



Лекция 10.1

Простейшая модель
валютного курса

План лекции:

1. Терминология:
ревальвация/девальвация;
обесценение/подорожание валюты
2. Простейшая модель валютного курса
 - Кривая спроса на иностранную валюту
 - Кривая предложения иностранной валюты
 - Плавающие и фиксированные валютные курсы

Обесценение валюты (depreciation of currency)

- **Падение стоимости** одной валюты по отношению к другой в условиях плавающих валютных курсов
- Обесценение как повседневные колебания курса валюты.
- Обесценение как долгосрочная тенденция к падению курса.
 - Например, если курс рубля к доллару в начале года составлял 30,5 руб., а в конце года – 31,5 руб. за долл., то мы имеем дело с долгосрочным трендом обесценения рубля по отношению к доллару (ситуация начала 2000 г.)

Подорожание валюты (appreciation of currency)

- **Увеличение стоимости** одной валюты по отношению к другой в условиях плавающих валютных курсов.
 - Изменение стоимости рубля по отношению к доллару с 30,5 руб. за доллар до 29,5 руб. за доллар будет означать удорожание рубля.
- Национальная валюта может одновременно и обесцениваться по отношению к одной иностранной валюте, и дорожать по отношению к другой.
 - Такая ситуация имела место в России в 2000-е гг.: курс рубля по отношению к доллару рос и рубль, соответственно, дорожал, а по отношению к евро – падал, т.е. обесценивался.

Девальвация валюты (devaluation of currency)

- Решение ЦБ страны о **понижении курса** национальной валюты относительно других валют.
- Девальвация – это мера, на которую вынуждены идти только государства с системой фиксированных валютных курсов. Если валюта страны является плавающей, девальвации или ревальвации происходят постоянно и автоматически.
- Когда оправданна девальвация: если при завышенном курсе национальной валюты и вследствие высоких темпов инфляции экспортная продукция страны теряет конкурентоспособность.
- Положительные последствия девальвации: экспортные товары становятся более дешевыми.
- Негативные последствия девальвации: потеря доверия к стране, девальвировавшей свою валюту.

Последствия девальвации рубля в 1998 г.

- Быстрая, более чем трехкратная, **девальвация рубля** в августе-сентябре 1998 г. привела **к резкому снижению реального обменного курса**.
- Снижение реального обменного курса рубля привело **к относительному удорожанию импортных товаров**. Это стало защитной мерой для отечественных производителей, ослабив конкуренцию со стороны импортных товаров на достаточно длительное время и **стимулируя внутреннее производство**. Можно предположить, что это привело к росту спроса на российские торгуемые товары, которые стали замещать импорт.
- Девальвация рубля в 1998 г. и связанный с девальвацией шок были резкими и единовременными, **в 1999-2002 гг. происходило укрепление реального обменного курса**, которое сопровождалось относительным удешевлением импорта и увеличением его физических объемов. При этом необходимо отметить, что увеличение импорта происходило более высокими темпами по сравнению с ростом производства отечественных товаров.

Ревальвация валюты (revaluation of currency)

- Решение ЦБ страны о **повышении курса** национальной валюты относительно других валют в условиях фиксированных валютных курсов.
- Ревальвация обычно проводится государством, которое в течение продолжительного времени имеет положительное сальдо платежного баланса.
- Результатом ревальвации является удешевление импорта при одновременном удорожании экспорта и, следовательно, падение конкурентоспособности страны на внешних рынках. По этой причине ревальвация не пользуется популярностью у государств.

Возможные последствия ревальвации юаня

- Исследование Азиатского банка развития (АБР), 1.06.2005.
- Ревальвация юаня будет способствовать снижению инфляционных рисков в развивающейся бурными темпами китайской экономике, но она не станет панацеей для устранения дисбалансов в мировой экономике, в частности она лишь незначительно повлияет на дефицит торгового баланса США.
- По расчетам АБР, 10% ревальвация юаня по отношению к доллару во второй половине 2005 г. приведет к сокращению торгового дефицита США в 2006 г. всего на \$3,6 млрд. В результате 20% ревальвации дефицит снизится на \$7,9 млрд. Дефицит текущего счета США уменьшится всего на 0,02% или 0,05% ВВП соответственно. В 2004 г. дефицит вырос до рекордных \$666 млрд., что составляет более 6% ВВП. Столь незначительное влияние ревальвации юаня обусловлено тем, что на Китай приходится всего 13,4% импорта США и 4,3% экспорта.
- В противоположность этому, укрепление курса юаня, курс которого сейчас зафиксирован около 8,3 юаня за доллар, будет иметь большие последствия для китайской экономики. 10% ревальвация приведет к сокращению профицита торгового баланса Китая на \$15 млрд. в 2006 г., а 20% - на \$31,8 млрд. Инфляция значительно снизится, а реальные процентные ставки вырастут и тем самым притормозят спрос на капитальные вложения. Рост ВВП, в результате, снизится на 1,9 и 3,9 процентных пункта соответственно.

