,3</b>	<b>0,3</b>	<b>185,6</b>

Необходимо:

- 1) рассчитать удельные веса объемов торгов по каждой валюте (столбцы 2, 3, 4) ежемесячно;
- 2) определить темпы роста (цепные и базисные) на каждую дату по объему торгов.

б) Имеются следующие данные о кредитных вложениях банков второго уровня:

#### Кредитные вложения банков второго уровня

на конец периода

Показатель	2019 г.		2020 г.		2021 г.	
	млрд. тенге	в % к общей сумме кредитов	млрд. тенге	в % к общей сумме кредитов	млрд. тенге	в % к общей сумме кредитов
Объем кредитов в национальной валюте	8578	?	9366	?	10094	?
Объем кредитов в иностранной валюте	4129	?	3338	?	2997	?
<b>Всего кредитов</b>	?	100	?	100		100

Необходимо:

- 1) рассчитать общую сумму кредитных вложений на каждую дату;
- 2) определить удельные веса кредитов в национальной валюте и кредитов в иностранной валюте в общей сумме кредитов на каждую дату;
- 3) сделать вывод о том, какие изменения произошли за три года в использовании иностранной валюты при предоставлении банковских кредитов. Каковы причины данных изменений?

2. Заполните представленную ниже таблицу ключевых преимуществ и недостатков биткоина. Сделайте вывод о системах виртуальных валют. Какие альтернативные криптовалюты смогли превзойти биткоин по некоторым показателям?

Преимущества биткоинов	Недостатки биткоинов
- надежность, которая заключается в специальной защите системы биткоин и предусматривает исключение возможности подделки данной валюты;	- потребность в больших ресурсах и мощностях для генерации новых биткоинов;
- низкая комиссия и отсутствие налогов;	- существование во многих странах законодательных ограничений на пользование биткоином;
- ... <i>(продолжить таблицу)</i>	- ... <i>(продолжить таблицу)</i>
- ...	- ...

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Денежная единица государства, обращающаяся за его пределами и на внутреннем рынке, а также денежные единицы международных финансовых организаций:

- А) валюта
- В) деньги
- С) ценные бумаги
- Д) золото
- Е) монеты

2. Законное платежное средство на территории страны эмитента:

- А) иностранная валюта
- В) национальная валюта
- С) государственная валюта
- Д) банковская валюта
- Е) зарубежная валюта

3. Валютный рынок выполняет функцию:

- А) страхования валютных и кредитных рисков

- В)распределительную
- С)посредничество в расчетах
- Д)социальную
- Е)защитную

4. Работа на валютных рынках в соответствии с календарными сутками по отсчету часовых поясов от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич, начинается:

- А)Москве
- В)Токио
- С)Лондоне
- Д)Веллингтоне
- Е)Астане

5. Валютный дилинг – это:

- А)деятельность государственных органов, направленная на регламентирование порядка совершения валютных операций
- В)конверсионные операции с валютой, совершаемые по унифицированным правилам, согласно установленному распорядку на межбанковском валютном рынке
- С)общая характеристика условий и границ проводимых валютных операций, связанная с необходимостью защиты национальной валюты
- Д)инструмент денежно-кредитной политики центрального банка, предполагающий совершение купли или продажи иностранной валюты для ограничения динамики курса национальной валюты
- Е)статистическая оценка тенденций изменения рыночной цены валюты за длительный период времени

6. Валютный рынок считается свободным:

- А)при наличии валютных ограничений
- В)при ограничении прав резидентов иметь авуары за границей
- С) при одновременном применении фиксированного и плавающего валютных курсов
- Д)при отсутствии валютных ограничений
- Е) при отсутствии свободной обратимости валюты

7. По степени организованности валютный рынок классифицируется на:

- А)свободный и несвободный
- В)мировой и внутренний
- С)биржевой и внебиржевой
- Д)официальный и неофициальный
- Е)с одним и двойным режимом

8. Организованный валютный рынок, представленный валютной биржей:
- А)внебиржевой
  - В)официальный
  - С)свободный
  - Д)внутренний
  - Е)биржевой

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. SWOT-анализ развития валютного рынка Республики Казахстан
2. Спекуляции на валютном рынке (Дж.Сорос против Банка Англии);
3. Происхождение и развитие еврорынков;
4. Валютная биржа как элемент инфраструктуры валютного рынка;
5. Развитие процессов интернационализации китайского юаня

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Бурлачков В.К. Международные валютно-кредитные отношения: конспект лекций. – М.: МГИМО–Университет, 2012. – 180 с.
3. Кошкарбаев К.У., Бирмагамбетов Т.Б., Лес М. Себестоимость криптовалюты как финансового инструмента. //Вестник КазНУ, 2019. - №2. – с. 102-111
4. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
5. Маргацкая Г.С., Маргацкий Р.В. Международная практика регулирования оборота криптовалют. //Вестник Университета «Туран», 2018. - №1(77). – с. 125-130
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник. /Под ред. проф. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2014. – 608 с.
7. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учебное пособие. – Изд. Уральского университета, 2014. – 358 с.
8. Мишина В.Ю., Хомякова Л.И. Биржевые валютные рынки стран ЕАЭС: перспективы развития. //Деньги и кредит. – 2017. - №2. – с. 55-62
9. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204

10. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
11. Столяров Ю. С. Международные валютно-финансовые отношения Российской Федерации: учебное пособие. – М.: Красанд, 2012. – 108 с.
12. Суэтин А. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. – М.: Кнорус, 2010. – 440 с.
13. Талимова Л.А., Калкабаева Г.М. Международные валютно-финансовые отношения. Учебное пособие. – Караганда: КЭУК, 2016
14. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
15. Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
16. Шмелев В. В., Хмыз О. В. Глобализация мировых валютно-финансовых рынков: Монография. – М.: Проспект, 2010. – 200 с.
17. Щебарова Н. Н. Международные валютно-финансовые отношения: учебное пособие. – М.: Флинта, 2011. – 220 с.
18. Методика расчета индикаторов рынка иностранных валют. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/ind\\_currency.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/ind_currency.pdf)
19. Обзор финансового рынка – валютный рынок. Национальный Банк Республики Казахстан. - [https://nationalbank.kz/cont/%D0%9E%D0%A4%D0%A0\\_2%D0%BA%D0%B2\\_%D1%80%D1%83%D1%81.pdf](https://nationalbank.kz/cont/%D0%9E%D0%A4%D0%A0_2%D0%BA%D0%B2_%D1%80%D1%83%D1%81.pdf)
20. Дубянский А.Н. Теории происхождения денег и криптовалюты. // Деньги и кредит. – 2017. - №12. – с. 97-100
21. Коваленко Д.А., Миллер Е.В. Преимущества, риски и актуальные проблемы криптовалют. // Материалы Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы развития экономики». – Омск: Финансовый университет при Правительстве РФ, 2017. – с. 153-157
22. Кузнецова Л.Г. Криптовалюта P2P: безопасность или развитие. // Финансы и кредит. 2017. - №23(47). – с. 2810-2822
23. Суть криптовалют: \$900 млн. за \$4. Капитал KZ. - <https://kapital.kz/tehnology/81985/sut-kriptoalyut-900-mln-za-4.html>

## ГЛАВА II ВАЛЮТНЫЙ КУРС

- Понятие и необходимость валютного курса
- Номинальный и реальный валютные курсы
- Режимы валютного курса
- Факторы, влияющие на валютный курс
- Кросс-курсы и способы их расчета
- Валютная позиция, лимиты открытой валютной позиции

Рассматривается валютный курс, определяются методы расчета номинального и реального курсов, кросс курса валют, анализируются основные cursoобразующие факторы и режимы валютных курсов, их недостатки и преимущества. Вводится понятие «валютная позиция», рассматривается необходимость ее лимитирования.

### 2.1 Понятие и необходимость валютного курса

Важным элементом валютного рынка является валютный курс, так как развитие международных экономических отношений требует измерения стоимостного соотношения валют разных стран.

**Валютный курс** - «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах.

Валютный курс необходим для:

- взаимного обмена валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов. Экспортер обменивает вырученную иностранную валюту на национальную, так как валюты других стран не могут обращаться в качестве законного покупательного и платежного средства на территории данного государства. Импортер обменивает национальную валюту на иностранную для оплаты товаров, купленных за рубежом. Должник приобретает иностранную валюту на национальную для погашения задолженности и выплаты процентов по внешним займам;
- сравнения цен мировых и национальных рынков, а также стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах;

- периодической переоценки счетов в иностранной валюте фирм и банков.

Метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов называется *валютной котировкой*. Существуют два метода котировок – прямая и косвенная. При прямой котировке единица иностранной валюты выражается в национальной. При косвенной котировке, наоборот, национальная валюта выражается в иностранной.

Полная котировка включает курс продажи и курс покупки. В практике дилеров курс покупки называют «бид», а курс продажи «офер». Разницу между курсом продажи и покупки называют «спрэдом».

**1 USD @ 445,2/446,1 KZT**

На мировом рынке котировки определяются с большей точностью. Например, **1GBP@1,5930/1,5940USD**.

Для английского фунта стерлингов на мировом рынке принято использовать только косвенную котировку, а для всех остальных валют в основном прямую.

Минимально возможное изменение курса называют пунктом, то есть в нашем примере пунктом будет 0,0001 USD. Если будет сказано, что курс продажи на рынке поднялся на 6 пунктов, то в этом примере он станет равным 1,5946 USD.

Котировка одновременно является процессом и результатом регистрации соотношения курсов различных валют по отношению друг к другу.

Котировка валют позволяет определить соотношение двух денежных единиц, предложенных для обмена. Это соотношение не может быть величиной постоянной, так как непрерывно изменяются спрос и предложение на валютном рынке. Поэтому котировка устанавливает либо реальный, отражающий истинное соотношение стоимостей валют друг к другу, валютный курс, либо более выгодный в конкретной ситуации валютный курс. Курс валюты, предложение которой ограничено, повышается, тогда как курс валюты с избыточным предложением падает.

## **2.2 Номинальный и реальный валютные курсы**

В практике для разных целей используются различные виды валютных курсов, рассчитанные различными методами.

1. Номинальный валютный курс – это цена единицы национальной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты.

$$E_n = \frac{C_f}{C_d} ,$$

где  $E_n$  – номинальный валютный курс;

$C_f$  - иностранная валюта;

$C_d$  - национальная валюта.

2. Реальный валютный курс – это курс, рассчитанный с учетом соотношения цен на национальном и иностранном рынках.

$$E_r = \frac{E_n \cdot P_f}{P_d}$$

где  $E_r$  – реальный валютный курс;

$P_f$  - индекс цен зарубежной страны;

$P_d$  - индекс цен своей страны.

Номинальный валютный курс применяется в текущих сделках и расчетах. Обычно, когда говорят о валютном курсе, именно его имеют в виду.

Для определения долгосрочных тенденций более приемлем реальный валютный курс, так как стоимость валют изменяется параллельно с изменением общего уровня цен в стране, хотя и не всегда прямо пропорционально.

Изменение общего уровня цен в странах оценивается при помощи различных индексов, отражающих уровень инфляции, чаще всего через индекс потребительских цен.

3. Номинальный эффективный курс (НЭВК)

$$E_{en} = \sum_i (P_{en} \cdot W_i) = \sum_i [E_i / E_0 (EX_i + IM_i) / (EX_{total} + IM_{total})]$$

где  $i$  – страна-торговый партнер;

$P_{en} = E_i / E_0$  - отношение индекса номинального валютного курса текущего года по сравнению с базовым годом каждой страны-торгового партнера;

$W_i$  - удельный вес каждой страны  $(EX_i + IM_i)$  в торговом обороте  $(EX_{total} + IM_{total})$  данной страны с теми странами, которые считаются ее главными торговыми партнерами.

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

Индекс реального эффективного валютного курса является основным показателем конкурентоспособности страны на мировом рынке. Если реальный эффективный валютный курс растет, конкурентные позиции страны на мировом рынке ухудшаются.

При определенных условиях в стране может действовать не один валютный курс, а несколько. Множественность валютных курсов означает применение дифференцированных курсов национальной валюты в

зависимости от видов валютных операций, участников этих операций и валют, в которых эти операции осуществляются.

Устав Международного валютного фонда прямо требует от стран, принявших на себя обязательства по конвертируемости национальной валюты по текущим операциям, воздерживаться от «множественной валютной практики», так как она ведет к дискриминации других стран.

Введение странами нескольких валютных курсов возможно только с одобрения МВФ на ограниченный срок в целях быстрого решения проблем с внешними платежами.

Множественность валютных курсов возникает, если в странах действует (действуют):

- два или более валютных курса, применяемых к различным типам операций. Обычно это официальный курс (для набора валютных операций) и курс свободного рынка (для всех остальных операций). Официальный курс всегда завышен и неблагоприятен для продавцов валюты (экспортеров) и выгоден для покупателей (государственных органов);

- специальный валютный курс – для определенного типа валютных операций. Используется для поощрения или ограничения определенных типов операций (например, покупка валюты для погашения государственного долга, стимулирование репатриации доходов, ограничение перевода прибыли за границу и т.д.);

- специальные налоги и субсидии государства при совершении определенных типов валютных операций. По воздействию они аналогичны специальному курсу (например, налог на покупку наличной валюты, налоги на перевод средств за рубеж, экспортные субсидии);

- узаконенный значительный разрыв между курсом покупки и продажи иностранной валюты. Нормальным считается лаг не более 2% официального курса;

- несоблюдение пропорций между разными валютами при установлении курсов на основании кросс-котировок.

Множественность валютных курсов всегда означает слабость экономики страны, неразвитость рыночных механизмов и низкую конкурентоспособность на мировом рынке.

Существует понятие *оптимального валютного курса*, соответствующего макроэкономическим показателям страны. Такой курс в наибольшей степени отражает реальное состояние экономики страны и не дает ни одной из стран односторонних преимуществ во внешнеэкономических отношениях. Оптимальным равновесным курсом считается валютный курс, обеспечивающий достижение равновесия платежного баланса, когда отсутствуют ограничения на международную торговлю, специальное стимулирование притока или оттока капитала и чрезмерная безработица.

Валютный курс оказывает значительное влияние на цены внутреннего рынка. Чем более открыта экономика, тем это влияние значительней.

Спрос и предложение на иностранную валюту возникают в результате необходимости обслуживать международное движение товаров и факторов производства. В основе спроса на валюту – соотношение цен на одинаковые товары в разных странах и цена самой валюты.

Капитал перемещается между странами в форме прямых и портфельных инвестиций. В основе движения капитала в форме портфельных инвестиций – разница в процентных ставках, а прямых – разница в уровне доходности вложений. Если доходность и процентные ставки в данной стране выше, чем в других, спрос на ее валюту растет и курс повышается.

Спрос на иностранную валюту зависит и от относительного уровня доходов населения. Рост доходов ведет к росту покупательского спроса и опосредованно – к росту валютного курса.

### **2.3 Режимы валютного курса**

В рамках валютной политики, проводимой центральным банком в стране, устанавливается определенный режим валютного курса. Выбор режима валютного курса определяется целью валютной политики государства и зависит от экономического потенциала страны, ее позиций на мировой арене. В мировой практике существуют различные варианты режимов валютных курсов.

#### **1. Режим фиксированного валютного курса:**

- фиксированный валютный курс с привязкой к одной валюте;
- валютный комитет;
- долларизация экономики (односторонняя долларизация, договор денежной ассоциации, монетарный союз);
- фиксированный валютный курс с привязкой к валютной корзине.

#### **2. Режим свободно плавающего валютного курса.**

#### **3. Режим регулируемого валютного курса:**

- ползучая привязка;
- валютный коридор;
- режим управляемого плавания (негласная привязка к другой зарубежной валюте, негласная привязка к номинальной корзине валют, негласная привязка к реальному эффективному курсу);
- режим валютного союза.

Фиксированный валютный курс с привязкой к одной валюте наиболее эффективен для тех стран, большая часть торговли которых приходится на одну или нескольких больших развитых стран с устойчивой национальной валютой, низкой инфляцией, привлекательной макроэкономической политикой.

Основными преимуществами данного режима являются стабильные цены, возможность снижения инфляции и процентных ставок до уровня

страны привязки, создание благоприятных условий для внешней торговли с этой страной, а также для развития внутреннего товарного производства. Однако при таком режиме страна теряет свою самостоятельность в вопросах установления обменного курса по отношению к валютам других стран. При этом требуется проведение развивающейся страной жесткой денежно-кредитной и фискальной политики, которая, в конечном счете, будет препятствовать целям ее долгосрочного экономического развития.

Валютный комитет применяется в основном малыми странами, обладающими большими золотовалютными резервами и преобладающую часть своей торговли осуществляющими с одной или несколькими крупными соседними странами с развитой экономикой, сильной национальной валютой, проводящими стабильную макроэкономическую политику. Вводится с целью обеспечения фискальной доходности и денежной стабильности. Страна при этом отказывается от проведения собственной экономической политики, от эмиссии денег, так как это может привести к инфляции, от изменения курса, поскольку это может привести к потере валютной стабильности. Вся политика государства строится на невмешательстве в экономику.

По сравнению с «фиксированным валютным курсом с привязкой к одной валюте» «валютный комитет» ограничивает кредитование экономики, что приводит к большей монетарной дисциплине и доверию населения политике центрального банка. Более низкая инфляция при заданном уровне денежной массы создает благоприятные условия для более высокого экономического роста.

Вместе с тем, есть и серьезные недостатки: повышение издержек, связанных с ростом восприимчивости экономики к внешним шокам; сокращение возможности центрального банка действовать в качестве кредитора последней инстанции; необходимость больших золотовалютных резервов для обеспечения конвертируемости национальной валюты по фиксированному курсу; темпы экономического роста сильно зависят от притока зарубежного капитала; ограничение внутреннего кредитования экономики приводит к снижению потенциально достижимых темпов роста производства.

Валютный комитет различается в зависимости от видов используемых инструментов денежно-кредитной политики и размеров требований к ним.

Долларизация экономики является наиболее радикальным вариантом режима фиксированного валютного курса. Суть долларизации экономики заключается в замещении национальных денег твердой валютой развитой страны, с которой развивающаяся страна имеет тесные торговые и экономические отношения. Необходимым условием проведения долларизации является равенство денежной массы и валютных резервов, очень тесные экономические связи между странами, а также благоприятная внутриполитическая обстановка. В этом случае денежная масса ставится в жесткую зависимость от изменения чистого притока валюты в страну.

Поскольку приток твердой валюты в экономику связан с состоянием платежного баланса страны, то ухудшение платежного баланса будет приводить к спаду деловой активности в экономике, а улучшение – к ее повышению. Для увеличения денежной массы в экономике потребуется либо увеличение чистого сальдо торгового баланса, либо увеличение чистого притока иностранного капитала. Экономика страны становится сильно зависимой от мировой экономической конъюнктуры и состояния на мировых товарных и финансовых рынках. В случае финансовых шоков центральный банк страны имеет ограниченные возможности оказания финансовой помощи пострадавшим банкам.

Основным преимуществом становится стабильность национальной валюты, которой де-факто становится твердая валюта развитой страны (она обеспечивается золотовалютными резервами и взвешенной денежно-кредитной политикой центрального банка). Кроме того, устранение риска девальвации и сокращения риска дефолта стимулирует приток иностранных инвестиций, уменьшение процентных ставок по зарубежным кредитам, укрепление финансовой системы. Все эти факторы уменьшают риск «бегства капитала» и стимулируют внутренние инвестиции.

Однако при этом масса денег в обращении будет связана не с реальной потребностью экономики в них, а с состоянием ее платежного баланса. А с политической стороны приводит к потере страной экономической самостоятельности, так как означает передачу полномочий по принятию решений в фискальной и монетарной области другим странам. Принятие такого решения может вызвать сильное политическое противодействие внутри страны. Для перехода требуется предварительное согласие страны, которая является эмитентом твердой валюты.

Существуют три возможных варианта долларизации. При односторонней долларизации страна решает в одностороннем порядке, отозвать ли национальную валюту из обращения и обменять ее на доллары из золотовалютных резервов страны. Договор денежной ассоциации заключается в том, что страна заключает официальное соглашение с другой страной на использование наряду с собственной валютой ее валюты в качестве национальной. При заключении монетарного союза с зарубежной страной предполагается полное замещение национальной валюты валютой этой страны.

Фиксированный валютный курс с привязкой к валютной корзине предусматривает привязку курса национальной валюты к валютной корзине из национальных валют основных торговых партнеров, взятых по номинальному курсу. Валютная корзина имеет смысл, если страна осуществляет основной объем торговых и финансовых расчетов с несколькими странами – основными торговыми партнерами.

У этого режима следующие преимущества: курс национальной валюты соответствует среднему изменению курсов национальных валют основных

торговых партнеров, что способствует некоторому выравниванию внешнеторговых условий и поддержанию конкурентоспособности экономики; наглядность и простота расчетов.

Преимущества режима фиксированного валютного курса (при условии его обоснованности) заключаются в следующем: минимальные валютные риски при работе с национальной валютой, смягчение последствий внутренних шоков в экономике, убыточность валютных спекуляций, создание благоприятных условий для роста сбережений и инвестиций в национальной валюте, развития перерабатывающих отраслей производств, расширения внешней торговли со страной, выбранной в качестве объекта привязки (рисунок 6).

К общим недостаткам можно отнести невозможность проведения центральным банком самостоятельной денежно-кредитной политики, устойчивость курса во многом зависит от величины золотовалютных резервов государства; уязвимость экономики, в том числе банковской системы, от внешних шоков; невозможность изменения курса при изменении макроэкономических условий; доверие к национальной валюте зависит от обоснованности курса; возможность переоценки национальной валюты и связанное с ней падение конкурентоспособности товаров на мировом рынке, рост плохих долгов в кредитном портфеле банков. К недостаткам можно отнести и то, что не учитывается уровень инфляции в странах торговых партнеров, выравнивание внешнеторговых условий происходит неравномерно в отношении отдельных стран, требуется получение оперативной информации по обменным курсам валют, входящим в корзину.

<b>Преимущества режима фиксированного валютного курса</b>	<b>Недостатки режима фиксированного валютного курса</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• минимальные валютные риски при работе с национальной валютой, смягчение последствий внутренних шоков в экономике, убыточность валютных спекуляций, создание благоприятных условий для роста сбережений и инвестиций в национальной валюте, развития производственных отраслей, расширения внешней торговли со страной, выбранной в качестве объекта привязки</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• невозможность проведения центральным банком самостоятельной денежно-кредитной политики, устойчивость курса во многом зависит от величины золотовалютных резервов государства; наблюдается уязвимость экономики от внешних шоков; невозможность изменения курса при изменении макроэкономических условий</li></ul>

Рисунок 6 – Преимущества и недостатки режима фиксированного валютного курса

Примечание – составлено авторами

Когда в конце 1960-х гг. мировую экономику все чаще стали сотрясать глубокие валютные кризисы, большинство экономистов стали выступать за введение более гибкой системы обменных курсов. Многие из них утверждали, что система плавающих обменных курсов (при которой центральные банки не проводят интервенций на валютном рынке с целью поддержания фиксированных курсов своих валют) не только автоматически обеспечит гибкость обменных курсов, но принесет и многие другие экономические выгоды. Система плавающих обменных курсов основывается на трех основных принципах:

1. Автономности монетарной политики. Если бы центральные банки больше не были обязаны проводить валютные интервенции для поддержания фиксированных обменных курсов, то правительства могли бы использовать монетарную политику для обеспечения внутреннего и внешнего балансов. Кроме того, ни одна страна не оказывалась бы вынужденной импортировать инфляцию (или дефляцию) из-за рубежа.

2. Симметрии. При использовании плавающих обменных курсов удастся избавиться от асимметрии, характерной для Бреттонвудской системы, и США лишаются возможности в одностороннем порядке диктовать монетарные условия всему миру. В то же время США получают равные с другими странами возможности для оказания влияния на курс доллара по отношению к другим валютам.

3. Обменных курсов как автоматических стабилизаторов. Даже при отсутствии активной монетарной политики быстрые рыночные корректировки обменных курсов помогут странам поддерживать свои внутренние и внешние балансы в условиях изменений совокупного спроса. Длительные периоды спекулятивного ажиотажа, подобные тем, которые предшествовали кардинальному изменению валютных курсов, установленных Бреттонвудским соглашением, окажутся в условиях системы плавающих курсов невозможными.

Опыт использования плавающих обменных курсов в период между двумя мировыми войнами породил много сомнений относительно возможности их применения в случае крушения Бреттонвудской системы. Некоторые экономисты высказывали скептическое отношение к тезисам сторонников системы плавающих курсов и предсказывали, что ее введение будет иметь для мировой экономики самые негативные последствия. Позиция противников системы плавающих обменных курсов подкреплялась пятью основными аргументами:

1. Ослабление финансовой дисциплины. Центральные банки, освобожденные от обязательства фиксировать обменные курсы, могут начать проводить инфляционную политику. Другими словами, произойдет нарушение общей дисциплины, обязательной для всех стран, использующих систему фиксированных курсов.

2. Дестабилизирующие спекуляции и резкие изменения на денежном рынке. Спекуляции в условиях изменения обменных курсов способны породить нестабильность валютного рынка, которая, в свою очередь, может оказать негативное воздействие на состояние внутренних и внешних балансов многих стран. Кроме того, последствия резких изменений на денежных рынках в условиях плавающих курсов могут иметь более тяжелые последствия, чем в условиях фиксированных курсов.

3. Негативное влияние на международную торговлю и международные инвестиции. Свободно изменяющиеся курсы могут сделать поведение международных относительных цен более непредсказуемым и таким образом оказать негативный эффект на международную торговлю и международные инвестиции.

4. Отсутствие координации экономической политики. Отказ от правил Бреттонвудской системы регулирования обменных курсов может положить начало конкуренции среди валют, способной нанести ущерб мировой экономике в целом. Так, в межвоенные годы некоторые страны проводили политику, не учитывавшую ее негативного воздействия на экономику соседей. В результате в проигрыше оказывались все государства.

5. Иллюзия усиления автономности. Использование плавающих курсов неспособно дать странам возможности проведения действительно более самостоятельной экономической политики. Изменения обменных курсов будут оказывать на страны такое глубокое макроэкономическое воздействие, что их центральные банки окажутся вынужденными проводить активные интервенции на валютном рынке, даже и не имея формальных обязательств по поддержанию относительной стоимости своих денежных единиц на фиксированном уровне. Таким образом, свободно изменяющиеся курсы повысят неопределенность состояния экономики без предоставления макроэкономической политике большей свободы маневра.

Основными преимуществами режима свободно плавающего обменного курса являются следующие (рисунок 7):

- центральный банк имеет возможность проводить самостоятельную денежно-кредитную политику,
- для поддержания курс национальной валюты не требуются значительные золотовалютные резервы и валютные интервенции,
- защита экономики от внешних шоков.

К недостаткам режима можно отнести то, что высокая изменчивость курса затрудняет производство и торговлю, делает экономику чрезмерно чувствительной к конъюнктурным явлениям и спекуляции на мировом валютном рынке, уязвимость от внутренних шоков, сокращение объемов внешней торговли и потенциально достижимого темпа роста экономики, более высокий уровень инфляции, возможность потери доверия к национальной валюте и попадания в девальвационно-инфляционную спираль.

## Преимущества плавающего валютного курса

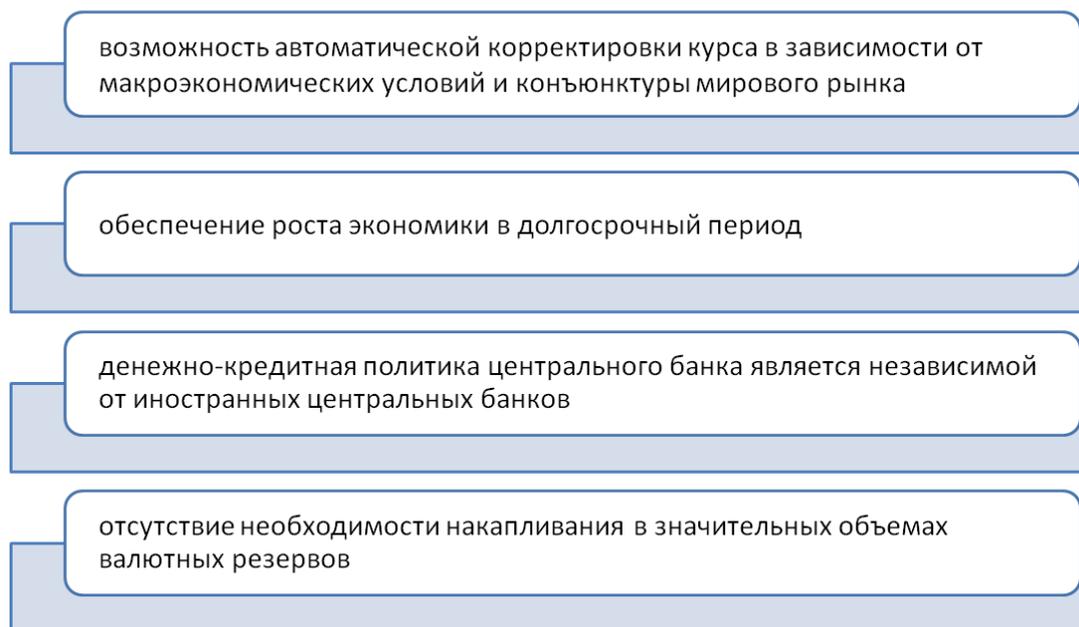


Рисунок 7 – Преимущества свободно плавающего валютного курса  
Примечание – составлено авторами

Применение плавающего обменного курса целесообразно только в период шоковых явлений на мировом финансовом или товарном рынке, а также для избегания сильной переоценки обменного курса. Однако в долгосрочной перспективе сохранение такого режима приводит к замедлению темпов реального роста экономики и более высокой инфляции.

Данный режим представляется эффективным для стран с устойчивым и конкурентоспособным производством и сильной национальной валютой и малоэффективен в отношении стран с неустойчивой экономикой и слабой валютой.

При режиме регулируемого валютного курса курс национальной валюты устанавливается не стихийно, под воздействием рыночных сил, а целенаправленно, в соответствии с макроэкономическими условиями страны и стоящими перед ней задачами.

При ползучей привязке центральный банк берет на себя периодические публичные обязательства по сохранению страной обменного курса в заданных пределах, в то же время оговаривает за собой право изменять фиксацию курса в случае существенного изменения макроэкономических условий. В этом случае товаропроизводители получают некоторые ориентиры в отношении динамики будущего изменения валютного курса, что дает им возможность учесть валютные риски при заключении контрактов.

Недостатком данного режима является то, что он не защищает от валютных шоков.

При валютном коридоре центральный банк берет на себя публичное обязательство по сохранению страной обменного курса в границах установленного коридора. Валютные интервенции производятся центральным банком по достижении границ коридора с тем, чтобы удержать курс в его интервалах. Внутри границ валютного коридора допускается свободное плавание курса.

Валютные коридоры применяются для относительно слабых валют, чтобы снизить валютные риски, дать ориентиры и стабилизировать ожидания рыночных субъектов в отношении будущего изменения курса.

Условием действенности валютного коридора является его соответствие изменению паритета покупательной способности на 5-15% в зависимости от устойчивости национальной валюты и на случай внешних шоков.

Преимущества данного режима: снижение валютных рисков, рыночные ориентиры, стабилизация валютных ожиданий населения.

Недостаток заключается в том, что он требует доверия населения к центральному банку и обоснованности границ валютного коридора, а также не защищает от сильных внешних шоков.

Режим управляемого плавления позволяет совместить преимущества режимов плавающего и фиксированного обменного курса и избежать при этом присущих им недостатков. В этом случае центральный банк, в целом придерживаясь режима плавающего курса национальной валюты, в повседневной практике принимает меры по обеспечению его устойчивости.

Преимущества данного режима: стабильность курса создает благоприятные условия для развития производства и торговли, а возможность девальвации курса обеспечивает необходимую его гибкость в случае внешних шоков, что позволяет центральному банку проводить самостоятельную денежную политику, препятствует валютным спекуляциям и помогает избежать потерь, связанных с краткосрочной нестабильностью валютных курсов.

Режим управляемого плавления позволяет защитить экономику страны как от внутренних, так и от внешних шоков. Но в случае неправильного выбора критерия привязки или переоценки курса национальной валюты снижается конкурентоспособность отечественных товаров и услуг на мировом рынке.

В зависимости от выбранного критерия определения равновесного номинального курса национальной валюты могут сосуществовать различные разновидности режима управляемого курса.

Режим валютного союза применяется странами с примерно одинаковым уровнем развития и макроэкономическими условиями. Внутри валютного союза курсы национальных по отношению друг к другу валют фиксируются в определенных интервалах, а по отношению к третьим странам они

совместно плавают. К примеру, страны Европейского валютного союза до введения евро.

## 2.4 Факторы, влияющие на валютный курс

Как любая цена, валютный курс отклоняется от стоимостной основы — покупательной способности валют — под влиянием спроса и предложения валюты. Соотношение спроса и предложения зависит от ряда факторов. Многофакторность валютного курса отражает его связь с другими экономическими категориями — стоимостью, ценой, деньгами, процентом, платежным балансом и т.д. Причем происходит сложное их переплетение и выдвигание в качестве решающих то одних, то других факторов.

Основные воздействующие на валютный курс факторы представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Факторы, определяющие валютный курс

Факторы	Характер воздействия	Движение курса	
		рост	падение
Дефицит платежного баланса	рост падение	+	+
Общий уровень внутренних цен	рост падение	+	+
Реальная процентная ставка внутри страны	рост падение	+	+
Инфляционные ожидания	рост падение	+	+
Импортные пошлины и квоты	рост падение	+	+
Экспортные пошлины и квоты	рост падение	+	+
Спрос на экспорт	рост падение	+	+
Спрос на импорт	рост падение	+	+
Производство, внутренний спрос, производительность	рост падение	+	+
Денежная масса, предложение денег	рост падение	+	+
Источник – Аваган Г.Л., Вешкин Ю.Г. Международные валютно-кредитные отношения: учеб. пособие. – М.: Экономистъ, 2005. – 414 с.			

Если рассматривать количество факторов, носящих экономический, политический, правовой или психологический характер, прямо или косвенно влияющих на курс национальной валюты, то их число достигает нескольких десятков. Среди основных из них можно выделить следующие.

1. 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.

Зависимость валютного курса от темпа инфляции особенно велика у стран с большим объемом международного обмена товарами, услугами и капиталами. Это объясняется тем, что наиболее тесная связь между динамикой валютного курса и относительным темпом инфляции проявляется при расчете курса на базе экспортных цен. Цены мирового рынка представляют собой денежное выражение интернациональной стоимости. Что касается импортных цен, то они менее приемлемы для расчета относительного паритета покупательной способности валют, так как сами во многом зависят от динамики валютного курса. Индекс оптовых цен приемлем для такого расчета лишь для развитых стран, где структура оптовой внутренней торговли и экспорта в известной мере сходна. В других странах в этот индекс не входят многие экспортируемые товары. Подобный расчет на базе розничных цен может дать искаженную картину, так как включает ряд услуг, не являющихся объектом мировой торговли. В конечном счете, на мировом рынке происходит стихийное выравнивание курсов национальных денежных единиц в соответствии с реальной покупательной способностью.

2. Состояние платежного баланса. 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, так как должники продают ее на иностранную валюту для погашения своих внешних обязательств. Нестабильность платежного баланса приводит к скачкообразному изменению спроса на соответствующие валюты и их предложение. В современных условиях возросло влияние международного движения капиталов на платежный баланс и, следовательно, на валютный курс.

3. Разница процентных ставок в разных странах. Влияние этого фактора на валютный курс объясняется двумя основными обстоятельствами. Во-первых, изменение процентных ставок в стране воздействует при прочих равных условиях на международное движение капиталов, прежде всего краткосрочных. В принципе повышение процентной ставки стимулирует приток иностранных капиталов, а ее снижение поощряет отлив капиталов, в том числе национальных, за границу. Движение капиталов, особенно

спекулятивных «горячих» денег, усиливает нестабильность платежных балансов. Во-вторых, процентные ставки влияют на операции валютных рынков и рынков ссудных капиталов. При проведении операций банки принимают во внимание разницу процентных ставок на национальном и мировом рынках капиталов с целью извлечения прибылей. Они предпочитают получать более дешевые кредиты на иностранном рынке ссудных капиталов, где ставки ниже, и размещать иностранную валюту на национальном кредитном рынке, если на нем процентные ставки выше.

4. Деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции. Если курс какой-либо валюты имеет тенденцию к понижению, то фирмы и банки заблаговременно продают ее на более устойчивые валюты, что ухудшает позиции ослабленной валюты. Валютные рынки быстро реагируют на изменения в экономике и политике, на колебания курсовых соотношений. Тем самым, они расширяют возможности валютной спекуляции и стихийного движения «горячих» денег.

5. Степень использования определенной валюты на евторынке и в международных расчетах. На курс валюты влияет и степень ее использования в международных расчетах. Так, в 90-х годах на долю доллара приходилось 50% международных расчетов, 70% внешней задолженности, в частности развивающихся стран. Поэтому периодическое повышение мировых цен, растущие выплаты по долгам государств способствуют повышению курса доллара даже в условиях падения его покупательной способности.

