

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«НОВОСИБИРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Факультет бизнеса

“УТВЕРЖДАЮ”

Декан ФБ

профессор, д.э.н. Титова
Валентина Алексеевна

“ ____ ” _____ г.

РАБОЧАЯ ПРОГРАММА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Теория организации

ООП: специальность 080503.65 Антикризисное управление

Шифр по учебному плану: СД.Р.1

Факультет: бизнеса очная форма обучения

Курс: 4, семестр: 7

Лекции: 18

Практические работы: 18 Лабораторные работы: -

Курсовой проект: - Курсовая работа: 7 РГЗ: -

Самостоятельная работа: 50

Экзамен: 7 Зачет: -

Всего: 86

Новосибирск

2011

Рабочая программа составлена на основании Государственного образовательного стандарта высшего профессионального образования по направлению (специальности): 351000
Антикризисное управление.(№ 71 мжд/сп от 10.03.2000)

СД.Р.1, дисциплины национально- регионального (вузовского) компонента

Рабочая программа обсуждена на заседании кафедры Менеджмента протокол № 4 от 05.07.2011

Программу разработал

доцент, к.э.н.

Киселева Маргарита Михайловна

Заведующий кафедрой

профессор, д.э.н.

Межов Игорь Степанович

Ответственный за основную образовательную программу

профессор, д.э.н.

Межов Игорь Степанович

1. Внешние требования

Таблица 1.1

Шифр дисциплины	Содержание учебной дисциплины	Часы
	Концептуальная записка по специальности 080503 "Антикризисное управление" Дидактические единицы: организация как система, организационные законы, система управления организацией. Экономист - менеджер должен: - знать основные категории экономической науки и социологии, понимать суть социально-экономических явлений, владеть методами анализа экономических и социальных процессов; - понимать законы функционирования организаций, уметь анализировать и осуществлять основные функции менеджмента; - владеть практическими навыками менеджера (осуществление коммуникаций, принятие управленческих решений, управление конфликтами и стрессами и др.). Экономист - менеджер должен быть подготовлен к управленческой деятельности в организациях всех форм собственности на должностях, относящихся к среднему штабному или линейному менеджменту.	86

2. Особенности (принципы) построения дисциплины

Таблица 2.1

Особенности (принципы) построения дисциплины

Особенность (принцип)	Содержание
Основания для введения дисциплины в учебный план по направлению или специальности	Утверждение учебного рабочего плана специальности 080503 решением ученого Совета ФБ от 23.05.2007, протокол № 6
Адресат курса	Студенты, обучающиеся по специальности 080503 - "Антикризисное управление"
Основная цель (цели) дисциплины	Привить знания и умения использования законов организации при принятии управленческих решений и проектировании организации.
Ядро дисциплины	Законы организации: основные. 2-го уровня. специфические; системный подход к организации; проектирование организации.
Связи с другими учебными дисциплинами основной	Дисциплина строится на основе интегрального использования знаний по гуманитарным, общенаучным и экономическим

образовательной программы	дисциплинам, поэтому для успешного изучения курса студенту необходимы знания по философии, психологии, теории управления, теории систем, организации производства, гражданскому и хозяйственному праву, основам менеджмента, математике и информатике, включая навыки работы с компьютером. Данный курс способствует изучению общепрофессиональных и специальных дисциплин, таких как Организационное поведение, Сравнительный менеджмент, Стратегический менеджмент, Разработка управленческих решений, Инновационный менеджмент, Антикризисное управление.
Требования к первоначальному уровню подготовки обучающихся	Дисциплина строится на основе интегрального использования знаний по гуманитарным, общенаучным и экономическим дисциплинам, поэтому для успешного изучения курса студенту необходимы знания по философии, психологии, теории управления, теории систем, организации производства, гражданскому и хозяйственному праву, основам менеджмента, математике и информатике, включая навыки работы с компьютером.
Особенности организации учебного процесса по дисциплине	При обучении используются следующие формы организации учебного процесса: - деловые игры, - метод малых групп; - индивидуальная работа студентов, - работа с кейсами.

3. Цели учебной дисциплины

Таблица 3.1

После изучения дисциплины студент будет

иметь представление	
1	- о системном подходе к организации - о типологии организации - о законах: синергии, самосохранении, развития организации - о законах: информированности-упорядоченности, композиции и пропорциональности, единстве анализа и синтеза - о специфических законах социальной организации - о принципах статической и динамической организации - о проектировании организационных систем - о развитии организационно-управленческой мысли - об организационной культуре - о субъектах организаторской деятельности
знать	
2	- основные понятия, определения, свойства и признаки систем и организаций - сущность и варианты проявления законов и принципов статической и динамической организации - сущность специфических законов и принципов статической и динамической организации - методы и этапы проектирования организационных систем, расчет их параметров - расчет показателей информации, требование к объему и качеству информации, способы защиты конфиденциальной информации - нормативную базу организаторской деятельности - сущность, роль организационной культуры и методы ее оценки
уметь	
3	- ставить цели и задачи при разработке функциональной структуры организации - проводить диагностику организационной структуры управления компанией (предприятием) - диагностировать проявление организационных законов на основе отчетной документации о работе предприятия
иметь опыт (владеть)	
4	- проектирования организационных систем - оценки организационной культуры социальной организации