Сравнение

- **Обесценение** или **удорожание** валюты только применительно к режиму плавающих валютных курсов, которые формируются на рынке под влиянием спроса и предложения.
- **Девальвация** и **ревальвация** характерны для режима фиксированных валютных курсов; они которые проводятся денежными властями страны.

Модель валютного курса: допущения

- Стоимость национальной валюты анализируется в рамках модели спроса и предложения.
- Цены в обеих торгующих странах остаются неизменными, т.е. рассматриваем краткосрочный период. (Мы рассматриваем ситуацию на спотовом рынке иностранной валюты).
- Мы также строим модель в условиях плавающих валютных курсов.
- Иностранная валюта используется только для оплаты сделок экспорта и импорта товаров и услуг, и что по завершении всех импортно-экспортных операций резиденты хотят иметь на руках свою собственную валюту. Т.е., мы ограничиваем ПБ страны его текущим ПБ.

Спрос и предложение иностранной валюты, импорт и экспорт

- **Терминология: (экспорт в) – (импорт из)**
- Национальный экспорт создает предложение иностранной валюты в данной стране и одновременно спрос на национальную валюту за рубежом.
- Национальный импорт создает спрос на иностранную валюту в данной стране и одновременно предложение национальной валюты за рубежом.

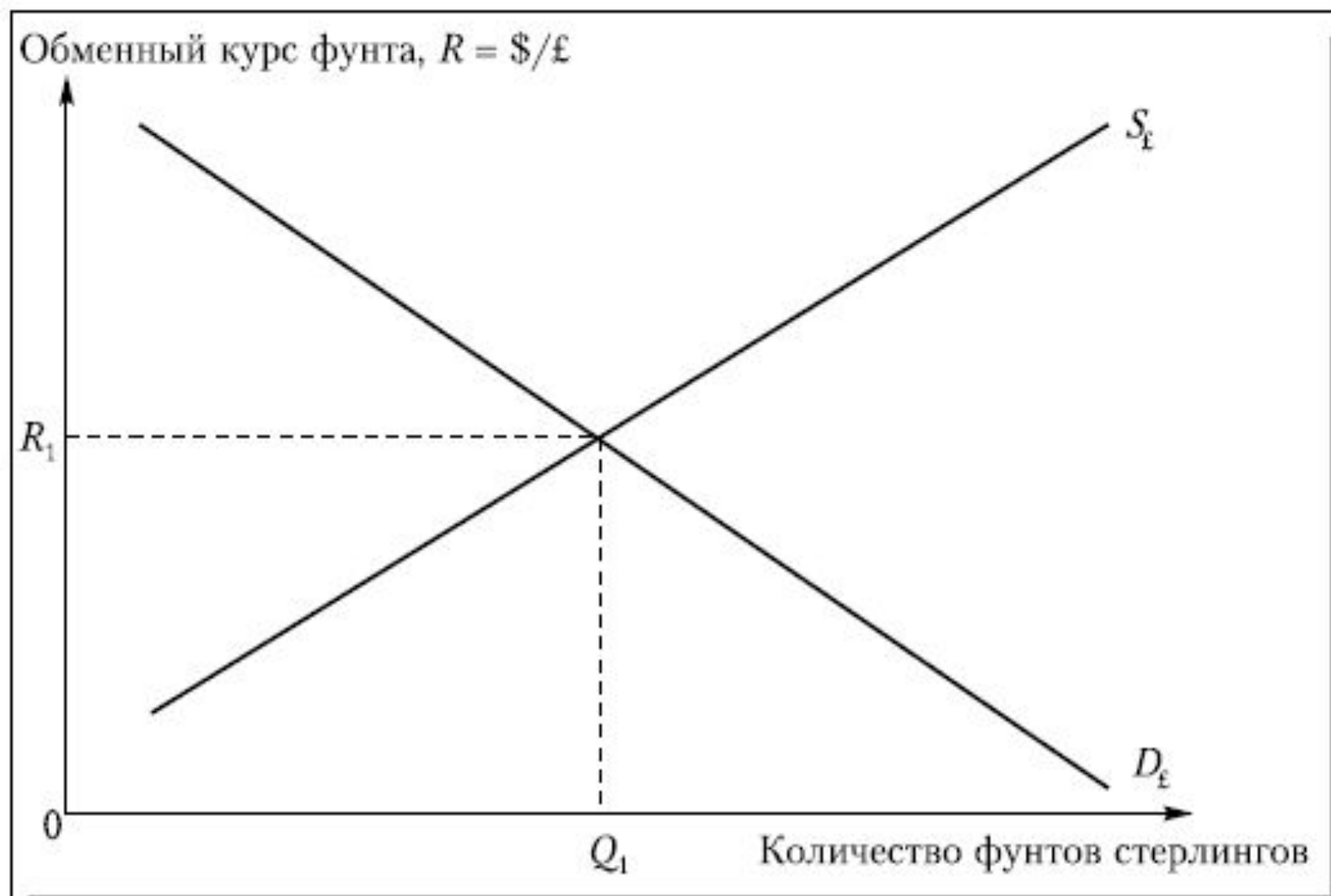


Рис. 10.1. Спрос и предложение на рынке иностранной валюты

Объяснение рис. 10.1: спрос и предложение иностранной валюты

- Национальная валюта – доллар (\$), иностранная валюта – фунт стерлингов (£) → рынок иностранной валюты в США.
- Ось X – количество фунтов стерлингов (Q).
- Ось Y – цена фунтов стерлингов (R), т.е. его обменный курс по отношению к доллару – $\$/\pounds$.
- R – это количество долларов за 1 фунт стерлингов.
- **Рост R** означает уменьшение стоимости доллара (надо «давать» большее количество долларов за 1 фунт стерлингов), при одновременном росте стоимости фунта стерлингов.
- **Падение R** – увеличение стоимости доллара по отношению к фунту стерлингов.

Кривая спроса на иностранную валюту – фунт стерлингов