6. На курсовое соотношение валют воздействует также ускорение или задержка международных платежей. В ожидании снижения курса национальной валюты импортеры стремятся ускорить платежи контрагентам в иностранной валюте, чтобы не нести потерь при повышении ее курса. При укреплении национальной валюты, напротив, преобладает их стремление к задержке платежей в иностранной валюте. Такая тактика, получившая название «лидз энд лэгз», влияет на платежный баланс и валютный курс.

7. Степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках. Она определяется состоянием экономики и политической обстановкой в стране, а также рассмотренными выше факторами, оказывающими воздействие на валютный курс. Причем дилеры учитывают не только данные темпы экономического роста, инфляции, уровень покупательной способности валюты, соотношение спроса и предложения валюты, но и перспективы их динамики. Иногда даже ожидание публикации официальных данных о торговом и платежном балансах или результатах политических выборов сказывается на соотношении спроса и предложения и курсе валюты. Порой на валютном рынке происходит смена приоритетов в пользу политических новостей, слухов об отставке министров и т.д.

8. Валютная политика. Соотношение рыночного и государственного регулирования валютного курса влияет на его динамику. Государственное

регулирование валютного курса направлено на его повышение либо снижение, исходя из задач валютно-экономической политики.

9. Спекулятивные операции. Воздействие спекулятивных операций на валютный рынок можно разделить на стабилизирующее и дестабилизирующее. При спекулятивных операциях, оказывающих стабилизирующее влияние на валютный рынок и валютный курс, изменение курса национальной денежной единицы можно представить в виде синусоидальной кривой, отклоняющейся от основной тенденции изменения валютного курса (тренда). Изменения валютного курса, подверженного спекуляции, также представляет собой синусоидальную кривую, но обладающую меньшей амплитудой. При спекулятивных операциях, оказывающих дестабилизирующее воздействие на валютный рынок, действия игроков приводят к увеличению колебаний валютных курсов относительно тренда.

Таким образом, формирование валютного курса — сложный многофакторный процесс, обусловленный взаимосвязью национальной и мировой экономики и политики. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются рассмотренные курсообразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

## 2.5 Кросс-курсы и способы их расчета

Кросс-курс – выражение курсов двух валют друг к другу через курс каждой из них к третьей валюте. Обычно такой третьей валютой является доллар США. Это связано с тем, что доллар США – это не только основная резервная валюта, но и валюта цены, валюта платежа в большинстве внешнеэкономических сделок.

Кросс-курсы для многих валют котируются и выводятся на экраны мониторов, а также публикуются в финансовой прессе. Они также могут быть рассчитаны самостоятельно участниками валютных операций на базе текущих прямых долларовых курсов. Существуют три способа расчета кросс-курсов с учетом того, являются ли котировки валют к доллару прямыми или косвенными.

Во-первых, это расчет кросс-курса для валют с прямыми котировками к доллару, когда доллар является базой котировки для обеих валют. Например, при расчете валютной котировки казахстанского тенге к гонконгскому доллару используются два курса: доллар США к тенге и доллар США к гонконгскому доллару. Отсюда следует, что один тенге может быть обменен на 0,021 гонконгских доллара или кросс-курс составит 1 гонконгский доллар к 47,125 казахстанских тенге.

Второй способ расчета кросс-курса – это расчет кросс-курса для валют с прямой и косвенной котировками к доллару, где доллар является базой котировки для одной из валют. Например, рассчитаем кросс-курс фунта стерлингов к тенге при условии, что 1 фунт стерлингов составил 1,283 доллара США, 1 доллар США равен 470,255 казахстанских тенге. Здесь курс британского фунта стерлингов к доллару США является косвенной котировкой, а курс доллара США к тенге – прямой котировкой. Значит 1 доллар США можно приравнять к 0,779 фунтам стерлингов. Следовательно, кросс-курс фунта стерлингов к тенге составит 475,111.

Третий способ расчета кросс-курса – это расчет кросс-курса для валют с косвенными котировками к доллару США, где доллар является валютой котировки для обеих валют. Например, нам нужно рассчитать кросс-курс фунта стерлингов к австралийскому доллару при условии, что 1 фунт стерлингов составил 1,283 долларов США, а 1 австралийский доллар равен 0,724 долларов США. Следовательно, необходимо разделить курс фунта стерлингов к доллару США на курс австралийского доллара к доллару США. Получаем курс фунта стерлингов к австралийскому доллару равный 1,772.

Данные способы применяются для расчета среднего кросс-курса. Однако в реальности валютные курсы котируются в виде двусторонней котировки бид и офер.

## 2.6 Валютная позиция, ее лимиты

При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает вложение его ресурсов в валюту, которую он продает. Если банк совершает сделку на срок, то, приобретая требование в одной валюте, он принимает обязательство в другой валюте. В результате в обоих случаях в активах и пассивах банка (денежных или в форме обязательств) появляются две различные валюты, курс которых изменяется независимо друг от друга, приводя к тому, что в определенный момент актив может превысить пассив (прибыль) или наоборот (убыток).

Соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его *валютную позицию* (рисунок 8).

В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении — открытой.

*Открытая валютная позиция* может быть *короткой*, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и *длинной*, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства. Короткая валютная позиция может быть

компенсирована длинной позицией, если совпадают объем, срок исполнения сделки и валюта этих позиций.



Рисунок 8 – Валютная позиция

Примечание – составлено авторами

К операциям, влияющим на изменение валютной позиции, можно отнести начисление процентных и оплата операционных расходов, расходов на приобретение собственных средств в иностранных валютах. Кроме того, на валютную позицию влияют конверсионные операции с немедленной поставкой средств и срочные операции (форвардные и фьючерсные сделки, расчетные форварды, сделки своп, опционные контракты), по которым возникают требования и обязательства в иностранной валюте независимо от способа и формы проведения расчетов по таким сделкам. Валютная позиция возникает на даты заключения сделки на покупку или продажу иностранной валюты, зачисления на счет доходов в иностранной валюте и списания со счета расходов в иностранной валюте.

В казахстанской, как и в мировой, практике на коммерческие банки приходится основной объем валютных сделок. Поэтому Национальный Банк Республики Казахстан устанавливает предельные размеры (лимиты) возможной открытой валютной позиции по определенной иностранной валюте, а также предельный размер суммы всех (длинных и коротких) валютных позиций.

**Лимит открытой валютной позиции** представляет собой максимально допустимое отношение величины открытой валютной позиции к сумме собственных средств банка. Лимит валютной нетто-позиции установлен в размере, не превышающем 25% величины собственного капитала банка. Лимит открытой валютной позиции по иностранным валютам стран, имеющих суверенный рейтинг не ниже «А» в размере, не превышающем 12,5% величины собственного капитала банка. Лимит открытой валютной позиции по иностранным валютам стран, имеющих суверенный рейтинг

ниже «А» в размере, не превышающем 5% величины собственного капитала банка.

Кроме того, банками могут вводиться внутренние системы лимитов валютных позиций. Такие лимиты могут определять, с одной стороны, высшую границу рисков, возникающих в течение дня (дневные лимиты), с другой — высшую границу для позиции в иностранной валюте, которая может сформироваться через день (ночные лимиты). Как правило, внутренние лимиты устанавливаются финансовым управлением банка по согласованию с руководством.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ II**

1. Рассматривая валютный курс как важный элемент валютной системы, можно отметить, что он представляет собой «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах. Необходимость валютного курса обусловлена взаимным обменом валютами при торговле товарами, услугами, при движении капиталов и кредитов, а также сравнением цен мировых и национальных рынков, других стоимостных показателей разных стран, выраженных в национальных или иностранных валютах.

2. Метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов называется валютной котировкой. Существуют два метода котировок – прямая и косвенная. Котировка валют позволяет определить соотношение двух денежных единиц, предложенных для обмена.

3. Существуют различные виды валютных курсов: номинальный валютный курс, реальный валютный курс, номинальный эффективный курс, реальный эффективный валютный курс. Номинальный валютный курс применяется в текущих сделках и расчетах.

4. Каждой страной устанавливается определенный режим валютного курса. Выбор режима валютного курса определяется целью валютной политики государства и зависит от экономического потенциала страны, ее позиций на мировой арене. В мировой практике существуют различные варианты режимов валютных курсов. Это режим фиксированного валютного курса, режим свободно плавающего валютного курса и режим регулируемого валютного курса.

5. На валютный курс влияет множество факторов. Причем происходит сложное их переплетение и выдвигание в качестве решающих то одних, то других факторов. Поэтому при прогнозировании валютного курса учитываются cursoобразующие факторы и их неоднозначное влияние на соотношение валют в зависимости от конкретной обстановки.

6. Кросс-курс – выражение курсов двух валют друг к другу через курс каждой из них к третьей валюте. Обычно такой третьей валютой является доллар США.

7. Соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его валютную позицию. В случае их равенства по конкретной валюте валютная позиция считается закрытой, а при несовпадении — открытой. Открытая валютная позиция может быть короткой, если пассивы и обязательства по проданной валюте превышают активы и требования в ней, и длинной, если активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Валютная котировка** - метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов.

**Валютная позиция** - соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте.

**Валютный курс** - «цена» денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах.

**Длинная открытая валютная позиция** – открытая валютная позиция банка, при которой его активы и требования в иностранной валюте превышают его пассивы и обязательства в той же иностранной валюте.

**Закрытая валютная позиция** – валютная позиция, при которой сумма требований банка и сумма обязательств банка в отдельной иностранной валюте равны друг другу.

**Короткая открытая валютная позиция** – открытая валютная позиция банка, при которой его пассивы и обязательства в иностранной валюте превышают его активы и требования в той же иностранной валюте.

**Кросс-котировка** – выражение курсов двух валют друг к другу через курс каждой из них к третьей валюте.

**Лимит открытой валютной позиции** – максимально допустимое соотношение между величиной открытой валютной позиции банка и суммой его собственных средств (капитала).

**Метод корзины валют** – это метод определения средневзвешенного курса одной валюты по отношению к определенному набору других валют.

**Оптимальный равновесный курс** - валютный курс, обеспечивающий достижение равновесия платежного баланса, когда отсутствуют ограничения на международную торговлю, специальное стимулирование притока или оттока капитала и чрезмерная безработица.

**Открытая валютная позиция** - валютная позиция, при которой сумма требований банка в отдельной иностранной валюте не совпадает с суммой его обязательств в этой же валюте.

**Прямая котировка** – метод котировки иностранной валюты, при котором стоимость единицы иностранной валюты выражается в национальных денежных единицах.

**Реальный валютный курс** – это курс, рассчитанный с учетом соотношения цен на национальном и иностранном рынках.

**Реальный эффективный валютный курс** – это номинальный эффективный валютный курс с поправкой на изменение уровня цен, показывающий динамику реального валютного курса данной страны к валютам стран – основных партнеров.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Раскройте сущность валютного курса как экономической категории
2. Назовите признаки классификации валютных курсов
3. В чем отличие номинального, реального и эффективного валютных курсов?
4. Как рассчитываются кросс-курсы валют?
5. Что такое усредненные курсы валют?
6. Что такое валютная позиция банка?
7. Дайте определение открытой валютной позиции и перечислите, какие операции влияют на ее изменение
8. Какие риски связаны с открытием валютной позиции?
9. Какие лимиты по открытой валютной позиции установлены для банков второго уровня Казахстана?
10. Сформулируйте основные недостатки и противоречия в режиме фиксированного валютного курса.

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

1. Составьте таблицу и диаграмму «Изменение курса тенге по отношению к иностранным валютам» с прогнозом на 3 периода
2. Проанализируйте стабильность курсов ведущих валют мира
3. Решите следующие ситуационные задачи:

### Задача 1.

Определить кросс-курс швейцарский франк/российский рубль, если известны следующие котировки:

1 EUR = 70,79 RUB

1 EUR = 1,09 CHF

### Задача 2.

Определить кросс-курс канадский доллар/казахстанский тенге, если известны следующие котировки:

$$1 \text{ USD} = 390,5 \text{ KZT}$$

$$1 \text{ CAD} = 0,75 \text{ USD}$$

### Задача 3.

Определить кросс-курс кувейтский динар/английский фунт стерлингов, если известны следующие котировки:

$$1 \text{ KWD} = 3,29 \text{ USD}$$

$$1 \text{ GBP} = 1,29 \text{ USD}$$

### Задача 4.

Казахстанский банк имеет позицию по иностранной валюте на конец дня, представленную в таблице.

Иностранная валюта	Актив	Пассив
Доллар США	2500000	600000
Фунт стерлингов	25000	50000
Евро	100000	1000
Японская иена	7000	30000

Курсы валют к тенге на отчетную дату:

доллар 385;

фунт стерлингов 475;

евро 431;

японская иена 3,5.

Требуется определить:

- 1) позицию банка на конец дня в каждой валюте;
- 2) сумму итогов по каждой валюте в тенге.

3. Произведите расчет открытой валютной позиции на примере конкретного банка, используя отчетные данные (в виде следующей таблицы)

*Пример составления таблицы расчета значений валютной позиции банка по видам валют*

Иностранная валюта	Активы и требования	Пассивы и обязательства	Величина открытой ВП	Вид открытой ВП
Фунт стерлингов	15000	10000	5000	длинная
Доллар США	4900000	4000000	900000	длинная
ЕВРО	1200000	1300000	100000	короткая
Швейцарский франк	85000	73000	12000	длинная
Японская иена	1000000	1200000	200000	короткая

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Цена денежной единицы одной страны, выраженная в иностранных денежных единицах или международных валютных единицах, – это:

- А) валютная позиция
- В) валютный паритет
- С) валютные отношения
- Д) валютный курс
- Е) валютная котировка

2. Открытая валютная позиция, при которой пассивы и обязательства по конкретной валюте превышают активы и требования в ней называется:

- А) длинной
- В) узкой
- С) короткой
- Д) большой
- Е) балансовой

3. Выражение курсов двух валют друг к другу через курс каждой из них к третьей валюте:

- А) кросс-котировка
- В) котировка
- С) листинг
- Д) паритет
- Е) прямая котировка

4. Соотношение требований и обязательств банка, включая его внебалансовые операции, в иностранной валюте определяет его:

- А) валютную позицию
- В) тенговую позицию
- С) котировку
- Д) иностранную позицию
- Е) рейтинг

5. При каком режиме валютного курса курс национальной валюты устанавливается не стихийно, а целенаправленно, в соответствии с макроэкономическими условиями страны и стоящими перед ней задачами?

- А) фиксированный валютный курс
- В) свободно плавающий валютный курс
- С) валютный комитет
- Д) регулируемый валютный курс
- Е) фиксированный валютный курс с привязкой к валютной корзине

6. Валютный курс, рассчитанный с учетом соотношения цен на национальном и иностранном рынках:

- А) номинальный
- В) реальный
- С) эффективный
- Д) биржевой
- Е) официальный

7. Открытая валютная позиция, при которой активы и требования по купленной валюте превышают пассивы и обязательства, называется

- А) короткой
- В) маленькой
- С) большой
- Д) балансовой
- Е) длинной

8. Что такое реальный валютный курс?

- А) цена единицы национальной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты
- В) установленный валютный курс страны
- С) курс, рассчитанный с учетом соотношения цен на национальном и иностранном рынках
- Д) соотношение двух валют
- Е) соотношение трех валют

9. Валютная позиция, при которой сумма требований банка и сумма обязательств банка в отдельной иностранной валюте равны друг другу:

- А) открытая валютная позиция

- В) короткая валютная позиция
- С) длинная валютная позиция
- Д) закрытая валютная позиция
- Е) нейтральная валютная позиция

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Свободноплавающий валютный курс и условия его применения
2. Фиксированный валютный курс: преимущества и недостатки
3. Валютный коридор: опыт применения в отечественной и зарубежной практике

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Бурлачков В.К. Международные валютно-кредитные отношения: конспект лекций. – М.: МГИМО–Университет, 2012. – 180 с.
3. Джаркинбаев Ж. Паритеты покупательной способности и курс национальной валюты. // Экономика и статистика, 2016. - №2. – с. 4-9
4. Егоров Д.В. Основные валютные пары: приоритет коротких позиций продолжается. // Банковское дело, 2017. - №4. – с. 55-57
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник. /Под ред. проф. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2014. – 608 с.
6. Ниязбекова Ш.У., Буневич К.Г. Особенности механизма формирования валютного курса. // Вестник Карагандинского государственного университета. Серия «Экономика», 2019. - №1(93). – с. 225-233
7. Омарова А.К. Классические подходы к формированию валютного курса и их действие на практике. // Вестник Университета «Туран», 2017. - №2(74). – с. 111-115
8. Политика обменного курса тенге. Сайт Национального банка Республики Казахстан - <https://www.nationalbank.kz/?docid=3334&switch=russian>
9. Столяров Ю. С. Международные валютно-финансовые отношения Российской Федерации: учебное пособие. – М.: Красанд, 2012. – 108 с.
10. Суэтин А. А. Международные валютно-кредитные отношения: учебник. – М.: Кнорус, 2010. – 440 с.
11. Талимова Л.А., Калкабаева Г.М. Международные валютно-финансовые отношения. Учебное пособие. – Караганда: КЭУК, 2016

12. Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
13. Щебарова Н. Н. Международные валютно-финансовые отношения: учебное пособие. – М.: Флинта, 2011. – 220 с.
14. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.

## ГЛАВА III РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ

- Содержание и типы валютной политики
- Методы и инструменты валютного регулирования
- Валютный контроль и валютные ограничения
- Валютные интервенции центрального банка

Рассматриваются направления валютной политики на национальном и международных уровнях. Даются определения понятий «валютное регулирование», «валютный контроль», «валютные ограничения». Выявляется необходимость валютных интервенции для реализации задач валютной политики. Рассматриваются различные подходы к оценке эффективности валютного регулирования и валютных ограничений, особенности развития валютных отношений в рамках ЕАЭС.

### 3.1 Содержание и типы валютной политики

*Валютная политика* – это совокупность экономических, юридических и организационных мер в области валютных отношений. Валютная политика страны проводится ее правительством и денежными властями. На международном уровне валютная политика осуществляется международными валютно-финансовыми организациями.

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мировой экономики. На разных исторических этапах на первый план выдвигаются конкретные задачи валютной политики: преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации; валютные ограничения, переход к конвертируемости валюты, либерализация валютных операций и др.

Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством — совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями — двухсторонними и многосторонними — между государствами по валютным проблемам.

Внутренняя валютная политика воздействует на соотношение цен в национальной валюте на товары, реализуемые на внутреннем и внешних рынках. Формы ее проведения зависят от различных факторов, таких как развитие мировой экономики, экономическое положение страны, уровень конкурентоспособности страны на мировом рынке.

Существуют два типа валютной политики: текущая валютная политика и структурная валютная политика (рисунок 9). Каждая из них имеет свои цели, задачи и методы проведения.

Текущую валютную политику проводят центральный банк, Министерство финансов, специализированные органы валютного контроля. К методам проведения текущей валютной политики можно отнести валютные интервенции, валютные ограничения, субсидирование экспорта, импорта или процентных ставок, диверсификацию валютных резервов, дисконтную политику и иные оперативные способы регулирования. Задачей текущей валютной политики является оперативное воздействие на неблагоприятные изменения валютных компонентов национальной экономики, вызванные внешними факторами краткосрочного характера или ошибками денежных властей.

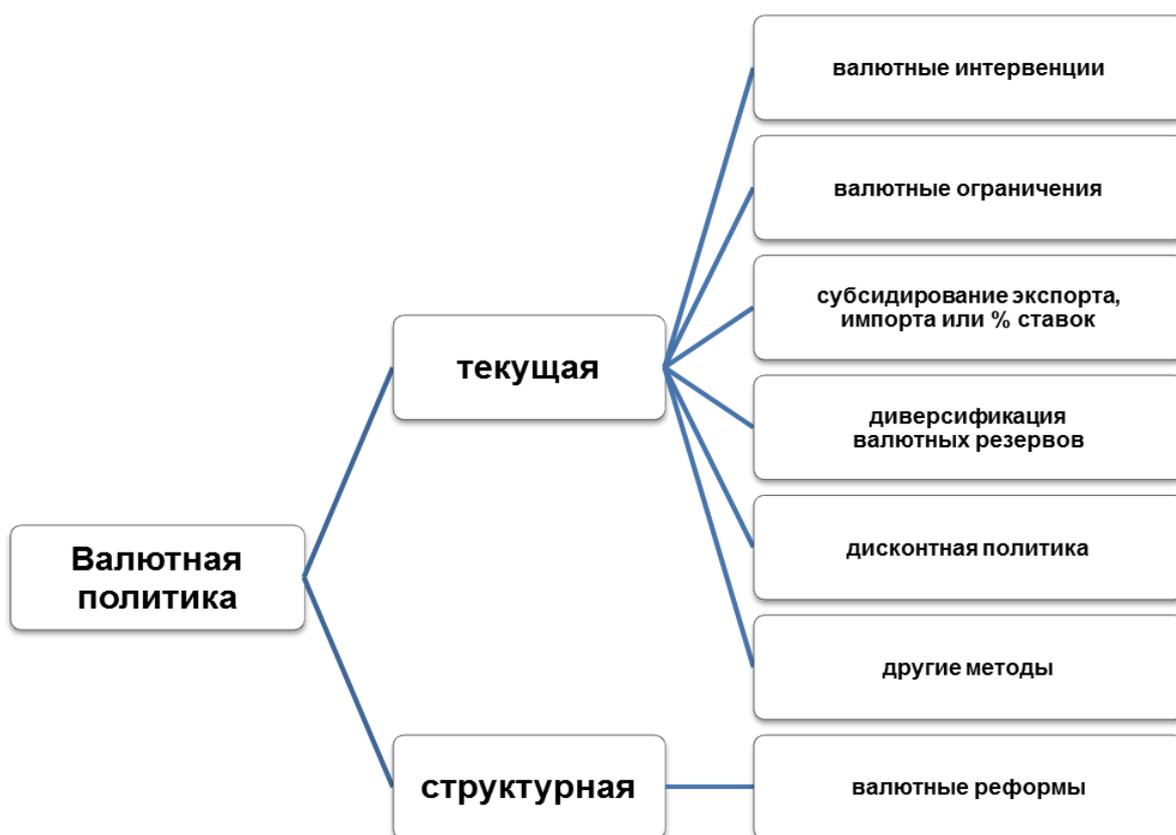


Рисунок 9 – Типы валютной политики

Примечание – составлено авторами

В рамках текущей валютной политики особо выделяют девизную политику – систему регулирования валютного курса через покупку и продажу денежными властями иностранной валюты. Валютные интервенции, как форма девизной политики, имеют свои особенности:

- относительная масштабность проведения;
- кратковременность применения;
- осуществление за счет официальных валютных резервов и краткосрочных валютных займов.

Нередко валютные интервенции проводятся скрытно, чтобы избежать спекулятивного давления на валюту. Центральный банк осуществляет операции непосредственно с коммерческими банками, если хочет, чтобы данная операция проходила с большей степенью открытости.

Валютные ограничения – это общая характеристика условий и границ проводимых валютных операций, связанная с необходимостью защиты национальной валюты. Они охватывают как общую возможность распоряжения валютными ценностями, так и конкретными направлениями их использования.

Субсидирование экспорта, импорта и процентных ставок направлено на создание преференциальных условий национальным экспортерам с целью сохранения рабочих мест, притока экспортной валютной выручки, поддержания и повышения темпов экономического роста.

Диверсификация валютных резервов как метод текущей валютной политики направлена на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют. Эта форма позволяет предотвратить потери на изменениях валютного курса и обеспечить бесперебойность международных расчетов. Диверсификация осуществляется в форме продажи слабеющих валют и покупки более устойчивых. Если этот процесс охватывает многие страны, массовый сброс слабеющих валют может дестабилизировать валютный рынок и создать предпосылки валютного кризиса.

Проведение дисконтной политики заключается в изменении учетной ставки центрального банка. При прочих равных условиях повышение учетной ставки способствует усилению притока капитала в страну. Это позволяет сокращать дефицит платежного баланса, отток капитала и повышать курс национальной валюты. Снижение учетной ставки производит обратный эффект на движение капитала и валютный курс, снижает положительное сальдо платежного баланса. Вместе с тем, дисконтная политика в большинстве стран имеет низкую эффективность.

К иным оперативным способам регулирования можно отнести девальвацию или ревальвацию национальной валюты в условиях режима фиксированного валютного курса, изменение форм валютного контроля и т.п.

Структурная валютная политика проводится в форме валютных реформ, направленных на совершенствование принципов взаимодействия всех стран, и обычно сопровождается борьбой за укрепление положения отдельных национальных валют и достижение определенных привилегий. Одновременно структурная политика формирует тенденции текущей валютной политики.

### 3.2 Методы и инструменты валютного регулирования

Одним из средств реализации валютной политики является **валютное регулирование** — регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях.

Прямое валютное регулирование реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное — с использованием экономических, в частности валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических агентов рынка.

Валютное регулирование включает управление обращением валюты, контроль за валютными операциями, воздействие на курс национальной валюты, ограничение использования иностранной валюты, порядок проведения валютного контроля.

Валютное регулирование подразделяется на рыночное и государственное. Рыночное валютное регулирование основано на конкуренции и порождает стимулы к развитию, а государственное направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования.

Выделяют два режима валютного регулирования: контролирующий и дирижистский (рисунок 10).



Рисунок 10 – Режимы валютного регулирования

Примечание – составлено авторами

**Контролирующий режим** заключается в проведении политики курсообразования, не допускающего отклонения от заранее выбранных параметров курса национальной валюты, которая обеспечивается

ограничениями по операциям физических и юридических лиц. Для резидентов создается более жесткий порядок расходования валютных средств. Такой режим решает две основные задачи: сдерживание инфляции стабильностью валютного курса и аккумуляция государством иностранной валюты для выплат внешнего долга, наращивания золотовалютных резервов и т.п.

**Дирижистский режим** предполагает управление центральными банками конъюнктурными колебаниями спроса и предложения валюты, полагая, что рыночный механизм определит оптимальный валютный курс. Кроме того, центральные банки участвуют в процессе курсообразования в целях поддержания желаемого объема и структуры золотовалютных резервов.

Валютное регулирование может быть организовано в соответствии с такими **принципами**, как:

- территориальность – распространение валютного регулирования на данную страну;
- экономическая определенность – основное различие должно быть сделано между резидентами и нерезидентами. При этом критерий местожительства предпочтительней критерия гражданства;
- монополия банков в проведении валютных операций – в целях контроля над законностью проведения валютных операций, расчетные операции по внешнеэкономическим связям должны проходить только через уполномоченные банки, тогда как стороны сделки должны проводить домицилирование, то есть выбрать обслуживающий банк;
- обоснованность валютной операции – для избежания спекуляции, валютные операции должны проводиться на основании конкретных коммерческих или финансовых сделок;
- ограничение прав резидентов иметь авуары за границей – эта мера направленная на борьбу с утечкой капитала, может иметь несколько форм: запрет может касаться не только открытия счетов, но даже наличия платежных средств в валюте; репатриация всех кредитов и всех доходов и полный обмен всех видов валют на национальную валюту; контроль прямых капиталовложений за границу; запрещение или ограничение размещения в иностранные ценные бумаги; контроль цен на импортируемые и экспортируемые товары в целях избежания фальсификаций, позволяющих создавать авуары за границей;
- контроль за срочными операциями – необходимо ограничивать или запрещать срочные покупки валюты резидентами, чтобы избежать давления на валютный рынок;
- контроль за валютной позицией банков;
- все операции в рамках спекуляции должны быть запрещены независимо от их формы;

- деление валютных операций на категории: свободно совершаемые операции; операции, требующие разрешения; операции, требующие регистрации; операции, требующие последующего уведомления.

Методы валютного регулирования должны содействовать экономическому росту, мобилизуя национальные сбережения для капитальных вложений в отечественную экономику.

Выделяют *прямые и косвенные методы валютного регулирования*. Прямые методы опосредствуются законодательными актами и действиями исполнительной власти, косвенные – это методы воздействия на участников валютного рынка с использованием денежных, валютно-кредитных методов.

Существуют также *административные и экономические методы валютного регулирования*. Экономические методы валютного регулирования составляют методы регулирования платежного баланса и валютных курсов при помощи изменения процентной ставки и использования валютных резервов. Административные методы – это меры валютного регулирования, закрепленные в законодательных и нормативных актах, в международных соглашениях.

К *инструментам валютного регулирования* относят валютную интервенцию, девальвацию (ревальвацию), валютные ограничения, режим конвертируемости национальной валюты. Первые два из них включаются в состав экономических методов, а последующие – административных.

### 3.3 Валютный контроль и валютные ограничения

В системе валютного регулирования важной составляющей является валютный контроль.

Под *валютным контролем* понимается система законодательных и административных ограничений, регламентирующих операции резидентов и нерезидентов с валютными ценностями, а также надзор, регистрацию и учет этих операций. Наличие валютных ограничений означает, что страна в отношении валютного режима находится в промежуточном положении между полной конвертируемостью национальной валюты (развитые страны) и полным запретом на обратимость национальной валюты (большинство развивающихся стран, стран постсоветского пространства).

Валютный контроль целесообразно использовать для следующих целей:

- снижение дефицита платежного баланса и стимулирование определенных групп экспорта и импорта;
- ограничение оттока или притока капитала и движения «горячих» денег;
- защита фиксированного валютного курса, поддержание валютного коридора и целевых валютных зон, сохранение валютных резервов;
- уменьшение краткосрочных колебаний валютного курса, не связанных с макроэкономическими закономерностями;

- снижение волатильности обменного курса валют, возникающей под воздействием валютных спекуляций.

Форма валютного контроля – это способ конкретного выражения и организации контрольных действий.

В зависимости от времени совершения контроля выделяют три основные формы контроля – предварительный, текущий, последующий. Все формы находятся в тесной взаимосвязи, в единой системе и отражают непрерывный характер контроля.

Основными принципами валютного контроля могут быть следующие: законность, объективность, независимость от должностных лиц проверяемого объекта, гласность, разграничение функций и полномочий между органами, осуществляющими валютный контроль, подотчетность органов государственного валютного контроля соответствующим вышестоящим государственным органам.

Методы валютного контроля – это приемы и способы его осуществления. Методами валютного контроля являются наблюдение, проверка, обследование, анализ, ревизия.

Важный элемент валютного регулирования — *валютные ограничения*, использование которых предусматривается в целях поддержания валютного курса, выравнивания и оптимизации структуры платёжного баланса, концентрации валюты в структурах государства.

*Валютные ограничения* — это административные и законодательные ограничения, запреты и регламент операций резидентов/нерезидентов с валютой. На рисунке 11 представлены основные цели валютных ограничений.

Цели валютных ограничений		
Стабильное равновесие платёжных балансов	Пополнение валютных резервов	Поддержание курса национальной валюты

Рисунок 11 – Цели валютных ограничений

Примечание – составлено авторами

Мероприятия, направленные на оптимизацию и выравнивание структуры платёжного баланса, используются в целях борьбы с утечкой капитала из страны.

Выделяются два основных типа валютных ограничений: ограничения по текущим операциям и ограничения по финансовым (капитальным) операциям. Текущие операции — это операции по внешней торговле товарами и услугами, в свою очередь, к капитальным операциям относят передвижение капиталов и кредитов, переводы прибылей, налогов и прочих платежей (неторгового характера).

Валютные ограничения по капитальным операциям используются непосредственно для регулирования международного передвижения капитала между странами в обычных условиях. При возникновении нелегального вывоза капитала государство вводит валютный контроль и валютные ограничения по текущим операциям.

### **3.4 Валютные интервенции центрального банка**

**Валютные интервенции** следует определять как операции, которые проводятся для оказания влияния на внешнюю стоимость национальной валюты (против внутренней стоимости, которая измеряется через инфляцию).

Покупка центральным банком национальной валюты и, соответственно, продажа иностранной валюты уменьшают объем международных резервов и денежную базу. Покупка иностранной валюты и продажа национальной валюты ведут к росту международных резервов и денежной базы, т. е. денежного предложения.

Политика интервенций может способствовать понижению валютных рисков и обеспечивать макроэкономическую стабильность, так как:

- при помощи валютных интервенций возможно сдерживать текущее влияние на номинальный курс направлений движения капитала (при условии, что они имеют циклический либо спекулятивный характер);

- интенсивность и размах интервенций зависят от вида входящего или исходящего потока капитала: если капитал приливает в форме прямых иностранных инвестиций, то, необходимо дать обменному курсу найти новый равновесный уровень. Портфельные инвестиции – это потенциальный источник излишней волатильности обменного курса и совокупного валютного риска для национальной экономики.

Секретность валютных интервенций необходима, чтобы заставить участников рынка рассматривать колебания валютного курса как чисто эндогенное рыночное явление, необусловленное вмешательством властей.

Совместные интервенции представляют собой скоординированные операции, проводимые одновременно группой центральных банков (как

правило, это ФРС США, Европейский центральный банк, Банк Англии и Банк Японии) в одном направлении. Скоординированные интервенции имеют большую эффективность, чем односторонние операции какого-либо из центральных банков. Так, в 1996- 2011 гг. были проведены три эпизода интервенций на спот-рынке:

- в июне 1998 г. Федеральный резервный банк Нью-Йорка и Фонд валютной стабилизации США в координации с Министерством финансов Японии продали 833 млн. долл. США для поддержки курса японской иены;

- 22 сентября 2000 г. Федеральный резервный банк Нью-Йорка и Фонд валютной стабилизации США в координации с Европейским центральным банком, Банком Японии, Банком Канады и Банком Англии купили 1,5 млрд. евро для поддержки курса общей европейской валюты;

- 18 марта 2011 г. Федеральный резервный банк Нью-Йорка и Фонд валютной стабилизации США в координации с Европейским центральным банком, Банком Японии, Банком Канады и Банком Англии купили 1 млрд. долл. США для поддержки курса японской иены.

На рисунке 12 представлены особенности валютных интервенций центральных банков.



Рисунок 12 – Особенности валютных интервенций

Примечание – составлено авторами

Операции, влияющие на величину денежной базы, носят название «нестерилизованные интервенции». Валютную интервенцию с

одновременной компенсационной операцией называют «стерилизованная интервенция».

### **3.5 Тенденции развития межгосударственного и наднационального валютного регулирования**

Глобализация экономических отношений способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие цели: регламентацию структурных принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих государств по отношению к другим странам.

По экономическому признаку *международное валютное регулирование* представляет собой совокупность международных экономических отношений, возникающих в процессе осуществления мероприятий по регулированию международных валютных отношений.

Межгосударственное регулирование в форме координации валютной, кредитной и финансовой политики обусловлено следующими причинами:

1. Усиление взаимозависимости национальных экономик, включая валютные, кредитные, финансовые отношения.

2. Изменение соотношения между рыночным и государственным регулированием в пользу рынка в условиях либерализации хозяйственных отношений.

3. Изменение расстановки сил на мировой арене; безраздельное лидерство США сменилось господством трех центров партнерства и соперничества — США, Западной Европы, Японии. К тому же появились молодые конкуренты — новые индустриальные государства.

4. Огромные масштабы мировых валютных, кредитных, финансовых рынков, которые отличаются нестабильностью в связи с колебаниями валютных курсов, процентных ставок, периодическими нефтяными шоками, биржевыми, валютными, банковскими кризисами

5. Резкое расширение используемых инструментов, в первую очередь синтетических производных финансовых инструментов и прочих деривативов в связи с импульсом в развитии финансовых инноваций и появлении различного рода механизмов финансового инжиниринга, способствующих росту спекулятивных сверхприбыльных операций и т.д.

Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников. Постоянные консультации глав государств преследуют цель выработать единую экономическую и политическую стратегию. Встречам в верхах обычно предшествует подготовительная работа на национальном уровне (консультации представителей государства и предприятий по

вопросам, обсуждаемым на экономическом совещании) и на международных встречах (координационные совещания представителей правительств, проводимые три-четыре раза в год с целью выработки предварительного решения путем устранения противоречий и достижения компромиссов).

***В заключительном заявлении МВФ «Казахстан: Заключительное заявление по завершении миссии сотрудников МВФ 2019 года в соответствии со статьей IV» от 13.11.2019 года***

отмечается, что Казахстан имеет положительный опыт внедрения таргетирования инфляции и гибкого обменного курса. Реализация денежно-кредитной политики сталкивается со структурными ограничениями, которые требуют действий со стороны Национального банка РК (НБК) и Правительства РК. Ключевыми являются следующие вопросы:

- укрепление независимости Нацбанка РК, в том числе путем внесения изменений в законодательство и отказа от непрофильных видов деятельности и активов, чтобы продемонстрировать твердую приверженность обеспечению стабильности цен;

- дальнейшее укрепление координации между Правительством и НБК в работе по обеспечению надлежащей сбалансированности политики для поддержки реализации таргетирования инфляции и повышения емкости финансового рынка;

- улучшение трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики путем урегулирования нерешенных вопросов в банковском секторе, дальнейшего развития рынков капитала, снижения долларизации, а также поэтапного свертывания льготного кредитования;

- повышение прозрачности, например, путем реализации намерения НБК публиковать данные по валютным операциям от имени НФРК после недавних коммуникаций по разъяснению факторов, влияющих на валютные операции и изменение объема резервов.