4. Содержание и структура учебной дисциплины

(Модуль), дидактическая единица, тема	Часы	Ссылки на цели
Семестр: 7		
Модуль: Организация как явление и как процесс		
Дидактическая единица: Введение в дисциплину		
Теория организации и ее место в системе научных знаний; предмет и значение дисциплины; содержание лекционного курса; методические пособия и литература по курсу Организация как система: общие понятия систем; признаки и свойства системы; функционирование систем; соотношение неопределенностей в деятельности различных подсистем; возможные результаты при нарушении целостности системы	2	1
Дидактическая единица: Организация как система		
Социальная организация:, правовые; базовые виды отношений индивидов в организации, схемы связей; классификация организаций; сущность и особенности социально-экономических организаций и человеко-машинных коммуникаций виды социальных систем: образовательные, политические, экономические, медицинские Хозяйственные организации: хозяйственной организации параметров организаций; организационно-правовые формы организаций; эволюция общие понятия; организационные формы, основные типы фирм по функциональному назначению	2	1, 2
Система управления организации: состав, структура и особенности системы управления организации; место системы управления в социальной системы; структура элементов системы управления организации; методология управления, процесс управления, техника управления; профессиональная управленческая деятельность как процесс и как явление; японская и американская модели менеджмента Коммуникации в организации: сущность и значение коммуникаций; технология коммуникаций; ступени коммуникаций; формирование внутренней среды организации на базе анализа противоречий; управление противоречиями; ступени противоречий в межличностных отношениях; компромиссы; общие понятия; матрица эффективности уровней противоречий в организации	2	1, 2, 3
Самоорганизация и самоуправление: сущность процесса и явления самоорганизации; схема цикличности управления и самоуправления,	3,5	1, 2, 3

организации и самоорганизации; виды самоорганизации; основные элементы самоуправления и самоорганизации; схемы коммуникаций при самоорганизации Организационная культура: общие понятия культуры; организационная культура личности; организационная культура в компании: пути формирования организационной культуры, организационная культура в контексте объективного закона функционирования организации; статика и динамика культуры в организационных отношениях.		
Проектирование организационных систем: основы проектирования организационных систем; формирование внутреннего механизма организационной системы; формирование механизма внешних отношений организационной системы; принципы, параметры организационных систем; этапы проектирования и корректировки соответственно новых и действующих организаций; экономическая оценка целесообразности проектирования организационной системы Организация функциональной подготовки: приоритеты функционального и структурного подхода; взаимодействие функций и структуры; функциональное содержание организации, взаимодействие функций в организации; распределение функций управления; формирование функциональной структуры управления; принципы формирования типового функционального звена управления, построение функциональной структуры управления	4	1, 2, 3
<u>Дидактическая единица: Организационные законы</u> Закон синергии: общие понятия о зависимостях, законах и закономерностях организации; особенности законов организации и законов для организаций; основные элементы организации; влияние потенциалов ресурсов, составляющих организацию, на ее общий потенциал: варианты изменения потенциала организации, сущность процесса синергии, варианты синергии; сущность закона синергии, варианты реализации закона синергии, признаки достижения синергии в организации Закон самосохранения: философия самосохранения; сущность закона самосохранения, аналитическое выражение закона самосохранения, уровни самосохранения, варианты реализации закона; результаты деятельности организации при различных уровнях формирования внутренних и внешних ресурсов; стратегии предпринимательства	3	2, 3, 4

при работе с внешней средой; усиление созидательных ресурсов организации за счет страхования Закон развития: философия развития, динамика развития материальной системы; сущность закона и принципы развития: принцип эластичности, принцип непрерывности, принцип ста		
Дидактическая единица: Система управления организацией		
Субъекты и объекты организаторской деятельности: сущность организаторской деятельности, взаимозависимость функций, понятия "субъект" и "объект" организаторской деятельности; основные составляющие организаторской деятельности субъекта управления; циклическая схема взаимоотношения субъекта и объекта организаторской деятельности; организаторская деятельность субъектов государственного управления Нормативная база организаторской деятельности: положения и должностные инструкции основных субъектов организаторской деятельности компаний: субъекты организаторской деятельности, виды организаторской деятельности, обязанности директора организации, главного инженера, заместителей директора по производству, экономическим вопросам, капитальному строительству, по маркетингу, начальника конструкторского бюро отдела главного технолога, начальника отдела материально-технического снабжения; должностные инструкции ряда объектов организаторской деятельности: мастера отдела технического контроля, конструктора дизайнера отдела гла	1,5	2, 3, 4

Практические занятия

Таблица 4.2

(Модуль), дидактическая единица, тема	Учебная деятельность	Часы	Ссылки на цели
Семестр: 7			
Модуль: Организация как явление и как процесс			
Дидактическая единица: Показатели и критерии эффективности			
Совершенствование организационной структуры управления предприятием	Разработка альтернативных вариантов управления основным и вспомогательным производством завода мини-проектными	4	1, 2, 3, 4

	группами студентов, презентация проектов; решение задач по оценке эффективности бесцеховой структуры управления предприятия		
Модуль: Внутренняя среда организации			
Дидактическая единица: Элементы организационной культуры			
Оценка организационной культуры	Индивидуальная оценка организационной культуры студенческой группы. оценка в мини-группах студентов, принятие группового решения на основе метода "Большинства" , подготовка отчета.	2	1, 2, 3, 4
Модуль: Проектирование организации			
Дидактическая единица: Организация как система			
Проектирование организации-миссии, функциональных отделов, ОСУ. штатного расписания. документооборота	Мини-группы студентов проектируют соответствующие подразделения организации, разрабатывают положения об отделах и службах, проектируют штатное расписание, проектируют пакет входящих и исходящих документов по каждой службе. разрабатывают критерии оценки результатов работы персонала подразделений, проводят презентацию по каждому спроектированному подразделению.	8	1, 2, 3, 4
Модуль: Законы и закономерности			
Дидактическая единица: Организационные законы			
Дигностика проявления основных законов организации	На основе фактической отчетности по	4	1, 2, 3, 4

	основным показателям деятельности реальной компании проводится диагностика проявления законов синергии, самосохранения и развития с предоставлением аргументированных расчетов ,графиков и соответствующих выводов.		
--	---	--	--

5. Самостоятельная работа студентов

Семестр- 7, Курсовая работа

Курсовая работа включает следующий разделы (25 часов)

1. Введение.
2. Миссия и цели организации.
3. Внешняя среда организации: конкуренты, поставщики, потребители.
4. Технология работы.
5. Функциональное проектирование организации.
6. Проектирование организационной структуры управления.
7. Проектирование штатного расписания, документооборота, положения об отделах и службах.
8. Заключение.
9. Список использованной литературы.

