

Световният валутен пазар – характеристики и развитие при съвременните условия

доц. д-р Йорданка Статева
УНСС, катедра „МИО и бизнес“

Резюме: Валутният пазар е органична част от глобалния финансов пазар. Той притежава редица специфични характеристики.

Среднодневният оборот на световния валутен пазар през 1998 година е 1,5 трилиона USD, през 2001 година този оборот намалява до 1,2 трилиона USD – това означава 19 % намаление по текущи валутни курсове. Причините са няколко, като първата и най-важна е въвеждането на еврото. През 2004 година среднодневният оборот на световния валутен пазар се увеличава на 1,9 трилиона USD – разрастването на пазара за финансови деривати е в основата на това увеличение. През 2007 година среднодневният оборот е вече 3,21 трилиона USD, което представлява 71 % увеличение в сравнение с 2004 година. Интересът към валутата като инвестиционен актив се увеличава, включително от страна на големи пазарни участници като взаимни и пенсионни фондове, хедж фондове.

Валутната търговия е съсредоточена във финансови центрове като Лондон, Ню Йорк, Токио и др. Увеличава се значението на Лондон като водещ световен център за валутна търговия въпреки редица направени прогнози, че неприсъединяването на Великобритания към еврозоната ще има за резултат прехвърляне на голяма част от валутния оборот

към Франкфурт, където е седището на Европейската централна банка (ЕЦБ).

Данните за географското разпределение на оборота на световния валутен пазар представят Лондон като първи световен център по обем на валутната търговия, като дялът му през последните няколко години се увеличава. Настоящият дял на Лондон, възлизащ на 34,1 %, е два пъти по-голям от този на Ню Йорк. Една трета от реализирания дневен обем на световния валутен пазар е в Лондон. Сравнението е красноречиво – за цялата еврозона този дял е около 12 %. Факторите в това отношение са както традиционни, така и специфични съвременни.

Взаимосвързаността между финансовите центрове, които имат много добре развит валутен, паричен и капиталов пазар, е в основата на ефективното функциониране на световния финансов пазар. Във връзка с това се подчертава значението на глобалния характер на търговията с валута и глобалното функциониране на капитала.

Какви валути се търгуват най-много на световния валутен пазар? За трите основни международни валути – щатски долар, евро и японска йена, за последните три години е налице спадане на относителния дял за сметка на увеличаване на дела на австралийския долар, новозеландския долар, хонконгския долар, както и на валутите на нововъзникващи пазари.

Ще има ли промяна в позициите на водещите световни валути? Това е един от големите въпроси в международните финанси, който понастоящем все по-често става предмет на анализ.

Като нови явления на световния валутен пазар Financial Times определя създаването на глобална платформа за спот сделки с валути FXMarketSpace – съвместно гружество между Chicago Mercantile Exchange (CME) и Reuters, както и стандартизираните валутни индекси iBoxxFX.

Глобалната платформа FXMarketSpace осигурява достъп на целия спектър от участници на световния валутен пазар. Търговията с валута, осъществявана на FXMarketSpace, има следните преимущества: елиминира се кредитният риск за участниците чрез включването на клиринговата къща на CME в качеството на насрещен контрагент за всеки купувач или продавач на валута, увеличава се ликвидността, намаляват се транзакционните разходи за участниците.

Стандартизираните валутни индекси iBoxxFX са нов инвестиционен инструмент на валутния пазар и първоначално се изграждат за ограничен брой валути. Очакванията са, че те ще привлекат в голяма степен и дребни инвеститори на валутния пазар, както и че много скоро ще се превърнат в базов актив на сложни структурирани финансови продукти.

Ключови думи: Валута, валутен пазар, финансов център.

JEL: F31, G15.

Валутният пазар е органична част от глобалния финансов пазар и в този смисъл не е съсредоточен на едно място, а географски е разположен в целия свят. При възникването си е бил съсредоточен на

борси – валутният пазар има борсов произход и редица термини и практики във валутната сфера показват точно борсовия му произход. Отдавна обаче валутният пазар е излязъл от сградите на валутните борси и понастоящем световният валутен пазар може да бъде определен като глобална телекомуникационна мрежа, която свързва участниците – купувачи и продавачи на различни валути. Структурата и начинът на функциониране на световния валутен пазар го определят като извънборсов.