Продолжение реализации реформ, направленных на совершенствование делового климата, системы управления и государственного администрирования играет ключевую роль в обеспечении высокого, устойчивого и инклюзивного роста.

Примечание – официальный сайт МВФ. -  
<https://www.imf.org/ru/News/Articles/2019/11/13/cs111319-kazakhstan-staff-concluding-statement-of-the-2019-article-iv-mission>

В настоящее время ключевым звеном в структуре наднационального регулирования мирового финансового рынка выступает Совет по финансовой стабильности. Он представляет собой орган, цель которого координировать работу национальных регуляторов и международных организаций, осуществляющих разработку эффективных стандартов регулирования мирового финансового рынка. Совет по финансовой стабильности объединяет усилия властей, международных финансовых институтов, международных групп регуляторов и комитетов экспертов центральных банков, занимающихся вопросами регулирования мирового финансового рынка.

Специализированные глобальные регуляторы, такие как Базельский комитет по банковскому надзору и Международная организация комиссий по ценным бумагам, осуществляют свою деятельность в отношении конкретных групп участников мирового финансового рынка.

В целях поддержания глобальной финансовой стабильности международные экономические организации могут оказывать как прямое, так и косвенное влияние на состояние мирового финансового рынка, используя различные механизмы финансовой поддержки. По сути дела, эти организации совмещают функции агента-участника и регулятора. Например, Банк международных расчетов содействует центральным банкам участвующих в нем государств в проведении взаимных расчетов и обеспечивает регулирование валютно-кредитных отношений, проводя совместные валютные интервенции с национальными центральными банками с целью поддержания курсов основных валют.

Мировой финансовый кризис сместил акценты в регулировании: теперь существенно большее внимание уделяется механизмам раннего предупреждения системных сбоев. В этой связи мировое сообщество выделило среди крупнейших финансовых институтов те, ухудшение финансового положения или нарушение деятельности которых, обусловленные размером, сложностью операций и системной взаимосвязанностью, могут нанести существенный ущерб мировому финансовому рынку и глобальной экономике в целом. Применительно к институтам данной группы разрабатываются такие механизмы, как особый режим финансового оздоровления, дополнительные требования в рамках базельских соглашений, заключение индивидуальных соглашений о трансграничном сотрудничестве между национальными регуляторами.

### **3.6 Эффективность валютного регулирования и валютного контроля**

Эффективность валютного регулирования и валютного контроля – обязательная составная часть управления валютными операциями. Она оценивается через следующие показатели:

- открытость экономики;
- прозрачность экономики;
- нейтральность экономики.

Открытость экономики – это отношение объема экспорта и импорта к валовому внутреннему продукту.

$$OЭ = \frac{V_{имп} + V_{эксп}}{ВВП}$$

Другой используемый показатель – институциональная открытость экономики.

$$IO = \frac{T + S + Q + F + L}{X + IM}$$

где  $T$  – непрямые налоги;

$S$  - внешнеторговые субсидии;

$Q$  - тарифы;

$F$  - валютные ограничения;

$L$  - лицензии (квоты) на экспорт и импорт;

$X$  - экспорт;

$IM$  - импорт.

Экономика считается более открытой, когда резиденты сталкиваются с меньшим числом ограничений со стороны национальных регулирующих органов при выходе на мировой рынок, а нерезиденты – при входе на национальный.

Экономика считается прозрачной, если регулируется при помощи устоявшихся, не допускающих двоякого толкования общепринятых и известных правил и законодательных норм, а не указаниями органов валютного контроля.

$$P = \frac{NL_1}{NL_2}$$

где  $P$  – степень прозрачности экономики;

$NL_1$  - число законов и подзаконных актов;

$NL_2$  - число инструктивных писем, телеграмм, разъяснений.

Влияние валютных ограничений на нейтральность экономики можно оценить через отношение объема ограничений по экспорту товаров и услуг и импорту капитала, с одной стороны, к импорту товаров и услуг и экспорту капитала – с другой.

$$N = \frac{X_e - IM_e}{IM_m - X_m + d}$$

где  $N$  – индекс нейтральности;  
 $X_e, X_m$  – экспортные и импортные субсидии;  
 $IM_e, IM_m$  – экспортные и импортные валютные ограничения;  
 $d$  – разница между реальным и номинальным (официальным) валютным курсом.

На основе этих формул и расчетов и при сравнении данных в динамике можно оценить положительное или отрицательное влияние валютных ограничений на национальную экономику.

Эффективность валютных ограничений можно оценить путем сравнения затрат на осуществление контроля и достигнутого результата.

Затратный подход оценки эффективности валютных ограничений предполагает оценку эффективности через отношение достигнутого результата к средствам на его достижение.

$$\text{Э} = \frac{\text{Объем предотвращенного нелегального вывоза и ввоза капитала}}{\text{Затраты на осуществление валютного контроля}}$$

К затратам относятся:

- рост издержек бизнеса;
- отвлечение трудовых ресурсов банков и других агентов валютного контроля;
- переключение внимания центрального банка с денежно-кредитной политики на валютное регулирование и валютный контроль.

Точно подсчитать затраты сложно, так как агентам валютного контроля они частично компенсируются регулируемой комиссией за выполнение контрольных функций. Реальные издержки бизнеса государство обычно во внимание не принимает.

Результативный подход оценки эффективности валютных ограничений предполагает оценку через отношение поставленной цели к достигнутому результату.

Например, контроль за предотвращением оттока капитала можно оценить следующим образом:

$$\text{Э} = \frac{\text{Объем легального движения капитала}}{\text{Объем нелегального движения капитала}}$$

Любые ограничительные меры имеют предел эффективности. С течением времени эффективность любых мер валютного регулирования и валютного контроля неизбежно падает как по объективным причинам, так и по субъективным. Участники внешнеэкономической деятельности изыскивают методы обхода ограничений. Изменение экономического положения страны

может привести к тому, что валютные ограничения становятся тормозом экономического развития.

### **3.7 Особенности валютной политики, проводимой в рамках ЕАЭС**

Евразийский экономический союз (ЕАЭС) - международная организация региональной экономической интеграции, обладающая международной правосубъектностью и учрежденная Договором о Евразийском экономическом союзе. Государствами-членами Евразийского экономического союза являются Республика Армения, Республика Беларусь, Республика Казахстан, Кыргызская Республика и Российская Федерация. ЕАЭС создан в целях всесторонней модернизации, кооперации и повышения конкурентоспособности национальных экономик и создания условий для стабильного развития в интересах повышения жизненного уровня населения государств-членов.

В области валютной политики на современном этапе развития интеграции акцент делается на ее координации и согласовании в целях обеспечения свободного движения товаров, услуг и капитала на территориях государств – членов, развитии сотрудничества в валютно-финансовой сфере и повышении доверия к национальным валютам государств – членов, как на внутреннем валютном рынке каждого государства – члена, так и на международных валютных рынках. Для повышения роли национальных валют во внешнеторговых и инвестиционных операциях проводится поэтапная гармонизация и сближение подходов Сторон к формированию и проведению валютной политики. Эти меры будут применяться в том объеме, который соответствует экономическим потребностям интеграционного сотрудничества. Это немаловажный фактор, особенно с учетом опыта ЕС. Государства – члены ЕАЭС согласились не применять действия в валютной сфере, которые могут негативно повлиять на развитие интеграционных процессов в целом, либо минимизировать последствия таких шагов, основываясь на тесном сотрудничестве органов, отвечающих за проведение согласованной валютной политики.

Структурные проблемы национальных экономик (значительная доля топливно-энергетического комплекса в экспорте России, Казахстана и Беларуси, низкая доля машиностроения), а также геополитические причины (санкции против России и Беларуси и российские контрсанкции) имели негативное влияние на развитие. Улучшение экономической ситуации в экономиках стран ЕАЭС наблюдается со второй половины 2016 года.

Структура экспорта из ЕАЭС свидетельствует об отсутствии диверсификации, поскольку страны ЕАЭС имеют аналогичные конкурентные преимущества. В этом случае взаимная торговля теряет свою эффективность, что снижает конкурентоспособность контрагентов. Кроме того, относительно

низкая доля товарооборота между странами ЕАЭС в общем объеме их экспортно-импортных операций является в определенной степени следствием незначительного размера этих экономик и слабых взаимных экономических связей.

Учитывая, что ВВП России составляет 87% от общей доли стран, можно предположить, кто будет управлять единым эмиссионным центром если введена единая валюта. Тогда главной проблемой для других стран станет полная потеря контроля над национальной монетарной политикой. Утрата независимости при проведении денежно-кредитной политики приведет к тому, что члены ЕАЭС не смогут, в случае необходимости, девальвировать национальные валюты, чтобы поддержать их экспорт или выровнять платежный баланс.

Около 97% общего товарооборота в рамках ЕАЭС происходит с участием России, в том числе 60% от общего объема приходится на российскую торговлю с Беларусью, 31% - с Казахстаном. Россия имеет положительный баланс со всеми другими государствами-членами ЕАЭС. Стоит отметить, что снижение внешней торговли в третьих странах было более значительным, чем в сфере взаимной торговли, что также указывает на низкий уровень интеграции в ЕАЭС. Экспортные расчеты в основном осуществляются в долларах США, что в значительной степени обусловлено его традиционной структурой среди государств ЕАЭС (прежде всего, России и Казахстана), которые являются поставщиками на мировые рынки сырья. В последние годы наблюдается рост доли национальных валют, среди которых преобладает российский рубль, в товарообороте между членами ЕАЭС. С 2013 по 2017 год доля рубля в расчетах в структуре расчетов внутри ЕАЭС увеличилась с 61,8% до 74,9%, а доля доллара снизилась с 30,3% до 18,3%. В то же время валюты других стран ЕАЭС занимают очень небольшую долю в расчетах: армянский драм - 0,1%, белорусский рубль - 0,4%, казахстанский тенге - 0,9%, кыргызский сом - 0%.

В то же время доллар США остается доминирующей валютой при оплате товаров и услуг между странами ЕАЭС. В частности, в расчетах Республики Беларусь со странами ЕАЭС, кроме России, она составляет около 50%, в расчетах между Республикой Казахстан и Кыргызской Республикой - около 80%. Использование национальных валют ЕАЭС вместо резервных во взаимных операциях или введение единой валюты устранят нежелательные валютные риски для многих предпринимателей, уменьшат экономические и регуляторные барьеры для участия во внешнеэкономических операциях, а также будут способствовать укреплению макроэкономической стабильности и развитию национальных финансовых рынков и посредников. Основными препятствиями для увеличения доли местных валют в расчетах являются: низкая ликвидность рынка конверсионных операций в парах местной валюты, отсутствие инструментов для хеджирования валютных рисков, отсутствие кредитов для финансирования торговли в местных валютах, что

приводит к дополнительным затратам для участников внешнеэкономической деятельности, создает дополнительные неконтролируемые риски для них.

Отсутствие адекватного уровня макроэкономической стабильности в странах ЕАЭС способствует высокой волатильности их валют, значительно снижает доверие к национальным валютам. Это создает дополнительные риски как во внешнеэкономической деятельности, так и для национальной экономики в целом. Все страны ЕАЭС имеют слабые волатильные валюты, которые имеют только внутреннюю конвертируемость, привязаны к доллару США или бивалютной корзине.

Для Беларуси, Кыргызстана и России характерен гибкий обменный курс, Казахстан переходит от привязки к доллару США к плавающему обменному курсу, а в Армении действует стабилизированный режим обменного курса. Что касается денежно-кредитной политики, в Армении действует таргетирование инфляции, и Россия перешла на эту стратегию в 2015 году. В том же году в Беларуси было установлено монетарное таргетирование. В Казахстане и Кыргызстане контроль над инфляцией лежит в основе денежно-кредитной политики, а процентные ставки служат оперативными целями. Однако трудности, связанные с практической реализацией денежно-кредитной политики в этих странах, не позволяют им однозначно классифицировать режимы обменного курса. Для оценки степени устойчивости национальных валют стран ЕАЭС наиболее показательным является показатель их реального эффективного обменного курса (РЭОК) (таблица 4). Увеличение / уменьшение этого индекса означает, что реальный эффективный обменный курс национальной валюты фактически увеличивается / уменьшается по отношению к корзине валют основных торговых партнеров.

Таблица 4 - Реальный эффективный обменный курс национальной валюты стран ЕАЭС (в % к 2010 году)

Год	Армения	Беларусь	Казахстан	Россия	Кыргызстан
2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2011	99,1	85,9	99,6	104,7	106,0
2012	94,5	79,5	104,7	107,2	105,6
2013	95,8	85,8	104,8	108,5	106,2
2014	102,5	95,8	97,9	99,4	110,0
2015	108,4	92,4	102,7	82,9	115,1
2016	107,6	84,7	76,4	82,6	113,2
2017	104,0	80,7	81,9	95,7	113,2
2018	104,5	81,2	80,2	88,3	114,5

Примечание – составлено по источнику Финансовая статистика Евразийского экономического союза: оперативные данные за 2018 год. ЕЭК. - [http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/fin\\_stat/statistical\\_publications/Documents/finstat/finstat\\_2018.pdf](http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat/finstat_2018.pdf)

Соответственно, можно сделать вывод, что официальные оценки конкурентоспособности национальных экономик слишком высоки и не соответствуют реальному конкурентному потенциалу стран ЕАЭС в международной и региональной торговле, по крайней мере, их покупательной способности. В ретроспективе курсы национальной валюты завышены на 10–30% от их эффективного уровня.

Индикатором состояния стабильности валют стран-членов ЕАЭС по их внутренней покупательной способности являются данные по инфляции (таблица 5).

Таблица 5 – Индексы потребительских цен в странах ЕАЭС (в % к 2010 году)

Год	Армения	Беларусь	Казахстан	Россия	Кыргызстан	ЕАЭС
2014	103,0	118,1	106,7	107,8	107,5	108,2
2015	103,7	113,5	106,6	115,5	106,5	114,1
2016	98,6	111,8	114,6	107,1	100,4	107,7
2017	101,0	106,0	107,4	103,7	103,2	104,1
2018	102,5	104,9	106,0	102,9	101,5	103,2

Примечание – составлено по источнику Евразийский экономический союз в цифрах: краткий статистический сборник. ЕЭК. Москва: 2019 год. - [http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Brief\\_Statistics\\_Yearbook\\_2019.pdf](http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2019.pdf)

Показатели степени устойчивости национальных валют, измеряемые уровнем их внутренней покупательной способности, отличаются значительной дифференциацией. По итогам 2017 года уровень инфляции в Казахстане самый высокий - 7,4%. В Беларуси также наблюдается самый высокий уровень инфляции, несмотря на его снижение с 59,2% в 2012 году до 6% в 2017 году. В России наблюдается тенденция к снижению инфляции в 2012–2014 годах, которая была заменена резким ростом в 2015 году до 13,5%. в условиях экономической депрессии и значительной девальвации рубля, западных санкций и российских контрсанкций. В Кыргызстане под влиянием экономической депрессии и дефляционной тенденции уровень инфляции незначителен. В Армении экономическая депрессия сочеталась с дефляцией - падением цен. Фактически в условиях экономической депрессии наблюдается спад - снижение деловой активности и производства, национального дохода, снижение заработной платы и рост безработицы. Существует дефляционный разрыв, при котором национальный доход на душу населения падает ниже общих расходов, потребительский спрос падает, а покупательная способность валюты фактически снижается.

Таким образом, существует ряд проблем, препятствующих развитию монетарной интеграции в ЕАЭС:

- разрыв в уровне развития национальных экономик;

- значительный разрыв в темпах инфляции, макроэкономическая нестабильность, волатильность курсов национальной валюты;
- экспортная зависимость экономик, низкая конкурентоспособность товаров;
- неразвитый финансовый рынок, отсутствие единой и эффективной системы расчетов и платежей в ЕАЭС;
- высокая долларизация экономик.

Прежде чем страны ЕАЭС приблизятся к повороту перехода к валютному союзу, необходимо решить следующие задачи:

- координация валютной и монетарной политики (переход к взаиморасчетам в национальных валютах, взаимная координация курсов национальных валют и т. д.);
- установление единой денежно-кредитной политики в отношении третьих стран;
- развитие единой инфраструктуры платежного пространства, обеспечивающей совместимость национальных платежных систем стран-членов ЕАЭС.

Следует отметить, что валютный союз выступает высшей формой экономической интеграции, для достижения которой государствам – членам ЕАЭС необходимо пройти длительный совместный путь, включающий этапы согласованных действий в экономике, валютной политике, формировании общего рынка, в том числе финансового. Уже после решения этих задач можно говорить о более высоком уровне валютной интеграции. Нынешний уровень экономической интеграции позволяет сделать вывод о том, что объективных экономических предпосылок и требований по введению единой валюты на пространстве государств – членов пока нет. В настоящее время необходимо решать задачи по проведению государствами – членами согласованной валютной политики и предпринимать усилия для преодоления существующих барьеров. В частности, речь идет о создании условий для повышения роли национальных валют при проведении взаимных расчетов, совершенствовании платежно-расчетных отношений между странами и обеспечении равных условий при открытии счетов и проведении расчетов.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ III**

1. С целью влияния на развитие валютных отношений в стране государство проводит валютную политику, которая представляет собой совокупность экономических, юридических и организационных мер в области валютных отношений. Существуют два типа валютной политики: текущая валютная политика и структурная валютная политика. Каждая из них имеет свои цели, задачи и методы проведения.

2. Одним из средств реализации валютной политики является валютное регулирование — регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций; осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях. К инструментам валютного регулирования относят валютную интервенцию, девальвацию (ревальвацию), валютные ограничения, режим конвертируемости национальной валюты.

3. Под валютным контролем понимается система законодательных и административных ограничений, регламентирующих операции резидентов и нерезидентов с валютными ценностями, а также надзор, регистрацию и учет этих операций. Выделяются два основных типа валютных ограничений: ограничения по текущим операциям и ограничения по финансовым (капитальным) операциям. Валютные ограничения — это административные и законодательные ограничения, запреты и регламент операций резидентов/нерезидентов с валютой.

4. Глобализация экономических отношений способствовала развитию межгосударственного валютного регулирования. Оно преследует следующие цели: регламентацию структурных принципов мировой валютной системы, координацию валютной политики отдельных стран, совместные меры по преодолению валютного кризиса, согласование валютной политики ведущих государств по отношению к другим странам. Органом межгосударственного валютного регулирования являются МВФ, а также регулярные совещания на высшем уровне с ограниченным числом участников.

5. Эффективность валютного регулирования оценивается через следующие показатели: открытость экономики, прозрачность экономики и нейтральность экономики. Необходимо отметить, что с течением времени эффективность любых мер валютного регулирования и валютного контроля неизбежно падает как по объективным причинам, так и по субъективным.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Валютная политика** — составная часть внутренней экономической политики государства, представляющая направленные действия правительства внутри и вне страны, проводимая через воздействие на национальную валюту, валютный курс и валютные операции, это совокупность экономических, юридических и организационных мер в области валютных отношений.

**Валютное регулирование** - совокупность экономических отношений, возникающих в процессе осуществления государством мероприятий по регулированию валютных отношений в интересах национальной экономики.

**Валютные ограничения** — это общая характеристика условий и границ проводимых валютных операций, связанная с необходимостью защиты национальной валюты.

**Девизная политика** – система регулирования валютного курса через покупку и продажу денежными властями иностранной валюты.

**Обменный пункт** – специальное помещение, которое, как правило, располагается в кассовом узле уполномоченного банка, предназначенное для осуществления валютно-обменных операций.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Раскройте необходимость и значение государственного валютного регулирования
2. Что такое валютная политика? Назовите ее формы
3. Назовите и охарактеризуйте основные методы прямого и косвенного валютного регулирования
4. Чем характерны валютный протекционизм и либерализация?
5. Приведите примеры мер, используемых для ограничения бегства капитала за границу
6. В чем отличие стерилизованных и нестерилизованных валютных интервенций?
7. Охарактеризуйте роль золотовалютных резервов в осуществлении валютной политики

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

1. Составить обзор материалов МВФ о перспективах развития мировой экономики (по материалам официального сайта, публикаций в иностранных источниках)
2. Впишите характерные особенности этапов развития валютной политики в Казахстане:

Хронологические рамки	Режим валютного курса	Основные цели и задачи валютной политики	Результаты и последствия проводимой валютной политики, влияние на экономику
...	...	...	...
...	...	...	...
...	...	...	...

3. Ситуационное задание (кейс-стади):

Несмотря на многолетний опыт мировой экономической интеграции до сих пор нет единого мнения по поводу превалирования положительных или отрицательных эффектов интеграции. С 1 января 2015 года начал функционировать Евразийский экономический союз (ЕАЭС). Евразийский

экономический союз - зона интеграции стран Центральной Азии, которую можно считать одним из примеров региональной интеграционной ассоциации, созданной на современном мировом уровне. Евразийский экономический союз (ЕАЭС) был создан в 2015 году на основе Таможенного союза России, Казахстана и Беларуси и Единого экономического пространства как международной организации региональной экономической интеграции, обладающей международной правосубъектностью. Государствами-членами являются Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан и Россия. Основными задачами Союза являются формирование единого рынка товаров, услуг, капитала и трудовых ресурсов, комплексная модернизация, сотрудничество и повышение конкурентоспособности национальных экономик. Хотя Договор о Евразийском экономическом союзе не содержит положений, прямо предусматривающих развитие валютного союза и введение единой валюты, раздел XIV «Договора о Евразийском экономическом союзе» предусматривает меры, направленные на обеспечение возможности создания валютного союза. Чтобы понять перспективы возможной монетарной интеграции, необходимо четко понимать степень готовности государств к такого рода взаимодействию, а также то, какие выгоды и издержки страны могут принести от валютного союза. Изучение условий, при которых монетарная интеграция будет взаимовыгодной, приобретает все большее значение.

Подумайте:

Что является основным преимуществом для стран-участниц при создании валютного союза? Приведет ли создание валютного союза к снижению транзакционных издержек? Подтвердите свое мнение официальными данными.

Существуют ли негативные последствия создания валютного союза? Если существуют, то какие? Почему интернационализация денежной единицы может снизить эффективность денежно-кредитной политики в странах участницах? Обоснуйте свой ответ.

Согласно какой теории выгоды и издержки создания валютного союза напрямую зависят от уровня интеграции членов союза?

## **ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ**

1. Составная часть внутренней экономической политики государства, представляющая направленные действия правительства внутри и вне страны, проводимая через воздействие на национальную валюту, валютный курс и валютные операции - это

- A) валютная политика
- B) валютный контроль
- C) валютное регулирование
- D) валютные ограничения
- F) валютные операции

2. Режимы валютного регулирования

- A) текущий и структурный
- B) инвестиционный и контролирующий
- C) контролирующий и дирижистский
- D) контролирующий и регулирующий
- F) дирижистский и регулирующий

3. Объекты валютного регулирования:

- A) ВВП
- B) валютный курс
- C) инфляция
- D) спрос на деньги
- F) налоговые платежи

4. К валютным ограничениям относят:

- A) обязательную продажу экспортерами государству иностранной валюты
- B) контроль за срочными операциями
- C) требование обоснованности валютной операции
- D) монополию банков в проведении валютных операций
- F) контроль за валютной позицией банков

5. Какой метод текущей валютной политики направлен на регулирование структуры валютных резервов путем включения в их состав разных валют?

- A) валютные ограничения
- B) субсидирование экспорта, импорта и процентных ставок
- C) диверсификация валютных резервов
- D) валютные интервенции
- F) дисконтная политика

6. Какой метод текущей валютной политики заключается в изменении учетной ставки центрального банка?

- A) валютные ограничения
- B) субсидирование экспорта, импорта и процентных ставок
- C) диверсификация валютных резервов
- D) валютные интервенции
- F) дисконтная политика

7. Какой метод текущей валютной политики отличается относительной масштабностью проведения, кратковременностью применения и осуществляется за счет официальных валютных резервов и краткосрочных валютных займов?

- A) валютные ограничения
- B) субсидирование экспорта, импорта и процентных ставок
- C) диверсификация валютных резервов
- D) валютные интервенции
- F) дисконтная политика

8. Для какого типа валютной политики характерно проведение валютных реформ, направленных на совершенствование принципов взаимодействия всех стран:

- A) текущей
- B) структурной
- C) конъюнктурной
- D) девизной
- F) ограничительной

9. Какой принцип валютного регулирования направлен на борьбу с утечкой капитала?

- A) экономическая определенность
- B) монополия банков в проведении валютных операций
- C) контроль за валютной позицией банков
- D) ограничение прав резидентов иметь авуары за границей
- F) обоснованность валютной операции

10. Какие инструменты валютного регулирования включаются в состав административных методов?

- A) валютные ограничения
- B) девальвация
- C) ревальвация
- D) валютные интервенции
- F) нет правильного ответа

11. Процесс замещения национальной валюты американским долларом при проведении различных финансовых операций внутри страны – это:

- A) глобализация мировой экономики
- B) тезаврация
- C) демонетизация
- D) рестрикция
- F) долларизация

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Необходимость валютного регулирования экономики
2. Валютные интервенции в практике Национального Банка РК
3. Валютная политика как часть макроэкономической политики государства
4. Механизм осуществления и эффективность валютных интервенций
5. Влияние глобализации экономики на валютное регулирование и валютную политику
5. Золотовалютные резервы страны и управление ими

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Закон Республики Казахстан «О Национальном банке Республики Казахстан» от 30 марта 1995 года №2455 (с учетом изменений и дополнений).
2. Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле» № 167-VI от 02.07.2018 (с учетом изменений и дополнений от 03.04.2019 года)
3. Инструкция об организации обменных операций с наличной иностранной валютой в Республике Казахстан №49 от 4.04.2019 года. - <https://nationalbank.kz/?docid=43&switch=russian>
4. Правила проведения валютных операций в Республике Казахстан, утвержденные постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан №40 от 30.03.2019 года. - <https://nationalbank.kz/?docid=43&switch=russian>
5. Правила осуществления экспортно-импортного валютного контроля в Республике Казахстан, утвержденные постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан №42 от 30.03.2019 года. - <https://nationalbank.kz/?docid=43&switch=russian>
6. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
7. Байшоланова К.С., Сартанова Н.Т., Жанибекова Г.К. Эффективность политики стабилизации национальной валюты РК. //Вестник Университета Нархоз (Central Asian Economic Review), 2018. - №5-6(123). – с. 146-154
8. Бимендиева Л., Бажикова Г. Проблемы и перспективы стабильности национальной валюты Казахстана. //Вестник КазНУ. Серия экономическая, 2019. - №1. – с. 141-151

9. Змияк С., Хамзаева А., Букина Н. Перспективы валютной интеграции в Евразийском экономическом союзе. //Вестник КазНУ. Серия экономическая, 2019. - №1. – с. 116-130
10. Камилова Р.Ш., Муртилова К.М. Валютные операции в банках и порядок их осуществления. // Экономика и предпринимательство, 2016. - №11-4. – с. 824-827
11. Козловский В.В., Ткаченко С.П. Евразийский союз: валютные аспекты интеграции. // Вестник ПГУ, 2016. - №5. – с. 23-29
12. Кучукова Н.К. Денежно-кредитная политика Национального Банка РК в условиях цикличности развития экономики. // Вестник КазНУ. Серия экономическая, 2018. - №1. – с. 183-202
13. Қажыкен М. Какие риски создает ЕАЭС казахстанской экономике? //Экономика и статистика, 2019. - №1. – с. 24-30
14. Муратов Ж.С. Опыт Российской Федерации в области валютного контроля. //Экономическое обозрение Национального Банка РК, 2017. - №1. – с. 34-42
15. Осипов И.В. Дедолларизация экономики Казахстана. //Экономическое обозрение Национального Банка РК, 2016. - №4. – с. 35-41
16. Талимова Л.А., Калкабаева Г.М. Международные валютно-финансовые отношения. Учебное пособие. – Караганда: КЭУК, 2016
17. Темирбекова А., Дуламбаева Р. Последствия региональной экономической интеграции: теоретически аспекты и практика ЕАЭС. //Вестник КазНУ. Серия экономическая, 2018. - №2. – с. 254-264
18. Данилов Ю., Буклемишев О., Седнев В., Коршунов Д. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы / Отчет Центра интеграционных исследований Евразийского банка развития. – 2018. – №48. URL: <https://ssrn.com/abstract=3099439>
19. Добронравова Е.П., Перевышин Ю.Н., Туманова Е.А., Шагас Н.Л. Факторы влияющие на целесообразность образования или вступления в валютный и экономический союз: теоретический и эмпирический анализ // Глобальные рынки и финансовый инжиниринг. – 2017. – 4 (1), С. 9-26.
20. Жанбулатова Р., Жиенбаев М., Гумилев Л.Н. Состояние и перспективы евразийской интеграции в контексте дезинтеграционных тенденций. – Конкорд. – 2018. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/the-state-and-prospects-of-eurasianintegration-in-the-context-of-disintegrational-trends>
21. Катарзина Ц.Ф. Новое экономическое измерение Евразийского экономического союза // 16-я Международная научная конференция "Экономическое и социальное развитие – правовые вызовы современного мира". – 2016. URL: [https://bib.irb.hr/datoteka/833529.esd\\_Book\\_of\\_Proceedings\\_Split\\_2016\\_Online.pdf#page=578](https://bib.irb.hr/datoteka/833529.esd_Book_of_Proceedings_Split_2016_Online.pdf#page=578)

22. Красавина Л.Н. О повышении роли валютных факторов в формировании устойчивых конкурентных преимуществ стран ЕАЭС // Деньги и кредит. – 2017. – 11, С. 14-20
23. Мырзахматова Ж.Б., Мамытов У.К. Формирование курсов национальных валют стран ЕАЭС в условиях нестабильности мирового валютного рынка // Кыргызский Экономический Университет им. М. Рыскулбекова. – 2016. – 1 (35), С. 295-300.
24. Национальные валюты во взаиморасчетах в рамках ЕАЭС: препятствия и перспективы. — СПб.: ЦИИ ЕАБР, 2018. — 76 с.
25. Финансовая статистика Евразийского экономического союза: оперативные данные за 2018 год. ЕЭК. - [http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/fin\\_stat/statistical\\_publications/Documents/finstat/finstat\\_2018.pdf](http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat/finstat_2018.pdf)
26. Направления валютной политики в странах ЕАЭС. ЕЭК. - <http://www.eurasiancommission.org/ru/act/finpol/dofp/valuta/Pages/currencyregulation.aspx>
27. Евразийский экономический союз в цифрах: краткий статистический сборник. ЕЭК. Москва: 2019 год. - [http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Brief\\_Statistics\\_Yearbook\\_2019.pdf](http://eec.eaeunion.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2019.pdf)

## **ГЛАВА IV**

### **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ И ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВАЛЮТНОГО РЫНКА**

- Теоретические подходы к анализу и прогнозированию валютного рынка
- Факторы фундаментального анализа валютного рынка
- Графики и модели технического анализа валютного рынка
- Компьютерные методы технического анализа валютного рынка

Рассматриваются методы и модели анализа и прогнозирования валютного рынка. Анализируются фундаментальные факторы, влияющие на изменение валютного курса. Особое внимание уделяется графическому анализу валютного рынка, условиям применения графических моделей технического анализа валютного рынка..

#### **4.1 Теоретические подходы к анализу и прогнозированию валютного рынка**

Главное условие успешной работы на валютном рынке – это способность постоянно концентрироваться на работе по изучению рынка, пониманию его механизмов и интересов участников; это непрерывное совершенствование торговых подходов и дисциплина при их реализации. Торговля на валютном рынке – рискованная деятельность, потому что из-за сложности и непредсказуемости поведения рынка можно понести убытки, и нет уверенности в положительном результате операций.

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 анализом экономических данных и сведений о политических условиях. Этот анализ позволяет брокерам лучше подготовиться к последующей рыночной деятельности.

На практике существуют два основных подхода к анализу и прогнозированию валютного рынка:

- фундаментальный анализ, в котором прогноз строится на базе анализа основных экономических факторов, определяющих изменения на данном рынке;

- технический анализ, в котором дальнейшее развитие ценовой ситуации на рынке прогнозируется на основе анализа ретроспективной статистической информации о состояниях рынка, динамике валютного курса и объемах торгов.

## 4.2 Факторы фундаментального анализа валютного рынка

**Фундаментальный анализ** валютного рынка основывается на прогнозе валютного курса на информации о нескольких группах основных факторов (рисунок 13).

Первая группа факторов - состояние мировой экономики. В эту группу входят: темпы роста мирового ВВП, данные об изменениях в объемах промышленного производства, индексы фондовых рынков, данные об учетных ставках ведущих стран, информация о международной торговле и о движении капитала; информация об основных тенденциях мировой экономики и др.

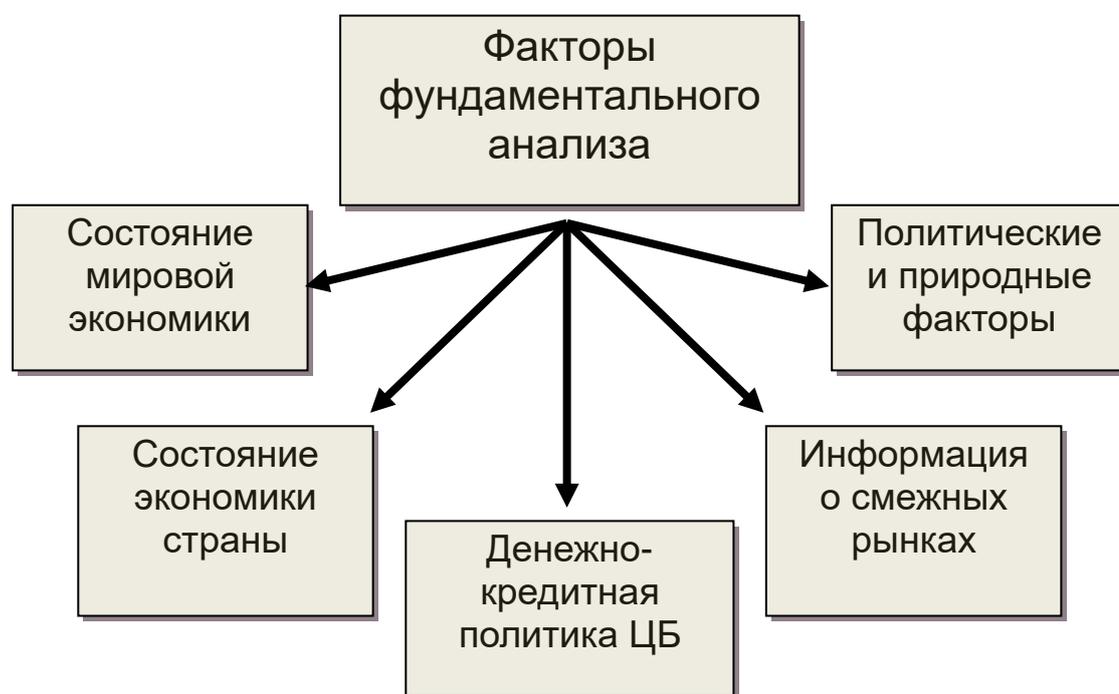


Рисунок 13 – Факторы фундаментального характера

Примечание – составлено авторами

Например, если темпы роста ВВП и промышленного производства США начинают обгонять аналогичные показатели другой страны, конкурирующей с ней на мировых рынках, то следует ожидать изменений товарных потоков в пользу США, а следовательно, соответствующего изменения валютных курсов.

Вторая группа факторов - состояние экономики анализируемой страны. Большинство стран публикует информацию о дефиците торгового баланса, ВВП страны, безработице, индексе производственных и потребительских

цен, объеме промышленного производства. Все эти показатели оказывают непосредственное влияние на валютный курс. Рост этих показателей (за исключением безработицы и инфляции) ведет к усилению национальной валюты.

Третья группа факторов - денежно-кредитная политика центрального банка страны и ведущих стран мира. При прогнозировании курса валют первостепенное значение имеют изменения учетной ставки ЦБ, нормативов обязательного регулирования, а также изменение правил валютного контроля, ужесточение или либерализация государственного регулирования движения капитала.

Четвертая группа факторов - информация о смежных рынках. Валютный рынок тесно связан с товарными и фондовыми рынками. При фундаментальном анализе рекомендуется учитывать изменения во внешнеторговой политике страны и внимательно следить за результатами торговых переговоров, которые часто оказывают сильное влияние на валютные курсы. Взлеты и падения фондового рынка сопровождаются притоком и оттоком капитала. Это непосредственно влияет на платежный баланс страны и приводит к изменениям валютного курса,

Пятая группа факторов - политические и природные факторы. Политические события и решения могут непосредственно влиять на состояние валютного рынка. Любой военный конфликт немедленно вызывает изменения валютных курсов участвующих в нем или близких к нему стран.

Наконец, валютный рынок чутко реагирует на различные форс-мажорные обстоятельства: землетрясения, тайфуны, наводнения и т.д.

Строя прогнозы на будущее, необходимо учитывать всю совокупность показателей, влияющих на движение цены той или иной валюты. Фундаментальный анализ предполагает всестороннее рассмотрение экономических, политических и психологических факторов, влияющих на движение цены той или иной валюты. Данные факторы можно также обобщить по следующим группам:

- образующие факторы – факторы, непосредственно определяющие динамику валютного курса, то есть непосредственно связанные с процессом международного экономического обмена (процентные ставки, платежный баланс);

- регулирующие факторы – факторы, действие которых влияет на изменение образующих факторов и оказывает тем самым регулирующее воздействие на механизм установления валютного курса (факторы государственного регулирования, структурные факторы);

- кризисные факторы – факторы, возникающие при выведении экономической системы из динамического равновесия (кризисные проявления экономики, политические факторы и психологические факторы).