Направления деятельности проектируемой организации даны по вариантам. Окончательный номер варианта согласуется с преподавателем.

Курсовая работа должна представлять собой законченное исследование. Обязательным условием является глубокий предварительный анализ по исследуемому вопросу, а именно проработка следующих направлений: формирование философии организации и ее миссии, современные проблемы формирования организационных структур, изучение вопросов в области формирования документооборота и взаимоотношений между отделами и службами.

Семестр- 7, Подготовка к экзамену

Студент изучает литературу по данному курсу, учебные и методические пособия, интернет сайты, выполняет задания преподавателя согласно плана и готовится к промежуточно и итоговой аттестации (15 часов).

Семестр- 7, Подготовка к занятиям

Подготовка к занятиям требует работы с литературой и лекционным материалом (10 час.)

6. Правила аттестации студентов по учебной дисциплине

Правила аттестации студентов по учебной дисциплине (Балльно-рейтинговая система)

Для оценки достижений студентов в ходе изучения дисциплины применяется балльно-рейтинговая система. Суммарный рейтинг студента в баллах за семестр складывается из оценки его деятельности в течение семестра и количества баллов, полученных на экзамене, в соотношении 60:40.

Максимальный балл, который может набрать студент в ходе изучения дисциплины в целом, равен 100. Максимальный балл проставляется за качественное и своевременное выполнение работ и требований к ним по всем видам деятельности студентов.

6.1. Оценка видов деятельности студентов в семестре

6.1.1. Выполнение расчетно - графических работ

Выполнение расчетно- графической работы (курсовой работы- КР) оценивается в диапазоне от 25 до 55 баллов.

Срок (неделя) сдачи КР на проверку определяется в соответствии с календарным планом занятий, который при необходимости может быть продлен. В случае качественного выполнения проекта, оформления расчетно - пояснительной записки согласно предъявляемым требованиям, а также последующей успешной защиты, при сдаче КР в срок студент получает 40 баллов. При досрочной сдаче КР оценка повышается, а при сдаче позже установленного срока снижается:

Время сдачи КР срока	за две недели до установленного срока	за неделю до установленного срока	в срок (в течение недели)	позже
Оценка в баллах	50	45	40	-1 балл в день

За углубленную проработку отдельных вопросов КР, отличное оформление

Записки балл за указанный вид деятельности студента может быть повышен вплоть до максимального (55). Если студент сдает на проверку не свой вариант, полученный балл обнуляется независимо от результатов его защиты.

6.1.2. Балльно-рейтинговая система оценки работы студента по отдельным видам деятельности

Виды деятельности (контрольная неделя)	Сроки	Максим. рейтинг
Миним. рейтинг		
1. Лекции (проводится мониторинг посещаемости)	В течение семестра	6
2. Защита работ по практическим занятиям		12
3. Промежуточный контроль		7
4. Дополнительные виды заданий для экзамена - "автомат"	в течение семестра	5

10		20
29	Итоговая аттестация	45

Итоговый балл за семестр определяется суммой баллов, полученных за курсовую работу и за отдельные виды деятельности. Максимальная величина составляет 80 баллов, минимальная-59.

6.2 Экзамен

Экзамен по курсу Теория организация проводится в письменной форме. Допуск на экзамен осуществляется при условии выполнения студентом всей программы курса.

7. Список литературы

7.1 Основная литература

В печатном виде

1. Стародубцева В. К. Практикум по теории организации : учебное пособие / В. К. Стародубцева, А. В. Лаврентьева, М. М. Киселева ; Новосиб. гос. техн. ун-т. - Новосибирск, 2010. - 118, [1] с. : табл., ил.
2. Латфуллин Г. Р. Теория организации : учебник для вузов по специальностям 061000 Государственное и муниципальное управление, 061100 Менеджмент организации / Г. Р. Латфуллин, А. В. Райченко. - СПб., 2007. - 394 с. : ил. - Рекомендовано МО.
3. Смирнов Э. А. Теория организации : Учебное пособие / Э. А. Смирнов ; Гос. ун-т управления. - М., 2003. - 247, [1] с. : ил., табл.
4. Демчук О. Н. Теория организации : учебное пособие / О. Н. Демчук, Т. А. Ефремова ; Рос. акад. образования, Моск. психол.-социал. ин-т. - М., 2009. - 260, [1] с. : ил., табл. + 1 CD-ROM.
5. Смирнов Э. А. Основы теории организации : учебное пособие для вузов по специальности "Менеджмент" / Э. А. Смирнов. - М., 1998. - 375 с. : ил.

В электронном виде

1. Стародубцева В. К. Практикум по теории организации : учебное пособие / В. К. Стародубцева, А. В. Лаврентьева, М. М. Киселева ; Новосиб. гос. техн. ун-т. - Новосибирск, 2010. - 118, [1] с. : табл., ил.. - Режим доступа: <http://www.ciu.nstu.ru/fulltext/textbooks/2010/starodub.pdf>
2. Киселева М. М. Теория организации [Электронный ресурс] : электронный учебно-методический комплекс / М. М. Киселева ; Новосиб. гос. техн. ун-т. - Новосибирск, [2011]. - Режим доступа: <http://courses.edu.nstu.ru/index.php?show=155&curs=1165>. - Загл. с экрана.