На валутния пазар се търгува със специфичната, уникална стока валута. В този смисъл същността на валутния пазар може да бъде определена като покупко-продажба на валути, това е пазар за търговия с различни валути. Световният валутен пазар функционира 24 часа в денонощието през петте работни дни – когато приключи азиатската търговска сесия, започва европейската, следвана от американската и отново азиатската. Така различните часови зони на участниците осигуряват денонощно функциониране на световния валутен пазар.

Валутният пазар притежава редица **специфични характеристики**. Сделките на този пазар обикновено се сключват, без да е налице или да е необходим персонален контакт между купувачи и продавачи. Много повече са неписаните правила, регулиращи действията на участниците на пазара – по традиция голяма е силата и значението на морални категории – отговорност и коректност на самите участници, което е в основата на функционирането на пазар, определян като самодисциплиниран.

Какъв е **обемът на световния валутен пазар**?

В рамките на глобалния финансов пазар пазарът за финансови деривати е с най-голям обем, след-

ван от валутния пазар. Анализът на развитието на валутния пазар през последните десет години е в основата на важни изводи. През 1998 година среднодневният оборот на световния валутен пазар е 1500 млрд. USD (1,5 трлн. USD). През 2001 година този оборот регистрира намаление и данните са за 1200 млрд. USD (1,2 трлн. USD). Това означава 19 % намаление по текущи валутни курсове. Причините за това намаляване на оборота на световния валутен пазар могат да бъдат сведени до няколко.

Първата и най-важна причина е въвеждането на еврото. Въвеждането на единната европейска валута е допринесло за намаляване на оборота на валутния пазар главно чрез отпадане на валутната търговия между страните – членки на еврозоната. Втората причина е увеличаването на дела на електронното брокерство на междубанковия пазар. Електронното брокерство позволява веднага да бъдат срещнати заинтересованите дъвама контрагенти по една сделка – докато преди това е ставало чрез няколко посредници, увеличавайки по този начин обема на валутната търговия. Третата много важна причина е развиващият се процес на банкови обединения. Голяма консолидационна вълна в банковата индустрия започва в средата на 90-те години на 20. век – като подготовка за създаването на еврозоната. В резултат на консолидацията в банковата сфера междубанковата търговия с валути намалява. Концентрацията в корпоративния сектор също е важен фактор – като се има предвид както трансграничната концентрация, така и централизацията на функциите на корпоративните финанси, което има за резултат увеличаване на т.нар. нетиране на чуждовалутни потоци и съответно необходимостта от излизане на валутния пазар намалява.

През 2004 година обаче среднодневният оборот на световния валутен пазар се увеличава на 1900 млрд. USD (1,9 трлн. USD). Като основна причина за това се сочи разрастването на пазара за финансови деривати¹. Пазарът за финансови деривати е не само най-големият, но и най-интензивно разрастващият се пазар – причини за това са както изпълняваните функции, които се развиват и разширяват, така също и непрекъснато обогатяващият се с нови и нови финансови инструменти и механизми функциониращ огромен валутен, лихвен и кредитен инструментариум.

Актуални данни показват, че обемът на световния валутен пазар продължава да се увеличава – среднодневният оборот към април 2006 година е 2700 млрд. USD, а към април 2007 година е вече 3210 млрд. USD (3,21 трлн. USD). В сравнение с 2004 година увеличението възлиза на 71 % по текущи валутни курсове². Причините за това увеличение са комплексни. На първо място е нарастващото значение на валутата като клас активи – валутата е финансов актив, равносвален на всички останали активи. Интересът към валутата като инвестиционен актив се е увеличил от страна на такива големи пазарни участници, като взаимни и пенсионни фондове, хедж фондове. Хедж фондовете от началото на 90-те години са сред големите участници на валутния пазар, извоювайки си репутация на агресивни валутни спекуланти. Специално се отбелязва увеличената активност на валутния пазар на хедж фондовете, използващи съвременни математически модели за осъществяване на търговските си стратегии (т.нар. quants)³. Освен това се оказва, че включването на електронни платформи за търговия с валута в голяма степен улеснява много повече участници за валутни

¹ Bank for International Settlements, Triennial central bank survey, April 2004.