- Кривая спроса $D_{\text{£}}$ показывает спрос на британские фунты в США.
- Почему эта кривая имеет отрицательный наклон?
- По мере обесценения фунта и удорожания доллара ($R \downarrow$) британские товары становятся для американцев менее дорогими, и спрос на них растет.
- Чтобы купить британские товары, надо сначала обменять доллары на британские фунты, следовательно:
- возросший спрос на британские товары одновременно означает рост спроса на британские фунты.
- Итак: падение R приводит к росту спроса на британские фунты в США.

Спрос на фунты и спрос на британский экспорт в США

- Кривая спроса на британский фунт выводится из спроса на британский экспорт.
- Любые обстоятельства, которые ведут к росту британского экспорта, ведут также и к росту спроса на фунты, вызывая сдвиг вправо вниз по кривой спроса.
- Такими факторами могут быть рост доходов в США, изменение американских вкусов и предпочтений в пользу британских товаров, рост цен в США.

Кривая предложения иностранной валюты – фунта стерлингов

- Кривая предложения $S_{\text{£}}$ показывает предложение британских фунтов в США.
- Почему эта кривая имеет положительный наклон?
- По мере удорожания фунта и обесценения доллара ($R \uparrow$) американские товары становятся для британцев менее дорогими, и спрос на них растет.
- Чтобы купить американские товары, надо сначала обменять британские фунты на доллары, следовательно:
- возросший спрос на американские товары одновременно означает рост предложения британских фунтов в США.
- Итак: **рост R приводит к росту предложения британских фунтов в США.**

Предложение фунтов и спрос на американский экспорт в ВБ

- Кривая предложения британских фунтов выводится из британского спроса на американский экспорт.
- Любые обстоятельства, которые ведут к росту американского экспорта, ведут также и к росту предложения фунтов в США, вызывая сдвиг вправо вверх по кривой предложения.
- Такими факторами могут быть рост английских доходов, изменения в британских вкусах в пользу американских товаров или роста цен в Англии.