7.2 Дополнительная литература

В печатном виде

1. Мескон М. Основы менеджмента / Майкл Х. Мескон, Майкл Альберт, Франклин Хедоури ; [пер. с англ. и ред. О. И. Медведь]. - М. [и др.], 2007. - 665 с. : ил.
2. Виханский О. С. Менеджмент : учебник для вузов по направлению 521600 "Экономика" / О. С. Виханский, А. И. Наумов. - М., 2006. - 669 с. : ил. - Рекомендовано МО.
3. Дондуков А. Н. Антикризисное управление и реструктуризация предприятий в Российской Федерации / А. Н. Дондуков, Г. Б. Юн, Н. Б. Рябцева. - М., 2001. - 465 с. : ил.
4. Мильнер Б. З. Теория организации : учебник для вузов по направлению 521500 Менеджмент, специальностям 061000 Государственное и муниципальное управление, 061100 Менеджмент организации / Б. З. Мильнер. - М., 2005. - 718, [1] с. : ил. - Рекомендовано МО.
5. Котлер Ф. Маркетинг. Менеджмент / Ф. Котлер, К. Л. Келлер ; [пер. с англ. С. Жильцов и др.] ; Рос. ассоц. маркетинга. - М. [и др.], 2008. - 814 с. : ил.
6. Герчикова И. Н. Менеджмент : учебник для вузов / И. Н. Герчикова. - М., 2008. - 499 с.
7. Лафта Д. К. Теория организации : учебное пособие / Дж. К. Лафта. - М., 2003. - 410 с. : схем.
8. Хэй Д. Теория организации промышленности. Т. 2 : В 2 т. / Пер. с англ. под ред. А. Г. Слуцкого. - СПб., 1999. - 590 с. : ил.
9. Фатхутдинов Р. А. Организация производства. Краткий курс : учебник для вузов по экон. и техн. специальностям / Р. А. Фатхутдинов. - М., 2001. - 303 с. : ил.. - Библиогр.: с. 302-303. - Рекомендовано МО.

8. Методическое и программное обеспечение

8.1 Методическое обеспечение

В печатном виде

1. Теория организации : методические указания по выполнению курсовой работы для 4 курса факультета бизнеса всех форм обучения, по направлению 080500-"Менеджмент" и специальности 080507-"Менеджмент организации" / Новосиб. гос. техн. ун-т ; [сост. М. М. Киселева]. - Новосибирск, 2009. - 13, [1] с. : ил.

В электронном виде

1. Теория организации : методические указания по выполнению курсовой работы для 4 курса факультета бизнеса всех форм обучения, по направлению 080500-"Менеджмент" и специальности 080507-"Менеджмент организации" / Новосиб. гос. техн. ун-т ; [сост. М. М. Киселева]. - Новосибирск, 2009. - 13, [1] с. : ил.. - Режим доступа:
<http://www.library.nstu.ru/fulltext/metodics/2009/3651.pdf>

9. Контролирующие материалы для аттестации студентов по дисциплине

Итоговый тест

по курсу "Теория организации"

" Перечислите признаки неформальной организации:

- " особенности возникновения-
- " субъекты организации-
- " характер отношений-
- " основы регулирования отношений-
- " причины создания-

" Выберите правильный ответ- к коммерческим организациям относятся::

- | | |
|------------------------|-------------------------------|
| - ОАО | - производственный кооператив |
| - ЗАО | - индивидуальная трудовая |
| деятельность | |
| - Фонды | - потребительские кооперативы |
| - Товарищество на вере | - учреждения |
| - Простое товарищество | |

" Признаки юридического лица :

- " -
- " -
- " -
- " -

" Банки эмитенты-

" Ипотечные банки-

" Банки-корреспонденты-

" Джоббер-

" Трест-

" ФПГ-

" Концерн

" ХК-

" Дополните следующее определение :

" Система- это нечто_____

" Принципы , вытекающие из закона развития организации:

-

" Лизинговая компания-

" Фактор - фирма-

" Что не является свойством системы:

" Стремление сохранить свою структуру-

" Потребность в разнообразии

" Потребность сохранить индивидуальность

" Потребность в управлении

" Наличие задающего воздействия

" Наличие обратной связи

" Синергия

" Инжиниринговые компании-

-Принципы, вытекающие из закона композиции и пропорциональности:

-Перечислите свойства информации :

" -

"

"

" -

" -

" Уровень самосохранения = 0, дайте комментарий для действующих организаций, давно присутствующих на рынке, и новых:

" Перечислите этапы жизненного цикла организации:

" -
" -
" -
" -
" -
" -
" -
" -
" -

" Перечислите стратегии предпринимательства :

-
-
-
-

" Закон развития формулируется так :

-Под развитием понимают необратимый, закономерный-

" Эволюционное развитие-

" Революционное развитие-

" Прогрессивное развитие-

" Регрессивное развитие-

" Закон самосохранения гласит:

-Перечислите признаки положительной синергии:

Перечислите этапы проектирования организации :

" -

" -

" -

" -

" -

" -

" -

" -

" -

" Цель-

" Задачи -

" Миссия-

" Перечислите специфические законы (принципы) организации организаций :

"

"

"

" На решение каких задач направлены активизирующие функции управления? :

В теории управления синергия - это процесс :

" Результат стихийного действия закона самосохранения :

" Что представляет следующее аналитическое выражение?

$$(K1 * V_i) * (K2 * D_i) * (K3 * H_i) * (K4 * C_i) * (K5 * O_i) \quad \max$$

V_i -

D_i -

H_i -

C_i -

O_i -

ВАЛЮТНЫЙ КУРС

Валютный курс, будучи ценой одной валюты, выраженной в другой валюте, подвержен колебаниям, как цена любого другого актива. Эти колебания связаны с изменением спроса и предложения. **Спрос на валюту и предложение валюты** зависят от ряда факторов, взаимодействие которых и формирует валютный курс. Среди множества факторов, которые определяют валютный курс, обычно выделяют фундаментальные (экономические) факторы и факторы внеэкономического характера. **Фундаментальные факторы** определяются макроэкономическими показателями, такими, как динамика ВВП, темпы инфляции, состояние платежного баланса и его главной части — счета текущих операций. Непосредственное влияние на курс национальной денежной единицы оказывает денежный рынок страны. Фундаментальные факторы определяют долгосрочные тенденции в поведении курса той или иной валюты.

