

*Койчиева Ж.Ж.*

# ВАЛЮТТУК КУРСТУН БАЙЛАНЫШЫ, ПРОЦЕНТТИН СТАВКАСЫ ЖАНА АНЫ АР КАНДАЙ ВАЛЮТАДАГЫ БААСЫНЫН ДЕНГЭЭЛИ ВАЛЮТАЛЫК ОПЕРАЦИЯЛАРЫНЫН ЭФФЕКТИВДҮҮЛҮГҮНҮН ТАНДОО БАЗАСЫ

*Койчиева Ж.Ж.*

## ВОПРОСЫ ВЗАИМОСВЯЗИ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ, ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК И УРОВНЯ ЦЕН В РАЗНЫХ ВАЛЮТАХ, КАК БАЗА АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ

*J.J. Koychieva*

## QUESTIONS OF INTERRELATION OF THE CURRENCY RATES, INTEREST RATES AND PRICE LEVEL IN DIFFERENT CURRENCIES, AS AN ANALYSIS BASE OF EFFICIENCY OF CURRENCY TRANSACTIONS

УДК: 336.717.700 (572.3)

*В статье говорится о том что, важной сферой внешнеэкономических отношений является кредитно-расчетные отношения, связанные с движением капитала из одной страны в другую, денежными расчетами за товары и услуги, а также с нетоварными операциями.*

**Ключевые слова:** валюта, курс, валютные операции, покупатели, продавцы, процентные ставки.

*The article says that an important area of foreign economic relations is the credit-settlement relations, involving the movement of capital from one country to another, cash payments for goods and services, as well as Neto-varname operations.*

**Key words:** currency, foreign exchange transactions, buyers, sellers, interest rates.

Оценка эффективности валютных операций базируется на существующих в идеальных условиях сбалансированной экономики взаимосвязях между валютными курсами, процентными ставками и уровнем цен в разных валютах.

При проведении анализа важно четко понимать, например, почему значение процентной ставки по вкладам в одной валюте отличается от значения процентных ставок по вкладам в другой валюте, почему форвардный курс отличается от курса спот, чем определяется прогноз будущего курса спот, как соотносятся изменения цен в разных валютах.

Как известно, курс форвард устанавливается с премией (*pm*) или дисконтом (*dis*) на базе действующего курса спот. При прямой котировке премия прибавляется к курсу спот, а дисконт вычитается из курса спот. При косвенной котировке, наоборот, премия вычитается из курса спот, а дисконт прибавляется к курсу спот.

Таким образом, при прямой котировке, если  $X_s$  - курс спот, а  $X_f$  - курс форвард, то

$$X_f = X_s \times (1 + pm) \quad \text{или} \quad X_f = X_s \times (1 - dis).$$

При косвенной котировке, если  $Y_s$  - курс спот, а  $Y_f$  - курс форвард, то

$$Y_f = Y_s / (1 - pm) \quad \text{или} \quad Y_f = Y_s / (1 + dis).$$

Курсы форвард признаются аналитиками лучшим рыночным показателем будущих курсов спот. Таким образом, если  $E(X_s')$  или  $E(Y_s')$  - сделанный в базовую дату прогноз курса спот на дату, соответствующую сроку форвардного контракта, то соответственно при прямой и косвенной котировке:

$$X_f / X_s = E(X_s') / X_s \quad \text{или} \quad X_f = E(X_s')$$

$$Y_f / Y_s = E(Y_s') / Y_s \quad \text{или} \quad Y_f = E(Y_s')$$

Указанное отношение отражает суть известной науке «теории ожидания валютных курсов», которая состоит в следующем.

Реальная жизнь редко создает идеальные условия, и всегда найдутся продавцы и покупатели иностранной валюты, которые ради хеджирования валютного риска, возникающего из заключенных ими сделок, будут согласны продать или купить иностранную валюту по форвардному курсу, немного меньшему или большему ожидаемого ими курса спот. Если на форвардном рынке превалирует такого рода предложение иностранной валюты, то, очевидно, форвардный курс иностранной валюты будет несколько меньше ожидаемого курса спот. Если же превалирует спрос, то форвардный курс иностранной валюты будет, наоборот, несколько выше ожидаемого курса спот. В свою очередь, осознание покупателями и продавцами иностранной валюты того, что будущий курс спот может отличаться от сегодняшнего курса форвард, заставляет их хеджировать этот валютный риск. В конечном счете постепенное выравнивание спроса и предложения на форвардном рынке приводит к установлению равенства курса форвард и ожидаемого курса спот.