² Bank for International Settlements, Triennial central bank survey, September 2007.

³ Хедж фондове, които използват сложни математически компютърни модели, чрез които въз основа на исторически данни за развитието на съответния пазар се изработват инвестиционни стратегии, се наричат още quantitative funds – quants.

сделки, включително търгуващи на гребно. Нарастващата роля на гребни инвеститори на валутния пазар се посочва в анализите като допълнителна причина за увеличаване обема на валутната търговия⁴.

Валутната търговия е основно **съсредоточена в т.нар. финансови центрове** – Лондон, Ню Йорк, Токио, Сингапур, Цюрих, Франкфурт, Хонконг и др. Финансовите центрове увеличават своето значение понастоящем въпреки многото направени прогнози, че новите технологии ще доведат до намаляване значението им за международните финанси. Най-общо съвременните финансови центрове се характеризират с интензивна концентрация на най-голямо разнообразие и обем транзакции на международния финансов бизнес⁵.

В съвременния свят на международни финанси финансовите центрове все повече зависят от взаимните връзки помежду си. Наричат ги градове-държави, но за разлика от средновековните градове-държави, които са се обграждали със стени, за да просъществуват, съвременните градове-държави по формата на финансови центрове функционират чрез връзките помежду си, чрез своята взаимосвързаност. В основата на това е приложението на нови технологии в нарастваща степен, голямата мобилност на съвременния капитал, но и на високкоквалифицирана работна сила и талант за сферата на международните финанси, както и стремежът на инвеститорите да диверсифицират не само по отношение на активи, но и на региони. Функционирането на борсите, процесите на сливания в борсовия сектор, включително

трансатлантическите, също допринасят за нарастващото значение на взаимосвързаността като начин на съществуване и функциониране на финансовите центрове, съответно на глобалния финансов пазар.

Взаимосвързаността между финансовите центрове, които имат много добре развити валутен, паричен и капиталов пазар, е в основата на ефективното функциониране на световния финансов пазар. Във връзка с това следва да бъде подчертано значението на глобалния характер на търговията с валута и глобалното функциониране на капитала – много важни характеристики на съвременния свят. Ето някои цифри в това отношение. Трансграничните сделки на световния валутен пазар се увеличават и като процентен дял са вече повече от 60 % – за сметка на намаляване дела на вътрешните сделки, които са по-малко от 40 % понастоящем – при съществувало относително равенство между трансгранични и вътрешни сделки в началото на 90-те години на 20. век. На капиталовия пазар от 1995 година до началото на 2007 година глобалните капиталови потоци са се увеличили 3 пъти, достигайки 6,4 трлн. USD – и така те вече представляват около 14,5 % от световния БВП – след като петнадесет години са били в един тесен диапазон 2 – 6 %⁶.

Мястото и относителното значение на различните финансови центрове са предмет на много анализи. На основата на ключови критерии – брой заети и принос във формирането на БВП на съответната страна, като истински световни финансови центрове могат да бъдат определени Ню Йорк и Лондон⁷.

⁴ Garnham, Peter, FX volumes surge amid explosion in retail and fund interest, 15 May 2007, FT.com.

⁵ Magnets for money, 13 September 2007, Economist.com.

⁶ Finance and Development, IMF, March 2007, page 1.

⁷ За конкретни данни относно брой заети и принос за формирането на БВП на съответната страна вж. Magnets for money, 13 September 2007, Economist.com. Относно Лондон и Ню Йорк вж. също Garper, John, Nylon, a risky tale of twin city states, 24 October 2007, FT.com.