Факторов внеэкономического характера намного больше. Очень часто они связаны с политическими событиями, такими, как, например, смена президента, дебаты в парламенте, напряженность в международных отношениях и т.д. Нередко краткосрочные колебания курса являются следствием неосторожных или сознательных заявлений представителей руководства страны, особенно руководителей центрального банка. Все эти события, заявления оказывают психологическое воздействие на участников валютного рынка, формируя их ожидания относительно будущего курса.

В разные исторические периоды тому или иному фактору уделялось большее или меньшее внимание, теоретически обосновывалось влияние этих факторов на формирование валютного курса. В настоящее время наиболее популярными являются теория платежного баланса, теория паритета процентной ставки и теория паритета покупательной способности.

10.1. ТЕОРИЯ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Теория платежного баланса предполагает, что при режиме свободного плавления обменный курс двух валют определяется исходя из спроса и предложения на них в целях обеспечения торговых сделок и операций движения капитала. Возьмем самый простой пример, когда потребность в валюте определяется только экспортно-импортными операциями двух стран, например России и Испании, где в качестве валют используются рубли и евро соответственно.

При плавающем курсе цена евро, выраженная в рублях, определяется точкой равновесия, расположенной на пересечении кривых спроса и предложения валюты. Предположим, что весь российский импорт представлен только импортом из Испании в виде мебельных гарнитуров, а испанский только импортом из России в виде нефти. Соответственно, весь экспорт Испании — это экспорт мебели в Россию, а весь экспорт России — это экспорт нефти в Испанию. Вначале эти экспортно-импортные операции осуществлялись на условиях бартера из расчета 30 т нефти за гарнитур. По мере развития торговли на смену бартерным сделкам пришли расчеты в валюте. При этом один мебельный гарнитур в Испании стоил 6 тыс. евро, а 1 т нефти в России стоила 6 тыс. руб. Следовательно, чтобы оплатить один гарнитур, нужно 180 тыс. руб. Но обмен одного гарнитура на 30 т нефти равнозначен обмену 6 тыс. евро на 180 тыс. руб., т.е. 1 евро равен 30 руб., или можем сказать, что валютный курс равен 30 руб. за 1 евро. Если Россия импортировала 100 испанских гарнитуров на сумму 600 тыс. евро, а Испания импортировала 3 тыс. т российской нефти на сумму 18 млн руб. при курсе 30:1, торговый баланс как важнейший элемент платежного баланса при данном курсе оказался уравновешенным. Этот курс называется равновесным, а точка *B* — точкой равновесия (рис. 10.1).

Спрос России на евро показан отрицательным наклоном кривой, что означает, чем дороже рубль, тем больше спрос на евро со стороны России. Это значит, что чем выше обменный курс рубля, т.е. нужно меньше рублей, чтобы приобрести 1 евро, тем дешевле для России импортировать товары из Испании или осуществлять там инвестиции. В нашем примере стоимость российского экспорта составляет 18 млн руб., что при равновесном курсе эквивалентно 600 тыс. евро, или 100 мебельным гарнитурам.

Если рубль подорожал до 20 руб. за 1 евро, это значит, что за те же 18 млн руб. можно будет купить 900 тыс. евро, или 150 ме-

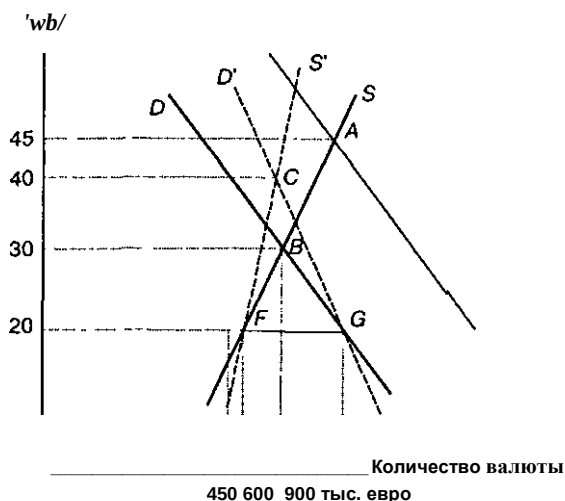


Рис. 10.1. Спрос и предложение валюты и валютный курс.

На рисунке показано изменение в спросе и предложении евро в зависимости от обменного курса. Чем дешевле рубль, т.е. нужно больше рублей, чтобы приобрести 1 евро, тем дороже импортировать товары из зоны евро, следовательно, тем меньше спрос на евро со стороны России. И наоборот, чем дороже рубль, тем дешевле импортировать товары из зоны евро, тем больше спрос на валюту этой зоны. С другой стороны, чем дороже рубль, тем предлагается меньшее количество евро покупателями российских товаров. Изменение эластичности кривых спроса и предложения показывают кривые D' , S' , имеющие меньшую эластичность, чем кривые D и S .

бельных гарнитуров. Следовательно, спрос на евро со стороны резидентов России вырос с 600 тыс. до 900 тыс. евро. И наоборот, чем ниже курс рубля, тем меньше спрос на евро, тем дороже импортировать товары из Испании. Если рубль обесценивается до 40 руб. за 1 евро, это значит, что за 18 млн руб. можно будет купить 450 тыс. евро, или только 75 мебельных гарнитуров. Таким образом, спрос на евро со стороны резидентов России понижается с 600 тыс. до 450 тыс. евро.