Другим важным отношением, которое следует иметь в виду при проведении анализа валютных операций, является отношение процентных ставок и

уровня цен в разных валютах.

В виде формулы указанная взаимосвязь может быть представлена следующим образом:

$$\frac{1 + n f}{1 + n d} = \frac{1 + E(i f)}{1 + E(i d)} \text{ где}$$

$n f$  - номинальная процентная ставка по вкладам в иностранной валюте,

$n d$  - номинальная процентная ставка по вкладам в национальной валюте,

$E(i f)$  - ожидаемое изменение уровня цен в иностранной валюте,

$E(i d)$  - ожидаемое изменение уровня цен в национальной валюте.

Вывод вышеприведенной формулы основывается на том, что:

1) реальная доходность (затратность) размещения (привлечения) денежных средств рассчитывается как

$$\frac{1 + n}{1 + E(i)} - 1$$

где  $n$  - номинальная процентная ставка, а  $E(i)$  - ожидаемый индекс цен в соответствующей валюте;

2) в условиях экономической свободы, когда инвесторы вправе самостоятельно определять, в какой валюте следует размещать (привлекать) денежные средства, реальная доходность (затратность) такого размещения (привлечения) не зависит от выбора валюты.

Как и другие взаимосвязи, рассматриваемые нами в этом параграфе, эффект Фишера основан на предположении идеальных условий свободной сбалансированной мировой экономики, которым характерна эквивалентность реальных процентных ставок. Однако на практике указанная идеальность условий нарушается. Это может быть связано с тем, что в некоторых странах процентные ставки являются объектом активного манипулирования в руках государственных органов, или с тем, что иностранные инвесторы будут лишены возможности осуществления ряда операций, или с тем, что для них будет установлен менее благоприятный налоговый режим, чем для национальных инвесторов, и т. д. Это следует учитывать при проведении аналитических расчетов, поскольку в вышеуказанных случаях корректировка номинальных процентных ставок на фактическое изменение цен в соответствующих валютах не обеспечивает получение эквивалентных величин реальных процентных ставок для этих валют.

Если инвестор намерен разместить  $A$  единиц национальной валюты в депозит под  $n d$  процентов годовых, то по окончании срока депозита он получит  $A \times (1 + n d)$  единиц национальной валюты.

Если же он покупает иностранную валюту по

курсу спот, равному  $X_s$  единиц национальной валюты за 1 единицу иностранной валюты (прямая котировка), он получает  $A/X_s$  – единиц иностранной валюты. Разместив полученную иностранную валюту в депозит под  $n f$  процентов годовых, он получит в конце срока депозита  $A/X_s \times (1 + n f)$  единиц иностранной валюты. Одновременно с размещением средств в депозит банк заключает форвардную сделку продажи  $A/X_s \times (1 + n f)$  единиц иностранной валюты по курсу, установленному на срок, соответствующий сроку депозита. Предположим, что этот курс равен  $X_f$  единиц национальной валюты за 1 единицу иностранной валюты. Тогда сумма национальной валюты, вырученной инвестором при закрытии депозита, составит

$$A/X_s \times (1 + n f) \times X_f.$$

Если условия указанных сделок ( $X_s$ ,  $X_f$ ,  $n d$  и  $n f$ ) не индивидуальны, а соответствуют их средним рыночным значениям, то можно утверждать, что рассмотренные варианты размещения средств должны иметь эквивалентную доходность. В противном случае можно было бы говорить о существовании «печатающего станка» для производства денег. В действительности возможности такого рода «производства» ограничены и возникают, как правило, в результате каких-либо серьезных потрясений, нарушающих рыночное равновесие.

Следовательно,

$$A \times (1 + n d) = A/X_s \times (1 + n f) \times X_f$$

Разделив обе части уравнения на  $A \times (1 + n f)$ , получаем пропорцию:

$$\frac{1 + n d}{1 + n f} = \frac{X_f}{X_s}$$

Таким образом, отношение курса спот и форвардного курса иностранной валюты к национальной валюте равно отношению процентной ставки по вкладам в иностранной валюте к процентной ставке по вкладам в национальной валюте. При косвенной котировке пропорция будет иметь

$$\frac{1 + n d}{1 + n f} = \frac{Y_f}{Y_s}$$

Вышеизложенные подходы к рассмотрению взаимосвязи между валютными курсами и процентными ставками известны в иностранной научной литературе как «теорема паритета процентных ставок».