Равновесный курс иностранной валюты

- Пересечение кривых спроса и предложения иностранной валюты определяет рыночный равновесный обменный курс (R_1), а также количество фунтов, поставляемых на рынок США (Q_1).
- Эта модель отражает ситуацию, когда спрос и предложение иностранной валюты свободно формируются на рынке, т.е. и фунт стерлингов, и доллар свободно «плавают».

Изменение стоимости иностранной валюты при режиме плавающих валютных курсов

- В условиях плавающих валютных курсов спрос и предложение иностранной валюты постоянно изменяются под влиянием массы факторов.
- Соответственно изменяется и курс национальной валюты. Валюта может:
 - либо подорожать, что означает одновременное обесценение иностранной валюты.
 - либо обесцениться, что означает одновременное и соизмеримое подорожание иностранной валюты;
- Рассмотрим, как изменится обменный курс иностранной валюты при увеличении спроса и предложения (соответственно рис. 10.2 и 10.3).

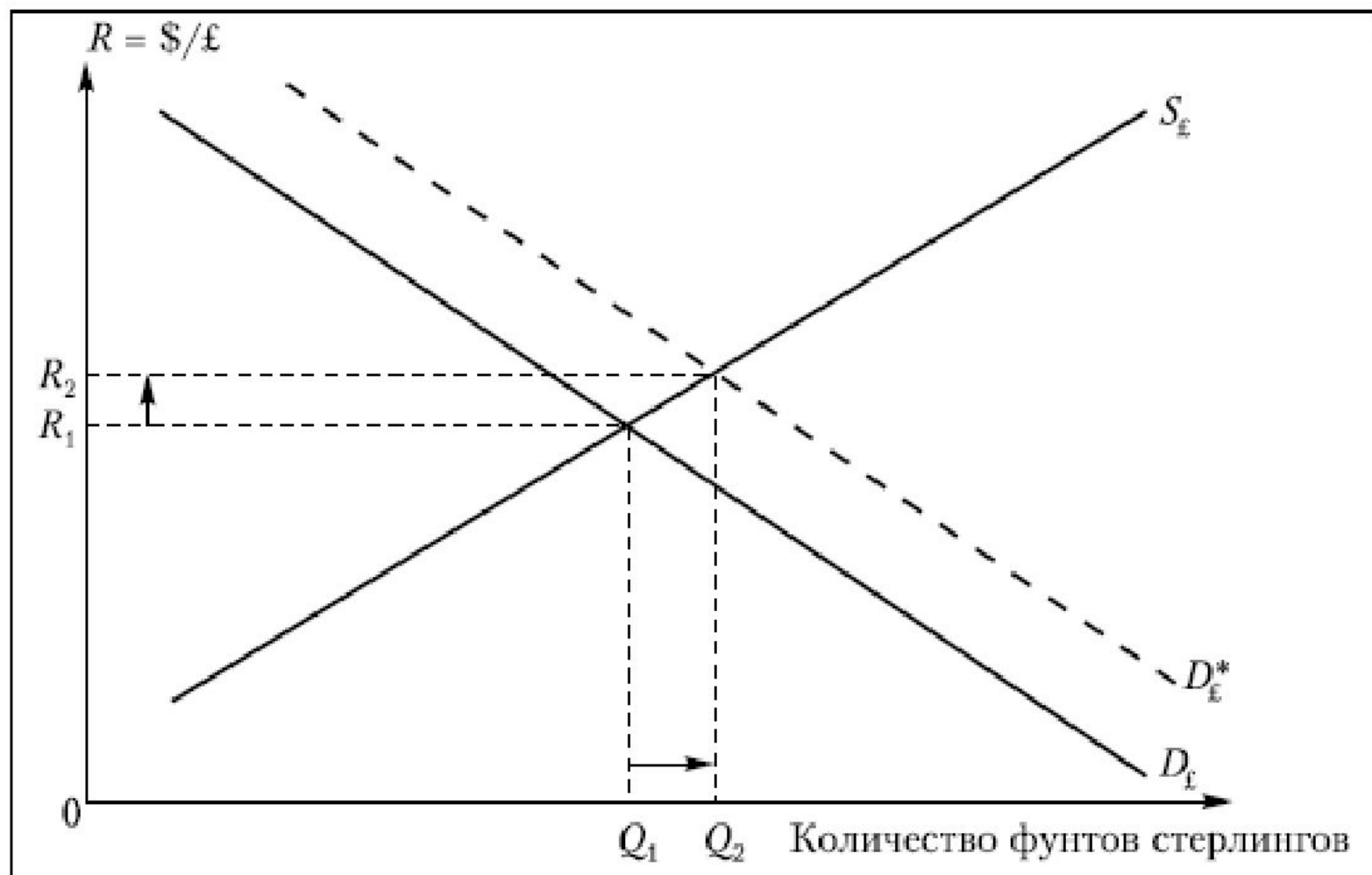


Рис. 10.2. Увеличение спроса на рынке иностранной валюты в условиях плавающих валютных курсов

Объяснение рис. 10.2: увеличение спроса на рынке иностранной валюты

- Первоначально обменный курс определялся взаимодействием спроса и предложения иностранной валюты и был равен R_1 .
- Рост спроса на британский экспорт приведет к росту спроса на британскую валюту и ее подорожание: количество предлагаемых фунтов стерлингов увеличится с Q_1 до Q_2 , а обменный курс фунта, выраженный в долларах, возрастет с R_1 до R_2 .

