

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНО- КРЕДИТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ

д.э.н., профессор

Ефременко Иннесса Николаевна

ТЕМА 5. ОПЕРАЦИИ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

1. **Понятие международного валютного рынка и его эволюция**
2. **Участники международного валютного рынка**
3. **Операции на международном валютном рынке (спот, срочные)**
4. **Виды валютных рисков и валютное хеджирование**
5. **Основы фундаментального и технического анализа**

1. Понятие международного валютного рынка и его эволюция

представляет собой специфически оформленный механизм, обслуживающий и регулирующий международную систему валютных операций на основе спроса и предложения



Существуют и другие определения международного валютного рынка (МВР)

- по экономической сущности
- С функциональной точки зрения
- С институциональной точки зрения
- Валютный рынок, определяемый с институциональной точки зрения, называют *форексным* (*foreign exchange market, forex*).
- С организационно-технической точки зрения под МВР понимается совокупность телеграфных, телефонных, телексных, электронных и прочих коммуникационных систем, связывающих между собой участников валютного рынка.
- Под валютным рынком может пониматься официальный международный финансовый центр, где сосредоточена купля-продажа валют и валютных ценностей.

Международный валютный рынок имеет три ключевых особенности:

1. организационно-институциональный механизм международного валютного рынка включает развитую инфраструктуру: финансовых институтов
2. способность обслуживать международную торговлю, международное движение капитала и международные расчеты
3. функционирование основано на фундаментальных рыночных законах спроса и предложения.

Особенности, вытекающие из практики функционирования МВР:

- техника валютных операций унифицирована;
- широко развиты операции с целью страхования валютных и кредитных рисков;
- операции совершаются в течение суток непрерывно, попеременно во всех частях света;
- расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков;
- валютные курсы нестабильны;
- арбитражные и спекулятивные операции намного превосходят по объему обменные операции (купли-продажи).

Особенности, вытекающие из практики функционирования МБР:

- *Объектом купли-продажи* на МБР - валюты и валютные ценности
- Международные коллективные расчетные единицы используются на международном валютном рынке с 1946 г. (момента создания Бреттон-Вудской международной валютной системы и в ее рамках Международного валютного фонда).

Развитие инструментов сделок на валютном рынке



Развитие инструментов сделок на валютном рынке

- *Золото* - демонетизировали
- *Переводные коммерческие векселя {тратты}* стали вытесняться
- *Банковскими векселями*
- *Банковский чек*
- Банковские переводы
- Кредитные средства расчетов
- С развитием с 1970-х гг. системы СВИФТ для переводов стали использоваться электронные средства связи.
- международных расчетных единиц (СДР, евро и пр.) и электронных денег.
- ЛОРО (лат. *loro*) — их счета у нас; НОСТРО (лат. *nostro*) — наши счета у них

Развитие инструментов сделок на валютном рынке

- С конца XIX в. международный валютный рынок функционирует не стихийно, а как организационно оформленная система международных валютных операций, регулируемая международными правовыми нормами, законодательными актами, обычаями международного права и международными соглашениями.

Валютная ликвидность

это способность страны (или группы стран) обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами.

- Развитие международного валютного рынка проходит последовательно следующие этапы: создание — кризис — реформа — функционирование — кризис — реформа...

Функции валютного рынка

Общие	Коммерческая
	Ценностная
	Информационная
	Регулирующая
Специфические	Осуществление международных расчетов
	Страхование валютных рисков
	Спекулятивная
	Взаимосвязь с другими секторами финансового рынка
	Диверсификация валютных резервов

Специфические функции

- Создаются условия для осуществления в организованном *порядке международных расчетов*
- Международный валютный рынок создает механизмы *страхования валютных рисков* или *хеджирования*
- *Спекулятивная функция*
- *Функция взаимосвязи с другими секторами международного финансового рынка*
- *диверсификация валютных резервов банков, предприятий и государства.*

взаимосвязь международного валютного рынка с другими секторами международного финансового рынка

- Международный валютный рынок аккумулирует краткосрочные капиталы (кредиты) и высоколиквидные инвестиционные, фондовые и страховые ресурсы с международного финансового рынка.
- обеспечивает возрастание стоимости привлеченных на него капиталов (спекулятивные, арбитражные операции и хеджирование), а также прибыльность инвестиций в иностранную валюту.
- Интенсивность перемещений капиталов между валютным сектором и другими секторами международного финансового рынка зависит от доходности, ликвидности, надежности инструментов международного валютного рынка.