Таким образом, проведенное рассмотрение теорий ожидания валютных курсов, международного эффекта Фишера, теории паритета процентных ставок и теории паритета покупательных способностей валют позволяет формализовать свойственные идеальным условиям сбалансированной экономики взаимосвязи между текущим курсом спот

$X_s$ , ожидаемым курсом спот  $E(X_s)$ , форвардным курсом  $X_f$ , процентными ставками по вкладам в разных валютах  $nd$  и  $nf$  и ожидаемым изменением цен в разных валютах  $E(if)$  и  $E(id)$  следующим образом:

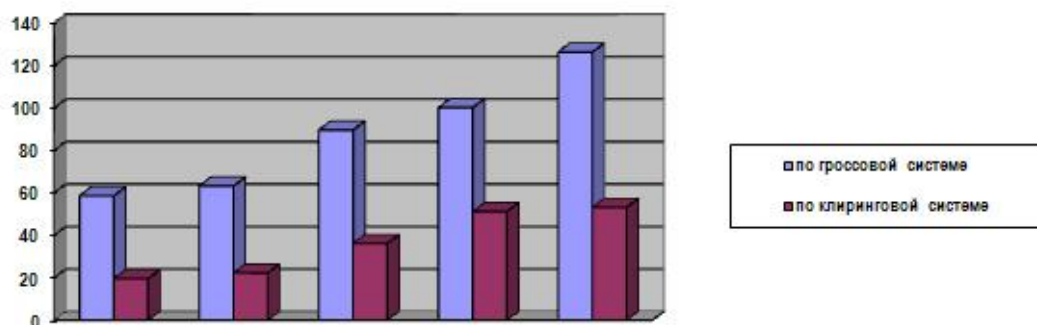
$$\frac{1 + nd}{1 + nf} = \frac{X_f}{X_s} = \frac{1 + E(id)}{1 + E(if)} = \frac{E(X_s)}{X_s}$$

Указанные взаимосвязи являются основой любого экономического анализа валютных операций.

Кыргызской республике функционируют две межбанковские платежные системы, участниками которых по состоянию на конец 2010 года являлись НБКР, коммерческие банки, включая их филиалы, Центральное казначейство Министерства экономики и финансов Кыргызской Республики и Межгосударственный банк.

Диаграмма 1

Объем платежей по межбанковским платежным системам



Общее количество платежей увеличилось на 77,0 процента или на 787038 платежей. Увеличение произошло за счет повышения количества платежей в клиринговой системе на 78,9 процента и в системе крупных платежей – на 34,5 процента.

Важной сферой внешнеэкономических отношений является кредитно-расчетные отношения, связанные с движением капитала из одной страны в другую, денежными расчетами за товары и услуги, а также с нетоварными операциями. В связи с ликвидацией валютного монополия, у коммерческих банков появилось возможность осуществлять валютные операции. Однако, операции с иностранной валютой могут осуществлять не все коммерческие банки, а только те, кто получил на это разрешение НБКР.

Платежи с расчетного счета осуществляются в пределах средств, имеющихся на счете. За перевод валютных средств банк устанавливает самостоятельно комиссионные сборы, и в таблице указаны тарифы за проведение платежей в валюте коммерческими банками<sup>9</sup>.