Фундаментальный анализ является одной из составляющих работы на валютном рынке. Проводить фундаментальный анализ сложнее, чем другие виды анализа, потому что одни и те же факторы в различных ситуациях оказывают неодинаковое влияние на рынок, могут становиться и решающими, и незначительными.

### 4.3 Графики и модели технического анализа валютного рынка

В настоящее время трейдеры предпочитают проводить технический анализ, суть которого заключается в поиске в истории рынка ситуаций, сходных с анализируемой, и прогнозировании дальнейшего развития событий по аналогии с найденным историческим прецедентом.

Практическое использование технического анализа подразумевает существование трех аксиом:

Аксиома 1: Движение рынка учитывает все. То есть любой фактор, влияющий на валютный курс – экономический, политический, психологический – заранее учтен и отражен в его графике

Аксиома 2: Цены двигаются направленно. То есть главной задачей технического анализа является определение направлений движения цен

Аксиома 3: История повторяется. То есть если определенные типы анализа работали в прошлом, то будут работать и в будущем, поскольку эта работа основана на устойчивой человеческой психологии

Технический анализ подразделяется на два метода:

- Графический
- Математический (компьютерный) анализ

Очень многое из того, что сейчас называется техническим анализом, так или иначе вытекает из теории Чарльза Доу, целью которой является сообщение о возникновении основной тенденции рынка – бычьей или медвежьей. Даже современные технические индикаторы, которыми оперируют в своих исследованиях аналитики, опираются на принципы, заложенные Ч. Доу.

Технический анализ опирается только на доступную биржевикам ретроспективную информацию о ценах, объемах и т.д. На основе этой информации формируются числовые и образные индикаторы, в зависимости от которых выбираются те или иные правила рекомендуемого поведения для участников рынка. В конечном счете, эти правила позволяют ответить на вечный вопрос - покупать или продавать. Основным инструментом анализа являются биржевые графики.

Биржевые графики (рисунок 14). На оси абсцисс биржевого графика откладывается время, а на оси ординат - цена валюты. Координатные точки на оси времени могут выбираться различными способами. Чаще всего каждая точка соответствует дню биржевой торговли. Но бывают графики, на

которых минимальный временной интервал соответствует часу, декаде, месяцу и т.д. В каждый выделенный интервал времени (день и т.д.), соответствующий точке на оси времени, нужно отобразить четыре цены: *минимальную и максимальную цену* торгов, цену, с которой начаты торги на бирже (*цену открытия*), и цену, на которой закончились торги (*цену закрытия*). Биржевые графики бывают следующих основных видов, отличающихся способом изображения четырех характерных вышеназванных цен.

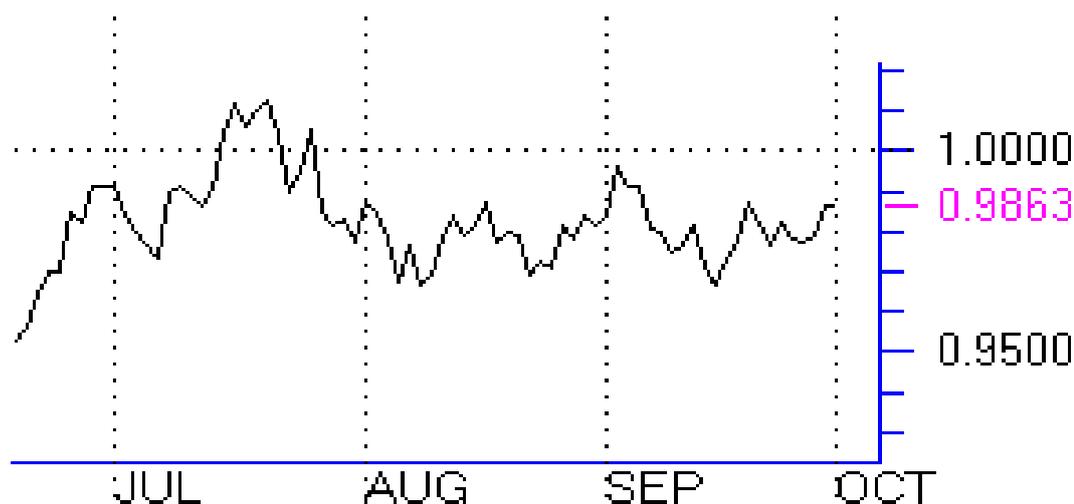


Рисунок 14 – Биржевой график

1. Японские подсвечники, или свечи, возникли в Японии в середине XVII в. и служили для отображения движения цен (рисунок 15), который в то время был важным средством платежа.

Графики в виде так называемых японских свечей, подобно графикам в виде баров, служат для отображения сразу четырех ценовых параметров. В этом случае над временной координатой строится прямоугольник, который называется «телом» свечи, с вертикальными штрихами сверху и снизу, называемыми «теньями».

Если цена открытия больше цены закрытия то «тело» свечи закрашивается черным цветом. В противном случае «тело» свечи не закрашивается, а остается белым. В случае равенства цен закрытия и открытия «тело» вырождается в горизонтальный штрих, а сама свеча приобретает вид крестика — «доджи».

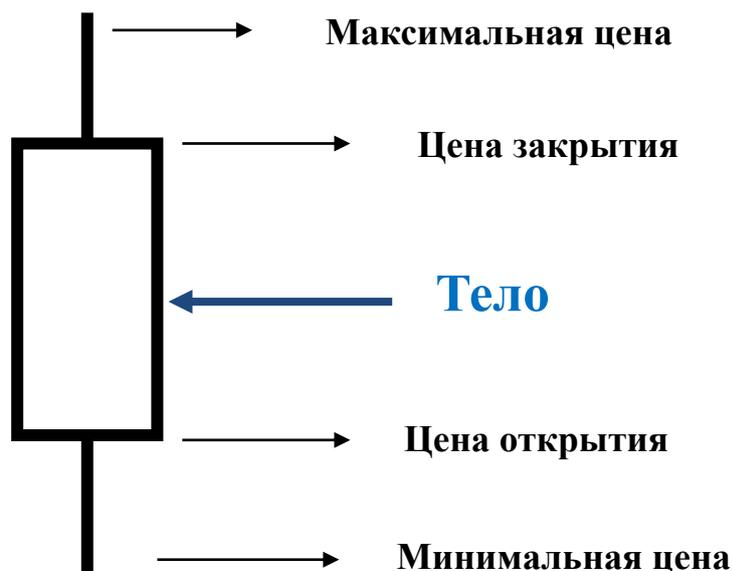


Рисунок 15 – Японский подсвечник

Примечание – составлено авторами

2. Линейный график является основным для валютных спот-рынков (рисунок 16). Он представляет собой вертикальный отрезок - штрих, соединяющий максимальную (гребень) и минимальную (доньшко) цены за определенный промежуток времени (день и т.д.), соответствующий точке на оси времени. На этом отрезке проводят две черточки: слева, соответствующую цене открытия, и справа - цене закрытия.



Рисунок 16 – Линейный график

Примечание – составлено авторами

### 3. Бары или столбчатые биржевые графики (рисунок 17).

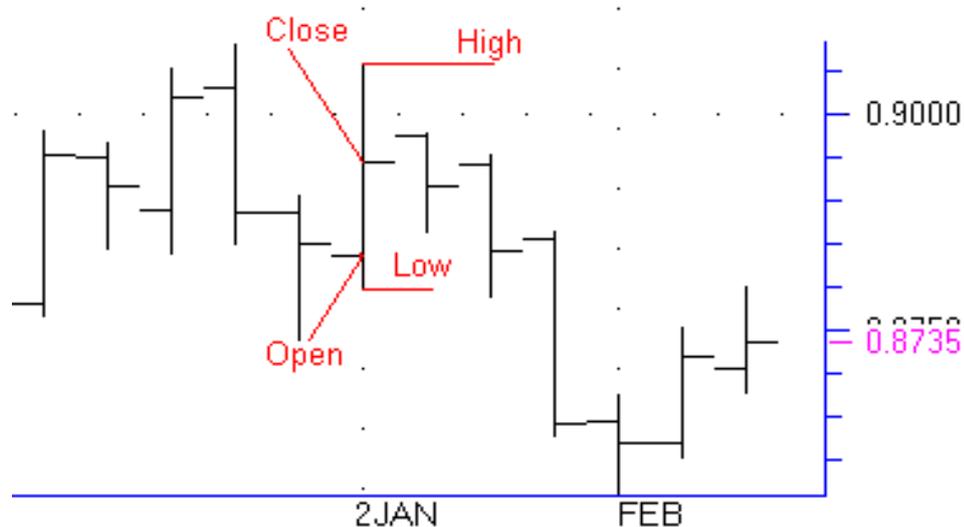


Рисунок 17 – Бары

Основным понятием технического анализа является тренд - направление движения цены. Различают три типа трендов: *восходящий* (рынок с таким трендом называют «*бычьим*»): бык как бы поднимает рынок на свои рога); *нисходящий* («*медвежий*» рынок: медведь, поднявшись на задние лапы, передними давит рынок вниз) и *боковой* (иногда такой рынок называют *бестрендовым*). Если удастся угадать тренд, то работа на рынке будет выгодной и безопасной. Однако идентифицировать тренд довольно трудно, и выраженный трендовый рынок составляет всего 30% рыночного времени.

Чтобы провести линию тренда, достаточно иметь две точки, через которые она проводится, и еще одну точку «для подтверждения» тренда. Линия тренда, ограничивающая цены снизу, называется линией поддержки.

При убывающем тренде линия тренда, которая ограничивает цены сверху, называется линией сопротивления. Особый интерес вызывают каналы, когда для четко выраженного тренда одновременно существуют линии поддержки и сопротивления.

Уровни поддержки и сопротивления являются важнейшими инструментами технического анализа, используемыми для прогнозирования (рисунок 18).

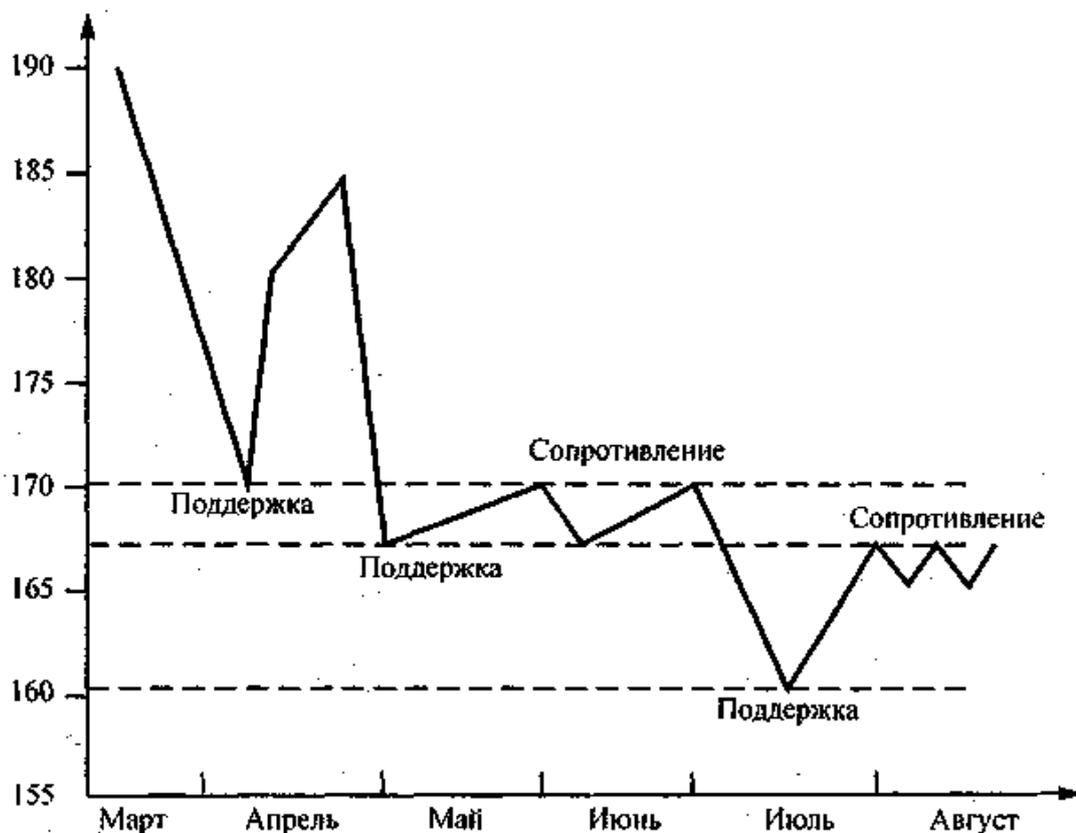


Рисунок 18 - Линии поддержки и сопротивления

Примечание – составлено авторами

Прямая, соединяющая верхние точки - гребни - линейного биржевого графика (максимальные цены торгов), называется *линией сопротивления*. А прямая, проходящая через нижние точки - доньшки (минимальные цены), - *линией поддержки*. Для того чтобы провести эти линии, нужно иметь по крайней мере три точки, лежащие на одной прямой.

График на рисунке 18 в марте-апреле имел линию поддержки на уровне примерно 170 фунтов стерлингов. В конце апреля линия поддержки была пробита и стала линией сопротивления в мае-июне. В этот период линия поддержки стала проходить на уровне приблизительно 167 фунтов стерлингов. В начале июля и эта линия была пробита и стала линией сопротивления на новом этапе. Смысл, например, линии сопротивления в том, что при приближении к ней биржевой цены многие участники рынка считают, что цена достигла максимума и пора продавать. Поэтому спрос на валюту увеличивается, и цена начинает подниматься. Аналогичный смысл имеет и уровень сопротивления. Таким образом, эти уровни и линии отражают психологию участников рынка. Вообще, технический анализ, по существу, изучает на базе ретроспективной информации стандартные

поведенческие реакции участников рынка и использует для предсказания поведения участников в аналогичных ситуациях в будущем.

Как показано на рис. 18, уровни поддержки и сопротивления могут быть пробиты. Признаком перехода через эти уровни является выход цен закрытия на 2-3% за коридор, образуемый этими линиями. Техническим анализом установлена важная закономерность: если уровни действительно пробиты, они меняются местами. Например, если пробита линия поддержки, то она тут же становится линией сопротивления на новом этапе развития рынка, Это происходит потому, что участники рынка уже привыкли к данному уровню поддержки, привыкли сверять по нему рыночные цены, и теперь, когда эта линия оказалась пробита и рыночные цены располагаются ниже нее, участники рынка начинают продажу валюты при приближении к этой цене, чтобы зафиксировать свою прибыль на приемлемом уровне. Эта закономерность, как и все закономерности технического анализа, имеет психологическую подоплеку и, конечно, отнюдь не абсолютна. Построение линий поддержки и сопротивления неоднозначно и часто зависит от предпочтений и умений пользующегося ими участника рынка.

Таким образом, уровни поддержки и сопротивления, линии поддержки и сопротивления меняются местами. Линии поддержки и сопротивления и уровни поддержки и сопротивления являются частными случаями соответственно линий и уровней консолидации (уровни, около которых рынок колеблется длительное время). Значимость тренда определяется сроком его действия и количеством касаний рынком линий тренда. Угол наклона линии тренда отражает скорость развития тенденции.

**Фигуры** (модели или конфигурации), наряду с уровнями поддержки и сопротивления, являются важнейшими инструментами технического анализа. При работе с фигурами необходимо, прежде всего, распознать конкретную фигуру на графике, затем выделить характерные для этой фигуры признаки и, исходя из них, выбрать и применить рекомендованную торговую тактику.

Все фигуры (модели) делятся на продолжающие тренд и свидетельствующие о переломе тренда. Основное правило беспроегрышной работы: «Торгуй в направлении тренда». Для его практического использования необходимо знать - будет ли продолжен тренд или его направление сменится. Именно на этот вопрос отвечают продолжающие и переломные модели.

К основным моделям относятся «разрыв», «голова и плечи», «свечки», «треугольники», «флаги» и «прямоугольники».

**1. Разрыв.** Если на графике нижний край штриха, соответствующий минимальной цене дня, выше, чем верхний край следующего штриха, обозначающий максимальную цену дня, или наоборот, то мы имеем дело с разрывом. Это, например, может означать, что при падении рынка биржа открылась с ценой ниже, чем цена закрытия в предыдущий день. Значит, после закрытия биржи участники рынка проанализировали ситуацию и

решили, что падение продолжится и даже ускорится. На разрывы следует всегда обращать внимание, поскольку они свидетельствуют о важных тенденциях и переменах на рынке. Разрывы могут появиться на графиках любой длительности - дневных, недельных и др.

*Разрыв прорыва* характеризуется тем, что вслед за ним следует череда новых гребней при росте рынка или доньшек при его убывании (рисунок 19).

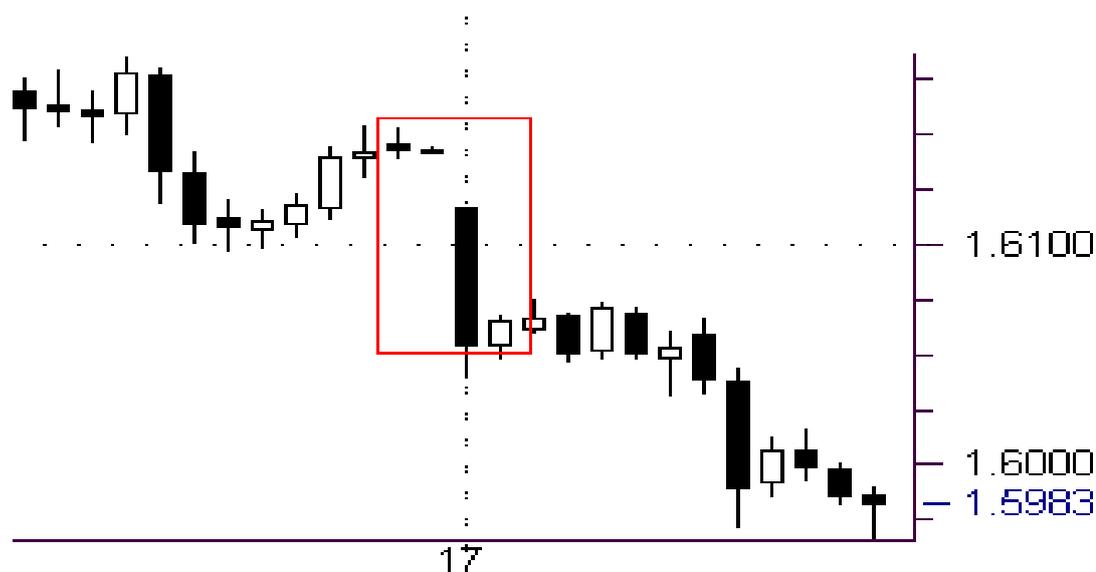


Рисунок 19 – Разрыв прорыва

Например, при росте рынка цена открытия оказалась выше, чем цена закрытия в предыдущий день. Это само по себе говорит о повышательной («бычьей») тенденции. При этом если вслед за таким разрывом в течение нескольких дней максимальные цены, отображаемые на графиках гребнями, продолжают расти, то можно говорить о возникновении устойчивой тенденции. Такой разрыв обязательно сопровождается резким, обычно вдвое, увеличением объемов сделок. Он свидетельствует о том, что произошла крупная перемена в настроении биржевиков. Если разрыв прорыва верно идентифицирован, нужно сразу же начать играть в направлении нового тренда.

*Разрыв продолжения* лежит в центре восходящей серии гребней при «бычьем» рынке или нисходящих доньшек при «медвежьем». Он указывает, что доминирующая на бирже группа («быки» или «медведи») еще более прибавила в силе. Конечно, в игре рекомендуется следовать этой мощной тенденции.

*Разрыв истощения* обычно не сопровождается серией гребней или донышек за ним. Он возникает на излете тенденции, когда «быки» или «медведи» пытаются продолжить ее из последних сил.

К сожалению, большую часть составляют простые разрывы, которые возникают на почве слухов или других случайных флуктуаций и тут же исчезают. Такие разрывы не сопровождаются большими объемами торгов. Однако идентифицировать разрывы прорыва бывает трудно именно из-за множества простых разрывов.

**2. Перелом.** День перелома на вершине рынка представлен новым ярко выраженным максимумом с закрытием ниже минимума предыдущей недели. в основании рынка – новым минимумом с закрытием периода выше максимума предыдущего периода.

*V-формация* – формация, состоящая из нескольких столбиков, в совокупности имеющих вид буквы V.

*Островной перелом* – сочетание дней перелома с разрывами.

*Фигура перелома* возникает, когда в развитии рынка происходят радикальные изменения, которые приведут к смене тенденции.

**3. Голова и плечи.** Это одна из наиболее легко идентифицируемых переломных моделей .

Очень важно, чтобы при образовании данной модели объемы вели себя так, как показано на рис. 20 (нижняя ломаная), т.е. на голову приходился бы меньший объем, чем на левое плечо, а правое плечо образовывалось при низких объемах.

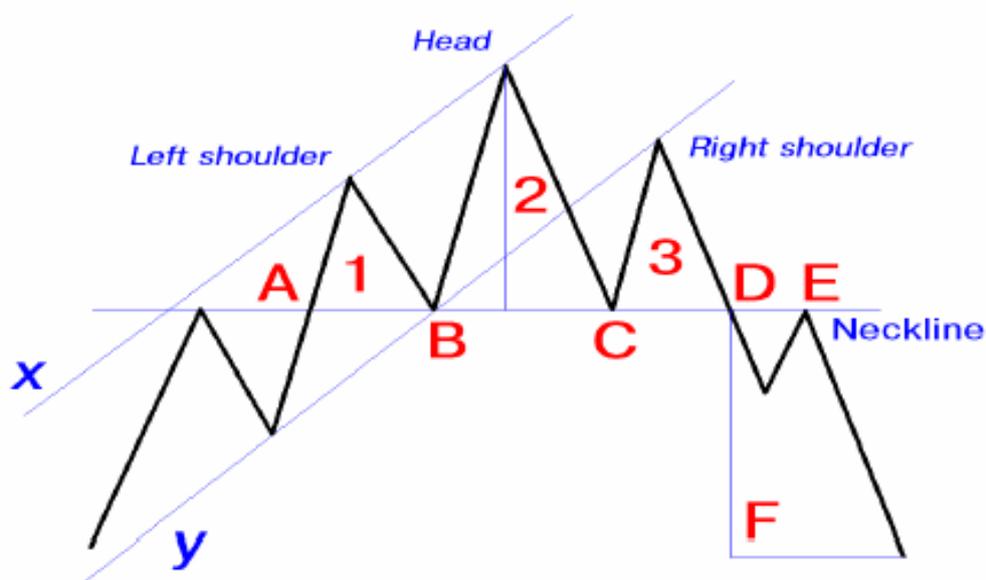


Рисунок 20 - Модель «голова и плечи»

Примечание – составлено авторами

Тогда если после прохождения правого плеча на «бычьем» тренде график пересек линию шеи - тенденция сменилась и рынок стал «медвежьим», При этом линия шеи обычно становится линией сопротивления нового рынка. Естественно, на «медвежьем» рынке образуется обратная фигура «голова и плечи» и все симметрично изменяется. Еще важно помнить, что если на «бычьем» рынке правое плечо ниже левого, то это говорит об усилении тенденции перелома. (Аналогичный сигнал дает более высокое правое плечо на «медвежьем» рынке.)

Первым сигналом на подтверждение фигуры «голова и плечи» является пробой линии шеи. Как правило, после пробоя линии шеи цена возвращается к ней: здесь действует классический принцип технического анализа – линия поддержки становится линией сопротивления. Движение цены после пробоя линии шеи, скорее всего, будет соответствовать длине отрезка, опущенного из вершины головы до линии шеи (высота).

**4. Свечки, тройные и двойные вершины.** Это также разворотные модели, свидетельствующие о смене тренда.

На рисунке 21 изображены три характерные фигуры для перелома «бычьего» рынка. (Для «медвежьего» рынка фигуры меняются на симметричные.)

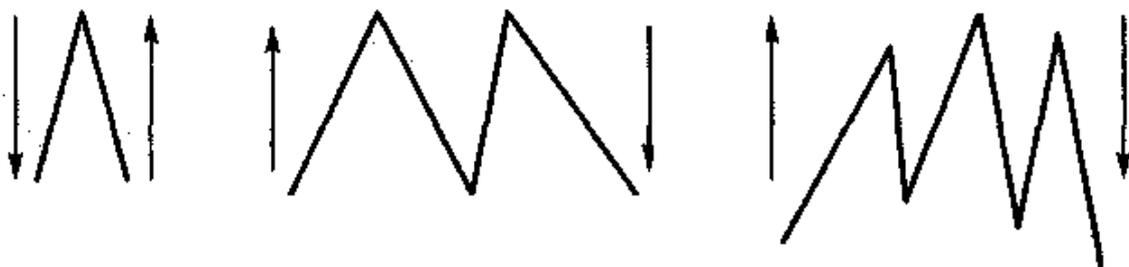


Рисунок 21 – Свечка, двойная и тройная вершины

Примечание – составлено авторами

Свечка образуется, как правило, после стремительной предыдущей тенденции. На графике практически отсутствуют уровни сопротивления или поддержки. Перелом тенденции образуется в течение одного ключевого дня. Если на графике возникает одна из вышеназванных характерных фигур, следует быть особенно внимательным и, если нет желания рисковать, прекратить играть в направлении старого тренда.

Двойная вершина образуется на вершине рынка и представляет собой два одинаковых по цене пика (максимума). Двойное основание образуется внизу рынка и представляет собой два одинаковых минимума.

Фигуры «закругленные вершины» и «закругленные основания» соответствуют плавному изменению настроений рынка в течение достаточно длительного времени.

**5. Треугольники.** Это типичные фигуры продолжения тренда.

Все треугольники свидетельствуют о продолжении доминирующей тенденции. Основные модели треугольника представлены на рисунке 22.

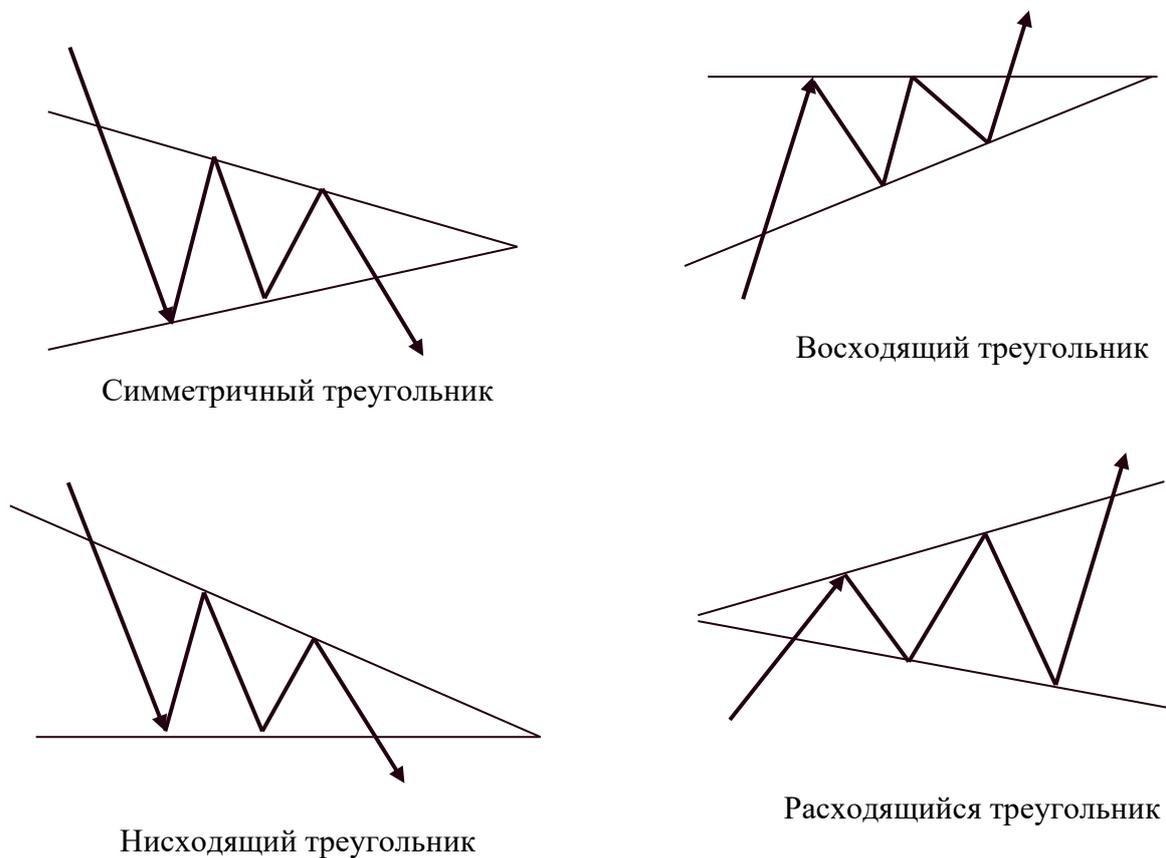


Рисунок 22 – Основные модели треугольника

Примечание – составлено авторами

Общие правила анализа треугольников следующие.

- в треугольнике должно быть пять линий с момента входа в треугольник (три вниз и две вверх или наоборот);
- если цена входит сверху, то цена пойдет вниз, и наоборот;
- если угол треугольника направлен вверх, то цена пойдет вверх, и наоборот;
- чем больше линий в треугольнике и чем ближе к вершине выход из него, тем сильнее и значительнее будет динамика цен при выходе из него;

- объем падает по мере формирования треугольника, резко возрастая после прорыва;
- после прорыва цена пойдет в направлении прорыва, как минимум на расстояние, равное высоте треугольника в наибольшей части.

Восходящие и нисходящие треугольники рассматриваются как модели перелома тенденции: восходящий треугольник может стать разворотной фигурой в основании рынка, так же как и нисходящий треугольник – на вершине рынка.

Комбинация расходящегося и сужающегося треугольников образуют «алмазную формацию».

«Веерный принцип» - способ выявления сигнала об окончательном переломе тренда. Он основан на использовании основного свойства линий консолидации. Смысл «веерного принципа» в том, что если цена пробивает линии вновь наметившихся и все более пологих трендов, то пробитие третьей наметившейся линии является сигналом того, что очень вероятно продолжительное движение цены в выбранном ею направлении.

**6. Флаг и прямоугольник.** Флаг и прямоугольник (рисунок 23) также являются моделями продолжения. Они отличаются от треугольников наклонами линий поддержки и сопротивления.

«Флаг» образуется как правило, после стремительной предыдущей тенденции. Он выглядит как прямоугольник, направленный против тенденции.

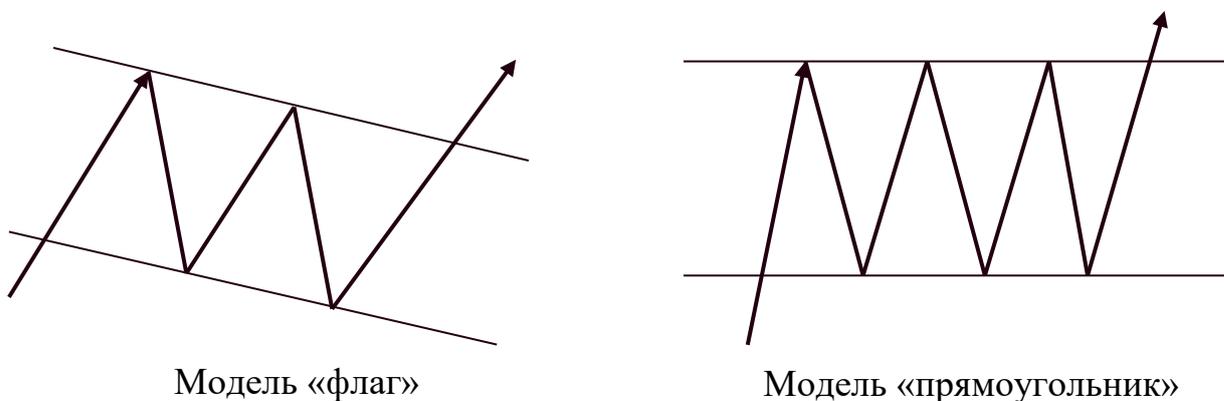


Рисунок 23 – Модели «флаг» и «прямоугольник»

Примечание – составлено авторами

«Флаг» возникает обычно в середине движения. Объем по мере формирования «флага» падает, резко возрастая после прорыва.

Прямоугольник очень похож на тройную вершину.

Для идентификации образующейся фигуры используют осцилляторный анализ. После прорыва цена пройдет в направлении прорыва расстояние, не

меньшее, чем высота прямоугольника. Границы прямоугольника в будущем будут служить хорошими уровнями сопротивления – поддержки.

Период формирования прямоугольника – это период консолидации цен, приостановки развития тенденций на рынке. Это период, когда силы быков и медведей находятся в равновесии.

#### 4.4 Компьютерные методы технического анализа валютного рынка

Современный фундаментальный анализ валютного рынка требует использования экономико-математических моделей. Методы технического анализа достаточно легко компьютеризируются, а базовые фигуры технического анализа можно идентифицировать с помощью хорошо проработанных компьютерных алгоритмов распознавания образов.

*Математические или компьютерные инструменты технического анализа*, называемые техническими индикаторами, обеспечивают более объективное представление об активности цен. Кроме того, эти методы предназначены для получения торговых сигналов по возможности до того, как соответствующая информация появилась на графике движения рынка.

Большая группа методов основана на вычислении компьютерных индикаторов технического анализа. Компьютерные индикаторы делятся на две большие группы:

- указатели тренда;
- лидирующие индикаторы - осцилляторы.

Простое скользящее среднее является наиболее распространенным индикатором (рисунок 24).



Рисунок 24 – Скользящее среднее

В каждой точке этот индикатор вычисляется как среднее арифметическое цен закрытия за определенный период, например за 10 предшествующих точек (дней).

1. **Индикаторы - указатели тренда** позволяют идентифицировать тренд валютного рынка и играть в выделенном направлении тренда. Приведем основные индикаторы этой группы.

1.1. Простое скользящее среднее является наиболее распространенным индикатором. В каждой точке этот индикатор вычисляется как среднее арифметическое цен закрытия за определенный период, например за 10 предшествующих точек (дней). (На следующий день для вычисления среднего будут взяты 10 предшествующих ему дней и т.д. Отсюда название — скользящее среднее.) Число точек, по которым проводится усреднение, называют порядком среднего. Иногда индикатор строится по максимальной, минимальной или средней цене - их полусумме. Индикатор хорошо отслеживает имеющийся тренд. Проведенные исследования показывают, что максимальный процент правильно принятых решений на валютном рынке базировался на простом скользящем среднем. Однако применяют и другие сходные с ним индикаторы.

1.2. Взвешенные скользящие средние (ВСС)

$$\text{ВСС} = (\text{Сумма произведений цен и весов}) / (\text{Сумма весов}).$$

В этом случае более близким по времени ценам обычно дают большие веса, чем более далеким.

1.3. Экспоненциальные средние (ЭС)

Главное достоинство ЕС в том, что этот индикатор включает в себя цены всего предыдущего периода, а не только отрезка, заданного при установке периода. При этом более поздним значениям придается больший вес.

При работе со средними надо помнить следующие правила:

- чем длиннее среднее, тем меньше его чувствительность;
- среднее очень маленького порядка дает много ложных сигналов;
- среднее очень большого порядка постоянно опаздывает;
- при боковом тренде применяются средние с большим, чем обычно, порядком.

Иногда вышеуказанные средние могут использоваться аналогично линиям сопротивления и поддержки. Если средние линии серьезно нарушаются, то это может быть сигналом к смене тренда. Однако чаще всего эти индикаторы используют для того, чтобы убедиться в сохранении тренда и продолжать игру в его направлении.

1.4. Полоса Боллинджера (ПБ). Линии ПБ строятся как полоса вокруг среднего. Ширина полосы пропорциональна среднеквадратичному отклонению от скользящего среднего за анализируемый период времени. Пока график остается в полосе Боллинджера, можно быть уверенным в продолжении тренда и играть в его направлении.

2. **Лидирующие индикаторы - осцилляторы** сигнализируют о смене тренда. Все осцилляторы работают с приращениями цены, т.е. различным образом измеряют скорость ее изменения (рисунок 25).