Воздействие глобальных процессов на МВР проявляется в

- валютной интеграции;
- интеграции инфраструктур международного валютного рынка;
- быстром росте объемов операций;
- переориентации потоков капиталов в долгосрочные;
- интернационализации национальных валютных рынков и уходе государства с этих рынков;
- изменении функций центральных банков отдельных стран на международном валютном рынке;
- изменении модели международного валютного рынка в направлении валютной гегемонии или создания многополюсной валютной системы.


Биржевые альянсы

- стратегия, принятая торговой системой *NASDAQ*. В различных странах *NASDAQ* создает биржевые структуры с местными партнерами на основе единой технологии. Подобным образом появились *NASDAQ Europe*, *NASDAQJapan*, *NASDAQ Canada*.
- *NYSE* в ходе создания *Global Equity Market (GEM)* привлекла все основные мировые биржи. Участники альянса сохранили свои технологии, но электронный интерфейс у них общий.
- *Globex*, Парижская биржа, *Singapore International Monetary Exchange (SIMEX)*; *Bourse de Montreal* и др.

2. Участники международного валютного рынка

- физические и юридические лица, совершающие операции на этом рынке:


- *предприниматели,*

-  *хеджеры,*

-  *валютные спекулянты,*

-  *посредники,*

-  *брокеры,*

-  *органы валютного регулирования и контроля.*

Хеджеры —

- это участники международного валютного рынка, страхующие валютный риск при проведении валютных операций. Функции хеджеров могут выполнять коммерческие банки, страховые компании и фонды, инвестиционные компании и банки, кредитные союзы, сберегательные банки и кредитно-сберегательные ассоциации, хедж-фонды (например, *long-Jerm Capita Management*).

Валютные спекулянты

- Самая многочисленная группа участников МВР: высокая ликвидность валюты; низкие операционные расходы на международном валютном рынке; отсутствие затрат по хранению; постоянные колебания валютного курса.

- *Брокеры* — биржевые посредники, осуществляющие операции на международном валютном рынке за счет и по поручению клиента, но от своего лица. Брокеры покупают, продают, перепилят, инвестируют валюты на международном валютном рынке для своих клиентов.
- *Дилеры* действуют на международном валютном рынке от своего лица и за свой счет, неся весь риск совершения валютных сделок.

Органы валютного регулирования и контроля

- Это межправительственные и региональные банки, фонды, специальные комитеты по регулированию отдельных секторов международного валютного рынка, международные финансовые инвестиции. К последним относятся Международный валютный фонд, Группа Всемирного банка.

Схема поведения на МВР

- трейдер открывает счет в банке – *маржинальный*
- Отношение объема сделки, разрешенной банком, к реальному остатку средств на маржинальном счете называют «*кредитным плечом*» или *левериджем*. Леверидж может быть 5:1, 50:1, 100:1, 500:1.
- Когда торговая позиция закрывается, плавающая Сумма, вносимая на счет после банковского маржинального извещения, называется *маржинальным отклонением*.

Схема поведения на МВР

- трейдер как правило устанавливает для себя целевые лимиты прибыли-убытка (целевые ордера): стоп-профит и стоп-лосс соответственно. Анализируя предшествующее поведение рынка, трейдер составляет прогноз его поведения. Если прогнозы трейдера не оправдались и не оправдываются в будущем, он покидает рынок.

Классификация сегментов мирового валютного рынка

- *По сфере распространения:*
 - национальный, региональный, международный и мировой валютный рынок
- *По месту проведения валютных операций или по степени организации:*
 - биржевой и внебиржевой.
- *В зависимости от формы расчетов:*
 - наличный и безналичный.

Биржевой валютный рынок

- Операции на валютных биржах осуществляются круглосуточно. Финансовый день начинается с Веллингтона (Новая Зеландия), Сидней, Токио, Гонконг, Сингапур, Бахрейн, Франкфурт на Майне, Лондон, Нью-Йорк, Лос-Анджелес.
- Выделяют три географические зоны активности валютных операций (время указывается по Гринвичу): восточно-азиатская с центром в Токио (21.00—7.00); европейская с центром в Лондоне (7.00—13.00); американская с центром в Нью-Йорке (13.00—21.00).