С другой стороны, кривая предложения валюты имеет обычно положительный наклон. Это означает, чем дороже рубль, тем предлагается меньшее количество евро испанскими покупателями российских товаров. Иными словами, испанские резиденты находят российские товары дорогими, поскольку должны расходувать на них больше евро.

Удорожание валюты одной страны означает удешевление валюты другой страны, и наоборот, а это означает, что цена одной валюты обратно пропорциональна цене другой: если цена 1 евро равна 30 руб., то цена 1 руб. равна $1/30$ евро.

При прочих равных условиях **обесценение национальной валюты** по отношению к иностранным валютам удешевляет экспорт страны и удорожает ее импорт. **Удорожание национальной валюты** делает более дорогим экспорт страны и удешевляет ее импорт. Такое воздействие курса на объемы экспорта и импорта страны является основой регулирования платежного баланса посредством изменения валютного курса. Как видно на графике (рис. 10.1), при повышении курса до 20 руб. за 1 евро при неизменном объеме поставок российской нефти спрос российских резидентов на импорт испанских товаров вырастет до 900 тыс. евро (точка G), тогда как предложение евро (испанские резиденты готовы оплатить российский импорт) при этом курсе составляет только 500 тыс. евро (точка F). Равновесие на валютном рынке нарушено. В платежном балансе России образовался дефицит в размере 400 тыс. евро.

Таким образом, при курсе 20 : 1 Россия не может покрыть 400 тыс. евро. Она должна либо найти евро, либо изменить обменный курс. Как правило, вначале страны прибегают к изменению валютного курса. В нашем примере достаточно вернуться к курсу 30 : 1, чтобы спрос и предложение валюты уравнились и был устранен дефицит платежного баланса. При этом степень обесценения зависит от уровня реакции экспорта и импорта на изменения валютного курса, т.е. от эластичности кривых спроса и предложения. На рис. 10.1 видно, что кривые D' и S' имеют меньшую эластичность, чем кривые D и S . Из этого следует, что при удорожании евро до 30 руб. за 1 евро и при эластичности, обозначенной кривыми D' и S' , дефицит платежного баланса еще не был бы устранен. Он будет устранен только при курсе 40 руб. за 1 евро (точка C).

На графике показано, как изменение обменного курса влияет на величину экспорта и импорта. Но есть и обратное влияние экспортно-импортных потоков на формирование валютного курса. Так, рост импорта означает рост спроса на иностранную валюту и, соответственно, ее удорожание. В нашем примере рост российского импорта из Испании приводит к увеличению спроса на евро и выразится на графике в смещении кривой D вправо в положение D'' , что означает удорожание евро до 45 руб. за 1 евро (точка A). Сокращение импорта будет отражено смещением кривой спроса влево и падением цены евро. Следовательно, при оценке возможных изменений валютного курса необходимо учитывать все факторы, которые могут повлиять на увеличение или сокращение импорта в страну. К основным из них относятся изменения тарифов, системы

налогообложения, фазы делового цикла, установление квот на импорт, неурожаи, технологические новшества, вызывающие заметный рост производительности, меры государственного регулирования.

Экспорт страны также оказывает большое влияние на поведение курса ее валюты. Хотя в нашем примере расчеты по экспорту нефти производятся в евро, российскому экспортеру нефти нужны рубли для выплаты заработной платы, налогов, закупки отечественного оборудования. Поэтому увеличение российского экспорта вызывает рост спроса на рубли на валютном рынке и повышение курса рубля. Следовательно, при оценке возможных изменений курса валюты необходимо учитывать факторы, которые могут влиять в ту или другую сторону на экспорт страны. Примером может служить ситуация в мире в январе 2003 г., когда мир находился в ожидании войны в Ираке. Тогда цены на мировом нефтяном рынке выросли, в том числе на российскую нефть, и вырос курс рубля по отношению к доллару.

Однако валютный курс формируется не только под влиянием потоков товаров и услуг. На него могут оказывать воздействие операции, связанные сдвижением финансовых ресурсов, которые также находят отражение в платежном балансе. Потоки международных кредитов могут частично или полностью нейтрализовать воздействие международной торговли на обменный курс. На практике нередко так и происходит. Импорт финансируется займами, предоставляемыми экспортерами импортеру. Получается, что импорт порождает предложение национальной валюты (спрос на иностранную), а полученный заем в иностранной валюте порождает спрос на национальную валюту. В результате денежные потоки взаимно уравниваются, и изменения курса валюты не происходит.

Если же импорт не равен экспорту и это различие не компенсируется соответствующим заимствованием в иностранной валюте, спрос и предложение ее не уравновешены, произойдет изменение валютного курса.

* На практике цены на нефть устанавливаются в долларах США, и в качестве валюты платежа в контрактах на поставку нефти, как правило, указывается американский доллар.

10.2. ТЕОРИЯ ПАРИТЕТА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

Как отмечалось в гл. 9, торговля валютой связана не только и не столько с обслуживанием внешнеторговых операций. Основная ее часть приходится на сделки, заключаемые с целью извлечения прибыли. С переходом международной валютной системы на плавающие курсы такая торговля валютой резко активизировалась. Она осуществляется в виде банковских депозитов. Спрос на банковский депозит в иностранной валюте подвержен воздействию тех же мотивов, которые влияют на спрос на любой другой актив. Главный среди этих мотивов — стоимость данного депозита в будущем, т.е. владельца депозита (актива) интересует в первую очередь его доходность.