Какво е в момента **географското разпределение на оборота на световния валутен пазар?**

На първо място, далеч пред останалите финансови центрове – първи световен център по обем на валутната търговия, е Лондон с 34,1 % от световния валутен оборот, следва Ню Йорк с 16,6 %, Токио – 6 %, Цюрих, Сингапур, Хонконг, Франкфурт и т.н.

Интересен и важен момент е, че Лондон увеличава дела си в световната валутна търговия (от 31,3 % през април 2004 на 32,4 % през април 2006). Настоящият му дял, възлизащ на 34,1 % е два пъти по-голям от този на Ню Йорк. Делът на Ню Йорк е бил 19,2 % през април 2004 година, намалявайки и достигайки 16,6 % през 2007 година. Делът на Токио в световната валутна търговия намалява от 8,3 % през април 2004 година на 6 % през 2007 година и в момента делът на Токио е на най-ниското равнище от 12 години насам⁸. Дори понастоящем данните показват, че Цюрих изпреварва по процентен дял във валутната търговия Токио, защото делът на Цюрих е 6,1 %, съответно следват Сингапур с 5,8 %, Хонконг с 4,4 %, Париж с 3 % и Франкфурт с много намалял дял от 2,5 %.

На практика оборотът на лондонския валутен пазар е по-голям от този на пазара в Ню Йорк и Токио, взети заедно. Как се развиха нещата в това отношение в последно време? Повечето от прогнозите предвиждаха, че след въвеждането на еврото този огромен валутен оборот ще се прехвърли във Франкфурт, където е седалището на ЕЦБ. Нищо такова не се случи – вместо това еврото

засграви позицията на Лондон в световните финанси и сега именно Лондон доминира в евротърговията. Преди въвеждането на еврото най-големият обем сделки USD/DEM се сключваха на лондонския пазар, сега това се отнася за сделките EUR/USD. На практика изборът на Великобритания да остане извън еврозоната не просто не застраши статута на Лондон като първи световен център на валутна търговия, а всъщност развитието на икономическите реалности се оказва в полза на това решение. Данните сочат среднодневен обем на валутната търговия на лондонския пазар 1206 млрд.USD (1,206 трлн. USD), считано към април 2007 година. Това означава, че една трета от реализирания дневен обем на световния валутен пазар е в Лондон. Сравнението е красноречиво – за цялата еврозона този дял е около 12 %⁹.

За увеличението на валутната търговия в Лондон в анализите се сочи специфичен съвременен фактор, а именно това, че Лондон е предпочитаното място за валутни сделки от Азиатските централни банки, които са акумулирали огромни валутни резерви през последните години. Като се има предвид, че Азия притежава 2/3 от световните валутни резерви, този фактор придобива наистина голямо значение¹⁰. Часовата зона на Лондон го прави по-предпочитания пазар от тези крупни азиатски участници на валутния пазар в сравнение с пазара на САЩ.

За увеличаване на валутния оборот на Лондон понастоящем допринасят и увеличаващите се парични потоци петродолари, които традиционно преминават през Лондонския финансов пазар – поради здравите му банкови връзки с Близкия изток и Русия¹¹.

⁸ Данните са от статията на Peter Garnham, London increases forex dominance, 25 September 2007, FT.com.

⁹ Garnham, Peter, London remains FX pre-eminence, 31 July 2007, FT.com.

¹⁰ Zeti Akhtar Aziz, Asia's decade of transformation, Finance and Development, IMF, June 2007, p. 26; Johnson, Steve, Stock markets and currencies: Asian central banks hold the key to the dollar's fate, 20 January 2005, FT.com.

¹¹ Johnson, Steve, London FX volumes surge 39 per cent, 17 July 2006, FT.com.

Лондон е мястото, където най-добрите играчи в сферата на международните финанси идват да се състезават и затова този град е наричан Уимбълдън на международните финанси¹².

Какви валути се търгуват най-много на световния валутен пазар?