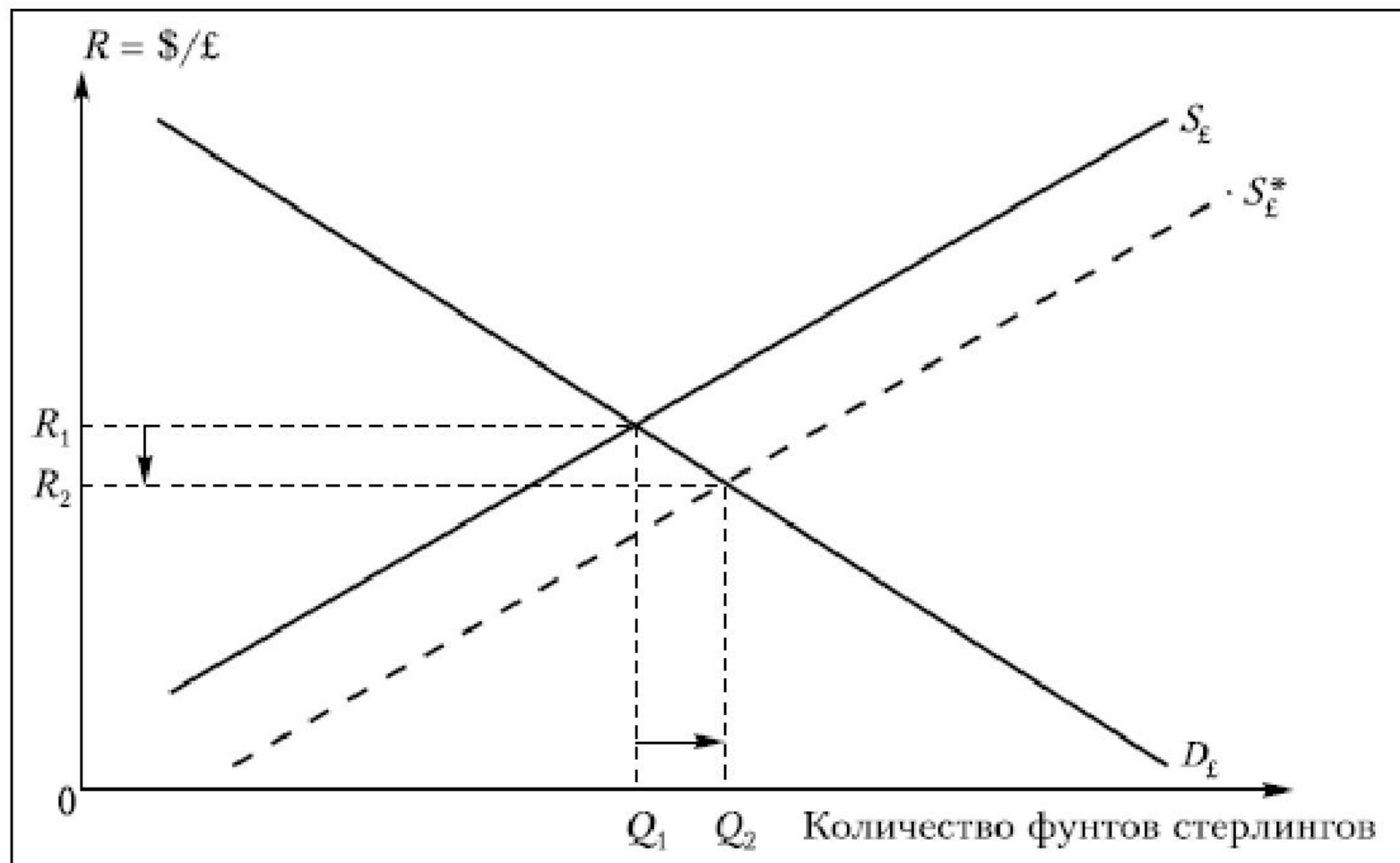


Рис. 10.3. Увеличение предложения на рынке иностранной валюты в условиях плавающих валютных курсов

Объяснение рис. 10.3: увеличение предложения на рынке иностранной валюты

- Рост предложения фунтов (вследствие роста спроса на американский экспорт и американские доллары) сдвинет кривую предложения вниз вправо;
- В результате количество предлагаемых фунтов увеличится с Q_1 до Q_2 , а курс фунта упадет с R_1 до R_2 , т.е. фунт обесценится.
- Итак, при режиме плавающих валютных курсов валютные курсы «приспосабливаются» к изменениям в спросе и предложении валюты на рынке. Иная ситуация в случае фиксированных валютных курсов.

Изменение стоимости иностранной валюты при режиме фиксированных валютных курсов

- На рис. 10.4 представлена ситуация увеличения спроса на иностранную валюту в условиях фиксированных валютных курсов.
- Предполагается, что валютный курс зафиксирован денежными властями страны на уровне R_1 в точке пересечения кривых спроса и предложения иностранной валюты ($D_{\text{£}}$ и $S_{\text{£}}$).
- Если спрос на фунты стерлингов увеличивается, то кривая спроса на иностранную валюту сдвигается из положения $D_{\text{£}}$ в положение $D_{\text{£}}^*$, что одновременно оказывает давление на фунт стерлингов в сторону его ревальвации (как это произошло бы в ситуации плавающих валютных курсов).

