

Паритет процентных ставок

Понятие паритета процентных ставок

Концепция паритета процентных ставок (interest rate parity) основана на предположении, что должно существовать равновесие между процентными ставками, которые инвестор получает на свои вклады в двух валютах, и ожидаемыми изменениями курсов этих двух валют. В противном случае инвесторы будут использовать этот дисбаланс до тех пор, пока значительные потоки капитала в направлении более привлекательного варианта не приведут к изменению ставок и восстановлению равновесия.

Для пояснения этой концепции рассмотрим ситуацию, когда у инвестора есть 1 млн руб. Предположим, что ставка в российских рублях равна 6%, а ставка в евро — 1%. При этом сегодняшний курс евро составляет 87 руб., а через год ожидается, что курс составит 95 руб.

У инвестора есть две альтернативы:

Вариант 1. Положить деньги на рублевый депозит. Через год сумма капитала вырастет на 6% и составит $1\,000\,000 * (1+6\%) = 1\,060\,000$ руб.

Вариант 2. Сделать несколько шагов:

- Купить евро по курсу 87: $1\,000\,000 / 87 = 11\,494$ евро
- Положить эти деньги на год на депозит: $11\,494 * (1+1\%) = 11\,609$ евро
- Сконвертировать накопленную сумму обратно в рубли по курсу, ожидаемому через год $11\,609 * 95 = 1\,102\,855$ руб.

Как легко заметить, второй вариант привлекательнее для инвестора, соответственно, можно предположить, что никто не будет вкладывать деньги в рублевые депозиты. Все будут конвертировать их в евро и вкладывать в депозиты в евро до тех пор, пока не произойдет одно из следующего:

- повысятся ставки на рублевые депозиты, так как банки будут испытывать нехватку рублей;
- понизятся ставки на депозиты в евро, так как банки получают больше вкладов в евро, чем им было необходимо;
- изменится ожидаемый рост курса евро, так как поменяется соотношение спроса на рубли и евро.

Эти изменения будут происходить до тех пор, пока не установится равновесие, так что вариант 1 и вариант 2 станут приносить инвестору одинаковый доход. А поскольку инвесторы постоянно ищут возможность повысить свой доход за счет подобного дисбаланса, делается предположение, что рынки постоянно находятся в состоянии баланса, и любые отклонения от него устраняются действиями инвесторов.

Допущения

Концепция паритета процентных ставок основана на ряде важных допущений, которые ограничивают ее применение на практике:

1. Капитал может свободно перемещаться между странами и валютами. Это довольно редко полностью соответствует действительности, хотя в той или иной мере свобода перемещения капитала есть в большинстве стран.
2. Отсутствуют транзакционные издержки. Конвертация валюты связана с расходами. Эти расходы можно было бы отразить в формуле паритета, но тогда она излишне усложнится, поэтому обычно этого не делают.
3. Надежность депозитов в обеих валютах одинакова. Если инвестор вкладывает деньги не, например, в депозиты одного и того же банка, а в государственные облигации, причем в случае с рублями их кредитный рейтинг составляет ВВВ, а в случае с евро — ААА, то очевидно, что в случае с рублями доходность должна покрывать еще и дополнительный риск.

Эти допущения и их ограниченное присутствие в реальной жизни приводят к тому, что правило паритета процентных ставок выполняется не так часто и редко используется для прогнозирования курсов валют.

Непокрытый и покрытый паритет процентных ставок

Непокрытым паритетом процентных ставок называется баланс на рынке, который существует в отсутствии форвардных валютных контрактов. В этом случае действует следующее уравнение:

$$1 + i_{c1} = (1 + i_{c2}) \times \frac{R_{t+1}^E}{R_t}$$

или:

$$R_{t+1}^E = R_t \times \frac{1 + i_{c1}}{1 + i_{c2}}$$

где:

R_{t+1} — ожидаемый курс валют через некоторое время (если этот период не год, то и ставки надо брать не годовые, а за тот же период). Обратите внимание, что в данном случае мы не знаем точное значение курса, это только рыночные ожидания.

R_t — текущий курс валют

i_{c1} и i_{c2} — ставки депозитов в первой и второй валютах

Таким образом, формула непокрытого паритета процентных ставок дает возможность оценить рыночные ожидания относительно курсов валют на основе процентных ставок в этих двух валютах.

Покрытый паритет процентных ставок описывает поведение рынка в условиях, когда существуют форвардные контракты на покупку и продажу валюты. Очевидно, что в этом случае инвестор может одновременно сконвертировать валюту по текущему курсу, разместить ее на депозите и заключить форвардный контракт на обратную продажу поступлений от депозита, то есть он не принимает на себя риск того, что валютный курс окажется не таким, каким его ожидали. Это создает возможность для арбитража (использования неэффективности рынка и получения прибыли без риска), следовательно, правило покрытого паритета должно выполняться намного строже, чем правило непокрытого паритета. Это проявляется в том, что цена форвардного контракта будет устанавливаться в соответствии с паритетом процентных ставок:

$$F = R_t \times \frac{1 + i_{c1}}{1 + i_{c2}}$$

где F — курс конвертации валюты в соответствии с форвардным контрактом.