Данните за процентния дял на отделните валути в среднодневния валутен оборот дават отговор на този въпрос. За трите основни международни валути – щатски долар, евро и японска йена, за последните три години е налице спадане на относителния дял за сметка на увеличаване дела на австралийския долар, новозеландския долар, хонконгския долар, както и на валутите на нововъзникващи пазари.

Валути, използвани в т.нар. carry trade – и това се отнася особено за австралийския долар и новозеландския долар, отбелязват увеличаване на относителния им дял във валутната търговия. Става въпрос за схема, включваща вземане на заеми в нисколихвени валути и инвестиране на средствата във валути, носещи по-висок лихвен процент. Поради ниския лихвен процент за японската йена тази валута се използва често като кредитен инструмент за покупка на AUD и NZD. Инвеститорите вземат заеми в йени, които продават, и така финансират покупки на валути, носещи висок лихвен доход.

Според доклада на Банката за международни плащания се е увеличил и дялът на валутите на нововъзникващи пазари, като този дял е достигнал около 20 % през април 2007 година¹³.

Най-голям е процентният дял на щатския долар в световния валутен оборот – 86 % – в срав-

нение с 90 % през 2001 година. Това означава, че 86 % от сделките на световния валутен пазар включват долара като една от двете участващи валути. На второ място е еврото с 37 % (бележи леко намаление – 37,6 % през 2001 година)¹⁴. На трето място по процентен дял е японската йена с 16,5 %. В случая е налице значителен спад – дялът на японската йена е бил близо 23 % през 2001 година, съответно 20,3 % през 2004 година. Английската лира е на четвърта позиция с 15 %, като за нея е регистрирано увеличение на дела в сравнение с 13,2 % през 2001 година, но намаление спрямо 2004 година, когато е бил близо 17 %. Следва швейцарският франк с 6,8 % и т.н.

Този далеч най-голям процентен дял на щатския долар най-общо отразява позициите на американската валута като водеща международна валута. По-конкретно той може да се разглежда като резултат от използването на долара в много случаи в качеството на валута посредник (точният термин е vehicle currency). Това означава, че ако трябва да се извърши размяна между две различни от долара валути, особено когато това са по-рядко използвани в международния платежен оборот валути, икономически по-изгодно – с оглед на транзакционните разходи, се оказва да се използва посредничеството на долара, т.е. с първата валута се купуват долари и с доларите се купува втората – желаната валута.

Позициите на щатския долар като водеща международна валута се потвърждават и от данните за валутния състав на световните валутни резерви. Щатският долар понастоящем е главна резервна валута с близо 65 % участие в световните валутни резерви. На второ място е еврото, но с далеч по-скромен

¹² London as a financial centre, Capital City, 19 October 2006, Economist.com.

¹³ BIS, Triennial central bank survey, September 2007.

¹⁴ Даденият процент за всяка една валута изразява в какъв процент от сделките на валутния пазар тази валута е една от страните във валутната сделка. И тъй като във всяка сделка участват две валути, сумата на процентните дялове на всички включени валути е 200 %, а не 100 %.

дял – около 25 % от световните резерви се държат в евро¹⁵. Някои азиатски централни банки и на първо място централната банка на Китай, която има най-големия в света валутен резерв (оценките са вече за 1,4 трлн. USD), неведнъж са отправяли вербални заплахи за диверсифициране на валутните си резерви (по-точно се има предвид голямо намаляване на дела на щатския долар за сметка на увеличаване на дела на еврото). Една от причините, поради която не се прибъгва до радикална промяна на съотношението между доларовите активи и активите в евро, е, че ефектът върху курса на долара би бил твърде неблагоприятен за самите притежатели на големите доларови активи.

Като важен момент следва да се определи заявеното намерение от някои страни – производители и износители на петрол, да преминат към фактуриране на своя износ на тази енергийна суровина от щатски долари в евро – един по-скоро политически мотивиран акт с евентуални икономически последици.