Для обладателя депозита также не безразлично, какой риск сопряжен с владением этим активом и какова его ликвидность. Исходя из нашего определения, что валюта — это деньги, и учитывая, что на международном валютном рынке обращаются в основном легко конвертируемые валюты, при сделках с ними проблема ликвидности не имеет существенного значения. То же самое можно сказать и о риске. Обладание депозитами в основных валютах связано примерно с одинаковым риском, поскольку курсы этих валют взаимосвязаны. Тем не менее, чтобы избежать фактора риска, портфель участников валютного рынка представлен, как правило, несколькими валютами.

Будущая стоимость депозита в иностранной валюте зависит от двух факторов. Поскольку валюта это деньги, а цена денег на национальном денежном рынке это процентная ставка, следовательно, стоимость депозита в иностранной валюте, во-первых, определяется процентной ставкой по этому депозиту, во-вторых, от ожидаемых изменений курса данной валюты по отношению к другим валютам. Поскольку речь идет о разных валютах, мы можем сказать, какой из активов приносит самую высокую доходность лишь после того, как доходы получили выражение в общей единице измерения, например в рублях.

Чтобы понять, какой из депозитов, например, в евро или в рублях, приносит более высокую ожидаемую доходность, следует задать вопрос: «Если использовать, например, 3000 руб. на покупку депозита в евро, то сколько рублей можно получить обратно через год?» При этом нам известно, что на национальном денежном рынке депозит в евро приносит 5% в год, а рублевый депозит в России — 15% годовых. Ответ можно получить в три этапа. Во-первых, с помощью сегодняшнего курса рубля к евро вычисляется сумма депозита в евро. При курсе 30 руб. за 1 евро можно депонировать в любой стране ЕС 100 евро. Во-вторых, с помощью процентной ставки по евро находится то количество евро, которое можно получить через год, если купить сегодня депозит в 100 евро. (При процентной ставке, равной 5, депозит вырастет до 105 евро.). В-третьих, с помощью валютного курса, который, как ожидается, будет преобладать через год, можно рассчитывать рублевую стоимость этой суммы евро (если через год курс предполагается 32 руб. за 1 евро, тогда $105 \times 32 = 3360$ руб.). Следовательно, рублевая доходность на депозит в евро составит $(3360 - 3000)/3000 = 0,12 = 12\%$ в год. Проведенные вычисления можно выразить в общем виде через символы, обозначив

R_{mb} — процентная ставка по рублевым депозитам в России; R_{eur} — процентная ставка по депозитам в евро;
 $E_{\text{руб/евр}}$ ~ текущий курс рубля по отношению к евро; $E'_{\text{руб/евр}}$ ~ ожидаемый через год курс рубля по отношению к евро.

Инвестируя в своей стране 1 руб., можно получить через год сумму, равную $1 + R_{mb}$. Чтобы инвестировать этот же рубль в странах ЕС, можно приобрести евро по текущему курсу $E_{mb/eur}$ на сумму $1/E_{rub/eur}$. Через год при процентной ставке по евро R_{eur} можно будет получить сумму в евро, равную начальному вкладу $1/E_{mb/eur}$, плюс процентный прирост. Сумма в евро через год будет равна

Теперь инвестор конвертирует эту сумму в рубли по курсу $E_{mb/eur}^*$ и получает в рублях сумму, равную

$$1/E_{rub/eur} \cdot (1 + R_{eur}) \cdot E_{mb/eur}^*$$

Исходя из того, что на международном валютном рынке доходность по депозитам в разных валютах, выраженная в одной и той же валюте, должна быть одинакова, это можно записать в следующем виде:

$$1 + R_{rub} = (1 + R_{eur}) \cdot E_{rub/eur} / E_{rub/eur}^*$$

$$(1 + R_{rub}) / (1 + R_{eur}) = E_{rub/eur} / E_{rub/eur}^* \quad (a)$$

Тогда ожидаемый курс будет равен

$$E_{rub/eur}^* = (1 + R_{rub}) / (1 + R_{eur}) \cdot E_{rub/eur}$$

Зная ожидаемый курс, можно определить, в какой из валют выгоднее держать депозит.

Вычтя из левой и правой частей уравнения (a) единицу и проведя соответствующие преобразования, получим:

$$R_{rub} - R_{eur} = (E_{rub/eur}^* - E_{rub/eur}) / E_{rub/eur}^*$$

При незначительной величине текущей процентной ставки по евро* это выражение можно упростить и записать в виде:

$$R_{rub} - R_{eur} \approx (E_{rub/eur}^* - E_{rub/eur}) / E_{rub/eur}^*$$

Оно показывает, что рублевая доходность на депозиты в евро примерно равняется процентной ставке по евро плюс темп обесценения рубля по отношению к евро. Если растет доходность рублевых активов (при неизменной доходности иностранных активов), то согласно паритету процентных ставок должен увеличиться темп обесценения национальной валюты. При заданном значении ожидаемого валютного курса это приведет к немедленному удорожанию национальной валюты.

Установив существование зависимости между доходностью на депозиты в разных валютах, ожидаемым и текущим валютными курсами, проследим теперь, как изменяется рублевая доходность на депозиты в иностранной валюте (табл. 10.1).

Итак, при ожидаемом через год курсе 35,8634 руб. за 1 долл. падение текущего курса рубля с 32,0456 до 35,8634 руб. за 1 долл. приводит к уменьшению рублевой доходности на долларовые депозиты с 12,01 до 1,25%. Поскольку процентные ставки по депозитам в течение года оставались неизменными (по долларovým депозитам 1,25%, по рублевым — 15%), рублевые депозиты оказываются более привлекательными, чем долларовые, несмотря на обесценение рубля.

Данные табл. 10.1 можно представить в виде графика (рис. 10.2), на вертикальной оси которого отложены текущие курсы рубля к доллару, а на горизонтальной — рублевая доходность на депозиты в долларах, выраженная формулой $R_{rub} + (35,8634 - E_{rub/\$}) / E_{rub/\$}$

Международный валютный рынок находится в **равновесии**, когда депозиты во всех валютах приносят один и тот же ожидаемый доход. Условие, при котором ожидаемая доходность по депозитам в любых двух валютах, будучи измеренной в одной и той же валюте, равна, называется **условием паритета процентных ставок**.