На международной валютной бирже действуют два типа брокеров:

- независимые брокеры «на полу» (*floor brokers*), которые обязательно должны иметь свою часть (долю) в доходе той биржевой структуры, служащими которой они работают;
- зарегистрированные трейдеры (*registered traders*) индивидуальные участники международной валютной биржи, которые покупают и продают валюты за свой собственный счет.

Биржевой валютный рынок

- Работу валютной биржи в основном организуют маклерская палата и правление. Маклерская палата осуществляет котировку и надзор за курсовыми маклерами
- Торговля валютами на биржах называется *листингом*. На международных валютных биржах в качестве дилеров и брокеров действуют крупнейшие транснациональные коммерческие банки и специализированные валютно-кредитные институты.

Биржевой валютный рынок

- В настоящее время на биржевой сектор МВР приходится лишь 10% объема международных валютных операций, остальные 90% — на внебиржевой валютный рынок. В отличие от биржевого на международном внебиржевом рынке торговля валютой ведется только транснациональными кредитно-финансовыми учреждениями и прежде всего банками (ТНБ).

Внебиржевой валютный рынок

- OTC — over-the-counter trading (*англ.*)
- ECN — electronic communications networks (*англ.*)
- СВИФТ (*SWIFT — Society for Worldwide Financial Telecommunications*), частная некоммерческая корпорация, существующая с 1973 г.
- информационная система Рейтер (*Reuters*), предоставляющая дилинговые валютные услуги

Внебиржевой валютный рынок

- В мае 1996 г. *Currency Management Corporation* в режиме реального времени стала публиковать котировки десяти ведущих мировых валют
- в 2000 г., когда интернет-компания из Калифорнии создала сайт, на котором 25 крупнейших банков стали публиковать информацию о своих котировках валют (*Currenex*).

3. Операции на международном валютном рынке (спот, срочные)

- операции, связанные с переводом валютных средств;
- операции, связанные с движением капитала в валюте с целью его прироста;
- операции, направленные на способность капитала приносить доход;
- спекулятивные валютные операции;
- другие валютные операции.

хеджирование

- совокупность форм и методов страхования валютных рисков в валютных, кредитных, внешнеторговых, инвестиционных, платежно-расчетных и других операциях на МВР путем создания взаимных специальных встречных требований и обязательств в другой иностранной валюте, а не в установленной по данной сделке валюте конечного платежа
- СВОП

ИНВЕСТИЦИОННЫХ И ДРУГИХ РИСКОВ С ПОМОЩЬЮ:

- осуществления внешнеторговых, в том числе, бартерных сделок;
- изменения (варьирования) валюты платежа по внешнеторговой и кредитной сделке;
- государственного страхования внешнеторговых и валютных рисков;
- создания экспортерами (продавцами) собственных фондов валютных резервов для покрытия (финансирования) возможных убытков в результате резкого падения курсов валюты цены и валюты платежа;
- получения гарантий, в том числе специальных, от национальных и иностранных банков.

Методами страхования (снижения) валютного риска для контрагентов внешнеэкономических

- **правильный выбор валюты цены;**
- **регулирование валютной позиции по заключаемым внешнеэкономическим сделкам;**
- **валютные и мультивалютные оговорки;**
- **форвардные валютные операции.**

Валютный дилинг

- купля-продажа валют на международном валютном рынке (организованном или неорганизованном) за исключением сделок спот представляет собой операции с валютой, приносящие доход от изменения курсов валют во времени и (или) пространстве (валютные сделки форвард, своп, репорт, депорт, арбитраж, опцион, фьючерс и пр.).

Классификационный признак	Виды валютных операций
Переводы валютных средств (платежно-расчетные валютные операции)	Валютные операции банковских переводов. аккредитивов, инкассо, расчетов по открытому счету, чеками, трансферту, кредитными карточками и дебетовыми карточками и ир.
Движение капитала в валюте с целью его прироста (кредитные операции)	Валютные депозиты, вклады, кредиты, овердрафты, форфейтинг, факторинг, синдицированные кредиты, лизинг, двусторонние государственные кредиты, многосторонние государственные кредиты и ир.
Сохранение способности капитала приносить доход (операции валютного страхования)	Страхование валютных рисков во внешнеторговых и международных кредитных сделках; валютное хеджирование
Валютный дилинг (операции купли-продажи валют на МВР или конверсионные, страховые и спекулятивные операции)	Спот, форвард, своп, репорт, депорт. арбитраж, опцион, фьючерс и пр.