Ще има ли промяна в позициите на водещите световни валути? Това е един от големите въпроси в международните финанси, чийто анализ е извън тесните рамки на настоящия материал. Най-общо светът на международните финанси е много консервативен, промените в него си пробиват път твърде дълго и преди едно ново положение да бъде официално легитимирано, то трябва вече фактически да се е утвърдило. За да бъде изместена една валута от лидерската позиция, освен наличието на продължителна и дълбока икономическа криза в страната емитент, е необходима и сериозна, вече наложена се алтернатива. Като се има предвид дългия период, в рамките на който щатският долар „измества“ английската лира

от водещата позиция, освен утвърждаването на еврото и разширяването на функциите му като световна валута, следва да се прибави и анализ, съответно прогноза за развитието на китайската икономика, респективно ролята на китайския юан на световния валутен пазар¹⁶.

Най-търгуваната двойка валути понастоящем е EUR/USD с 27 % от общия брой валутни сделки (регистриран е лек спад в сравнение с 2001 година, когато този дял е бил 30 %). На второ място е USD/JPY с процентен дял 13 % (значителен спад спрямо 2001 година, когато е бил 20 %). На трето място е двойката валути GBP/USD с 12 % от общия валутен оборот, следвана от USD/CHF с 5 %. Както се вижда, във всяка от най-търгуваните двойки валути щатският долар е една от страните в сделката. Това са валути с „дълбок“ пазар. Такива са пазарите на основните международни валути и те могат да бъдат характеризирани като най-активните валутни пазари. Същевременно пазарите на валути, които по-малко участват в международния платежен оборот, и т.нар. екзотични валути са характеризирани с термините „плитък“ (или „тънък“) пазар.

Валутните пазари изпълняват **важни функции**. На първо място е функцията да осигуряват прехвърляне на покупателна сила от една държава и валута в друга. Също толкова важна функция е извършване на хеджингови и спекулативни операции. Това са чисто финансови операции. От среднодневния оборот на световния валутен пазар, възлизащ на около 3,2 трлн. USD, само до 10 % от този оборот обслужва търговията със стоки и услуги. Останалите 90 % от валутната търговия представляват чисто финансови операции на този пазар – хеджингови, спекулативни и арбитражни¹⁷.

¹⁵ Derrick, Simon, Currency markets, 12 September 2007, FT.com.

¹⁶ Вж. СлавоВ, Слави, Кога еврото ще надмине долара, в. „Кантал“, 4-10 август 2007 г.

¹⁷ Salvatore, Dominick, International Economics, John Wiley and Sons Inc., USA, 2007, page 484.

Терминът хеджиране произлиза от английската дума *hedge*, която означава ограждам, предпавам. Когато участник на валутния пазар извършва хеджиране, това означава, че той иска да се предпази, на практика да се застрахова срещу валутен риск – затова понякога оригиналният термин хеджиране е заместван със застраховане (в случая на валутен риск). Хеджърът се опитва да се освободи от риска, като го прехвърли на друг участник на пазара. Именно такива участници на валутните пазари са спекулантите. Те излизат на пазара, формулирайки очаквания, залагат на своите очаквания в стремежа си да спечелят, ако очакванията им се реализират. Спекулантите са пълноценни участници на финансовите пазари и в тази сфера спекулацията не е свързана с някакъв род измама или мошеничество. Наличието на хеджъри, които искат да се освободят от риска, предполага наличието на други участници, които търсят да поемат риска – иначе пазарът не би могъл да функционира. Най-важната характеристика на валутната спекулация е включването на елемента *risk*¹⁸.

За разлика от спекулативните операции, арбитражните операции не включват елемента риск. Арбитражистите използват пазарни несъвършенства и ценови несъответствия, за да реализират печалба. По правило в момента, в който иницира сделката, арбитражистът знае, че ще спечели. Операциите без никаква риск са наричани „чист“ или „академичен“ арбитраж – защото всяка финансова операция на практика съдържа макар и малък елемент на риск.

Какви са причините за толкова голям обем чисто финансови операции? На първо място, причината е в съществуването на различни национални валути в страните на света, и на второ

място, различните очаквания на участниците на валутните пазари. В даден момент при известни на всички фактически данни участниците на финансовите пазари могат да имат различни очаквания и това движи пазара.