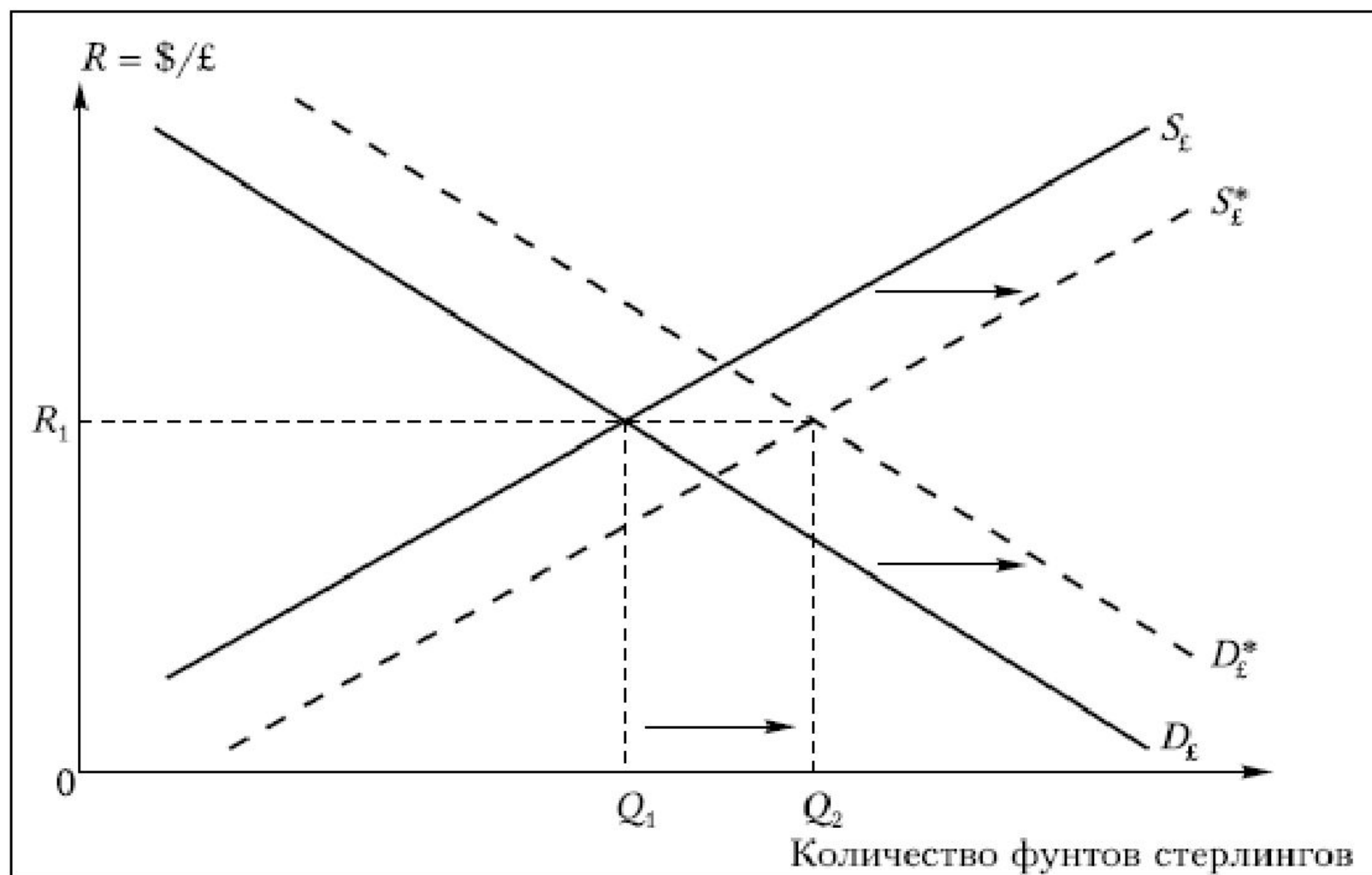


Рис. 10.4. Увеличение спроса на рынке иностранной валюты в условиях фиксированных валютных курсов

Валютная интервенция Банка Англии

- Чтобы избежать подорожания валюты, необходимо, чтобы Банк Англии продал фунты стерлингов в количестве $Q_1 Q_2$, купив на них доллары на рынке иностранной валюты.
- В результате кривая предложения фунтов сдвинется из положения $S_{\text{£}}$ до положения $S_{\text{£}}^*$, устраняя избыточный спрос на фунты, так что валютный курс остается фиксированным на прежнем уровне R_1 .
- Такая валютная интервенция увеличивает долларовые резервы Банка Англии и одновременно увеличивает количество фунтов в обращении.
- Рассмотрим теперь ситуацию увеличения предложения иностранной валюты в условиях фиксированных курсов (рис. 10.5).