СПОТ рынок

- это рынок немедленной поставки валюты. Сделками спот называют валютные операции, платежи по которым осуществляются максимум **на второй рабочий день после заключения.**

Основные цели при проведении валютных операций на условиях спот таковы:

- обеспечение потребностей клиентов в иностранной валюте;
- перелив капитала из одной валюты в другую;
- проведение арбитражных сделок и спекулятивных операций.

Сделки спот

- наличные операции - спот
- овернайт (*overnight*).
- туморроу-некст (*tomorrow-next*)
- дей-ту-дей своп (*day-to-day swap*),
для создания и управления текущими
валютными позициями

Сделки спот

- Крупные банки, осуществляющие котировку (установление курсов) валют, называются *маркет-мейкерами (market-maker)*
- Банки, осуществляющие сделки спот на основании этих котировок, *маркет-тейкерами (market-taker)*.

Сделки СПОТ

- Последние цифры в написании валютного курса называются процентными пунктами. Сто пунктов составляют базовое число — «фигуру».
- *Фиксинг* - определение и регистрация межбанковского курса по каждой котируемой валютной паре.
- Полная котировка должна включать *курс продавца* и *курс покупателя* (курс продавца — *offer*, курс покупателя - *bid*).
- Курсовая разница между курсами *offer* и *bid* называется *спред* или *маржа*

Маржа зависит от

- статуса контрагента;
- рыночной конъюнктуры;
- котируемой валюты и ликвидности рынка;
- суммы сделки;
- характера отношений между контрагентами.

Валютная позиция

- *закрытая и открытая*
- *длинная* - требования в валюте превышают обязательства в этой же валюте
- *короткая* - показывает, что обязательства превышают требования в валюте

Основные цели операций спот

- обеспечение потребностей клиентов в иностранной валюте;
- перелив капитала из одной валюты в другую;
- проведение арбитражных сделок и спекулятивных операций.

4. Виды валютных рисков и валютное хеджирование

- расчетные (трансляционные, балансовые) валютные риски (*translation exposure, balance sheet exposure*), источником которых является возможное несоответствие между активами и пассивами, выраженными в валютах разных стран;
- экономические валютные риски (*economic exposure*), определяющиеся как вероятность неблагоприятного воздействия валютного курса на экономическое положение компании (банка);
- операционные (конверсионные) валютные риски (*transaction exposure*), представляющие собой возможность недополучить прибыль или понести убытки в результате колебаний валютного курса на ожидаемые потоки денежных средств

В международном финансовом менеджменте существуют два метода перевода отчетов филиалов ТНК в консолидированные отчеты головной компании.

В этих методах используют два обменных курса:

- курс на момент составления баланса (курс закрытия баланса) - *метод итогового курса* ;
- курс на момент осуществления какой-либо сделки (исторический курс) - *временной метод* .

Метод итогового курса

- если материнская компания поместила капитал в зарубежный филиал, то чистые активы этого филиала полностью подвержены риску колебания валютного курса
- **все статьи баланса филиала должны быть пересчитаны по итоговому курсу и включены в консолидированный баланс ТНК.** При изменениях курсов с моменты составления одного баланса до даты следующего прибыли или убытки для головной компании будут равны изменению чистых активов филиала, выраженным в валюте страны головной компании
- эти прибыли или убытки **не отразятся на потоке денежных средств, так как являются курсовой разницей** при переводе чистых активов филиалов в консолидированный баланс, в котором они учитываются как изменения счета нераспределенной прибыли.

Временной метод

- не предполагает, что зарубежные филиалы независимы от материнской компании. Поэтому денежные потоки филиала влияют на размеры денежных потоков головной компании.
- Деятельность филиалов рассматривается как часть операций материнской компании.
- временном методе осуществляется по «историческим затратам», т.е. **по курсу, зафиксированному на дату составления баланса**. Если курс менялся, возникнет курсовая разница, в результате чего в некоторые статьи баланса будут внесены изменения.

Экономический валютный риск

- вероятность неблагоприятного воздействия изменений валютного курса на экономическое положение компании

Операционный валютный риск

- возможность недополучить прибыль или понести убытки в результате непосредственного влияния движений валютного курса на денежные потоки. Это происходит, например, когда экспортер получает иностранную валюту за проданный товар, а импортер осуществляет оплату в иностранной валюте.