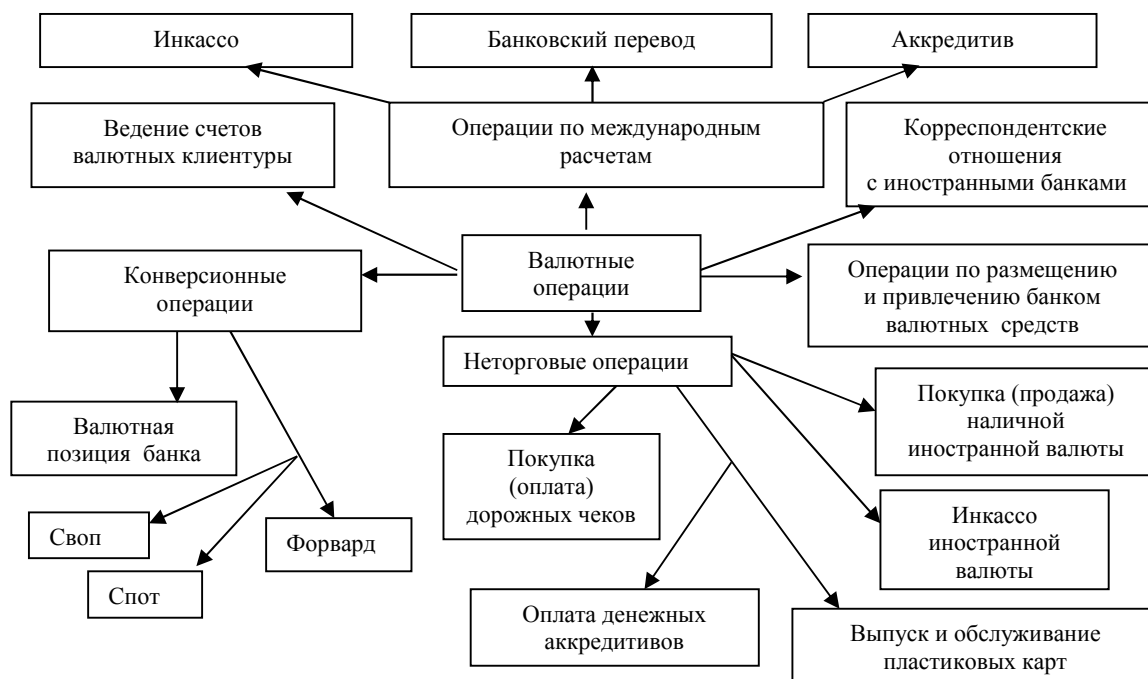


Схема 1. Классификация валютных операций

<sup>9</sup> Сведения о тарифах взяты из журнала «Банковский Вестник» 2002 г., №.7-8 с.7.

Одной из валютных операций проводимых коммерческими банками являются привлечение депозитов в иностранной валюте. Основная доля депозитов юридических лиц приходится на срочные депозиты со сроком на 3-6 месяцев, депозит до востребования в инвалюту юридических лиц не пользуется спросом. Это конечно связано с тем, что этот вид депозитов может быть востребован с первого требования вкладчика, а это сопряжено для коммерческого банка риском.

Также коммерческие банки имеют право покупать и продавать иностранную валюту. При совершении валютной сделки банк покупает одну валюту и продает другую. При сделке с немедленной поставкой валют это означает, что часть его ресурсов в валюте, который он продает, вкладывается в покупаемую валюту. В результате в активах и пассивах банка появляются две различные валюты, курс которой изменяется неравномерно друг от друга, приводя к тому, что в определенный момент актив может превысить пассив (прибыль) или наоборот (убыток). Поэтому банк должен соблюдать лимит открытой валютной позиции, установленный НБКР. Размер открытой валютной позиции определяется как разница между суммой иностранной валюты, купленной банком за свой счет, и суммой, проданной за свой счет за тот же период времени, иностранной валюты.

Таким образом, коммерческие банки через сеть корреспондентских отношений осуществляют экспортно-импортные операции своих клиентов, посредством таких инструментов:

- банковский перевод;

- внутренние переводы;
- документарные операции.

Основная доля выполняемых коммерческими банками международных

расчетов приходится на банковские переводы. Банковский перевод это поручение одного лица (перевододателя) банку перевести определенную сумму в пользу другого лица (переводополучателя). Банк, принявший поручение на перевод денег, выполняет его через своего корреспондента, то есть банк страны-получателя. Во внешнеторговых расчетах банковские переводы используют прежде всего при оплате долговых обязательств по ранее полученным кредитам, при выдаче авансов, при урегулировании рекламаций, связанных с качеством и ассортиментом поставляемых товаров, а также по расчетам не торгового характера.

#### Используемая литература:

1. Герченко И.Н. «Международное коммерческое дело» М.: «Юнити» 1996 г.
2. Носкова И.Я. «Международные валютно-кредитные отношения» М.:1999 г.
3. «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» под редакцией Красавиной Л.Н. М.: 1994.
4. Расчеты по документарным внешнеторговым сделкам: Аккредитивы, Документарное инкассо, Банковские гарантия: Практическое пособие. М.: Банк центр 1995.
5. Буторина О.Экономический и валютный союз ЕС Международный аспект М-2001 г.
6. Емелин А.В Валютные операции и валютные сделки: понятия и классификация. - М.: Деньги и кредит, 2000.
7. Наговицин А.К Валютная политика. М.: Экзамен, 2000.

Рецензент: к.э.н., Сатылганова Э.Ш.