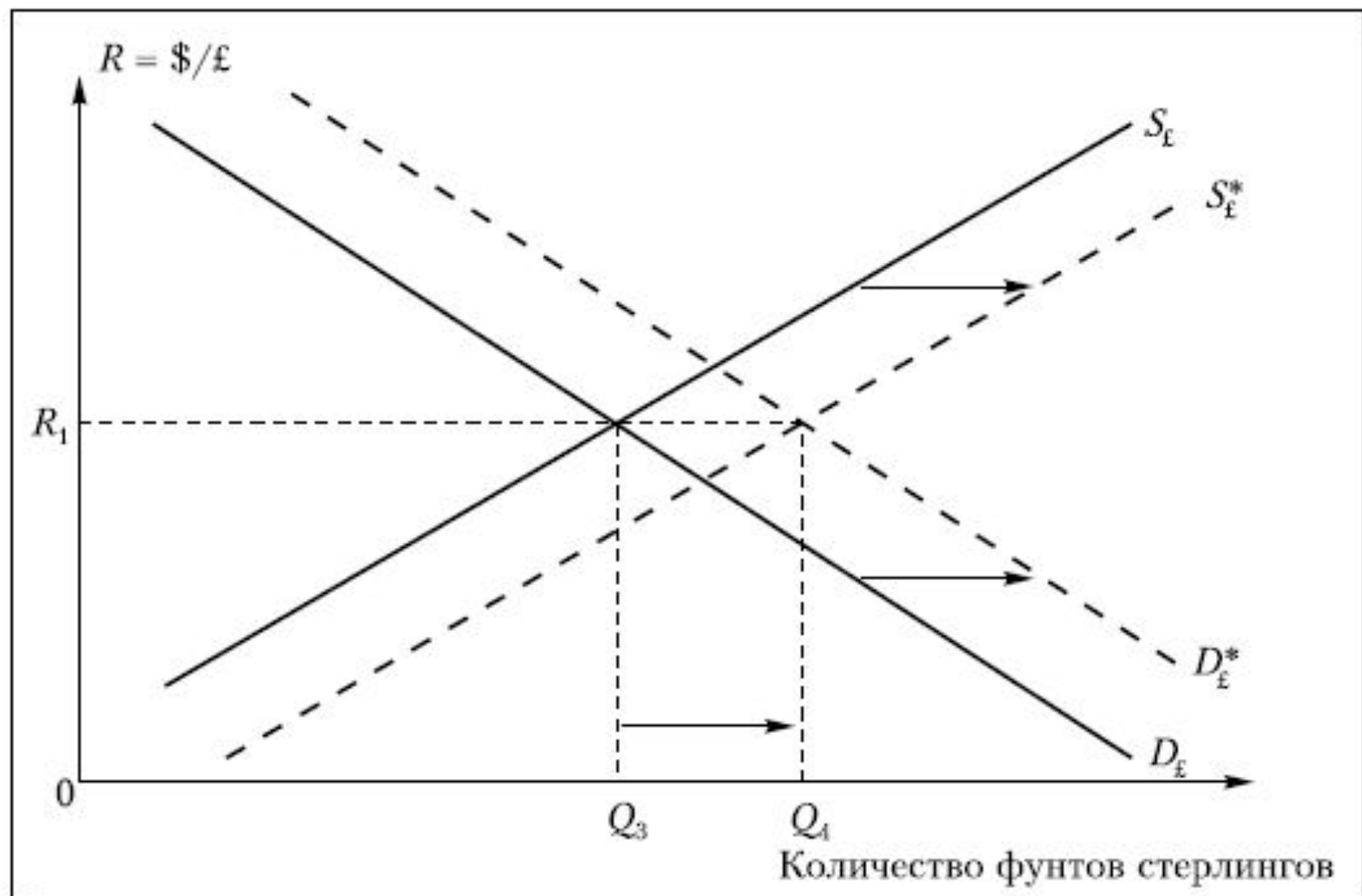


Рис. 10.5. Рост предложения на рынке иностранной валюты в условиях фиксированных валютных курсов

Объяснение рис. 10.5

- Первоначально обменные курсы зафиксированы денежными властями на уровне R_1 в точке пересечения кривых спроса и предложения иностранной валюты ($D_{\text{£}}$ и $S_{\text{£}}$).
- Увеличение предложения фунтов (т.е. рост спроса на доллары) сдвигает кривую предложения из положения $S_{\text{£}}$ в положение $S_{\text{£}^*}$. В результате возникает избыточное предложение фунтов по прежнему курсу R_1 , что создает давление на фунт в сторону его обесценения.
- Чтобы избежать этого, Банк Англии должен провести интервенцию на валютном рынке, купив фунты стерлингов в количестве $Q_3 - Q_4$ для того, чтобы оставить обменный курс фунта на прежнем зафиксированном уровне R_1 .
- Эта интервенция представлена на рис. 10.5 сдвигом кривой спроса на фунты из положения $D_{\text{£}}$ в положение $D_{\text{£}^*}$. Интервенция устраняет избыточное предложение фунтов на рынке, так что обменный курс остается на прежнем зафиксированном уровне R_1 ; одновременно это приводит к уменьшению долларовых резервов у Банка Англии и уменьшению количества фунтов в обращении.

Резюме по модели валютного курса

- Итак, мы показали, что **обесценение национальной валюты** (в условиях плавающих валютных курсов) или ее **девальвация** (в условиях фиксированных валютных курсов) оказывает стимулирующее влияние на платежный баланс: в краткосрочном периоде это уменьшает импорт и увеличивает национальный экспорт, что приводит к сокращению дефицита платежного баланса и/или росту его положительного сальдо.
- Однако так бывает не всегда. Чтобы углубить наш анализ, необходимо ввести понятия **ценовой эластичности спроса на экспорт** и **ценовой эластичности спроса на импорт**.