Участниците на валутния пазар може да бъдат представени на четири нива. С цялата условност на използваното сравнение структурата на участниците, образно представена, наподобява пирамида. На най-ниското равнище са клиентите на банките, това са физически и юридически лица – лицата и основно нефинансовите компании, които непосредствено търсят или предлагат чужди валути – фирми вносителни и фирми износителни, инвеститори, спекуланти, туристи.

На следващо, второ равнище са банките – търговски и инвестиционни, които са основните участници на този пазар. В анализите на Банката за международни плащания посредниците са определени като основните участници на пазара. Използва се терминът *дилъри* (*reporting dealers*) за големите търговски и инвестиционни банки, които най-активно участват на местните пазари и на глобалния валутен пазар, както и на пазара за финансови деривати. В случая се има предвид дилърския тип посредничество, което осъществяват банките на валутния пазар. Валутен пазар в тесен смисъл е точно межубанковият пазар. На този пазар банките тързват директно помежду си или посредством брокери. Всяка банка обявява свои котировки за тързуваните от нея валути чрез своя дилърски офис – котировките на банките може да се различават, защото те са в крайна сметка функция на собствените им валутни позиции. На тази основа банките могат да се договорят и тързуват директно помежду си. Налице е ясно развиваща се тен-

¹⁸ Спекулантите на финансовите пазари са „бикове“ и „мечки“. Терминологията на международните финанси съдържа доста образни наименования и винаги има логика – обикновено най-елементарна, чисто детинска логика за използвания образ.

генция на „свиване“ на междубанковия пазар, отразяваща преди всичко продължаващия процес на консолидация в банковата сфера, както и включването на нови участници. Процентният дял на междубанковите сделки на Валутния пазар намалява – от 64 % през 1998 година на 53 % през 2004 и 43 % през 2007 година.

Банките използват услугите и на т.нар. Валутни брокери. Дълго време Валутните брокери са били само големи фирми – специализирани финансови компании – посредници във Валутната търговия между самите банки. Действайки на „пазара на едро“, уреждайки сделки на голяма стойност между търговските банки, съществуването на Валутни брокери се обяснява с възможността да предоставят по-благоприятни цени за банките, доколкото като специализирани институции разполагат с информация и котировки за голям брой Валутни. Същевременно като важна характеристика на съвременния Валутен пазар може да се определи масовата електронизация на брокерското посредничество на междубанковия пазар. На практика понастоящем голяма част от този бизнес е пренасочен към по-ефективните електронни системи за търговия – EBS (Electronic Broking Services – придобита от Icap), Reuters, Bloomberg, TradeBook(R) и др. Може да се говори за устойчиво развиваща се тенденция на увеличаване на електронно осъществяваните Валутни сделки – по данни на Financial Times 44 % от Валутната търговия е осъществена електронно през 2007 година в сравнение с 10 % през 1998 година и 40 % през 2006 година¹⁹.

На най-високо равнище, на върха на пирамидата, са националните централни банки, които действат като купувачи или продавачи на Валута „от последна инстанция“ в съответната страна. Централните банки излизат на

Валутния пазар, осъществявайки интервенции за въздействие върху Валутни курсове. Интервенциите на централната банка са задължителни при официално обявени цели относно националната Валута и по преценка при свободно променливи курсове, когато няма предварително обявени параметри за динамиката на Валутния курс. Най-общо стабилизационната стратегия на централната банка на Валутния пазар би могла да бъде характеризирана така – централната банка купува, когато курсът на националната Валута е нисък или пада, и продава, когато Валутният курс е висок или се покачва.

Съществена е разликата между централната банка като участник на Валутния пазар, от една страна, и всички останали участници, от друга страна. Тази разлика е в мотивите, които обуславят участието на Валутния пазар. Централната банка никога не е мотивирана от реализиране на печалба при излизането си на Валутния пазар – за разлика от останалите участници. Другите участници на Валутния пазар са водени от търговски мотиви, и по-точно целта им е в крайна сметка да реализират печалба от участието си на Валутния пазар, докато централната банка излиза на Валутния пазар, провеждайки икономическата, в частност Валутната политика на страната. И още една много важна разлика – централните банки не банкрутират, когато реализират загуби в резултат на участието си на Валутния пазар – за разлика от другите участници, за които банкрутът е винаги съществуваща възможност при реализиране на загуби.