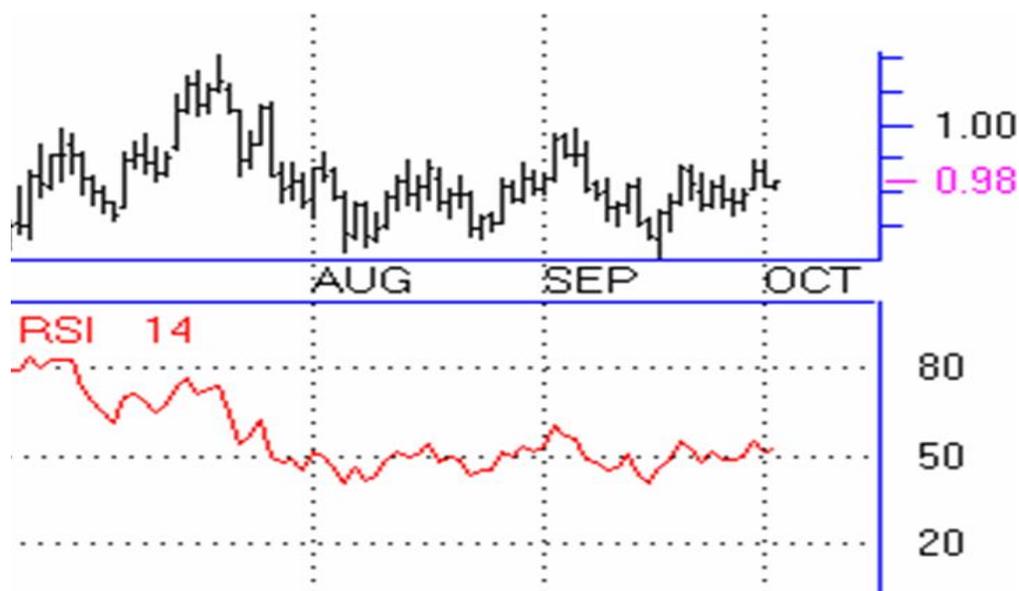


Рисунок 25 – Осцилляторы

Наиболее ценным сигналом, даваемым осцилляторами, является дивергенция, т.е, расхождение направлений движения цен и осциллятора. Если цена продолжает увеличиваться, а осциллятор уменьшается - это признак скорого начала падения цены, и, конечно, наоборот для «медвежьего» рынка.

Рассмотрим некоторые наиболее распространенные осцилляторы.

2.1. *Индикатор моментум (Momentum - M)*. Каждое значение этого индикатора вычисляется как разница между значениями цены через определенный временной интервал:

$$M = P_1 - P_0$$

где  $P_1$  - цена закрытия текущего дня;  $P_0$  - цена закрытия заданное количество дней назад.

Более чувствительны к движению цены линии с меньшим отступом по дням (т.е. с меньшим порядком). Если линия Мотептит начинает поворачивать к нулю, тогда как цены по-прежнему растут, это означает, что тренд уже на исходе и нужно ждать смены тенденции.

2.2. *Индекс торгового канала (Commodity Channel Index — CCI)*. Этот индекс нормализует график Мотептит, деля его значение на наибольшую достигнутую амплитуду.

2.3. *Норма изменения (Rate of Change - ROC)*. В отличие от

Мотепут, значения вычисляются не как разница, а как частное от деления цены закрытия текущего дня на цену закрытия предыдущего периода.

2.4. *Индекс относительной силы (Relative Strength Index — RSI)*. Разработан Дж. Уиллером-мл. в 1978 г. В настоящее время *RSI* является одним из самых популярных осцилляторов. Индекс относительной силы

$$RSI=100-[100/(1+RS)],$$

где  $RS=AU / AD_x$ ,  $x$  - количество дней или период анализа (порядок *RSI*);  $AU_x$  - сумма положительных изменений цены за анализируемый период;  $AD_x$  - сумма отрицательных изменений цены за этот период.

Для вычисления индекса относительной силы чаще всего выбирают порядок 8, т.е. анализируемый период обычно равен 8 дням.

2.5. *Стохастические линии*. В основе метода лежит следующее наблюдение: когда цены растут, их дневные уровни закрытия имеют тенденцию быть ближе к максимуму, чем к минимуму. Если цены продолжают расти, а ежедневные цены закрытия начинают падать, это сигнализирует о готовности тенденции к повороту. Когда цены падают, все то же самое наблюдается для минимумов.

Существуют две стохастические линии: %K и %D. Они отражают расположение текущей цены закрытия относительно выбранного временного периода. При этом

$$\%K=100[(C_1-L_5) / (H_5-L_5)];$$

$$\%D = 100CL_3/HL_3,$$

где  $C_1$  - текущая цена закрытия;  $L_5$  и  $H_5$  - самый низкий и самый высокий уровни цены за последние 5 дней;  $CL_3$  - трехдневная сумма разности  $(C_1-L_5)$ ;  $HL_3$  - трехдневная сумма разности  $(H_5-L_5)$ .

Самый сильный признак смены курса, даваемый стохастикой, - это расхождение цены с линией %D. Вступать в игру следует, когда линия %K пересекается с линией %D и обе они смотрят в одну сторону. Если обе линии показывают одно направление, то они показывают и тренд.

Более сложные, чем индикативные, методы компьютерного прогнозирования можно разделить на несколько основных направлений.

**1. Имитационное моделирование** – это мощный метод, дополняющий фундаментальный анализ валютного рынка. Основные макроэкономические и финансовые показатели (потребление, сбережения, инвестиции, импорт, экспорт, финансовые потоки, учетные ставки, биржевые индексы, инфляция, валютные курсы и др.) связываются в системе моделей балансовыми, статистическими, экспертными и аналитическими зависимостями в форме прямых и обратных связей. Отдельно выделяются неконтролируемые параметры и параметры модели, которыми можно управлять. В имитационном эксперименте задаются некоторые значения управляющих

параметров, соответствующие определенному варианту денежно-кредитной, экономической и валютной политики государств, и на модели имитируется поведение экономической системы при таком сценарии. С использованием таких экспериментов можно прогнозировать валютный курс, тесно связанный с основными макроэкономическими и финансовыми показателями.

**2. Экспертные системы.** Основной отличительной чертой экспертных систем является четко обособленная база знаний. В ней чаще всего в форме продукционных правил типа «если... то...» записаны основные закономерности поведения валютного курса. В частности, в эту базу можно внести все правила технического анализа, известные правила биржевой игры, экспертные правила ведущих валютных дилеров и многое другое. Такие базы данных формируются при активном и длительном участии ведущих экспертов, в нашем случае - валютных дилеров, и потому стоят очень дорого. Существует специальное программное обеспечение, позволяющее легко формировать, редактировать и пополнять базу знаний. Управление базой знаний в экспертной системе осуществляет специальная «машина вывода», представляющая собой компьютерную программу, которая указывает, какие именно правила нужно применять в данной ситуации, и расставляет приоритеты для различных правил. Более сложные экспертные системы имеют специальные механизмы самообучения. В процессе обучения могут меняться приоритеты и некоторые параметры самих правил. Таким образом, отличие экспертной системы от имитационной модели валютного рынка заключается в том, что в этой системе большинство взаимосвязей между параметрами экономической системы и валютного рынка задаются экспертными правилами, а не аналитическими зависимостями.

**3. Статистические методы.** До недавнего времени статистические методы были основными методами прогнозирования, они и сейчас сохраняют свое значение.

Наиболее распространенным является *метод экстраполяции*. Его применение предполагает следующие этапы.

1. *Выделение существенных параметров*, влияющих на валютный курс. Для этого исследуются все основные макроэкономические и финансовые показатели, которые с позиций фундаментального анализа могут оказывать влияние на курс валюты. Затем вычисляются парные коэффициенты корреляции курса с каждым из этих показателей. Значение корреляции оценивается по критерию Стьюдента, и выделяются существенно влияющие на курс показатели. (Обычно коэффициент корреляции для них больше 0,7.)

2. *Выбор вида регрессионной функции и оценка ее параметров (идентификация)*. Если выделены существенные параметры  $x_1, x_2, \dots, x_n$ , то выбирается вид функции

$$e = F(x_1, x_2, \dots, x_n),$$

где  $e$  - валютный курс.

Функция  $F$  может быть линейной (линейная регрессия), показательной, степенной и т.п. В любом случае каждая конкретная функция будет иметь определенные параметры, которые нужно идентифицировать на имеющихся статистических данных.

3. *Опытная проверка полученной статистической модели (верификация).* Обычно идентификация параметров функции осуществляется на определенной части наличной статистической информации. Другая часть, не участвовавшая на этапе идентификации, служит для верификации (опытной проверки) полученной функции. Если проверка дает результаты, допустимо близкие к имеющейся статистике, то полученная статистическая модель пригодна к использованию в прогнозировании. В противном случае нужно вернуться к этапу идентификации и поискать, например, другую функцию.

Другим важным и часто используемым статистическим методом является *цепной метод*, или *метод автокорреляции*. Прогнозирование значения курса в некоторый момент  $t$  ведется на основе значений курса за  $n$  предыдущих временных периодов (дней):

$$e(t)=f(e(t-1), e(t-2), \dots, e(1-n)).$$

Выявление связей между  $e(t)$  и предшествующими значениями осуществляется на основе автокорреляционной функции.

4. **Нейронные сети.** Это довольно новый и весьма перспективный метод прогнозирования, уже успешно используемый при прогнозировании валютных и других финансовых рынков. В основе метода лежит аналогия с нейронной сетью человеческого мозга. Как известно, мозг содержит огромное число связанных друг с другом нейронов. Каждый нейрон - нервная клетка - связан с другими смежными нейронами нервными волокнами (*дендритами*), которые передают сигналы в чувствительные точки нейрона - *синапсы*. Нейрон работает по схеме «все или ничего». Если суммарные полученные от всех других нейронов сигналы меньше некоторого порогового значения, то нейрон не работает. Если же пороговое значение превышено, нейрон включается в работу и передает свой сигнал другим нейронам.

*Прогнозирование на основе нейросетей* предполагает следующие этапы работ.

1. *Определение состава основных показателей*, влияющих на валютный курс. Этот выбор основан на результатах фундаментального анализа.

2. *Тренировка сети и запуск ее для создания прогнозов.* Суть тренировки заключается в том, что на вход нейросети подаются статистические данные о показателях с уже известными результатами - валютными курсами. Программы, реализующие сеть, сами подбирают пороговые значения каждого нейрона и мощности их сигналов так, чтобы результаты соответствовали уже имеющимся статистическим данным. Когда обучение сети (тренировка) закончена, можно приступить к прогнозам.

3. *Оценка сети.* Если прогноз оказался удачным - используем сеть дальше. Если нет - добавляем новые показатели и возвращаемся к этапу тренировки сети.

Нетрудно видеть, что этапы работы с нейросетями и метода статистической экстраполяции в целом аналогичны. Тренировка сходна с идентификацией, а третий этап - с верификацией. Отличие заключается в специфических методах обучения нейросетей и специфических функциях, реализованных в нейросетях.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ IV**

1. Существуют два основных подхода к анализу и прогнозированию валютного рынка: фундаментальный анализ, в котором прогноз строится на базе анализа основных экономических факторов, определяющих изменения на данном рынке; технический анализ, в котором дальнейшее развитие ценовой ситуации на рынке прогнозируется на основе анализа ретроспективной статистической информации о состояниях рынка, динамике валютного курса и объемах торгов.

2. Фундаментальный анализ предполагает всестороннее рассмотрение экономических, политических и психологических факторов, влияющих на движение цены той или иной валюты. Проводить фундаментальный анализ сложнее, чем другие виды анализа, потому что одни и те же факторы в различных ситуациях оказывают неодинаковое влияние на рынок, могут становиться и решающими, и незначительными.

3. Технический анализ опирается только на доступную ретроспективную информацию о ценах, объемах и т.д. На основе этой информации формируются числовые и образные индикаторы, в зависимости от которых выбираются те или иные правила рекомендуемого поведения для участников рынка. Основным инструментом анализа являются биржевые графики.

4. Основным понятием технического анализа является тренд - направление движения цены. Различают три типа трендов: восходящий, нисходящий и боковой (бестрендовый). Идентифицировать тренд довольно трудно, и выраженный трендовый рынок составляет всего 30% рыночного времени.

5. Фигуры (модели или конфигурации) являются важнейшими инструментами технического анализа. При работе с фигурами необходимо, прежде всего, распознать конкретную фигуру на графике, затем выделить характерные для этой фигуры признаки и, исходя из них, выбрать и применить рекомендованную торговую тактику. Фигуры (модели) делятся на продолжающие тренд и свидетельствующие о переломе тренда.

6. Математические или компьютерные инструменты технического анализа, называемые техническими индикаторами, обеспечивают более объективное представление об активности цен. Кроме того, эти методы

предназначены для получения торговых сигналов по возможности до того, как соответствующая информация появилась на графике движения рынка. Компьютерные индикаторы делятся на две большие группы: указатели тренда и лидирующие индикаторы - осцилляторы.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Макроэкономические индикаторы** – набор основных показателей состояния национальной экономики.

**Технический анализ валютного рынка** - дальнейшее развитие ценовой ситуации на рынке прогнозируется на основе анализа ретроспективной статистической информации о состояниях рынка и динамике валютного курса и объемов торгов

**Тренд** – преобладающее движение валютного курса.

**Трендовый технический индикатор** – индикатор, позволяющий идентифицировать наличие тенденций на рынке.

**Фундаментальный анализ валютного рынка** - прогноз строится на базе анализа основных экономических факторов, определяющих изменения на данном рынке.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. С помощью каких методов осуществляется анализ валютных рынков?
2. Какие группы факторов фундаментального анализа валютного рынка Вы знаете?
3. Какие аксиомы лежат в основе технического анализа валютного рынка?
4. Назовите и охарактеризуйте модели продолжения тенденции в техническом анализе
5. Каковы долгосрочные и краткосрочные факторы валютного рынка?
6. В чем заключаются особенности компьютерного метода технического анализа валютного рынка?

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Метод анализа валютного рынка, при котором дальнейшее развитие ценовой ситуации на рынке прогнозируется на основе анализа ретроспективной статистической информации о состояниях рынка и динамике валютного курса и объемов торгов:

- А) фундаментальный
- В) технический
- С) маркетинговый
- Д) финансовый
- Е) коммерческий

2. Статистическая оценка тенденций изменения рыночной цены валюты за длительный период времени

- A) волатильность
- B) ликвидность
- C) кредитоспособность
- D) платежеспособность
- F) конвертируемость

3. Превалирующее направление движения валютного курса на биржевом графике:

- A) разрыв
- B) тренд
- C) линии поддержки
- D) линии сопротивления
- F) вершины

4. Какой метод анализа валютного рынка основывается на изучении основных экономических, финансовых, политических и других факторов:

- A) технический
- B) фундаментальный
- C) динамический
- D) структурный
- F) биржевой

5. Фигуры технического анализа валютного рынка, свидетельствующие о продолжении тренда:

- A) свечки, двойные и тройные вершины (дно), голова и плечи
- B) треугольники, прямоугольники, флаги
- C) треугольники, прямоугольники, свечки
- D) голова и плечи, флаги, двойные и тройные вершины
- F) прямоугольники, голова и плечи, треугольники

6. Открытие валюты по цене, не совпадающей с ценой закрытия предыдущего дня или другого временного промежутка, создает:

- A) тренды
- B) разрывы
- C) свечки
- D) осцилляторы
- F) кросс-курс

7. Различают три типа трендов на валютном рынке:

- A) европейский, американский, азиатский
- B) восходящий, нисходящий, боковой

- С)скользящий, расходящийся, средний
- Д)предварительный, текущий, последующий
- Е)фундаментальный, технический, компьютерный

8. Какие разрывы в биржевых графиках появляются в начале нового тренда, как правило, после длительного периода консолидации?

- А)обычные разрывы
- В)разрывы прорыва
- С)разрывы сопротивления
- Д)разрывы во времени
- Е)ценовой разрыв

9. Основными группами технических индикаторов технического анализа валютного рынка являются:

- А)опережающие и запаздывающие индикаторы
- В)скользящие средние и осцилляторы
- С)циклические и антициклические индикаторы
- Д)реальные и номинальные индикаторы
- Е)процентный дифференциал и дефлятор ВВП

## **ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ**

1. Основные модели японских свечей
2. Ложные прорывы и их фильтрация
3. Математические методы технического анализа
4. Разворотные фигуры в техническом анализе валютного рынка

## **РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА**

1. Блажко А. Форекс: теория, психология и практика. – Изд. Альбина Паблишер, 2016
2. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Форекс. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
3. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
4. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учебное пособие. – Изд. Уральского университета, 2014
5. Москвина А.В., Муллер П.А. Валютно-финансовые операции. – Красноярск: Сибирский федер. университет, 2015
6. Соколов А.Н. Рынок Форекс: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.

7. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
8. Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
9. Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
10. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.

## ГЛАВА V

### НАЛИЧНЫЕ КОНВЕРСИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ

- Понятие и цели совершения наличных конверсионных сделок
- Особенности и процедура заключения сделки спот
- Спот-курс и дата валютирования

Рассматриваются спот сделки, их разновидности, техника заключения наличных конверсионных сделок. Вводятся понятия «валютная пара», «кредитное плечо (левередж)», «маржин колл», «валютная котировка». Дается характеристика платежных инструкций и типов ордеров, используемых в валютном дилинге.

#### 5.1 Понятие и цели совершения наличных конверсионных сделок

**Сделки спот** являются наиболее распространенными инструментами валютного рынка и составляют до 60% объема валютных операций.

**Сделка спот или сделка с немедленной поставкой валюты** (наличные сделки - cash) – конверсионная операция с датой валютирования (value data), отстоящей от дня заключения сделки не более, чем на два рабочих банковских дня.

Их сущность заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке, т. е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, срок поставки валют увеличивается на один день, но если последующий день нерабочий для другой валюты, то срок поставки увеличивается еще на один день.

Самое главное в сделках спот состоит в том, что курс определяется курсами текущего дня, или дня заключения сделки. С точки зрения общей денежной теории обменные операции типа спот выражают функцию денег как средства обращения и платежа.

Двухдневный срок перевода валют по заключенной сделке ранее диктовался объективными трудностями осуществить его в более короткий срок. Широкое распространение электронных средств связи (СВИФТ), систем электронных клиринговых расчетов (ЧИПС в США, ЧАПС в Англии и т. д.), компьютерной обработки операций позволяет значительно быстрее осуществлять операции. Об этом свидетельствуют, например, операции по размещению однодневных депозитов «с сегодня до завтра» или «с завтра до послезавтра».

Сделки с немедленной поставкой валюты различаются на:

- сделки Today (по курсу Today) - с поставкой валюты в день заключения сделки;
- сделки Tomorrow (по курсу Tomorrow) - с условием поставки валюты на следующий день после заключения сделки;
- сделки SPOT – конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий банковский день за днем заключения сделки.

При реализации спот-сделок действует принцип компенсированной стоимости, т.е. ни одна из сторон, участвующих в обменной сделке, не предоставляет кредит другой стороне.

Основные особенности спот-операций следующие:

- негарантированное одновременное получение валюты партнерами, особенно если есть временная разница;
- возникновение кредитного риска — делькредере;
- осуществление операций преимущественно с первоклассными банками-партнерами;
- отсутствие твердых условий: объемы сделок не регламентируются, но обычно принято совершать эти сделки на сумму не менее 5 тыс. долл. США.

По разным оценкам, сделки спот составляют от 55 до 60% общего объема операций межбанковского рынка. С помощью операций спот банки обеспечивают потребности своих клиентов в иностранной валюте, перелив капиталов, в том числе «горячих денег», из одной валюты в другую, осуществляя арбитражные и спекулятивные операции, переводят собственные средства банка из одной валюты в другую с целью поддержания ликвидности, регулируют рабочую валютную позицию.

К причинам популярности рынка спот, помимо быстрой реализации, относится также короткий срок исполнения контракта, благодаря чему опасность риска неплатежеспособности ограничена.

Существуют определенные обычаи спот рынка, которым неукоснительно следуют все участники рынка. К ним относятся: осуществление платежей в течение двух рабочих банковских дней без начисления процентной ставки на сумму поставленной валюты, сделки в основном реализуются на базе компьютерной торговли с подтверждением электронными извещениями (авизо) в течение следующего рабочего дня, обязательность курсов – объявленные котировки являются обязательными для исполнения сделки по купле-продаже валюты. Основным инструментом спот-рынка является электронный перевод по каналам системы SWIFT.

Таким образом, дата СПОТ – это второй деловой, банковский рабочий день после заключения сделки. Условия расчетов СПОТ достаточно удобны для контрагентов сделки, в течение текущего и следующего дня удобно обрабатывать необходимую документацию, оформить платежные документы.

## 5.2 Особенности и процедура заключения сделки спот

Каждая торговая операция на валютном рынке предполагает одновременную покупку одной валюты и продажу другой валюты. Эти две валюты всегда называют валютной парой в сделке. На слайде представлены наиболее часто торгуемые валютные пары, это EUR и USD, GBP и USD, USD и JPY и др. Доллар США участвует практически в 90% всех сделок, евро – в 37%, иена – в 20%, фунт стерлингов – в 17% всех торговых валютных операций. При этом на пару EUR и USD приходится 28% всех сделок на Forex.

Первая валюта в валютной паре называется базовой валютой.



Она показывает, сколько в базовой валюте стоит вторая валюта – валюта котировки. На валютном рынке в котировках EUR и USD, GBP и USD доллар США является котируемой валютой, то есть курс показывает, сколько USD дают за 1 EUR или один GBP. Обратная ситуация с котировкой USD и JPY – по ней USD является основной валютой, то есть котировка показывает, сколько JPY предлагают за 1 USD.

Следующим термином валютного рынка является лот или минимальный объем валюты, участвующей в сделке. Соответственно, объем сделки всегда кратен одному лоту. Размер лотов устанавливается брокером, исходя из правил маржинальной торговли. Размер стандартного лота, наиболее часто предлагаемый брокерскими компаниями, обычно составляет сто тысяч базовых единиц, а для мини-счетов – 10000 и 1000 (соответственно, 0,1 и 0,01 от стандартного лота).

Существует также понятие «тик», то есть наименьший интервал времени, который проходит между двумя сделками. Для наиболее активно торгуемых валютных пар в пиковые периоды торговли может проходить несколько тиков в секунду. При торговле валютной парой с низкой активностью тик может проходить только один раз в два или три часа. Для отображения тиков в графическом виде можно использовать такой вид биржевых графиков, как бары (рисунок 26).

В торговле с валютами используют так называемое кредитное плечо (левередж), которое представляет собой соотношение между суммой залога и выделяемыми под нее заемными средствами. Кредитное плечо позволяет управлять большим количеством капитала со сравнительно небольшим

объемом собственных средств. Например, кредитное плечо 1:100 означает, что трейдер может осуществить сделку на сумму, превышающую размер собственных средств в 100 раз.

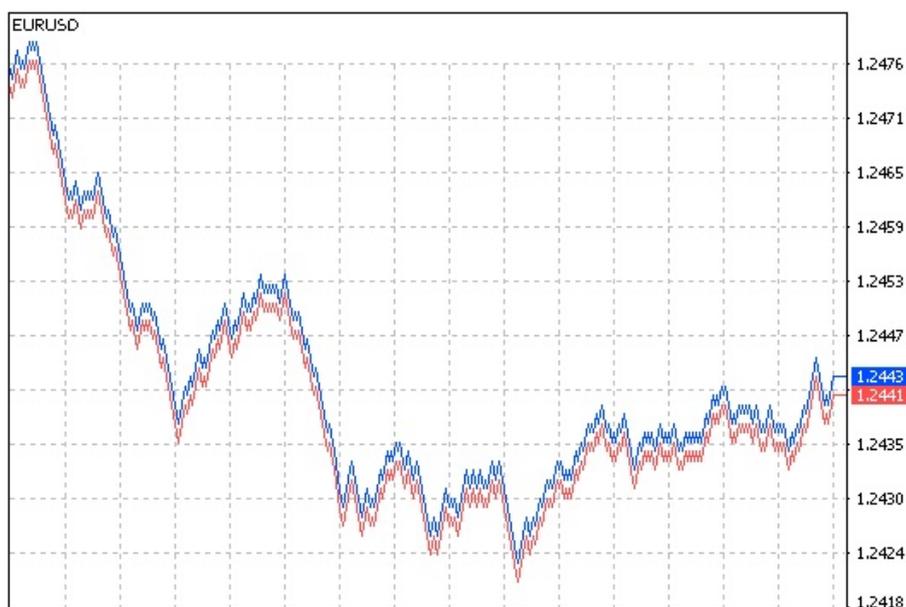


Рисунок 26 – Тиковый график

Многие спекулятивные операции на международных финансовых рынках проводятся на принципах маржинальной торговли. Идея маржинальной торговли заключается в том, что спекулятивные интересы на валютном рынке можно удовлетворить, не осуществляя реальной поставки денег, что сокращает накладные расходы по перемещению валюты. Это дает возможность, имея небольшой счет в долларах, открывать позиции, как по покупке, так и по продаже большого количества другой валюты. При открытии такого счета клиент должен внести на него свои денежные средства в размере не менее минимальной суммы, установленной брокером. При совершении торговых операций определенный процент от остатка на счете будет выделяться в качестве обеспечения минимальных маржинальных требований, установленных для конкретной валютной пары, ее текущей цены и в зависимости от количества торгуемых лотов. В выходные и праздничные дни маржинальные требования могут увеличиваться. До окончания времени торгов клиент обязан привести свою открытую позицию в соответствие с увеличенными требованиями. Все брокеры контролируют баланс счета своих клиентов непрерывно. Если баланс падает ниже определенного уровня минимального маржинального обеспечения по открытым позициям, то это будет состояние «маржин колл». Брокер уведомляет клиента о такой ситуации. Если на счет клиента не поступают средства, а убыток продолжает расти, брокер от своего имени принудительно закроет позицию или часть

позиций. После закрытия подсчитывается финансовый результат в размере разницы между ценой покупки и ценой продажи, а также высвобождается залог.

В таблице 3 представлены различные соотношения кредитного плеча для различных размеров и необходимая маржа для поддержания открытой позиции.

Таблица 3 - Соотношение кредитного плеча для различных размеров и необходимая маржа для поддержания открытой позиции

Необходимая маржа, в USD	Соотношение кредитного плеча для различных размеров лотов (в USD)			
	5000	10000	50000	100000
1000	5:1	10:1	50:1	100:1
2000	2.5:1	5:1	25:1	50:1
3000	1.66:1	3:1	7:1	33:1
4000	1.25:1	2.5:1	12.5:1	25:1
5000	1:1	2:1	10:1	20:1
25000	1:5	1:2.5	2:1	4:1
50000	1:10	1:5	1:1	2:1

Таким образом, для совершения торгов на валютном рынке клиент открывает счет у брокера, что предполагает выбор типа торгового счета, регистрацию, активацию учетной записи и подтверждение. Кроме торговых счетов также можно открыть учебный демосчет, на котором можно виртуально совершать торговые действия в режиме реального времени по рыночным ценам, не неся при этом финансовых рисков и затрат.

Процедура заключения спот сделки включает: выбор обмениваемых валют, фиксация курсов, установление суммы сделки, указание адреса доставки валюты, валютирование перечисления средств, документальное подтверждение сделки. При таких сделках большую роль играет правильное установление даты окончательного расчета, так как валютный рынок действует на основе принципа компенсированной стоимости, который гарантирует, что ни одна из сторон, участвующих в сделке, не предоставляет кредит другой. Это означает, что в тот день, когда лондонский банк-корреспондент выплачивает фунты, американский банк-корреспондент должен выплатить долларовый эквивалент. Тем не менее, практически невозможно гарантировать, что оба платежа будут получены

соответствующими сторонами одновременно. Риск, который возникает в результате неодновременного осуществления платежей, называется расчетным. Учитывая разницу во времени в работе банков, стороны вынуждены прибегать к предоставлению внутрисуточного овердрафта.

При заключении сделки в международной практике приняты следующие стандарты запроса:

- 1) Запрос курса. Стандартный запрос аналогичен обозначению валютного курса, где слева стоит базовая валюта, а справа – валюта котировки.

Например, **USD/KZT**

- 2) Запрос суммы. Цифра, указываемая после названия валют, означает запрашиваемую сумму базовой валюты в миллионах. Если запрашиваемая котировка на сумму базовой валюты менее 1 млн., используется написание десятичной дроби. Средней суммой сделки валютного дилинга на международных рынках является 10-20 млн. долларов США.

Например, **USD/KZT 5**

Например, **USD/KZT 0,5**

- 3) Запрос даты валютирования. Стандартный запрос котировки валютного курса без указания даты валютирования означает, что просят прокотировать текущий валютный курс на споте. Для запроса даты валютирования до спота используется указание на дату расчетов: *tod* – today; *tom* - tomorrow

Например, **USD/KZT 5 VAL TOM**

Заключенная валютная сделка сопровождается инструкцией. Различают несколько видов инструкций:

- 1) Over account (на счет или со счета) – формулировка, применяемая в сделке с банком-корреспондентом по одной из валют, участвовавших в обмене. Она означает, что зачисление купленных или списание проданных средств необходимо произвести по корреспондентскому счету. Здесь банк-контрагент и банк-корреспондент совпадают. Данный способ наиболее распространен при совершении конверсионных сделок средними и небольшими банками;

- 2) Pay currency to my account with bank X – наиболее встречаемый тип платежных инструкций в межбанковской торговле. Банк просит перечислить купленную валюту на корсчет в третьем банке;

- 3) Standing instructions (стандартные инструкции) применяются в случае, если банки-контрагенты давно и регулярно совершают конверсионные операции и используют всегда одни и те же корсчета для расчетов по

сделкам. Использование стандартных инструкций обговаривается банками в официальных письмах с указанием номеров счетов для расчетов;

4) Netting (взаимозачет) используется двумя банками-контрагентами для обозначения взаимозачета множества конверсионных сделок, заключенных ими друг с другом, и осуществления конечных платежей по «чистому» результату.

### 5.3 Спот-курс и дата валютирования

Текущим конверсионным операциям соответствует обменный курс спот. Он является текущим валютным курсом, то есть курсом дня заключения сделки, и высвечивается на экранах терминалов информационных агентств. При этом пользователи видят не только саму котировку, но также и имя котирующего банка и его контактный дилинговый код.

Метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов называется *валютной котировкой*. Существуют два метода котировок – прямая и косвенная (рисунок 27).



Рисунок 27 – Методы котировки валютного курса

Примечание – составлено авторами

При прямой котировке единица иностранной валюты выражается в национальной.

$$1 \text{ USD} = 375 \text{ KZT}$$

При косвенной котировке, наоборот, национальная валюта выражается в иностранной.

**1 KZT = 0,0027 USD**

Полная котировка включает курс продажи и курс покупки. В практике дилеров курс покупки называют «бид», а курс продажи «офер» или «аск». Разницу между курсом продажи и покупки называют «спрэдом». На мировом рынке котировки определяются с большей точностью.

Например, **1GBP@1,593/1,594USD**.

Для английского фунта стерлингов на мировом рынке принято использовать только косвенную котировку, а для всех остальных валют в основном прямую.

Минимально возможное изменение курса называют пунктом, то есть в нашем примере пунктом будет 0,0001 USD. Если будет сказано, что курс продажи на рынке поднялся на 6 пунктов, то в этом примере он станет равным 1,5946 USD.

Котировка валют позволяет определить соотношение двух денежных единиц, предложенных для обмена. Это соотношение не может быть величиной постоянной, так как непрерывно изменяются спрос и предложение на валютном рынке. Поэтому котировка устанавливает либо реальный, отражающий истинное соотношение стоимостей валют друг к другу, валютный курс, либо более выгодный в конкретной ситуации валютный курс. На рисунке 28 представлены курсы валют с экрана Рейтерс.

CURRENCY TABLE

Currency	Last	Day High	Day Low	% Change	Bid	Ask
EUR/USD	1.1367	1.1367	1.1367	+0.00%	1.1367	1.1371
GBP/USD	▲ 1.2655	1.2655	1.2655	▲ +0.20%	1.2655	1.2660
USD/JPY	▲ 111.21	--	--	▲ +0.00%	111.21	111.24
USD/CHF	▲ 0.99500	0.99500	0.99500	▲ +0.00%	0.99500	0.99540
USD/CAD	▼ 1.3595	1.3599	1.3595	▼ -0.02%	1.3595	1.3599
AUD/USD	▼ 0.70310	0.70310	0.70310	▼ -0.01%	0.70310	0.70360

Рисунок 28 – Курсы валют на экране Рейтерс

Для осуществления торговых операций трейдеру необходимо прибегать к использованию ордеров. Ордером называется распоряжение или приказание клиента брокерской компании провести какую-либо торговую операцию на валютном рынке. Различают две группы ордеров: рыночные и

отложенные. Рыночный ордер – это распоряжение клиента о покупке или продаже валюты по текущей цене. При этом покупка происходит по цене аск (цена спроса), а продажа – по цене бид (цена предложения). Отложенный ордер – это распоряжение клиента о покупке или продаже валюты в будущем по заданной цене. Данный ордер используется при открытии торговой позиции при условии равенства будущих котировок установленному уровню. Существуют четыре типа отложенных ордеров: buy limit, buy stop, sell limit, sell stop (рисунок 29).



Рисунок 29 – Типы отложенных ордеров

Данные ордера исполняются при равенстве будущих цен установленным значениям при определенном уровне текущих цен. Закрытие торговой позиции происходит по требованию трейдера или по исполнению таких ордеров как, stop loss или take profit. Ордер stop loss предназначен для минимизации потерь в том случае, если курс валюты начал двигаться в убыточном для трейдера направлении. Если курс валюты достигнет этого уровня, позиция закроется автоматически. Ордер take profit предназначен для получения прибыли при достижении курсом валюты прогнозируемого уровня. Исполнение данного ордера приводит к закрытию позиции.

Типы ордеров по технологии установки: обычные (одиночные) – без указания связи с другими ордерами; взаимоотменяемые – два связанных между собой ордера, из которых один автоматически отменяется при

исполнении другого; по исполнению – ордера, которые становятся активными только при исполнении открывающего ордера.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ V**

1. Сущность спот-сделок заключается в купле-продаже валюты на условиях ее поставки банками-контрагентами на второй рабочий день со дня заключения сделки по курсу, зафиксированному в момент ее заключения. При этом считаются рабочие дни по каждой из валют, участвующих в сделке.

2. Сделки с немедленной поставкой валюты различаются на: сделки Today (по курсу Today) - с поставкой валюты в день заключения сделки; сделки Tomorrow (по курсу Tomorrow) - с условием поставки валюты на следующий день после заключения сделки; сделки SPOT – конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий банковский день за днем заключения сделки.

3. В торговле с валютами используют так называемое кредитное плечо (левередж), которое представляет собой соотношение между суммой залога и выделяемыми под нее заемными средствами. Кредитное плечо позволяет управлять большим количеством капитала со сравнительно небольшим объемом собственных средств. Многие спекулятивные операции на международных финансовых рынках проводятся на принципах маржинальной торговли. Это дает возможность, имея небольшой счет в долларах, открывать позиции, как по покупке, так и по продаже большого количества другой валюты.

4. При заключении сделки в международной практике приняты следующие стандарты запроса: запрос курса, суммы, даты валютирования. Заключенная валютная сделка сопровождается инструкцией. Для осуществления торговых операций трейдеру необходимо прибегать к использованию ордеров. Ордерами называется распоряжение или приказание клиента брокерской компании провести какую-либо торговую операцию на валютном рынке.

5. Метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов называется валютной котировкой. Существуют два метода котировок – прямая (единица иностранной валюты выражается в национальной) и косвенная (национальная валюта выражается в иностранной). Полная котировка включает курс покупки (бид) и курс продажи (офер или аск).

## **ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ**

*Сделка СПОТ или сделка с немедленной поставкой валюты* (наличные сделки - cash) – конверсионная операция с датой валютирования (value data),

отстоящей от дня заключения сделки не более, чем на два рабочих банковских дня.

**Базовая валюта** – это та валюта в валютной паре, которую покупают и продают за валюту котировки.

**Валютная котировка** - метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов.

**Валюта котировки** – это та валюта в валютной паре, за которую покупают и продают базовую валюту.

**Валютная пара** – две валюты, с которыми проводятся конверсионные операции.

**Кредитное плечо (левередж)** - соотношение между суммой залога и выделяемыми под нее заемными средствами

**Лот** – сумма базовой валюты, в отношении которой заключается сделка.

**Маржин колл** – состояние клиентского счета, при котором его баланс падает ниже определенного уровня минимального маржинального обеспечения по открытым позициям.

**Ордер** – приказ клиента совершить сделку по цене, указанной в ордере.

**Пункт** – это единица младшего разряда в котировке.

**Ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate)** — процентная ставка, по которой первоклассные лондонские банки предоставляют кредиты друг другу в различных валютах и на различный срок.

**Тик** - наименьший интервал времени, который проходит между двумя сделками

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Дайте определение наличной конверсионной валютной операции
2. Назовите виды наличных конверсионных операций и охарактеризуйте их
3. Определите цели проведения наличных конверсионных операций для их участников
4. Каковы особенности проведения торгов на валютном рынке наличных сделок?

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

Решить следующие задачи:

### Задача 1.

Клиент покупает 5 млн. евро против фунтов стерлингов. Курсы валют:

евро / доллар      1,3860 – 1,3870

ф.стерл. / доллар    2,5000 – 2,5270

Необходимо:

- 1) рассчитать курс продажи евро для банка;
- 2) определить доход (расход) банка от продажи евро;
- 3) определить курс продажи евро для клиента банка и его расходы (доходы).