Российская практика классификации рисков

- коммерческие риски, связанные с нежеланием или невозможностью гаранта (должника) рассчитаться по своим обязательствам:
- конверсионные или наличные риски, т.е. риски валютных потерь по конкретным операциям;
- трансляционные или бухгалтерские риски, которые возникают при переоценке активов и пассивов и счета «Прибыли и убытки» зарубежных филиалов;
- риски форфейтирования (возникают, когда форфейтер берет на себя все риски экспортера без права регресса).

Для страхования валютных рисков используются стратегии хеджирования.

Хеджирование — это использование одного инструмента для снижения риска, связанного с неблагоприятным влиянием рыночных факторов, на цену другого, связанного с первым, инструмента или на генерируемые им денежные потоки. Хеджированием можно назвать создание на валютном рынке позиций, компенсирующих риск. Инструментами хеджирования являются форварды, фьючерсы, опционы и свопы

Управление активами и пассивами (*asset/liability management*)

- соблюдение определенных пропорций между активами и пассивами, связанная с выравниванием валютной структуры баланса (валютный мэтчинг, *currency matching*)

Хеджирование на повышение

- (хеджирование покупкой, длинный хедж) — рыночная операция по покупке срочных валютных контрактов (форвардов или опционов)
- длинная позиция.
- применяется в случаях, когда нужно застраховаться от возможного повышения валютного курса в будущем. Позволяет установить курс покупки валюты раньше, чем она будет приобретена

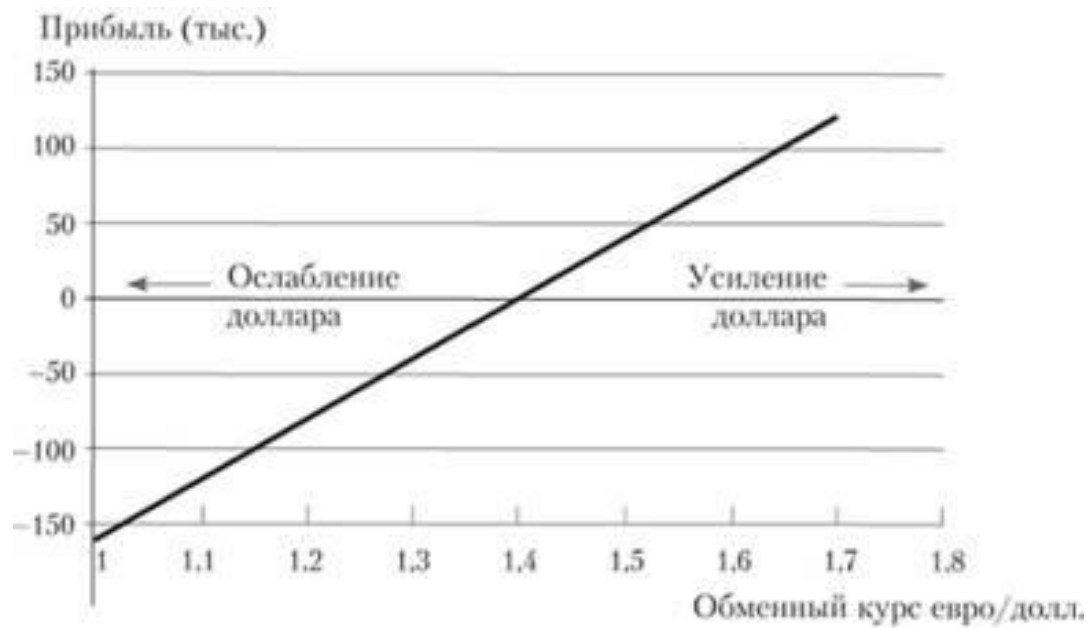
Хеджирование на понижение

- (хеджирование продажей, короткий хедж) — рыночная операция по продаже срочных контрактов
- связан с продажей контрактов и, следовательно, занятием на валютном рынке короткой позиции.
- Применяется в случаях, когда необходимо застраховаться от возможного понижения курса валюты в будущем. Позволяет зафиксировать курс и сделать доходы или расходы более предсказуемыми.

Величина валютного риска

- измеряется с помощью статистических величин — дисперсии и средне- квадратического отклонения (считается в единицах изменчивости фактора — валютного курса)
- одним из самых распространенных методов изменения подверженности компании валютному риску является график риска - это графическое выражение взаимосвязи между прибылью (убытком) компании и изменением валютного курса, создающим эту прибыль (убыток).

график риска



5. Основы фундаментального и технического анализа

- Самостоятельное изучение