Като **нови явления на световния Валутен пазар** Financial Times определя създаването на една глобална платформа и стандартизирани Валутни индекси.

¹⁹ Garnham, Peter, FX volumes to double by 2007, 9 October 2007, FT.com.

В края на 2006 година беше създадено и през 2007 започна да функционира съвместно дружество (joint venture) между Chicago Mercantile Exchange (CME) и Reuters (50/50), наречено FXMarketSpace. Това е глобална платформа за спот сделки с валути. Начинът на устройство и функциониране осигурява достъп на целия спектър от участници на световния валутен пазар. Специфичното и всъщност новото в случая е, че платформата използва клиринговата къща на CME в качеството на насрещен контрагент за всяка сделка, съответно клиринговата ѝ функция, и същевременно услугите на Reuters за достъп. Търговията с валута на FXMarketSpace има следните преимущества: елиминира се кредитният риск за участниците чрез включването на клиринговата къща на CME в качеството на насрещен контрагент за всеки купувач или продавач на валута, увеличава се ликвидността, намаляват се транзакционните разходи за участниците, увеличава се прозрачността на пазара, осигурява се пълна анонимност на пазарните участници. В момента съвместното дружество е в своята първа фаза на развитие – на платформата се сключват само спот сделки за шест основни валути – USD, EUR, JPY, GBP, AUD, CHF, CAD.

През декември 2006 година International Index Company (IIC Ltd.) обявява създаването на нов инструмент за инвеститорите на световния валутен пазар – първите стандартизирани валутни индекси, наричани iBoxxFX. Тези индекси дават възможност да се залага на стойността на една валута, изчислена спрямо няколко други валути, всяка от които със съответно относително тегло под формата на търговско претеглена кошница. Новото в случая е, че инвеститорите, респективно валутните спекуланти, ще могат да изразяват становище относно стойността на една отделна

валута под формата на търговско претеглен индекс. Досега инвеститорите във валута на практика винаги са били принудени да прогнозират движението на една валута спрямо друга, защото чрез валутната сделка, която извършват, те изразяват становище относно двойка валути – примерно движението на еврото спрямо долара. Тези валутни индекси, които са нов инвестиционен инструмент на валутния пазар, първоначално ще се изграждат за следните валути – USD, EUR, JPY, GBP, CHF, AUD, NZD, CAD, NOK, SEK. Всеки индекс включва максимум пет валути – това са валутите с най-голямо тегло в официално публикувания индекс на съответната централна банка. Индексът за щатския долар се изчислява въз основа на следните валути със съответните тегла: EUR = 35,52 %; CAD = 33,39 %; JPY = 19,18 %; GBP = 9,12 %; CHF = 2,79 %, а индексът на еврото включва петте валути – USD = 38,74 %; GBP = 28,37 %; JPY = 16,94 %; CHF = 9,33 %; SEK = 6,62 %. Предвижда се в някакъв по-късен период включване на валути на нововъзникващи пазари. Предполага се, че тези индекси в качеството на инвестиционен инструмент ще привлекат много дребни инвеститори на валутния пазар. Очакванията са и че те много скоро ще се превърнат в базов актив на сложни структурирани финансови продукти²⁰.

Къде е България в тази най-обща картина? Валутният пазар в България от юли 1997 година функционира в условията на валутен борд. Официално той вече е част от единния финансов пазар на ЕС. Пълноценното интегриране най-общо на българския финансов пазар в европейския, а чрез него и в световния, е процес, който ще се развива съответстващо на реалната конвергенция на българската икономика в европейската. **ИА**

²⁰ Tett, Gillian, New forex tool for currency investors, 4 December 2006, FT.com.