### **Задача 2.**

Клиент продает 5 млн. шведских крон, а покупает евро. Курсы валют:

	Курс покупки	Курс продажи
1 доллар США	9,62 шведских крон	9,68 шведских крон
1 евро	1,11 доллара США	1,2240 доллара США

Необходимо:

- 1) определить курс покупки евро для клиента;
- 2) вычислить доход (расход) банка от покупки шведских крон;
- 3) рассчитать курс продажи евро для банка.

### **Задача 3.**

Германский импортер дает своему банку поручение купить для него 10 млн. японских иен, которые ему нужны для оплаты по счету, полученному от экспортера. Импортер устанавливает лимит курса евро к японской иене в размере 122,9933 иен за 1 евро. На следующий день предлагаются следующие курсы:

Нью-Йорк	
доллар/евро	0,8331
доллар/японская иена	108,1492

Токио	
доллар/евро	0,9035
доллар/японская иена	108,3951

Франкфурт-на-Майне	
доллар/евро	0,8848
доллар/японская иена	108,8245

Требуется определить:

- 1) по какому курсу банк может выполнить поручение импортера в каждой из трех финансовых точек;
- 2) где будет соблюден ли лимит, установленный импортером;
- 3) до какого уровня должен подняться курс евро по отношению к доллару, чтобы был соблюден установленный импортером лимит.

#### **Задача 4.**

Рассчитайте, сколько фунтов стерлингов экспортеры должны получить или отдать в каждой из следующих ситуаций:

- 1) британский экспортер получил платеж от французского клиента в сумме 15000 евро;
- 2) британский экспортер купил товары у японского поставщика и заплатил 1 млн. иен;
- 3) британский экспортер получил платеж от канадского клиента в сумме 80000 канадских долларов;
- 4) британский экспортер заплатил немецкой консультационной фирме 520 евро за услуги.

Курсы валют к фунту стерлингов

канадский доллар	1,7176;
японские иены	139,8464;
евро	1,1664.

#### **Задача 5.**

Банк установил следующую котировку японской иены:

покупка 35 тенге за 10 иен;  
продажа 38 тенге за 10 иен.

Требуется определить:

- 1) сколько тенге будет получено при обмене 35000 иен;
- 2) сколько иен будет получено при обмене 8 млн. тенге.

#### **Задача 6.**

Курс евро к доллару в Лондонском банке составляет:

покупка 1,1110;  
продажа 1,1280.

Определить курс покупки и продажи евро к доллару.

### **ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ**

1. Сделки покупки и продажи наличной и безналичной иностранной валюты против наличной и безналичной национальной валюты называются:

- A) конверсионными
- B) срочными
- C) обменными
- D) неторговыми

Г)валютными

2. Метод определения валютного курса на основе выбранных механизмов называется

- А)валютная котировка
- В)валютная интервенция
- С)валютный курс
- Д)валютный паритет
- Г)валютный контроль

3. Две валюты, с которыми проводятся конверсионные операции

- А)валютный курс
- В)двойная валюта
- С)валюта в квадрате
- Д)валютная позиция
- Г)валютная пара

4. Валюта в валютной паре, которую покупают и продают за валюту котировки

- А)расчетная валюта
- В)базовая валюта
- С)двойная валюта
- Д)резервная валюта
- Г)мягкая валюта

5. Курс покупки называется:

- А)офер
- В)спрэд
- С)кросс-курс
- Д)спот
- Г)бид

6. Сделки SPOT - это:

- А)конверсионная операция с датой валютирования на следующий день после заключения сделки
- В)конверсионная операция с датой валютирования в день заключения сделки
- С)конверсионная операция с датой валютирования на второй рабочий банковский день за днем заключения сделки
- Д)нет верного ответа
- Г)конверсионная операция с датой валютирования через 2 рабочих банковских дня после заключения сделки

7. Минимальный объем валюты, участвующей в сделке:

- А)бид
- В)пункт

- С)офер
- Д)лот
- Ф)спрэд

8. Наименьший интервал времени, который проходит между двумя валютными сделками:

- А)лот
- В)бид
- С)пункт
- Д)тик
- Ф)офер

9. Соотношение между суммой залога и выделяемыми под нее заемными средствами при совершении валютных сделок:

- А)маржин колл
- В)кредитное плечо
- С)гарантийный депозит
- Д)лот
- Ф)спрэд

10. Если баланс падает ниже определенного уровня минимального маржинального обеспечения по открытым валютным позициям, то это будет состояние:

- А)потеря ликвидности
- В)закрытие позиции
- С)кредитное плечо
- Д)стоп лосс
- Ф)маржин колл

11. Распоряжение или приказание клиента брокерской компании провести какую-либо торговую операцию на валютном рынке:

- А)ордер
- В)инструкция
- С)сделка
- Д)маржин колл
- Ф)инкассо

12. Распоряжение клиента о покупке или продаже валюты в будущем по заданной цене:

- А)рыночный ордер
- В)маржин колл
- С)отложенный ордер
- Д)ордер take profit
- Ф)стоп лосс

13. Какой ордер предназначен для минимизации потерь в том случае, если курс валюты начал двигаться в убыточном для трейдера направлении?

- A) ордер stop loss
- B) ордер take profit
- C) отложенный ордер
- D) рыночный ордер
- F) ордер buy limit

14. Валютные сделки с условием поставки валюты на следующий рабочий день после заключения сделки:

- A) сделки SPOT
- B) сделки Today
- C) сделки аутрайт
- D) своп сделки
- F) сделки Tomorrow

15. Валютные сделки с поставкой валюты в день заключения сделки:

- A) сделки SPOT
- B) сделки Tomorrow
- C) сделки Today
- D) сделки аутрайт
- F) своп сделки

## **ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ**

1. Валютные сделки на KASE
2. Биржа как место проведения валютных операций (NYSE, AMEX, Nasdaq и др.)
3. Информационные технологии в международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операциях
4. Валютные спот-сделки и цели их совершения

## **РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА**

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Блажко А. Forex: теория, психология и практика. – Изд. Альбина Паблицер, 2016
3. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.

4. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
5. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учебное пособие. – Изд. Уральского университета, 2014
6. Москвина А.В., Муллер П.А. Валютно-финансовые операции. – Красноярск: Сибирский федер. университет, 2015
7. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204
8. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
9. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
- 10.Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
- 11.Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
- 12.Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
- 13.Методика расчета индикаторов рынка иностранных валют. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/ind\\_currency.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/ind_currency.pdf)

## ГЛАВА VI ФОРВАРДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ КОНТРАКТЫ

- Понятие и цели осуществления форвардных валютных сделок
- Методы расчета форвардных курсов
- Поставочные и непоставочные форвардные контракты на валюту

Рассматриваются форвардные сделки, на основании которых валюты торгуются с будущей поставкой по форвардным валютным курсам. Описываются методы расчета форвардного курса и форвардных пунктов. Рассматриваются виды валютного арбитража.

### 6.1 Понятие и цели осуществления форвардных валютных сделок

**Срочная сделка** – это конверсионная операция, дата валютирования по которой отстоит от даты заключения сделки более, чем на два рабочих банковских дня. Срочные валютные сделки возникли из потребностей внешнеторгового оборота. После сбыта товаров за рубежом, экспортер продает валюту, а импортер вынужден покупать иностранную валюту, оба они заинтересованы в сохранении стабильной выручки.

Срочные валютные сделки могут совершаться с несколькими целями:

- конверсия валюты в коммерческих целях;
- страхование (хеджирование) валютного риска;
- страхование портфельных или прямых капиталовложений за границей от убытков в связи с возможным снижением курса валют;
- получение спекулятивной прибыли за счет курсовой разницы.

Существуют особенности срочных валютных операций.

1. Определенный интервал во времени между моментом заключения и исполнения сделки. До первой мировой войны срочные сделки обычно заключались на условиях поставки валюты в середине или конце календарного месяца («медиио» и «ульtimo»). В современных условиях срок исполнения сделки, т. е. поставки валюты, определяется как конец периода от даты заключения сделки (срок 1—2 недели, 1, 2, 3, 6, 12 месяцев и до 5 лет) или любой другой период в пределах срока.

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

3. Курс валют по срочным сделкам отличается от курса по операциям спот.

Использование срочных сделок для покрытия валютного риска при совершении коммерческих операций приобрело широкое распространение с конца 1960 — начала 70-х гг. в условиях кризиса Бреттон-Вудской валютной

системы и перехода к плавающим валютным курсам, нестабильности валютных рынков.

К срочным валютным сделкам относят форвардные сделки, фьючерсные сделки и опционы.

**Форвардные сделки** (forward exchange) — это обмен иностранной валюты, проданной или купленной с поставкой в будущем.

Форвардные операции заключаются в межбанковской торговле инвалютой и не торгуются на биржах. Они получили широкое распространение после официального прекращения размена бумажных долларов США на золото. Для форвардной сделки обязательным является заключение форвардного контракта — соглашения между двумя сторонами о будущей поставке предмета контракта (в данном случае валюты, иных активов). Это соглашение заключается вне биржи и является твердой сделкой, т.е. обязательной для исполнения. Стандартной формы форвардного контракта не существует. Если срочные валютные сделки заключаются с условием поставки валюты на определенную дату, то речь идет о сделке «аутрайд» (рисунок 30).

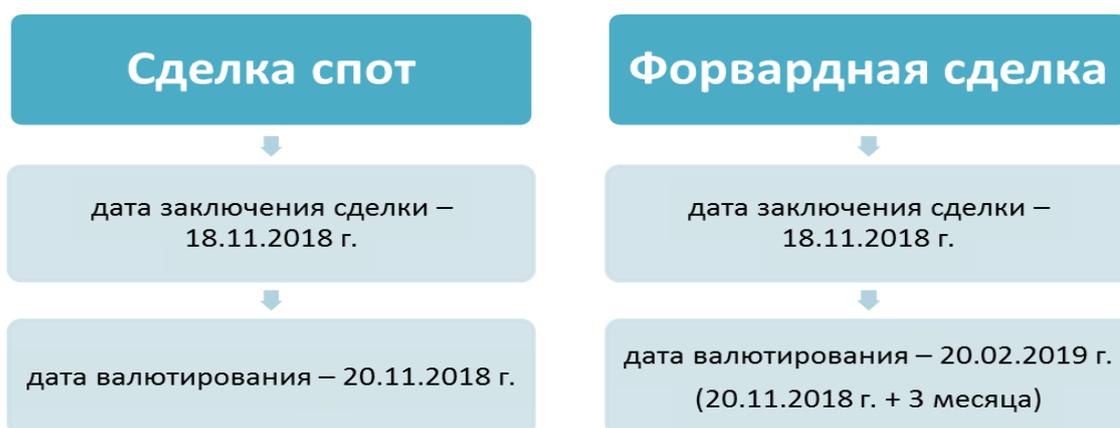


Рисунок 30 – Примерные даты валютирования по сделкам спот и форвард

Примечание – составлено авторами

Форвардные операции заключаются, как правило, на срок до одного года (стандартные периоды – 1, 2, 3, 6, 12 месяцев). Если исполнение форвардного контракта происходит до одного месяца (например, 1 неделя), то он считается заключенным на короткие даты. Если дата валютирования не совпадает со стандартными сроками (например, 50 дней), то считается, что сделка имеет «ломанную дату».

Форвардный контракт содержит следующие элементы, представленные на рисунке 31: вид валюты, размер контракта, размер гарантийного взноса,

срок гарантийного взноса, срок исполнения контракта, цена контракта – форвардный валютный курс.

К положительным моментам проведения срочных операций можно отнести то, что они предоставляют большие возможности для манёвра: в то время как операции спот должны быть выполнены практически немедленно, простые форвардные контракты оставляют время для осуществления контроля ликвидности и проведения корректировок.

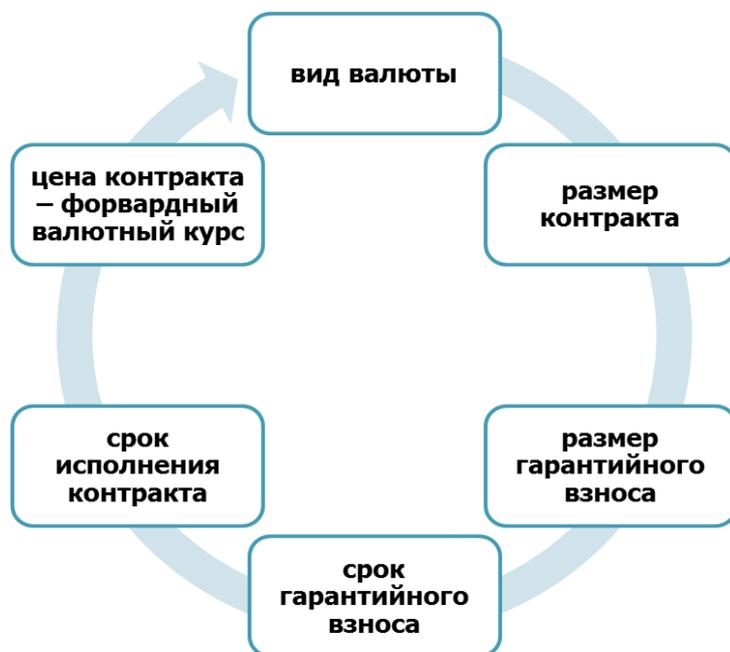


Рисунок 31 – Элементы форвардного контракта

Примечание – составлено авторами

Вместе с тем, существуют и значительные риски, связанные со срочными сделками. Чем длиннее срок форвардного контракта, тем больше опасность того, что кредитоспособность контрагента по сделке может ухудшиться.

## 6.2 Методы расчета форвардных курсов

В форвардных сделках применяется специальный форвардный курс, который отличается от курса спот. Основанием для расчета форвардного курса являются курсы спот в момент заключения сделки и процентные ставки по обеим валютам.

Форвардный курс равен курсу спот, увеличенному (так называемая «премия») или уменьшенному («дисконт») на разницу в банковских процентных ставках в странах продавца и покупателя. Это делается для достижения равновесия в позиции продавца и покупателя на валютном рынке. Например, в стране А форвардный курс будет меньше курса спот,

если процент ставки по депозитам в стране А выше, чем процент ставки по валюте страны В. И наоборот, в стране А форвардный курс будет больше курса спот, если процент ставки по депозитам в стране А ниже, чем процент ставки по валюте страны В.

В международной практике принято ориентироваться на ставки по еврокредитам и ставки LIBOR. Ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate) — процентная ставка, по которой первоклассные лондонские банки предоставляют кредиты друг другу в различных валютах и на различный срок. Обычно эту информацию берут из газеты Financial Times (США).

В целом размер скидки или премии относительно стабильнее, чем курс спот. Поэтому при котировке курса срочной сделки на межбанковском рынке часто определяется только премия или дисконт, которые при прямой котировке соответственно прибавляются к курсу спот или вычитаются из него. При косвенной котировке валют дисконт прибавляется, а премия вычитается из курса спот.

Форвардный курс равен курсу спот при равенстве процентных ставок в валютах на данный период.

***Форвардный курс = курс спот ± форвардный пункты***

Форвардные пункты представляют собой абсолютные пункты данного валютного курса, на которые корректируется спот-курс при проведении форвардной операции, и отражают разницу в процентных ставках за конкретный срок между валютами.

Существует правило, согласно которому:

- валюта с низкой процентной ставкой за определенный период котировается на условиях форвард к валюте с высокой процентной ставкой за тот же период с премией;

- валюта с высокой процентной ставкой за определенный период котировается на условиях форвард к валюте с низкой процентной ставкой за тот же период со скидкой или дисконтом.

Таким образом, форвардный курс устанавливается путем прибавления к текущему спот-курсу премии (ажито) или вычитанием из него дисконта (скидки).

Курс срочной сделки, в котором учтена премия или скидка, называется курсом аутрайт, а применяемые скидки и премии – ставками своп.

Форвардные пункты рассчитываются следующим образом:

$$F = \frac{S \times (r_1 - r_2) \times n}{360 \times 100 + (r_2 \times n)}, \quad (1)$$

где F - форвардные пункты;

S – курс спот;

r<sub>1</sub> - процентная ставка валюты котировки;

$r_2$  – процентная ставка базовой валюты;  
 $n$  – количество дней.

Для фунта стерлингов при расчете необходимо учитывать 365 дней.

Форвардные пункты также рассчитываются как bid (курс покупки) и offer (курс продажи).

$$Fbid = \frac{Sbid \times (r_1 - r_2) \times n}{360 \times 100 + (r_2 \times n)}, \quad (2)$$

где F bid- форвардные пункты bid;

S bid– курс спот bid;

$r_1$  - процентная ставка валюты котировки bid;

$r_2$  – процентная ставка базовой валюты offer;

$n$  – количество дней.

$$Foffer = \frac{Soffer \times (r_1 - r_2) \times n}{360 \times 100 + (r_2 \times n)}, \quad (3)$$

где F offer - форвардные пункты offer;

S offer – курс спот offer;

$r_1$  - процентная ставка валюты котировки offer;

$r_2$  – процентная ставка базовой валюты bid;

$n$  – количество дней.

Правила нахождения форвардного курса:

1) если форвардные пункты растут слева направо (котировка «Bid» меньше «Offer»), то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования дальше, чем спот, форвардные пункты прибавляются к курсу спот;

2) если форвардные пункты уменьшаются слева направо (котировка «Bid» больше «Offer»), то для нахождения курса аутрайт для даты дальше, чем спот, форвардные пункты вычитаются из курса спот;

3) если форвардные пункты растут слева направо (котировка «Bid» меньше «Offer»), то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования раньше, чем спот, форвардные пункты меняются местами и вычитаются из курса спот;

4) если форвардные пункты убывают слева направо (котировка «Bid» больше «Offer»), то для нахождения курса аутрайт до спота, форвардные пункты меняются местами и прибавляются к курсу спот.

Расчеты, осуществляемые банковскими дилерами, обычно производятся автоматически с помощью специального программного обеспечения по рассмотренным алгоритмам.

### 6.3 Арбитражные операции

**Валютный арбитраж** – осуществление операций по покупке иностранной валюты с одновременной её продажей в целях получения прибыли от разницы валютных курсов.

Различают пространственный арбитраж (разница валютных курсов на рынках различных стран) и временной арбитраж (изменение валютного курса во времени). Также различаются простой валютный арбитраж, осуществляемый с двумя валютами, и сложный (с тремя и более валютами); на условиях наличных и срочных сделок.

Основной принцип валютного арбитража — купить валюту дешевле и продать ее дороже.

По мере развития денежно-кредитной и мировой валютной системы формы валютного арбитража менялись. При золотом стандарте практиковался валютный арбитраж, основанный на разнице курсов: векселей, золота, различных кредитных средств платежа, валют на разных валютных рынках (пространственный). С 30-х годов XX в. золотой арбитраж утратил свое значение в связи с отменой золотого стандарта, а пространственный валютный арбитраж активно использовался, так как при недостаточно быстрой и надежной связи между валютными рынками сохранялась разница в динамике курсов валют. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу.

Сложный или конверсионный арбитраж предполагает работу с рядом валют на разных рынках. Изучение валютных котировок позволяет выявить точки относительно более дешевой покупки иностранной валюты. Дилер как бы взбирается по ступеням, обменивая купленную валюту на третью, четвертую. Причем возврат к первоначальной валюте на завершающей стадии необязателен.

Сложный арбитраж сопряжен с дополнительным риском, опасностью остаться в неблагоприятной открытой позиции, риском изменения валютных курсов в промежутке между первым и вторым актами сделки. Чтобы избежать убытков, приходится привлекать к сделке третью или четвертую валюту, осуществлять длительный конверсионный арбитраж.

При проведении арбитража дилер меняет свою тактику на протяжении одного дня и делает ставку в основном на краткосрочный характер операции. Для этого он должен хорошо знать рынок и уметь прогнозировать, постоянно анализировать результаты деятельности других банков, наблюдать за движением валютных курсов, процентных ставок, чтобы определить причины и направление колебаний курсов. Большое значение для операций дилера имеет *чартинг* — графическое изображение динамики курса в

течение определенного периода. Основная цель чартинга — получение информации о тенденции валютного курса и его местонахождении на данный момент по отношению к так называемым критическим валютным точкам *чартов* (графиков) изменения валютных курсов.

## ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ VI

1. Срочная сделка – это конверсионная операция, дата валютирования по которой отстоит от даты заключения сделки более, чем на два рабочих банковских дня. К срочным валютным сделкам относят форвардные сделки, фьючерсные сделки и опционы. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется в момент заключения сделки, хотя она исполняется через определенный срок.

2. К положительным моментам проведения срочных операций можно отнести то, что они предоставляют большие возможности для манёвра: в то время как операции спот должны быть выполнены практически немедленно, простые форвардные контракты оставляют время для осуществления контроля ликвидности и проведения корректировок. Существуют и значительные риски, связанные со срочными сделками. Чем длиннее срок форвардного контракта, тем больше опасность того, что кредитоспособность контрагента по сделке может ухудшиться.

3. В форвардных сделках применяется специальный форвардный курс, который отличается от курса спот. Основанием для расчета форвардного курса являются курсы спот в момент заключения сделки и процентные ставки по обеим валютам. Форвардный курс равен курсу спот при равенстве процентных ставок в валютах на данный период.

5. Валютный арбитраж – осуществление операций по покупке иностранной валюты с одновременной продажей её в целях получения прибыли от разницы валютных курсов. Основной принцип валютного арбитража — купить валюту дешевле и продать ее дороже. В современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок курсовые различия на отдельных валютных рынках стали возникать реже, и в результате пространственный валютный арбитраж уступил место в основном временному валютному арбитражу.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

*Аутрайт* – классическая срочная сделка в чистом виде.

**Срочная сделка** – это конверсионная операция, дата валютирования по которой отстоит от даты заключения сделки более, чем на два рабочих банковских дня.

**Форвардные сделки** (forward exchange) — это обмен иностранной валюты, проданной или купленной с поставкой в будущем.

**Валютный арбитраж** – осуществление операций по покупке иностранной валюты с одновременной продажей её в целях получения прибыли от разницы валютных курсов.

**Временной арбитраж** – использование разных курсов во времени для получения прибыли.

**Форвардные пункты** - абсолютные пункты данного валютного курса, на которые корректируется спот курс при проведении форвардной операции, и отражают разницу в процентных ставках за конкретный срок между валютами.

**Ставка LIBOR** — процентная ставка, по которой первоклассные лондонские банки предоставляют кредиты друг другу в различных валютах и на различный срок.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Охарактеризуйте форвардную валютную сделку
2. Каковы цели заключения форвардных сделок?
3. Чем различаются форвардный курс аутрайт и курс спот?
4. Какое значение имеют форвардные пункты для расчета форвардных курсов?
5. Каковы два метода котировки форвардного курса аутрайт?
6. Назовите правила расчета форвардных курсов

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

Решить следующие задачи:

### Задача 1.

Рассчитать 3-х месячный форвардный курс при следующих условиях:

	Bid	Offer	
EUR/KZT	431,950	432,250	спот курс

3-х месячные процентные ставки:

	Bid	Offer
EUR	2,125	3,225
KZT	9,865	9,945

Необходимо:

- 1) рассчитать форвардные пункты;
- 2) определить 3-х месячный форвардный курс EUR/KZT.

### Задача 2.

Рассчитать 6-ти месячный форвардный курс при следующих условиях:

	Bid	Offer	
доллар /росс. рубль	65,3250	67,4550	спот курс

6-ти месячные процентные ставки:

	Bid	Offer
USD	3,525	3,825
RR	6,540	6,950

Необходимо:

- 1) рассчитать форвардные пункты;
- 2) определить 6-ти месячный форвардный курс USD/ RR.

### *Пример решения задач 1 и 2:*

Рассчитать 6-ти месячный форвардный курс при следующих условиях:

	Bid	Offer	
USD/KZT	389,990	391,450	спот курс

6-ти месячные процентные ставки:

	Bid	Offer
USD	3,985	4,235
KZT	9,843	9,938

*Решение:*

$$F_{bid} = \frac{389,99 \times (9,843 - 4,235) \times 180}{360 \times 100 + (4,235 \times 180)} = 10,708$$

$$F_{offer} = \frac{391,45 \times (9,938 - 3,985) \times 180}{360 \times 100 + (3,985 \times 180)} = 11,424$$

Следовательно, котировка форвардных пунктов:

USD/KZT SPOT	389,990	391,450
6 <sup>th</sup> fwd points	+10,708	+11,424
6 <sup>th</sup> USD/KZT outright	400,698	402,874

### Задача 3.

Рассчитать форвардные пункты для ломаных дат при следующих условиях. Дата валютирования установлена через 3 месяца и 20 дней (то есть 110 дней). Форвардные пункты для стандартных периодов:

	Bid	Offer
3 месяца	52	59
4 месяца	77	82

#### *Пример решения задачи 3:*

Дата валютирования установлена через 2 месяца и 10 дней (то есть 70 дней). Форвардные пункты для стандартных периодов:

	Bid	Offer
2 месяца	41	57
3 месяца	65	84

#### *Решение:*

Разница между 2-х месячными и 3-х месячными форвардными пунктами составит:

**Bid**  $65-41=24$

**Offer**  $84-57=27$

Отсюда, разница форвардных пунктов для одного дня составит:

**Bid**  $24/30=0,8$

**Offer**  $27/30=0,9$

Значит для 10 дней разница форвардных пунктов будет:

**Bid**  $0,8*10=8$

**Offer**  $0,9*10=9$

Форвардные пункты для периода 2 месяца и 10 дней (то есть 70 дней) составят:

**Bid**  $41+8=49$

**Offer**  $57+9=66$

### Задача 4.

Курс доллара к рублю равен 63,9944. средние ставки межбанковских кредитов на месяц составляют: по долларам – 1,5%, по рублям – 10,5%. Определите значение одномесячного курса форвард доллара к рублю.

### Задача 5.

На валютном рынке даны следующие котировки для форвардных сделок:

Спот

доллар/тенге 385,60 – 388,90

евро/доллар 1,1050 – 1,1061

Средние ставки межбанковских кредитов на 1 месяц:

по долларам – 1,50 – 1,55%,

по евро – 1,31 – 1,32%,

по тенге – 11,5 – 11,9%.

Требуется определить:

- 1) как котируется доллар к тенге и евро;
- 2) форвардный курс доллара к тенге и евро.

### Задача 6.

Спот курс канадского доллара к швейцарскому франку составляет 0,7456. Ставки по еврокредитам на 3 месяца равны: по швейцарским франкам – 1,9375%, по канадским долларам – 3,0625%. Необходимо рассчитать 3-х месячный форвардный курс.

### Задача 7.

Курс спот евро к доллару составляет на 1 сентября 1,1011 – 1,1091. Средние ставки межбанковских кредитов на 3 месяца составляют: по долларам – 1,8 – 1,9%, по евро – 1,5 – 1,6%. Для покрытия риска нужно продать банку по форварду экспортную выручку в долларах, которая будет получена 3 декабря. Рассчитайте, каков будет 3-х месячный форвардный курс. По какому курсу банк купит форвардные доллары?

### Задача 8.

Дата валютирования установлена через 1 месяц и 15 дней (то есть 45 дней). Форвардные пункты для стандартных периодов:

	Bid	Offer
1 месяц	12	23
2 месяца	25	34

Определить форвардные пункты для периода 1 месяц и 15 дней.

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Операции по обмену иностранной валюты, проданной или купленной с поставкой в будущем:

- A) валютные сделки
- B) кредитные сделки
- C) сделка СПОТ
- D) сделка СВОП
- F) форвардные сделки

2. Курс валют по срочной валютной операции фиксируется:

- A) на следующий день после заключения сделки
- B) в момент заключения сделки
- C) через месяц
- D) согласно договора
- F) на день поставки валюты

3. Процентная ставка, по которой первоклассные лондонские банки предоставляют кредиты друг другу в различных валютах и на различный срок

- A) LIBOR
- B) PIBOR
- C) LIBID
- D) прайм-рейт
- F) овернайт

4. Существование определенного интервала во времени между моментом заключения и исполнения сделки является особенностью:

- A) наличной сделки
- B) фьючерсной сделки
- C) срочной форвардной сделки
- D) кредитной сделки
- F) арбитражной сделки

5. Осуществление операций по покупке иностранной валюты с одновременной продажей её в целях получения прибыли от разницы валютных курсов, - это:

- A) форвард
- B) своп
- C) срочный арбитраж
- D) спот
- F) валютный арбитраж

6. Классическая срочная сделка в чистом виде:

- A) аутрайт
- B) СВОП
- C) КЭШ
- D) бессрочная

F) долгосрочная

7. Какой вид арбитражной сделки получил широкое развитие в современных условиях с развитием электронных средств связи и информации, расширением объема валютных сделок:

- A) пространственный
- B) сложный
- C) простой
- D) временной
- F) срочный

8. Какие валютные сделки заключаются только в межбанковской торговле иностранной валютой?

- A) сделки с опционом
- B) фьючерсные
- C) форвардные
- D) конверсионные
- F) биржевые

9. Курс валют по форвардной валютной операции фиксируется:

- A) при поставке валюты
- B) на второй день после заключения сделки
- C) в момент заключения сделки
- D) в любой момент до истечения определенного срока
- F) при открытии торгов на валютной бирже

10. В каком случае форвардный курс равен курсу спот?

- A) при неравенстве процентных ставок в валютах на данный период
- B) если процент ставки по депозитам в стране А выше, чем процент ставки по валюте страны В
- C) если процент ставки по депозитам в стране А ниже, чем процент ставки по валюте страны В
- D) если уровень инфляции в двух странах одинаковый
- F) при равенстве процентных ставок в валютах на данный период

11. Валюта с низкой процентной ставкой за определенный период котируется на условиях форвард к валюте с высокой процентной ставкой за тот же период:

- A) со скидкой
- B) с дисконтом
- C) с премией
- D) с левереджем
- F) со спрэдом

12. Абсолютные пункты данного валютного курса, на которые корректируется спот курс при проведении форвардной операции, - это:
- A) процентные пункты
  - B) форвардные пункты
  - C) дисконтные пункты
  - D) равновесные пункты
  - F) хеджируемые пункты

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Форвардная торговля: поддержание позиции.
2. Дисконты и премии по форвардным контрактам
3. Преимущества и недостатки форвардных сделок
4. Цели и особенности осуществления форвардных сделок

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Блажко А. Фогех: теория, психология и практика. – Изд. Альбина Паблишер, 2016
3. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
4. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
5. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учебное пособие. – Изд. Уральского университета, 2014
6. Москвина А.В., Муллер П.А. Валютно-финансовые операции. – Красноярск: Сибирский федер. университет, 2015
7. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204
8. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
9. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
10. Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
11. Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума

- «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
12. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
13. Правила осуществления расчетов по торгам иностранными валютами. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/dmoney.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/dmoney.pdf)
14. Регламент осуществления платежей по торгам иностранными валютами. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/dmoney\\_pr3.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/dmoney_pr3.pdf)

## ГЛАВА VII ВАЛЮТНЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

- Понятие и сфера использования фьючерсных валютных контрактов
- Особенности валютных фьючерсов и их отличие от форвардных сделок
- Фьючерсный валютный контракт как биржевой инструмент

Рассматриваются фьючерсные сделки как биржевой инструмент валютного рынка. Дается сравнительная характеристика валютных фьючерсов и форвардных контрактов. Приводятся основные условия осуществления фьючерсных контрактов.

### **7.1 Понятие и сфера использования фьючерсных валютных контрактов**

Финансовый фьючерс — это соглашение о покупке или продаже того или иного финансового инструмента (иностранной валюты, фондовых индексов (рыночного портфеля акций), долговых ценных бумаг), по заранее согласованной цене в течение определенного месяца в будущем (в определенный день этого месяца).

В мировой практике этот вид срочных валютных операций применяется сравнительно недавно. Первые подобные сделки были осуществлены на Чикагской бирже (США) в 1972 г., когда американский доллар утратил устойчивое положение на мировом рынке, а норма процента претерпела резкие колебания. Расширение рынка фьючерсов связано с введением плавающих курсов. Финансовые фьючерсы торгуются только централизованно на биржах с соблюдением определенных правил, посредством открытого предложения цен голосом и жестом.

Финансовые фьючерсы сильно стандартизированы (рисунок 32). Поставки финансовых инструментов производятся только через расчетную палату (клиринговый дом). Основными участниками финансовых фьючерсов являются хеджеры и спекулянты. Преимуществом фьючерсов выступает незначительность расходов на их осуществление. Курс фьючерсных сделок — это фьючерсная цена.

Для фьючерсных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцом и покупателем своих обязательств. Следовательно, участники открывают валютные позиции. Депозит возвращается после исполнения обязательств либо при заключении противоположной сделки (контрсделки), что означает закрытие позиции.

Валютные фьючерсы — фьючерсные контракты на иностранную валюту. Большая их часть заключается на продажу или покупку американских долларов, английских фунтов стерлингов, швейцарских франков, канадских

долларов, японских иен, австралийских долларов. Собственник валютного фьючерса претендует на определенное количество иностранной валюты. В контракте предусматривается минимальный объем сделки с валютой (например, в США — на 62 500 фунтов стерлингов или на 12,5 млн. йен), а в бюллетенях биржи — котировки соответствующих иностранных валют в единицах национальной валюты.

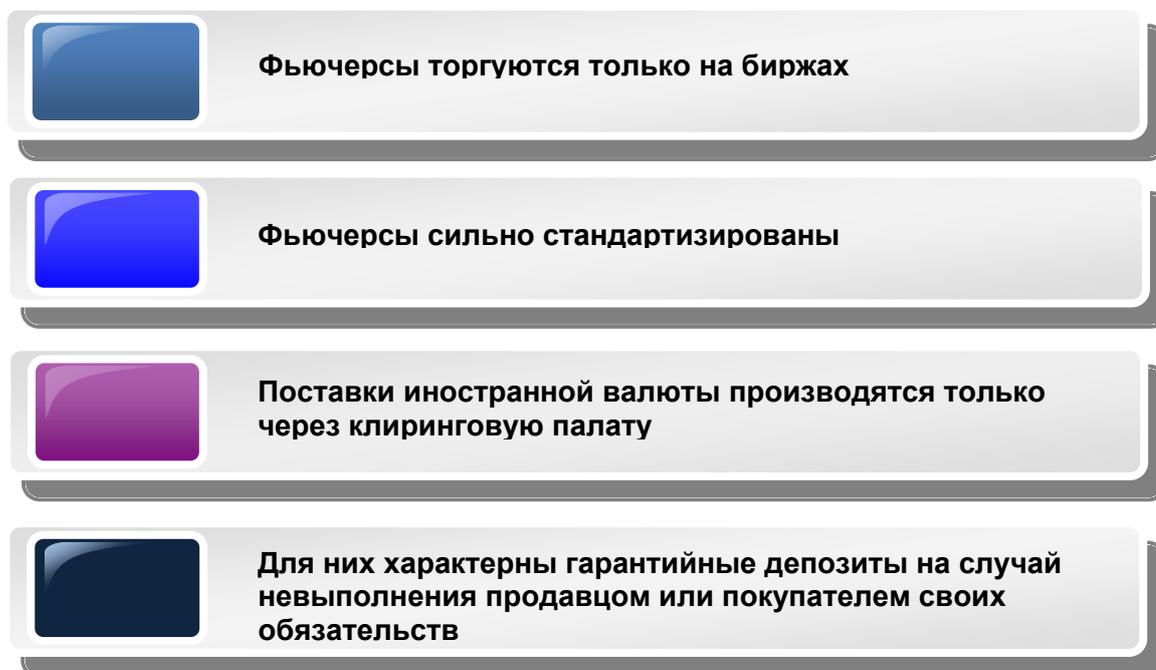


Рисунок 32 – Особенности валютных фьючерсов

Примечание – составлено авторами

Покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки.

## **7.2 Особенности валютных фьючерсов и их отличие от форвардных сделок**

Стандартность фьючерсного контракта не позволяет его широко использовать для осуществления поставки, так как в реальной жизни могут потребоваться базисные активы в ином количестве и в иное время, чем это предусмотрено контрактом. Кроме того, на бирже может отсутствовать контракт на требуемый актив. Поэтому фьючерсные контракты, как правило, используются в мировой практике для хеджирования или валютных спекуляций. Только около 3% всех контрактов, заключаемых на биржах,

заканчиваются реальной поставкой, остальные – закрываются с помощью офсетных (обратных) сделок.

В отличие от форвардного заключение фьючерсного контракта требует внесения гарантийного взноса; доходы и убытки в связи с изменением фьючерсной цены участник контракта несет сразу же по завершении торговой сессии, поскольку расчетная плата каждый день пересчитывает позиции контрагентов относительно котировочной цены.

Количество заключенных фьючерсных контрактов может значительно превысить существующий объем базисного актива. Такая ситуация возникает в связи с кросс-хеджированием, поскольку не существует фьючерсного контракта для каждой валюты. Такая ситуация является также следствием оживленной спекуляции, поскольку большая часть позиций к моменту истечения срока контракта будет закрыта и не требуется поставки валюты. Однако число открытых позиций может ограничиваться самой биржей. Это ставит лимиты чисто спекулятивному расширению рынка фьючерсных контрактов, общий объем расширения фьючерсного рынка ограничен суммой начальной маржи, которую могут внести его участники. Привлекательность фьючерсных контрактов состоит в следующем: они доступны для всех участников рынка, включая физических лиц, они позволяют хеджировать ценовые риски, позволяют отделять ценовой риск от кредитного, устранив последний за счет гарантии исполнения сделки со стороны клиринговой палаты, позволяют получать спекулятивную прибыль (рисунок 33).



Рисунок 33 – Преимущества фьючерсных контрактов  
Примечание – составлено авторами

Если провести сравнение между форвардными и фьючерсными контрактами, то следует отметить, что при наличии сходных моментов имеются и существенные отличия. Фьючерсные операции осуществляются на биржевом рынке, а форвардные - на межбанковском. Это приводит к тому, что сроки исполнения фьючерсных контрактов привязаны к определенным датам и стандартизированы по срокам, объемам и условиям поставки. В случае же форвардных контрактов срок и объем сделки определяются по взаимной договоренности сторон. Фьючерсные операции совершаются с ограниченным кругом валют. При формировании форвардного контракта круг валют значительно шире. Фьючерсный рынок доступен как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких инвесторов. Доступ же на форвардные рынки для небольших фирм ограничен. Это связано с тем, что минимальная сумма для заключения форвардного контракта составляет в большинстве случаев 500 тыс. долл. США. Фьючерсные операции на 95% заканчиваются заключением офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной операции получают лишь разность между первоначальной ценой заключения контракта и ценой в день заключения обратной сделки. Форвардные контракты, как правило, заканчиваются поставкой валюты по контракту. Стандартизация контрактов означает, что фьючерсные сделки могут совершаться дешевле, чем индивидуально заключаемые между клиентами и банком форвардные контракты. Именно поэтому форвардные сделки обычно дороже, то есть сопровождаются большим спредом на покупку-продажу. Это может привести к большим затратам для клиента при досрочном закрытии позиций.

Существенным недостатком фьючерса является то, что если стандартная форма фьючерсного контракта не равна сумме, которую необходимо прохеджировать, то разница должна быть или незакрытой или прохеджированной на форвардном рынке. Кроме того, если желаемый период хеджирования не совпадает с периодом обращения фьючерса, то фьючерсный оператор несет базисный риск, так как форвардные курсы для двух дат могут изменяться по-разному.

### **7.3 Фьючерсный валютный контракт как биржевой инструмент**

Биржевой характер фьючерсной торговли обеспечивает высокую ликвидность рынка в силу выполнения следующих условий (рисунок 34): стандартного характера фьючерсных контрактов, наличия развитого вторичного рынка, регулярности проведения торгов и развитости информационной структуры фьючерсного рынка.

При фьючерсной сделке партнером клиента выступает клиринговая палата соответствующей фьючерсной биржи. Сами биржи различаются по размерам обращающихся на них контрактов и правилам совершения сделок. Банки и брокеры не являются сторонами сделок, они лишь играют роль

посредников между клиентами и клиринговой палатой. Клиент должен депонировать в клиринговой палате исходную маржу, размер которой устанавливается клиринговой палатой, исходя из наблюдаемых дневных отклонений актива, лежащего в основе контракта, за прошлые периоды. Клиринговая палата также устанавливает минимальный нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом счете клиента не должна быть меньше данного уровня. Часто нижний уровень маржи составляет 75% от суммы начальной маржи.



Рисунок 34 – Причины высокой ликвидности фьючерсных рынков  
Примечание – составлено авторами

По каждому виду контракта биржа устанавливает лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Если фьючерсная цена выходит за данный предел, то биржа останавливает торговлю контрактом, что играет большую роль с точки зрения минимизации риска больших потерь и предотвращения банкротств. Такая ситуация продолжается до тех пор, пока фьючерсная цена не войдет в лимитный интервал.

Котировки цен фьючерсных контрактов могут значительно отличаться от котировок цен финансовых инструментов, лежащих в их основе. Рассмотрим, как котируются цены краткосрочных процентных и валютных фьючерсов. Краткосрочные процентные фьючерсы (например, 3-месячный евродепозит в долларах США или в фунтах стерлингов) котируются на индексной основе, то есть котировка цены фьючерса – это 100% минут подразумеваемая процентная ставка по этому 3-месячному депозиту. Зависимость между ценой фьючерсного контракта и процентной ставкой обратная: чем выше процентная ставка, тем ниже цена соответствующего фьючерсного контракта. Например, если зафиксирована ставка по трехмесячному депозиту в фунтах стерлингов на уровне 6,5%, то необходимо купить соответствующий фьючерсный контракт по цене 93,5 (то есть 100-

6,5). Если цена упала до 91, то подразумевается, что процентная ставка равна 9%. Валютные фьючерсы котируются наиболее простым способом – котируется сам будущий валютный курс на рынке спот и форвард.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ VII**

1. Валютный фьючерс — это соглашение о покупке или продаже иностранной валюты по заранее согласованной цене в течение определенного месяца в будущем (в определенный день этого месяца). Покупатель валютного фьючерса берет обязательство купить, а продавец — продать партию валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки. Финансовые фьючерсы сильно стандартизированы. Поставки финансовых инструментов производятся только через расчетную палату (клиринговый дом).

2. Заключение фьючерсного контракта требует внесения гарантийного вноса; доходы и убытки в связи с изменением фьючерсной цены участник контракта несет сразу же по завершении торговой сессии, поскольку расчетная плата каждый день пересчитывает позиции контрагентов относительно котировочной цены. Клиринговая палата устанавливает минимальный нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом счете клиента не должна быть меньше данного уровня.

3. Фьючерсные операции на 95% заканчиваются заключением офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной операции получают лишь разность между первоначальной ценой заключения контракта и ценой в день заключения обратной сделки. Поэтому фьючерсные контракты, как правило, используются в мировой практике для хеджирования или валютных спекуляций.

4. Привлекательность фьючерсных контрактов состоит в том, что они доступны для всех участников рынка, включая физических лиц, они позволяют хеджировать ценовые риски, позволяют отделять ценовой риск от кредитного, устранив последний за счет гарантии исполнения сделки со стороны клиринговой палаты, позволяют получать спекулятивную прибыль. Биржевой характер фьючерсной торговли обеспечивает высокую ликвидность рынка.

5. Котировки цен фьючерсных контрактов могут значительно отличаться от котировок цен финансовых инструментов, лежащих в их основе. Валютные фьючерсы котируются наиболее простым способом – котируется сам будущий валютный курс на рынке спот и форвард.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Финансовый фьючерс** — это соглашение о покупке или продаже того или иного финансового инструмента (иностранной валюты, фондовых индексов (рыночного портфеля акций), долговых ценных бумаг), по заранее согласованной цене в течение определенного месяца в будущем (в определенный день этого месяца).

**Валютные фьючерсы** — фьючерсные контракты на иностранную валюту.

**Клиринговая палата** – финансовая организация, предоставляющая услуги клиринга (взаимозачета), организатора исполнения биржевых сделок

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Дайте определение валютного фьючерса
2. В чем отличие фьючерсных сделок от форвардных?
3. Каковы основные характеристики фьючерсного контракта?
4. Как котируется фьючерсная цена?
5. Охарактеризуйте роль биржи в организации торговли валютными фьючерсными контрактами
6. Является ли фьючерс биржевым инструментом?

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

Решить следующие задачи:

### Задача 1.

Определить минимальный нижний уровень исходной маржи при совершении фьючерсных сделок, если цена фьючерса составляет 14000 тенге, количество фьючерсных контрактов – 10 шт., ставка начальной маржи для 10 фьючерсных контрактов – 10%, ставка минимальной маржи для 10 фьючерсных контрактов – 75%.

### Задача 2.

Биржевой брокер заключил 10 фьючерсных контрактов. Цена фьючерса составила 25000 тенге. Уровень необходимой маржи – 80%. Определите в каком случае возникла ситуация «маржин колл» в приведенных в таблице значениях?

День	Баланс на начало дня	Сумма денег, внесенная на маржевой счет	Цена фьючерса	Изменение в цене фьючерса	Прибыль/убыток по состоянию на конец дня	Баланс на конец дня (остаток на маржевом счете)
0	0	25000	25000			25000
1	25000	0	25010	+10	+100	25100
2	25100	0	24950	-60	-600	24500
3	24500	0	24450	-500	-5000	19500
4	19500	6000	24500	+50	+500	26000

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Соглашение о покупке или продаже того или иного финансового инструмента, по заранее согласованной цене в течение определенного месяца в будущем:

- A) фьючерс
- B) опцион
- C) арбитраж
- D) своп
- F) форвард

2. Орган биржи, занятый биржевыми расчетами, взаимными зачетами с выплатой разницы

- A) клиринговая палата
- B) финансовая палата
- C) торгово-промышленная палата
- D) кредитный комитет
- F) инвестиционная палата

3. Фьючерсный рынок доступен:

- A) только для крупных инвесторов
- B) только для индивидуальных и мелких инвесторов
- C) как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких инвесторов
- D) только для центральных банков
- F) только для профессиональных участников валютной биржи

4. При фьючерсной сделке партнером клиента выступает:

- A) маркет-мейкер
- B) коммерческий банк
- C) клиринговая палата

- D) трейдер
- F) маркет-юзер

5. Для каких валютных сделок характерны гарантийные депозиты на случай невыполнения продавцом и покупателем своих обязательств?

- A) сделок с опционом
- B) форвардных
- C) арбитражных
- D) своп-сделок
- F) фьючерсных

6. Эти валютные сделки на 95% заканчиваются заключением офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется:

- A) сделки с опционом
- B) форвардные
- C) арбитражные
- D) своп-сделки
- F) фьючерсные

## **ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ**

1. Сходства и различия фьючерсных и форвардных контрактов
2. Международные биржи финансовых фьючерсов
3. История развития рынка валютных фьючерсов

## **РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА**

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
3. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
4. Международный валютный рынок и валютный дилинг: учебное пособие. – Изд. Уральского университета, 2014
5. Москвина А.В., Муллер П.А. Валютно-финансовые операции. – Красноярск: Сибирский федер. университет, 2015
6. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204

7. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
8. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
9. Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
10. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
11. Спецификация фьючерса на курс доллара США к тенге. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/specification\\_currency.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/specification_currency.pdf)
12. Требования к обязательным котировкам и размеры дисконтов комиссионных сборов маркет-мейкеров по фьючерсам. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/requirement\\_mm\\_futures.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/requirement_mm_futures.pdf)

## ГЛАВА VIII ВАЛЮТНЫЕ ОПЦИОНЫ

- Базовые условия заключения опционной сделки
- Характеристика опционов «колл» и «пут»
- Биржевые и розничные валютные опционы
- Опционная премия

Рассматривается процедура заключения опционной сделки, формирование цены опциона. Дается характеристика опциона «колл» и опциона «пут» и особенностей их исполнения. Выявляются факторы, влияющие на размер опционной премии.

### 8.1 Базовые условия заключения опционной сделки

Опцион (option) — право выбора (но не обязанность) времени поставки или платежа, а также возможность отказа от сделки, предоставляемое или предлагаемое опционером своему партнеру.

Опционы являются сложными инструментами срочного валютного рынка. Конструкционная сложность опциона состоит в том, что операции с ним изначально предполагают две ступени. На первой – продается сам опцион, на второй - совершается кассовая сделка соответственно по покупке или продаже базисного актива. Самым крупным центром опционной торговли являются США, затем Великобритания и Япония. Опционные цены основаны на ценах спот и являются поэтому вторичным рыночным инструментом. Торговля опционами осуществляется или через прилавок, как спотами, или на централизованном фьючерсном рынке (рисунок 35).

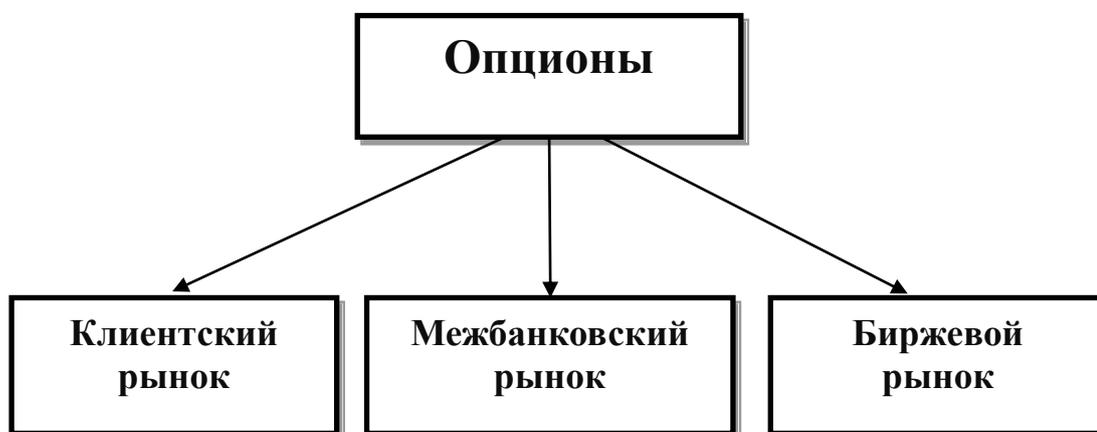


Рисунок 35 – Сферы торговли опционами

Примечание – составлено авторами

Торговлю валютными опционными контрактами осуществляют: крупнейшая в мире Чикагская биржа опционов, Европейская опционная биржа в Амстердаме, Австрийская биржа срочных опционов в Вене и т.д.

Валютный опцион — это уникальный торговый инструмент, который дает право выбора времени поставки валюты, а также возможность отказа от сделки. Сделки совершаются с любыми объемами любой валюты, с любыми сроками выполнения контракта, в любое время суток. Количество единиц валюты может быть целым или дробным, а стоимость каждой может оцениваться как в долларах США, так и в другой валюте. Срок действия опционного контракта может устанавливаться любой – от нескольких часов до нескольких лет. В опционном контракте указывается, до какой даты он действует, т.е. предельный срок исполнения, фиксируются курсы и объемы поставок. В отличие от фьючерсных валютных контрактов для приобретения валютных опционов не требуется наличия начального денежного депозита. Стоимость опциона отражает общий риск покупателя.

В совершении опционной сделки принимают участие две стороны: продавец опциона (надписатель опциона) и его покупатель (держатель опциона), представленные на рисунке 36.



Рисунок 36 – Участники опционной сделки

Примечание – составлено авторами

У держателя опциона есть право, а не обязательство реализовать сделку. Он может выбрать один из трех вариантов действий: исполнить опционный

контракт, оставить контракт без исполнения, продать его другому лицу до истечения срока опциона. Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить или продать определенную валюту по заранее определенной цене. Так как риск потерь надписателя, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю премию, которая не возвращается держателю.

Опцион может предоставляться покупателю, который получает право выбора дня оплаты и получения товара (с уведомлением за один день). Если же право выбора предоставляется продавцу, то он намечает дату валютирования. Стороной, выдавшей опцион, чаще всего является банк. Он получает надбавку, если выступает продавцом, и скидку, если покупает валюту с предоставлением опциона. Таким образом, форвардный курс повышается или понижается. При отказе от сделки сторона-опционер получает премию в обмен на предоставление каких-либо особых возможностей или прав.

Опцион может включать и право отказа от сделки в течение оговоренного срока, поэтому опцион иногда определяют как «разновидность форвардной сделки, выполнять которую не обязательно».

Сделки с опционом считаются альтернативой аутрайтным (чистым) форвардам, поскольку во временном опционе не проставлена точная дата поставки и принятия товара, т.е. точная дата валютирования (в любой день до истечения оговоренного срока — американский опцион, на определенную дату раз в месяц — европейский опцион). В опционном контракте указывается, до какой даты он действует, т.е. предельный срок исполнения, фиксируются курсы и объемы поставок.

## **8.2 Характеристика опционов «колл» и «пут»**

Опционы подразделяются на опционы покупателя (колл опционы) и опционы продавца (пут опционы). Колл-опцион дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, зафиксированной в момент заключения сделки. Пут-опцион дает право на продажу валюты на тех же условиях (рисунок 37).

Сделки с опционом незаменимы при неустойчивой конъюнктуре, резких колебаниях валютного курса или при недостатке профессионализма у бизнесменов. Опционы также используются и как инструмент страхования, хотя чаще всего при этом сделка не исполняется. Для страхования валютного риска используется стрэдл-операция — сочетание колл-опциона покупателя и пут-опциона продавца на одну и ту же валюту (или ценную бумагу) с одинаковым курсом и сроком исполнения. Практикуется также индексный опцион, дающий право купить или продать определенную часть индекса — показателя курса валюты или ценных бумаг — по заранее установленной

цене и на определенную дату. Индексы определяются обычно к базисному периоду его введения.

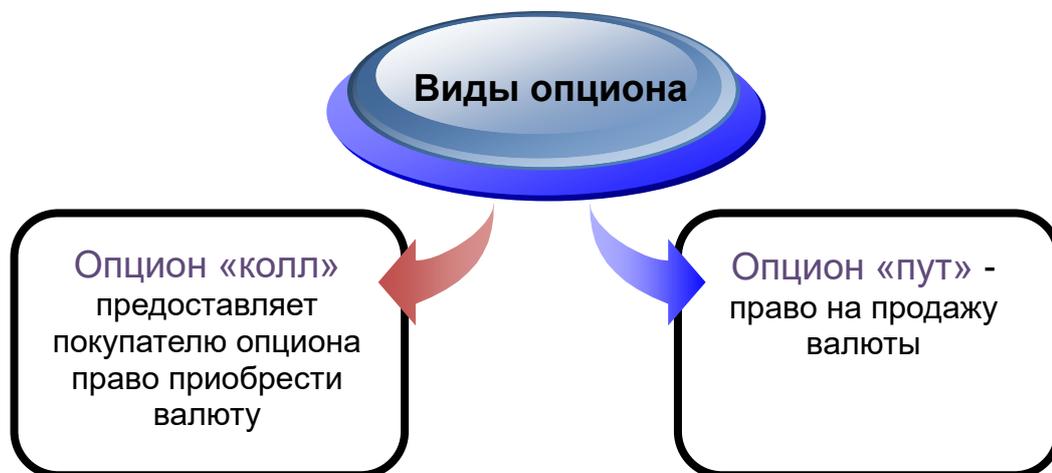


Рисунок 37 – Виды валютных опционов

Примечание – составлено авторами

Опционы колл и пут могут быть исполнены по-разному. Если покупатель имеет право решать только в день исполнения опциона, исполнит ли он опцион или откажется от него в зависимости от текущего курса валютного рынка, то это европейский опцион. Если покупатель наделен правом исполнить опцион в любое время до даты экспирации, то речь идет об американском опционе (рисунок 38).

<b>Американский стиль опционов</b>	<b>Европейский</b>	<b>Азиатский</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• опционный контракт может быть использован держателем на протяжении всего времени с момента покупки</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• опционный контракт может быть исполнен только по истечении срока</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• опцион исполняется по средневзвешенной цене за весь период действия опциона на протяжении всего времени с момента покупки</li></ul>

Рисунок 38 – Стили опциона

Примечание – составлено авторами

Цена опциона включает: внутреннюю (действительную) стоимость и внешнюю (временную) стоимость опциона. Внутренняя стоимость колл-

опциона – это разница между стоимостью актива (курсом спот) и ценой исполнения (страйк). Внутренней стоимостью пут-опциона называется разница между ценой исполнения (страйк) и ценой актива (курсом спот). Временная стоимость или цена ожидания, отражает риски в торговле опционами. Она является премией, которую покупатель опциона готов заплатить сверх внутренней стоимости.

Привлекательность опционов состоит в следующем: они позволяют хеджировать риск, извлекать спекулятивную прибыль, формировать синтетические позиции, что дает возможность помимо общего результата получить еще и дополнительную прибыль. Сочетая опционы в различных пропорциях между собой или с другими активами, инвестор имеет возможность менять вероятность получения определенных выигрышей и потерь.

### 8.3 Опционная премия

Опционная премия – это денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение, то есть это цена опционного контракта. Размер премии определяется следующими факторами: внутренней ценностью опциона – прибылью, которую мог бы получить владелец опциона при его немедленной реализации, сроком опциона, размером колебаний валютных курсов, процентными издержками (рисунок 39).



Рисунок 39 – Факторы, влияющие на размер опционной премии

Примечание – составлено авторами

Срок опциона (срок экспирации) – это момент времени, по окончании которого покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а

продавец опциона освобождается от своих контрактных обязательств. Базисная стоимость опциона – цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта. Она определяется в момент заключения сделки и остается постоянной до истечения срока экспирации.

При торговле опционами сделки заключаются не на сумму, а на контракты, совокупная сумма которых соответствует необходимому объему покупки или продажи. В некоторых случаях валютные опционы имеют преимущества по сравнению с форвардными сделками. Они удобны в использовании как средство защиты от валютных рисков в ситуациях, когда по внешнеторговым контрактам не устанавливается точная дата расчетов, например, при поставках на условиях открытого счета. Также опционный контракт может заключаться на основе специальной договоренности между клиентом и банком, при этом клиенты могут в процессе переговоров получить нестандартные условия с соответствующим изменением цены исполнения опциона и премии.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ VIII**

1. Опционы являются сложными инструментами срочного валютного рынка. Конструкционная сложность опциона состоит в том, что операции с ним изначально предполагают две ступени. На первой – продается сам опцион, на второй - совершается кассовая сделка соответственно по покупке или продаже базисного актива. Торговля опционами осуществляется или через прилавок, как спотами, или на централизованном фьючерсном рынке.

2. Сделки с опционом совершаются с любыми объемами любой валюты, с любыми сроками выполнения контракта, в любое время суток. Количество единиц валюты может быть целым или дробным. В опционном контракте указывается, до какой даты он действует, т.е. предельный срок исполнения, фиксируются курсы и объемы поставок. В отличие от фьючерсных валютных контрактов для приобретения валютных опционов не требуется наличия начального денежного депозита.

3. В совершении опционной сделки принимают участие две стороны: продавец опциона (надписатель опциона) и его покупатель (держатель опциона). Так как риск потерь надписателя, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю премию, которая не возвращается держателю.

4. Опционы подразделяются на опционы покупателя (колл опционы) и опционы продавца (пут опционы). Колл-опцион дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, зафиксированной в момент

заключения сделки. Пут-опцион дает право на продажу валюты на тех же условиях.

5. Опционы колл и пут могут быть исполнены по-разному. Если покупатель имеет право решать только в день исполнения опциона, исполнит ли он опцион или откажется от него в зависимости от текущего курса валютного рынка, то это европейский опцион. Если покупатель наделен правом исполнить опцион в любое время до даты экспирации, то речь идет об американском опционе.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Опцион (option)** — право выбора времени поставки или платежа, а также возможность отказа от сделки, предоставляемое или предлагаемое опционером своему партнеру.

**Опционная премия** – денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение, то есть это цена опционного контракта.

**Срок опциона (срок экспирации)** – это момент времени, по окончании которого покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождается от своих контрактных обязательств.

**Базисная стоимость опциона** – цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта.

**Страйк** - цена исполнения опционной сделки.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. Назовите участников опционной сделки
2. Что такое базисная стоимость опциона?
3. Дайте характеристику опционам колл и пут
4. Каковы условия опционного контракта?
5. В чем заключаются отличия биржевого валютного опциона от розничного?
6. Что такое опционная премия и какие факторы ее определяют?

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

Решите следующие задачи:

### Задача 1.

АО «Перспектива» покупает опцион «пут» со следующими параметрами:  
сумма – 50 тыс. долларов США;  
срок – 3 месяца;

курс опциона – 185 тенге за доллар;  
премия (цена опциона) – 6 тенге за доллар;  
стиль опциона – европейский.

В день исполнения опциона курс спот может составить 184 или 186 тенге за доллар. В каком случае АО «Перспектива» следует продавать опцион, а в каком нет? Какова потенциальная прибыль?

### **Задача 2.**

Предприниматель получил за экспорт своих товаров 20 тыс. долларов США, из которых половину решил использовать в арбитражных сделках. С этой целью он совершил следующие действия:

- 1) проконвертировал 10 тыс. долларов в тенге по курсу 385,10 – 386,50;
- 2) полученную в результате конвертации валюту инвестирует в банк на два месяца под 12% годовых;
- 3) одновременно в оформлении банковского вклада заключает двухмесячный фьючерсный контракт на покупку долларов США за тенге по курсу 385,60 – 387,40 на сумму вклада и будущего вознаграждения по вкладу;
- 4) получив свой вклад и вознаграждение, предприниматель реализует фьючерсный контракт.

Определить сумму вклада, сумму начисленного вознаграждения по вкладу, результаты арбитражных сделок.

### **Задача 3.**

Японский инвестор, располагая свободной суммой в 500 тыс. йен, конвертировал ее в доллары по курсу 1 доллар США = 109,73 йен. Курс спот и курс форвард совпадают. Полученные при конвертации доллары инвестор поместил в австралийский банк на 1 месяц под 10% годовых. Необходимо определить сумму, полученную инвестором в долларах и йенах спустя 1 месяц. Какую сумму получил бы инвестор, если бы сразу поместил свой капитал в японский банк под 5% годовых?

## **ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ**

1. Право выбора времени поставки или платежа, а также возможность отказа от сделки
- A) варрант
  - B) опцион
  - C) фьючерс
  - D) своп

Ф) КЭШ

2. Кто из участников опционной сделки принимает на себя обязательство купить или продать определенную валюту по заранее определенной цене?

- А) клиринговая палата
- В) покупатель опциона
- С) подписатель опциона
- Д) держатель опциона
- Ф) брокер

3. Момент времени, по окончании которого покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождается от своих контрактных обязательств:

- А) дата валютирования
- В) срок поставки валюты
- С) срок экспирации
- Д) базисный срок
- Ф) маржин колл

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Характеристики валютного опциона
2. Стоимость опционов и ценообразование на них
3. Классификация валютных опционов в зависимости от типа базисного актива и рынков обращения

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
2. Борочкин А.А. Валютные бинарные опционы: подходы к оценке и стратегии применения. //Банковское дело. - 2012. - №10. – с.67-73
3. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
4. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
5. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204
6. Сенчукова Е.А. Модели оценки опционов. – Изд-во «Лаборатория книги, 2010

7. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
8. Тайкулакова Г.С., Алибекова Д. Моделирование реальных инвестиций методом опционов. //Вестник Карагандинского государственного университета. Серия «Экономика», 2017. - №1(85). – с. 125-131
9. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
- 10.Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
- 11.Федякшина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
- 12.Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
- 13.Методика расчета индикаторов рынка иностранных валют. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/ind\\_currency.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/ind_currency.pdf)

## ГЛАВА IX ВАЛЮТНЫЕ СВОПЫ

- Валютные свопы и их виды
- Особенности процентного свопа
- Расчет даты валютирования и даты окончания валютного свопа

Рассматриваются валютные свопы как инструмент валютного рынка, сочетающий две валютные сделки.

### 9.1 Валютные свопы и их виды

**Сделка «своп» (swap)** – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. При этом одна из указанных сделок является срочной, а вторая – сделкой с немедленной поставкой. При этом договариваются о встречных платежах два партнера (банки, корпорации и др.). По операциям «своп» наличная сделка осуществляется по курсу «спот», который в контрделке (срочной) корректируется с учетом премии или дисконта в зависимости от динамики валютного курса.

Применительно к свопу дата исполнения более близкой сделки называется датой валютирования, а дата исполнения более удаленной по сроку обратной сделки – датой окончания свопа. Обычно свопы заключаются на период до 1 года.

Впервые применил и активно использует валютные свопы МБРР. При использовании валютных свопов МБРР получает определенные преимущества: свопы повышают ликвидность долгосрочного валютного рынка, свопы являются эффективным средством защиты валютных позиций. МБРР обычно занимает валюту с высокой номинальной процентной ставкой (доллары США или фунты стерлингов) на евторынках или на внутренних рынках капитала. Затем конвертирует полученные средства в долларах на нужную ему валюту с низкими процентными ставками (швейцарские франки или евро) путем обмена долларов на валютном рынке «спот». Валютные свопы дают МБРР возможность получать займы с высокими процентами ставками и заключать сделки с выгодными партнерами, то есть с заемщиками с высоким уровнем кредитоспособности, имеющим прямой доступ к рынкам швейцарских франков и евро, а затем давать ссуды в нужной валюте заемщикам из развивающихся стран.

Своп-операции осуществляются между коммерческими банками, международными экономическими организациями, международными институтами и центральным банком страны и непосредственно между центральными банками стран. В последнем случае они представляют соглашения о взаимном кредитовании в национальных валютах. К причинам

активного развития своп рынка можно отнести то, что своп-операции помогают снизить валютный риск, позволяют обходить ограничения, регулирующие потоки капиталов, дают возможность получить дополнительную прибыль за счет использования принципа сравнительных преимуществ.

Наиболее распространенной является своп-сделка «купи-продай». Валюту (базовую) покупают по курсу спот за национальную валюту с одновременным заключением контракта на ее продажу по форварду, рассчитанному на более длительный срок. Второй вариант – «продай-купи» начинается с продажи и завершается покупкой базовой валюты (рисунок 40).

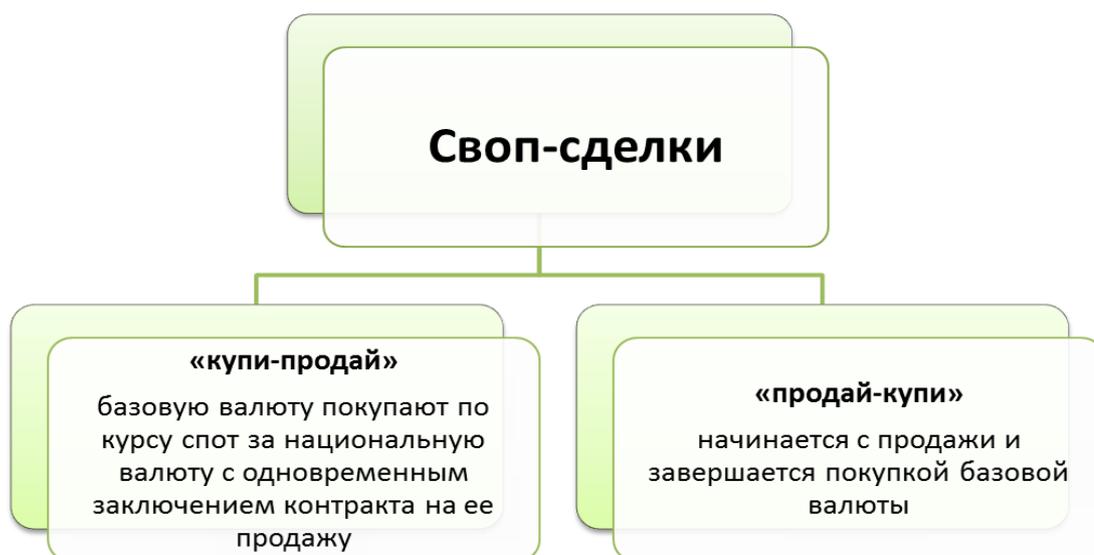


Рисунок 40 – Разновидности своп-сделок

Примечание – составлено авторами

Операции «своп» используются для:

- совершения коммерческих сделок: банк продает иностранную валюту на условиях немедленной поставки и одновременно покупает ее на срок. Например, коммерческий банк, имея излишние доллары сроком на 6 месяцев, продает их на национальную валюту на условиях «спот». Одновременно, учитывая потребность в долларах через 6 месяцев, банк покупает их по курсу «форвард». При этом возможен убыток на курсовой разнице, но в итоге банк получает прибыль, предоставляя в кредит национальную валюту;
- приобретения банком необходимой валюты без валютного риска (на основе покрытия контрсделкой) для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров;
- взаимного межбанковского кредитования в двух валютах.

По срокам валютные свопы делятся на три вида:

- стандартные свопы;

- короткие однодневные свопы;
- форвардные свопы (рисунок 41).



Рисунок 41 – Виды валютных свопов

Примечание – составлено авторами

Стандартные свопы – это операции «купи-продай», заключаемые на срок от одной недели и более, причем покупка (для банка – размещение) осуществляется чаще по курсу спот офер, а продажа (для банка привлечение) по курсу аутрайт бид, при этом обычно используется средняя величина маржи между бид и офер.

Короткие однодневные свопы (до спота) – первая сделка осуществляется с датой валютирования «завтра» (tomorrow), а обратная на споте. Такие свопы носят название «том-некст».

Форвардные свопы (после спота) – сочетание двух сделок аутрайт, когда более близкая по сроку сделка заключается на условиях форвард и обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда. Например, банковский дилер заключил одновременно 2 сделки: 3-месячную форвардную сделку аутрайт по продаже 1 млн. долларов США против швейцарских франков и 6-месячную форвардную сделку аутрайт по покупке 1 млн. долларов США против швейцарских франков.

Таким образом, своп означает подписание двух отдельных контрактов по валютному обмену в одно и то же время (таблица 4). Эти контракты имеют противоположную направленность и различные даты расчетов.

Таблица 4 – Даты и обозначения своп-сделок

Короткие даты и их обозначения	Первая дата валютирования	Вторая дата валютирования
- овернайт	сегодня	следующий рабочий день
- том-некст	следующий рабочий день	2-й рабочий день после сегодняшнего дня (спот)
- спот-некст	спот-дата	1-й рабочий день после спот-даты
- спот-уик	спот-дата	через неделю после спот-даты = 7 дней
Примечание – составлено авторами		

Пример трехмесячного свопа доллара США и швейцарских франков:

### **3<sup>th</sup> USD/CHF buy/sell swap**

Банк купил 1 млн. долларов США против швейцарских франков с датой валютирования на споте и одновременно продал этот 1 млн. долларов США против швейцарских франков на условиях трехмесячного форварда (сделка аутрайт).

## **9.2 Особенности процентного свопа**

По валютному свопу генерирует один билет сделки, в котором отражаются дата сделки, тип сделки, суммы, контрагент, направление сделки, наименования валют, обменные курсы/форвардные пункты, даты валютирования, платежные инструкции, через кого осуществлена сделка в случае работы через брокера.

Поскольку стандартная сделка своп содержит две сделки – одна на споте, другая аутрайт, которые заключаются одновременно с одним банком-контрагентом, то в своих курсах они имеют общий курс спот. Один курс спот используется в первой конверсионной сделке с датой валютирования спот, второй используется для получения курса аутрайт для обратной конверсии. Следовательно, разница в курсах для этих двух сделок заключается только в форвардных пунктах на конкретный период. Эти форвардные пункты будут являться котировкой своп для данного периода. Поэтому при котировании свопа достаточно прокотировать только форвардные (своп) пункты для соответствующего периода в виде двухсторонней котировки.

Основным недостатком своп сделок является непрозрачность своп рынка, также неизвестность относительно того, какие у компаний и банков есть еще обязательства по забалансовым статьям подобного рода.

## **ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ IX**

1. Сделка «своп» (swap) – это валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрделкой на определенный срок с теми же валютами. Наиболее распространенной является своп-сделка «купи-продай», когда базовую валюту покупают по курсу спот с одновременным заключением контракта на ее продажу по форварду, рассчитанному на более длительный срок. Второй вариант – «продай-купи» начинается с продажи и завершается покупкой базовой валюты.

2. Целями своп-сделок являются совершение коммерческих сделок, приобретение необходимой валюты без валютного риска для обеспечения международных расчетов, диверсификации валютных авуаров, взаимное межбанковское кредитование в двух валютах.

3. По срокам валютные свопы делятся на три вида: стандартные свопы (покупка осуществляется по курсу спот офер, а продажа по курсу аутрайт бид), короткие однодневные свопы (первая сделка осуществляется с датой валютирования «завтра», а обратная на споте) и форвардные свопы (сочетание двух сделок аутрайт, когда более близкая по сроку сделка заключается на условиях форвард и обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда).

4. К причинам активного развития своп рынка можно отнести то, что своп-операции помогают снизить валютный риск, позволяют обходить ограничения, регулирующие потоки капиталов, дают возможность получить дополнительную прибыль за счет использования принципа сравнительных преимуществ. Основным недостатком своп сделок является непрозрачность своп рынка, также неизвестность относительно того, какие у компаний и банков есть еще обязательства по забалансовым статьям подобного рода.

5. Поскольку стандартная сделка своп содержит две сделки – одна на споте, другая аутрайт, которые заключаются одновременно с одним банком-контрагентом, то в своих курсах они имеют общий курс спот. Один курс спот используется в первой конверсионной сделке с датой валютирования спот, второй используется для получения курса аутрайт для обратной конверсии. Следовательно, разница в курсах для этих двух сделок заключается только в форвардных пунктах на конкретный период. Эти форвардные пункты будут являться котировкой своп для данного периода.

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Сделка «своп» (swap)** – это банковская сделка, состоящая из двух противоположных конверсионных операций на одинаковую сумму, заключаемых в один и тот же день.

**Том-некст** - короткие однодневные свопы.

**Своп-ставка** – разница между спот- и форвардным курсами, выраженная в пунктах.

## ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ

1. В чем состоит отличие между датой валютирования и датой окончания свопа?
2. Охарактеризуйте стандартный своп
3. Что вы понимаете под коротким однодневным свопом?
4. Дайте определение процентного свопа. В чем заключаются цели его применения участниками валютного рынка?
5. Назовите недостатки сделки своп
6. Почему сделки своп применяются для взаимного кредитования в национальных валютах?

## ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ

1. Определить плюсы и минусы для участников процентного свопа (академическое эссе)
2. Составить конструкцию форвардного свопа (в виде схемы)
3. Решить следующие задачи:

### Задача 1.

Казахстанская компания, реализовав свою продукцию за доллары США, намеревается через месяц приобрести швейцарские франки для оплаты части приборов, закупаемых в Швейцарии. В день обращения в банк доллар США по отношению к швейцарскому франку котировался по курсу 0,9885 – 0,9995. Клиенту же требуется приобрести швейцарские франки через месяц. Годовые процентные ставки на эти валюты на срок 1 месяц составляют:

	Bid	Offer
USD	3,30	3,43
CHF	2,80	3,20

Определить форвардные пункты.

### Задача 2.

Клиенту банка необходимо приобрести мексиканские песо за доллары США через 3 месяца. Курс доллара к песо на день сделки 19,4252 – 19,8766. Годовые процентные ставки на 3 месяца:

	Bid	Offer
доллар	3,45	3,55
песо	15,80	15,90

Определить трехмесячные форвардные пункты.

### Задача 3.

Клиент банка хочет купить через месяц английские фунты стерлингов, заплатив за них американские доллары. Спот курс 1,2798 – 1,2847. Годовые процентные ставки на эти валюты на срок 1 месяц составляют:

	Bid	Offer
USD	3,82	3,94
GBP	1,25	1,45

Определить форвардные пункты.

## ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ

1. Банковская сделка, состоящая из двух противоположных конверсионных операций на одинаковую сумму, заключаемых в один и тот же день:  
А) форвардная сделка  
В) СВОП сделка  
С) кассовая сделка  
D) срочная сделка  
F) арбитражная сделка
2. Сочетание двух сделок аутрайт, когда более близкая по сроку сделка заключается на условиях форвард и обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда, - это:  
А) стандартные свопы  
В) форвардные свопы  
С) короткие свопы  
D) большие свопы  
F) однодневные свопы
3. Какие валютные сделки используются для взаимного межбанковского кредитования в двух валютах?  
А) опцион  
В) форвард

- C) спот
- D) своп
- F) фьючерс

4. Операции своп, заключаемые на срок от 1 недели и более, при которых покупка валюты осуществляется по курсу спот офер, а продажа – по курсу аутрайт:

- A) стандартные свопы
- B) короткие свопы
- C) форвардные свопы
- D) процентные свопы
- F) индексные свопы

5. Короткие свопы носят название ...

- A) форвард
- B) аутрайт
- C) том-некст
- D) спот
- F) стрэдл

6. Какой общий курс имеют обе сделки стандартного свопа?

- A) средний курс
- B) номинальный курс
- C) форвард курс
- D) спот курс
- F) реальный курс

7. Каким основным недостатком обладают своп сделки?

- A) необходимость внесения гарантийного депозита
- B) непрозрачность своп рынка
- C) своп-контракты сильно стандартизированы
- D) своп сделки не позволяют обходить ограничения, регулирующие потоки капиталов
- F) не дают возможность получения дополнительной прибыли

8. К причинам активного развития своп-рынка можно отнести ...

- A) на бирже может отсутствовать контракт на требуемый актив
- B) в реальной жизни могут потребоваться базисные активы в ином количестве и в иное время, чем это предусмотрено контрактом
- C) высокая ликвидность своп-рынка
- D) гарантия совершения расчетов со стороны фондовой биржи
- F) они позволяют обходить ограничения, регулирующие потоки капиталов

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Арбитражные операции на рынке Forex
2. Причины активного развития валютных свопов
3. Азиатский валютный рынок как часть мирового валютного рынка
4. Валютный демпинг
5. Манипулирование валютным курсом

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
2. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
3. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
4. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
5. Федякина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
6. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
7. Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
8. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. //Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204
9. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.
10. Обзор финансового рынка - рынок своп. Национальный Банк Республики Казахстан. - [https://nationalbank.kz/cont/%D0%9E%D0%A4%D0%A0\\_2%D0%BA%D0%B2\\_%D1%80%D1%83%D1%81.pdf](https://nationalbank.kz/cont/%D0%9E%D0%A4%D0%A0_2%D0%BA%D0%B2_%D1%80%D1%83%D1%81.pdf)
11. Спецификация операций валютного свопа. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/specification\\_swap.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/specification_swap.pdf)
12. Положение о комитете по рынку иностранных валют. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/currency\\_com.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/currency_com.pdf)

## ГЛАВА X

### СТРАТЕГИИ ХЕДЖИРОВАНИЯ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

- Основные риски и рискообразующие факторы в финансовой сфере
- Понятие и необходимость хеджирования валютных рисков
- Хеджирование открытых позиций с использованием валютных фьючерсов
- Хеджирование открытых позиций с использованием валютных опционов
- Хеджирование открытых позиций с использованием форвардных контрактов

Рассматриваются различные виды валютных рисков и факторы, влияющие на их возникновение. Дается определение понятию «хеджирование», «статическое хеджирование», «динамическое хеджирование». Рассматриваются стратегии хеджирования с использованием валютных фьючерсов, валютных опционов и форвардных контрактов.

#### 10.1 Основные риски и рискообразующие факторы в финансовой сфере

**Риск** — опасность потерь в случае наступления неблагоприятного события под влиянием негативных факторов. Ввиду этого риск является не только экономической категорией, характеризующей возможность убытков при осуществлении международных валютно-финансовых операций, но и вероятностной категорией, свидетельствующей о неопределенности проявления риска и неуверенности их участников в результате сделок. Концепция риск/шанс означает не только риск потерь, но и шанс приобрести выгоды одного из контрагентов сделки за счет другого. Такой подход определяет направление риск-менеджмента на снижение рисков и повышение шанса приобрести выгоды при осуществлении международных операций.

**Валютный риск** возникает при формировании активов и пассивов с использованием инвалют. В узком смысле валютный риск представляет риск курсовых потерь. Более широкое определение исходит из того, что валютный риск — это опасность валютных потерь, связанная с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной валюте при проведении внешнеторговых, кредитных, валютных операций, операций фондовых и валютных биржах, или «опасность валютных потерь». Он связан с неопределенностью будущего движения курса национальной валюты по отношению к иностранным. Валютный риск относится к ценовым рискам. Возникает он при формировании активов и привлечении банковских ресурсов с использованием иностранных валют. Поэтому валютный риск присутствует во всех балансовых и забалансовых операциях с иностранной валютой.

В таблице 5 представлены основные факторы рисков, возникающих в финансовой сфере.

Таблица 5 - Основные факторы рисков в финансовой сфере

Макроуровень	Микроуровень
Снижение темпа экономического роста	Ухудшение финансового положения контрагента
Финансово-экономический кризис	Неплатежеспособность заемщика
Усиление инфляции	Неустойчивость курса валюты цены (кредита) и валюты платежа
Ухудшение состояния платежного баланса	Колебания процентных ставок
Увеличение государственного долга (внутреннего и внешнего)	Виртуализация сделок
Уменьшение официальных золото-валютных резервов	Электронный интернет-бэнкинг
Миграция капиталов (приток в страну или отток)	Мошенничество
Нестабильность финансового рынка	Отмывание преступных доходов
Изменения в законодательстве (ограничения и запрет)	Финансирование терроризма
Политические события	Теневая деятельность
Международный рейтинг страны	Непрозрачная информация
	Субъективные факторы — степень доверия к контрагенту, иррациональность поведения участников сделки
Примечание – составлено авторами	

В международной практике различают несколько видов валютно-финансовых рисков:

1. **Риск изменения обменного курса** — риск обесценения вложений в иностранную валюту вследствие непредвиденного изменения валютного курса. Под курсом валюты понимается цена денежных единиц одной страны, выраженная в денежных единицах другой страны. Определение курса валют называется их котировкой. Полная котировка включает определение курса покупателя (покупки) и курса продавца

2. **Риск конвертирования** связан с ограничениями в проведении обменных операций, установлением определенных лимитов и регулятивных норм и правил.

3. **Коммерческие риски** возникают из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке.

4. **Конверсионные риски** — это риски валютных потерь по конкретным операциям (сделкам). В группу конверсионных рисков можно отнести риски открытых валютных позиций, риск перевода, риск сделок.

5. **Риск открытой валютной позиции** возникает в случае несоответствия по объемам требований банка и его обязательств, выраженных в иностранной валюте. Он связан с тем, что стоимость активов и пассивов банка может меняться из-за будущих изменений валютного курса.

Для банка стоимость активов может изменяться, например, как стоимость ожидаемого будущего потока платежей. Выдача валютных кредитов, ресурсы для которых привлечены в национальной валюте, будет влиять на размер будущего потока платежей, и размер платежей по погашению этих кредитов будет изменяться при переводе стоимости иностранной валюты в национальный эквивалент. Таким образом, банк подвергается валютному риску в будущем, но учитывать его должен в настоящем.

6. **Риск перевода** — риск изменения стоимости активов и пассивов банка, связанный с падением курса валюты и необходимостью переоценки активов и капитала банка, выраженных в иностранной валюте. Оценка и анализ риска перевода проводятся по данным движения стоимости валют и прогнозам изменения курса. Риск перевода возникает из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования. Данная ситуация может стать причиной отказа или не перевода за границу иностранной валюты в погашение задолженности, даже несмотря на желание должника выполнить обязательства и возможность в установленные сроки рассчитаться со своими кредиторами или возвратить осуществленный платеж.

7. **Трансляционные (или бухгалтерские) риски** возникают при переоценке активов и пассивов баланса банка. Эти риски зависят от выбора валюты пересчета, ее устойчивости и ряда других факторов. Пересчет может осуществляться двумя методами: по методу трансляции (предполагается пересчет по текущему курсу на дату пересчета) и по историческому методу, т.е. по курсу на дату совершения конкретной операции. Некоторые банки учитывают все текущие операции по текущему курсу, а долгосрочные — по историческому. Другие — анализируют уровень риска финансовых операций по текущему курсу, а прочих — по историческому. Третьи выбирают один из двух способов учета и с его помощью контролируют всю совокупность своих рискованных операций.

8. **Риски форфейтирования** — это риски экспортера, которые принимает на себя банк (форфейтер) без права регресса.

9. **Суверенный риск** — опасность потерь в связи с невыполнением государством своих международных обязательств (например, по кредитным, фондовым, валютным, страховым операциям).

10. **Страновой риск** — опасность потерь при невыполнении этих международных обязательств юридическими лицами (корпорациями, банками и др.) определенной страны в связи с ухудшением экономической и политической ситуации, введением запретов. Страновой риск проявляется в результате следующих действий контрагентов в международных операциях:

- официальный отказ от признания финансовых обязательств;
- дефолт — прекращение их оплаты;
- технический дефолт — частичная приостановка выплат по

международным операциям;

- пересмотр кредитором условий оплаты финансовых обязательств, если это предусмотрено договором;

- неперевод платежей по международным операциям при введении или усилении валютных ограничений в стране должника.

## 10.2 Понятие и необходимость хеджирования валютных рисков

Хеджирование является составной частью страхования валютных рисков и представляет собой систему проведения определенных операций по созданию компенсирующей валютной позиции для каждой рискованной сделки посредством заключения срочных контрактов и сделок.

Хеджирование – это минимизация риска по наличной валютной позиции путем открытия противоположной (срочной или опционной) позиции по той же валюте с последующим ее зачетом с фиксацией определенного уровня курса. При хеджировании минимизируются возникающие затраты, поэтому основными инструментами хеджирования являются срочные производные инструменты – форварды, фьючерсы, опционы, своп сделки.

Хеджирование подразделяют на статическое и динамическое (рисунок 42).



Рисунок 42 – Виды хеджирования

Примечание – составлено авторами

Статическое хеджирование подразумевает разовое формирование хеджирующей позиции на весь срок осуществления основной деятельности. Например, банк, выдавая кредит с открытием валютной позиции, может заключить хеджирующий валютный форвард на срок кредита. При осуществлении статического хеджирования важно, чтобы цены хеджируемой и хеджирующей позиции изменились одинаково в течение срока сделки.

Динамическое хеджирование – это формирование позиции, защищающей от риска на горизонте меньшем, чем срок основной деятельности, с постоянным изменением данной позиции в будущем. Такого рода хеджирование требует заключения значительно большего количества сделок, чем при статическом. Потребность в динамическом хеджировании может возникнуть в силу нескольких причин: отсутствуют или слишком дорогие инструменты статического хеджирования, срок основной деятельности четко не определен.

Хеджирование направлено на ослабление или устранение риска нежелательного для продавца падения и нежелательного для покупателя роста валютного курса. Следствием данных действий становится благоприятная для обеих сторон стабилизация стоимости.

Классический хедж состоит из кассовой операции на конкретный инструмент с соответствующей противоположной ей позицией во фьючерсном контракте, выписанном на тот же инструмент. Можно привести ряд условий, при которых осуществляется хедж (рисунок 43). Это существование различных сфер рынка, например, наличного и фьючерсного, и сохранение и развитие тесных взаимосвязей между этими сферами единого рынка. Затем отдаленность во времени момента совпадения отложенных спроса и предложения (при стандартном распределении этого срока на периоды). Реализация механизма передачи риска достигается при выборе такого инструмента хеджирования, изменения которого достаточно точно отражали бы изменения стоимости интересующей позиции.

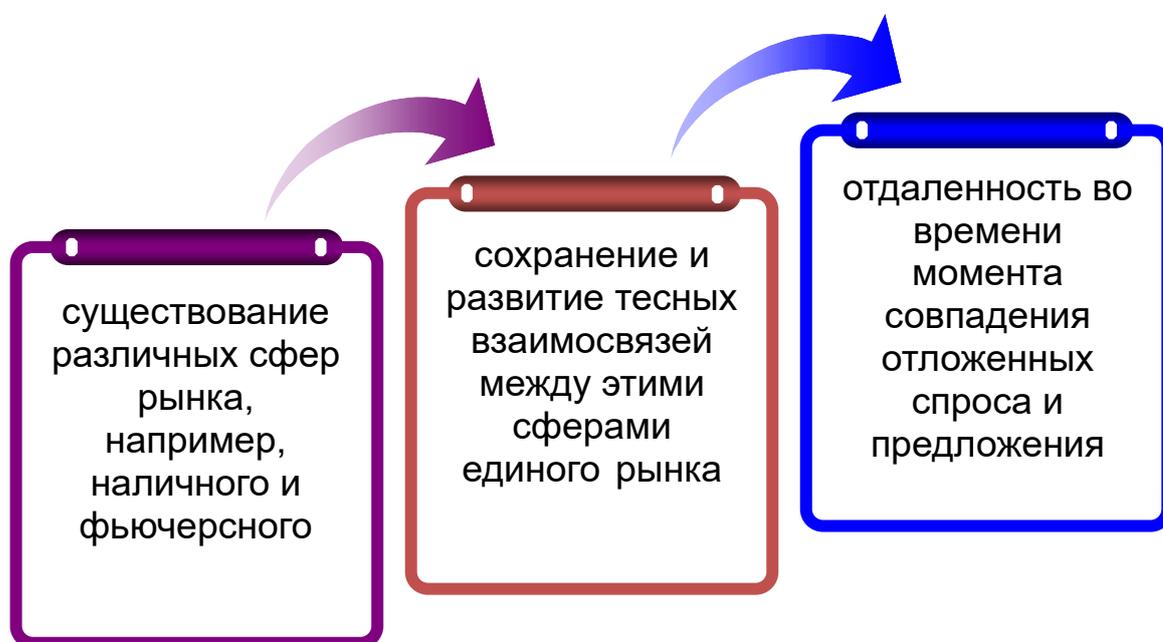


Рисунок 43 – Условия, при которых осуществляется хедж  
Примечание – составлено авторами

По характеру операций хеджирование разделяется на два вида: хеджирование покупкой (или длинное) и хеджирование продажей (или короткое). При хеджировании покупкой происходит страхование от возможности увеличения цены при покупке в будущем соответствующей валюты. Хеджирование продажей – это страхование от возможного снижения курса при продаже в будущем валюты, обязательной к поставке в определенный срок.

Эффективность хеджирования можно определить по следующей формуле: сумму прибыли или убытка по фьючерсной позиции делят на сумму убытка (прибыли) по кассовой позиции.

$$\text{Эффективность хеджирования} = \frac{\text{Сумма прибыли (убытка) по фьючерсной позиции}}{\text{Сумма убытка (прибыли) по кассовой позиции}}$$

Для уменьшения валютного риска можно использовать следующие основные приемы хеджирования. Первая ситуация, когда ожидается падение курса национальной валюты. В этом случае необходимо продать национальную валюту и выбрать вторую валюту сделки, сократить объемы операций с ценными бумагами в национальной валюте, сократить объем наличности, ускорить получение дебиторской задолженности в национальной валюте, увеличить заимствование в национальной валюте и др. Вторая ситуация, когда ожидается рост курса национальной валюты, следует произвести действия, обратные тем, которые были в первой ситуации.

Предназначение хеджирования, в случае использования его для управления рисками, - в устранении неопределенности будущих потоков, и как следствие, возможность более четко представлять результаты финансовой деятельности на длительный срок. Вместе с тем, платой за хеджирование часто становится невозможность воспользоваться благоприятным изменением рыночной конъюнктуры.

### **10.3 Хеджирование открытых позиций с использованием валютных фьючерсов**

Цель хеджирования заключается в снижении неблагоприятного изменения валютных курсов или уровня процентных ставок путем открытия позиции на фьючерсной бирже в сторону, противоположную имеющейся или планируемой позиции на рынке спот.

В целях хеджирования участник валютного рынка занимает на фьючерсном рынке позицию, равную или противоположную той, которую он держит на наличном рынке. Хедж бывает двух типов: короткий и длинный

(рисунок 44). В коротком хедже открывается короткая позиция по фьючерсам, которая компенсирует существующую длинную позицию на наличном рынке. В длинном хедже открывается длинная позиция по фьючерсам, чтобы компенсировать существующую короткую позицию на наличном рынке. Если на наличном рынке цена актива падает, то в момент, когда участник рынка продает фьючерсы, убытки наличного рынка компенсируются прибылью по фьючерсным контрактам. Если на наличном рынке цена актива растет, то в момент, когда участник рынка покупает фьючерсы, убытки наличного рынка компенсируются прибылью по фьючерсным контрактам.

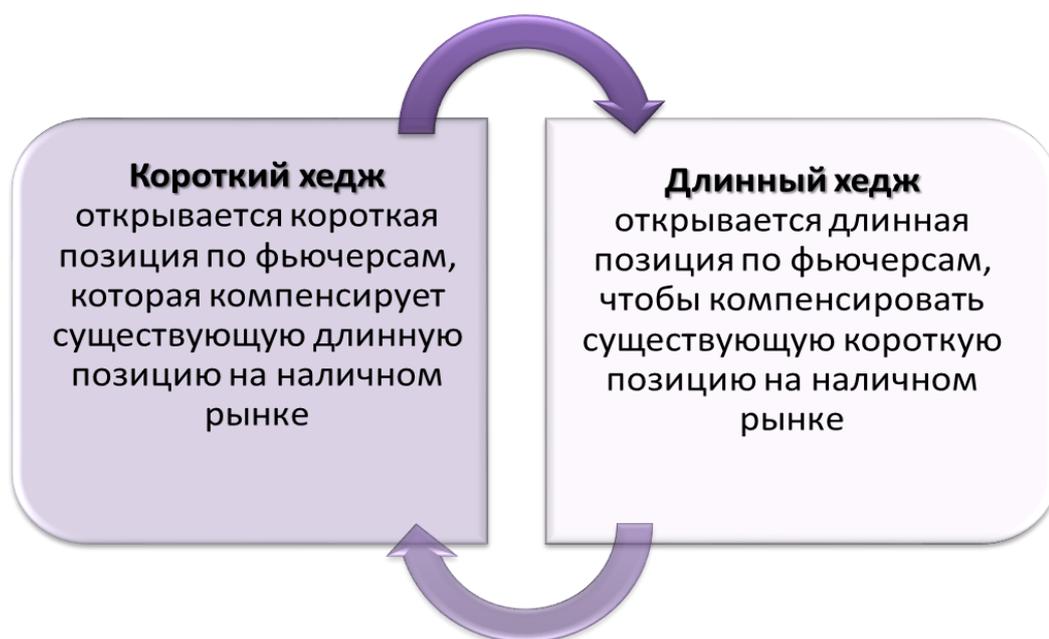


Рисунок 44 – Типы хеджа

Примечание – составлено авторами

Хеджирование с помощью фьючерсных контрактов лишает возможности получать прибыль в случае роста наличных цен в будущем, однако оно обеспечивает защиту от падения наличных цен в будущем.

Достоинствами хеджирования с помощью фьючерсов выступают: доступность организованного рынка, возможность проводить хеджирование без принятия значительных кредитных рисков за счет участия биржи, простота регулирования величины хеджирующей позиции или ее закрытия, наличие статистики по ценам и объемам торгов на доступные инструменты, что позволяет выбрать оптимальную стратегию хеджирования.

Достоинства и недостатки хеджирования с помощью фьючерсов представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Достоинства и недостатки хеджирования с помощью форвардных контрактов

Достоинства хеджирования с помощью фьючерсов	Недостатки хеджирования с помощью фьючерсов
<ul style="list-style-type: none"> <li>- доступность организованного рынка</li> <li>- высокая ликвидность рынка</li> <li>- высокая надежность сделки</li> <li>- возможность проводить хеджирование без принятия значительных кредитных рисков за счет участия биржи</li> <li>- простота регулирования величины хеджирующей позиции или ее закрытия</li> <li>- наличие статистики по ценам и объемам торгов на доступные инструменты</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- весьма жесткие ограничения на тип товара, размеры партии, условия и срок поставки</li> <li>- необходимость осуществления комиссионных расходов при заключении сделок</li> <li>- необходимость отвлечения средств и принятия риска ликвидности при осуществлении хеджирования (так как необходимо внесение депозитной маржи)</li> </ul>
Примечание – составлено авторами	

Недостатками хеджирования с помощью фьючерсов являются отсутствие возможности использовать срочные контракты произвольного размера и срока исполнения (так как разнообразие стандартных фьючерсных контрактов ограничено), необходимость осуществления комиссионных расходов при заключении сделок, необходимость отвлечения средств и принятия риска ликвидности при осуществлении хеджирования (так как необходимо внесение депозитной маржи). Таким образом, можно заключить, что фьючерсные контракты эффективны, в первую очередь, для динамического хеджирования.

#### **10.4 Хеджирование открытых позиций с использованием форвардных контрактов**

Хеджирование форвардными контрактами подразумевает использование внебиржевых срочных сделок купли (продажи) активов. Контракты могут быть заключены на условиях полной поставки активов обеими сторонами (поставочные контракты) или поставки одним контрагентом разницы между рыночной ценой на базовый актив на момент исполнения сделки и ценой контракта (индексные контракты).

Достоинства хеджирования с помощью форвардных контрактов представлены в таблице 7. Это возможность сформировать позицию с произвольным сроком исполнения и произвольным объемом, что позволяет максимально минимизировать базисный риск, отсутствие необходимости осуществлять отвлечение средств при заключении сделок, возможность проводить операции без обеспечения, зависящего от текущих рыночных цен, т.е. отсутствие необходимости принимать риск ликвидности.

Таблица 7 – Достоинства и недостатки хеджирования с помощью форвардных контрактов

Достоинства хеджирования с помощью форвардных контрактов	Недостатки хеджирования с помощью форвардных контрактов
<ul style="list-style-type: none"> <li>- в максимальной степени учитывают требования конкретного клиента на тип товара, размер партии, условия поставки;</li> <li>- отсутствие необходимости осуществлять отвлечение средств при заключении сделок;</li> <li>- возможность проводить операции без обеспечения, зависящего от текущих рыночных цен (т.е. отсутствие необходимости принимать риск ликвидности)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- низкая ликвидность для отдельных сроков – не всегда имеется возможность открытия или закрытия позиции на приемлемых условиях;</li> <li>- необходимость принятия значительных кредитных рисков – поставочные внебиржевые сделки в общем случае подразумевают принятие кредитных рисков контрагента в объеме сделки;</li> <li>- существенные ограничения на минимальный размер партии</li> </ul>
Примечание – составлено авторами	

Вместе с тем, имеются и существенные недостатки хеджирования форвардами, такие как необходимость принятия значительных кредитных рисков – поставочные внебиржевые сделки в общем случае подразумевают принятие кредитных рисков контрагента в объеме сделки, закрытие позиции приводит только к удвоению риска (за исключением закрытия позиции с одним и тем же контрагентом при наличии соглашения о неттинге), а также низкая ликвидность рынка для отдельных сроков – не всегда имеется возможность открытия или закрытия позиции на приемлемых условиях.

К наиболее распространенным в мировой практике форвардным инструментам относят FRA и SAFE. FRA – это соглашение, заключенное двумя сторонами, с целью защититься от будущих колебаний процентных ставок или спекулировать на этих колебаниях. Оно является одним из самых стандартизированных форвардных контрактов (стандартные условия были выработаны Ассоциацией британских банкиров в 1985 году). Покупатель FRA является условным заемщиком и защищен от увеличения процентной ставки, однако он должен будет платить, если ставки упадут. Покупатель может иметь реальные долговые обязательства и использовать FRA для хеджирования. Продавец FRA является условным кредитором и фиксирует ставку для кредитования или инвестирования, поэтому продавец защищен от падения процентных ставок, но он должен платить, если ставки поднимаются. Продавец может быть инвестором, который рискует пострадать в случае падения ставок, но может также, не будучи инвестором или кредитором, надеяться получить доход от падения процентных ставок. По условиям FRA никаких реальных ссуд и займов не предоставляется. Поэтому этот инструмент не отражается в балансовых отчетах и устраняет необходимость резервирования капитала.

SAFE – синтетические соглашения по валютному обмену – это общее название для соглашений по иностранной валюте, которое называют также непоставляемыми форвардами и соглашений о валютном курсе (рисунок 45). При этом соглашение по иностранной валюте FXA или непоставляемый форвард – это условная форвардная сделка, в которой при наступлении срока встречная валюта не поставляется, а расчет производится наличным платежом в базовой валюте. В свою очередь, соглашение о валютном курсе ERA – это условный форвард-форвард своп, в котором на расчетную дату встречная валюта не поставляется, а расчет производится наличным платежом в базовой валюте.



Рисунок 45 – Соглашения по обмену валюты, входящие в группу SAFE  
Примечание – составлено авторами

ERA представляет собой эквивалент форвардного соглашения по иностранной валюте, где первой датой является форвардная дата, а второй – форвард-форвард дата. Назначением SAFE является защита от колебаний пунктов своп и фиксирование форвардных валютных дифференциалов. Они также широко применяются для совершения сделок с ограниченно конвертируемыми валютами, т.е. когда поставка встречной валюты не может быть осуществлена в силу ограничений, накладываемых местным законодательством. Будучи несколько специфичнее FRA, SAFE предлагаются более узким кругом банков, и поэтому их ликвидность значительно ниже.

## ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ X

1. Валютный риск — это опасность валютных потерь, связанная с изменением курса иностранной валюты по отношению к национальной

валюте при проведении внешнеторговых, кредитных, валютных операций, операций фондовых и валютных биржах, или «опасность валютных потерь». Он связан с неопределенностью будущего движения курса национальной валюты по отношению к иностранным.

2. Хеджирование является составной частью страхования валютных рисков и представляет собой систему проведения определенных операций по созданию компенсирующей валютной позиции для каждой рискованной сделки посредством заключения срочных контрактов и сделок. При хеджировании минимизируются возникающие затраты, поэтому основными инструментами хеджирования являются срочные производные инструменты – форварды, фьючерсы, опционы, своп сделки.

3. Хеджирование подразделяют на статическое и динамическое. Статическое хеджирование подразумевает разовое формирование хеджирующей позиции на весь срок осуществления основной деятельности. Динамическое хеджирование – это формирование позиции, защищающей от риска на горизонте меньшем, чем срок основной деятельности, с постоянным изменением данной позиции в будущем.

4. Фьючерсные контракты эффективны, в первую очередь, для динамического хеджирования. В целях хеджирования участник валютного рынка занимает на фьючерсном рынке позицию, равную или противоположную той, которую он держит на наличном рынке. Если на наличном рынке цена актива падает, то в момент, когда участник рынка продает фьючерсы, убытки наличного рынка компенсируются прибылью по фьючерсным контрактам. Если на наличном рынке цена актива растет, то в момент, когда участник рынка покупает фьючерсы, убытки наличного рынка компенсируются прибылью по фьючерсным контрактам.

5. Хеджирование форвардными контрактами подразумевает использование внебиржевых срочных сделок купли (продажи) активов. Контракты могут быть заключены на условиях полной поставки активов обеими сторонами (поставочные контракты) или поставки одним контрагентом разницы между рыночной ценой на базовый актив на момент исполнения сделки и ценой контракта (индексные контракты).

## ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ СЛОВАРЬ

**Хеджирование** – минимизация риска по наличной валютной позиции путем открытия противоположной (срочной или опционной) позиции по той же валюте с последующим ее зачетом с фиксацией определенного уровня курса.

**Статическое хеджирование** - разовое формирование хеджирующей позиции на весь срок осуществления основной деятельности.

**Динамическое хеджирование** – формирование позиции, защищающей от риска на горизонте меньшем, чем срок основной деятельности, с постоянным изменением данной позиции в будущем.

**Короткий хедж** - открытие короткой позиции по фьючерсам, которая компенсирует существующую длинную позицию на наличном рынке.

**Длинный хедж** - открытие длинной позиции по фьючерсам, чтобы компенсировать существующую короткую позицию на наличном рынке.

**FRA** – соглашение, заключенное двумя сторонами, с целью защититься от будущих колебаний процентных ставок или спекулировать на этих колебаниях.

**SAFE** – синтетические соглашения по валютному обмену.

**FXA** – это условная форвардная сделка, в которой при наступлении срока встречная валюта не поставляется, а расчет производится наличным платежом в базовой валюте.

**ERA** - эквивалент форвардного соглашения по иностранной валюте, где первой датой является форвардная дата, а второй – форвард-форвард дата.

## **ВОПРОСЫ ДЛЯ САМОПРОВЕРКИ**

1. Что представляет собой валютный риск?
2. Чем различаются статическое и динамическое хеджирование?
3. Охарактеризуйте суть операций «хеджирование покупкой» и «хеджирование продажей»
4. Каковы цели длинного и короткого хеджирования?
5. Перечислите преимущества и недостатки хеджирования с помощью форвардных контрактов
6. Определите сущность FRA и SAFE
7. Перечислите факторы, определяющие выбор конкретного инструмента для хеджирования

## **ПРАКТИКО-ОРИЕНТИРОВАННЫЕ ЗАДАНИЯ**

1. Определить основные достоинства и недостатки биржевых и внебиржевых инструментов хеджирования (творческое задание)
2. Систематизировать интегральные рискообразующие факторы макроэкономического и микроэкономического уровней (в виде таблицы)
3. Подготовить мини-исследование на тему «Модель Блэка-Шоулса» и «Модель Гармана-Кольхагена» для валютных опционов
4. Ситуационное задание (кейс-стади):

Использование инструментов срочного рынка для управления валютными рисками приобретает все большее практическое значение. В качестве инструментов срочного рынка используются форвардные и фьючерсные сделки. Существует несколько причин, по которым форварды используются как инструмент хеджирования: форварды нестандартизированы, что позволяет учитывать специфические требования хеджера по срокам и объемам контрактов; основными участниками форвардных сделок являются крупные мировые банковские организации, поэтому риски не так значительны; в условиях развития интернет-технологий есть возможность найти потенциального покупателя или продавца в любой точке мира. В свою очередь, валютный фьючерсный контракт как инструмент хеджирования валютного риска используется преимущественно финансовыми компаниями, склонными к спекулятивной игре на рынке. Цена фьючерса волатильна и пересчитывается ежедневно.

Подумайте:

В чем заключается недостаток стратегии хеджирования валютных рисков посредством форвардов? Почему форварды по сравнению с фьючерсами менее ликвидны?

На каком рынке торгуются фьючерсы: биржевом или внебиржевом? Каковы гарантии полноты и своевременности расчетов по фьючерсным контрактам? При каких условиях возможно прекращение обязательств по фьючерсной сделке?

От каких факторов зависит выбор оптимальной стратегии хеджирования валютного риска?

## **ТЕСТОВЫЕ ВОПРОСЫ**

1. Риск изменения обменного курса – это:

- А) риск обесценения вложений в иностранную валюту вследствие непредвиденного изменения валютного курса
- В) риск валютных потерь по конкретным операциям (сделкам)
- С) риск экспортера, который принимает на себя банк (форфейтер) без права регресса
- Д) риск неспособности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке
- Е) нет правильного ответа

2. Конверсионные риски – это:

- А) риски обесценения вложений в иностранную валюту вследствие непредвиденного изменения валютного курса
- В) риски валютных потерь по конкретным операциям (сделкам)

- С) риски экспортера, которые принимает на себя банк (форфейтер) без права регресса
- Д) риски, связанные с неспособностью должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке
- Е) нет правильного ответа

3. Риски форфейтирования – это:

- А) риски обесценения вложений в иностранную валюту вследствие непредвиденного изменения валютного курса
- В) риски валютных потерь по конкретным операциям (сделкам)
- С) риски экспортера, которые принимает на себя банк (форфейтер) без права регресса
- Д) риски неспособности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке
- Е) нет правильного ответа

4. Риск открытой валютной позиции возникает:

- А) в случае несоответствия по объемам требований и обязательств, выраженных в иностранной валюте
- В) из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования
- С) при переоценке активов и пассивов баланса
- Д) из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке
- Е) в случае введения ограничений в проведении обменных операций, установлении определенных лимитов и регулятивных норм и правил

5. Риск конвертирования возникает:

- А) в случае несоответствия по объемам требований и обязательств, выраженных в иностранной валюте
- В) из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования
- С) при переоценке активов и пассивов баланса
- Д) из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке

Г) в случае введения ограничений в проведении обменных операций, установлении определенных лимитов и регулятивных норм и правил

6. Коммерческие риски возникают:

А) в случае несоответствия по объемам требований и обязательств, выраженных в иностранной валюте

В) из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования

С) при переоценке активов и пассивов баланса

Д) из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке

Е) в случае введения ограничений в проведении обменных операций, установлении определенных лимитов и регулятивных норм и правил

7. Риск перевода возникает:

А) из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования

В) при переоценке активов и пассивов баланса

С) из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке

Д) в случае введения ограничений в проведении обменных операций, установлении определенных лимитов и регулятивных норм и правил

Е) в случае несоответствия по объемам требований и обязательств, выраженных в иностранной валюте

8. Трансляционные (или бухгалтерские) риски возникают:

А) в случае несоответствия по объемам требований и обязательств, выраженных в иностранной валюте

В) из-за неблагоприятного изменения в валютно-финансовом положении страны, что может явиться основанием для введения там дополнительных валютных ограничений или привести к ужесточению ранее принятого валютного регулирования

С) при переоценке активов и пассивов баланса

Д) из-за нежелания или невозможности должника рассчитаться по своим обязательствам в связи с изменением финансового положения субъекта сделки или осложнениями в международной обстановке

Е) в случае введения ограничений в проведении обменных операций, установлении определенных лимитов и регулятивных норм и правил

9. Система проведения определенных операций по созданию компенсирующей валютной позиции для каждой рискованной сделки посредством заключения срочных контрактов и сделок

- А) лимитирование
- В) хеджирование
- С) риск-менеджмент
- Д) секьюритизация
- Е) диверсификация

## ТЕМЫ ДЛЯ ЭССЕ

1. Деривативы как инструмент хеджирования
2. Хеджирование фьючерсными контрактами
3. Хеджирование форвардными контрактами
4. Основные условия и эффективность хеджирования на валютном рынке

## РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Соколов А.Н. Рынок Forex: руководство пользователя. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: СмартБук, 2016. – 334 с.
2. Щеголева Н.Г. Валютные операции: учебник. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2012. – 336 с.
3. Удовенко В.А. Forex: практика спекуляций на курсах валют. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 384 с.
4. Лин К. Дейтрейдинг на рынке Forex. Стратегии извлечения прибыли. Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 240 с.
5. Федякина И.М. Внебиржевой валютный рынок и его особенности. // Материалы международного экономического симпозиума «Траектории реформирования российской экономики». – Томск: Изд. Дом Томского государственного университета, 2014. – с. 298-303
6. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. - 715 с.
7. Фёдоров А.В. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами. - СПб. : Питер, 2007. - 234 с.
8. Поддубный Е.М., Солонина С.В. Глобализация валютного рынка в системе мировых финансовых отношений. // Terra Economicus. – Том 8. - №4. – Часть 3. - 2010. – с. 201-204
9. Андреева Н.В. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения: учебно-методическое пособие. – Томск: Изд-во Том. ун-та, 2014. – 138 с.

10. Методика определения риск-параметров финансовых инструментов. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/files/normative\\_base/metodika\\_rp.pdf](https://kase.kz/files/normative_base/metodika_rp.pdf)
11. Расчет достаточности обеспечения на валютном рынке. Казахстанская фондовая биржа. - [https://kase.kz/ru/kase\\_rules/](https://kase.kz/ru/kase_rules/)
12. Струченкова Т.В. Валютные риски: анализ и управление: учеб. пособие. – М.: КНОРУС, 2016

Талимова Л.А., Адамбекова А.А., Калкабаева Г.М.

Валютный дилинг и стратегии хеджирования

Учебник