В условиях снижения экономической активности в большинстве развитых стран в начале XXI в. их центральные банки существенно снизили процентные ставки. В начале 2003 г. Центральный банк Японии установил ставку 0%, Федеральная резервная система — 1,25%, Европейский центральный банк — 3,25%.

Таблица 10.1

Текущий обменный курс рубля к доллару и ожидаемая рублевая доходность на депозиты в долларах при $E_{\text{руб/}} \sim 35,8634$ руб. за 1 долл.

Период (месяцы)	Текущий курс рубля к доллару	Процентная ставка на депозиты в долларах (кодовая, %)	Ожидаемый темп обесценения рубля по отношению к доллару (%)	Рублевая доходность на депозиты в долларах (%)
	$E_{\text{руб/}} \$$	R\$	$35,8634 - E_{\text{руб/}} \$$	$R \uparrow 35,8634 - E_{\text{руб/}} \$$ $E_{\text{руб/}} \$$
1	32,0456	1,25	11,91	12,01
2	32,6189	1,25	9,95	10,16
3	32,9568	1,25	8,82	9,13
6	33,8544	1,25	5,93	6,55
12	35,8634	1,25	0,0	1,25

Примечание. Таблица составлена на основании котировки форвардных контрактов сроком от 1 до 12 месяцев, опубликованной в газете «Коммерсантъ» 29.11.02 и существующей на тот момент учетной ставки Федеральной резервной системы (1,25% годовых).

Обратимся к уравнению $R_{\text{руб}} = R_{\text{eur}} + (F_{\text{руб/eur}} - E_{\text{руб/eur}}) / E_{\text{руб/eur}}$. Его элемент $(F_{\text{руб/eur}} - E_{\text{руб/eur}}) / E_{\text{руб/eur}}$ не что иное, как темп обесценения рубля по отношению к евро, который как бы корректирует различие в процентных ставках по депозитам в евро и в рублях, выравнивая доходность по этим депозитам. Таким способом валютные курсы приспособляются для поддержания паритета процентных ставок и установления равновесного валютного курса. При заданных процентных ставках по депозитам в евро и рублях и заданном ожидаемом валютном курсе стремление к поддержанию равновесного валютного курса можно показать с помощью графика (рис. 10.3). На вертикальной оси откладываются значения текущего валютного курса, по горизонтальной — рублевая доходность. При этом доходность на рублевые депозиты показана в виде прямой линии (процентная ставка определяется Банком России в виде ставки рефинансирования), а ожидаемая рублевая доходность на депозиты в евро показывается в виде кривой, построенной по тому же принципу, что на рис. 10.2 в соответствии с формулой $R_{\text{eur}} + (E_{\text{руб/eur}}^* - E_{\text{руб/eur}}) / E_{\text{руб/eur}}$.

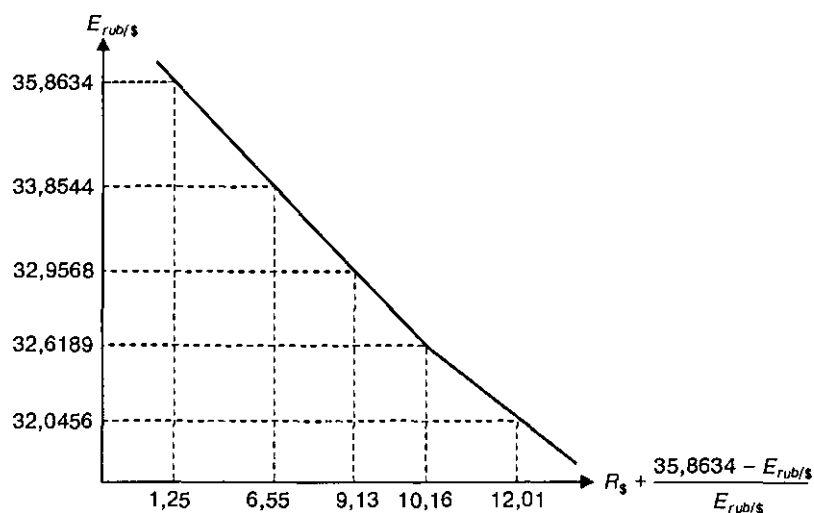


Рис. 10.2. Изменение рублевой доходности на депозиты в долларах при изменении текущего валютного курса. На вертикальной оси графика отложены текущие курсы рубля к доллару, а на горизонтальной — рублевая доходность на депозиты в долларах в зависимости от изменений курса рубля. Чем дороже рубль, тем выше рублевая доходность на депозиты в долларах (при курсе 32,0456 руб. за 1 долл. доходность равна 12,01%), и наоборот, чем дешевле рубль, тем ниже рублевая доходность на депозиты в долларах (при курсе 35,8634 руб. за 1 долл. доходность равна 1,25%).

Под действием сил спроса и предложения равновесие на валютном рынке устанавливается в точке 1 при курсе E_1 (см. рис. 10.3). Это означает, что доходность на рублевые депозиты Л, равна доходности в рублях на депозиты в евро $R_{eur} + (E^{mb/eur} - E^{b/eJ}) / E_{rub/eur}$. Предположим, что рубль обесценился, и валютный курс изменился до уровня E_2 . При этом курсе рублевая доходность по депозитам в евро упала до уровня R_2 , которая теперь ниже доходности по рублевым депозитам $R_V B$ этой ситуации владельцы депозитов в евро будут стремиться продать их и приобрести рублевые депозиты, доходность по которым при курсе E_2 выше. Для того чтобы заинтересовать покупателя в евро, продавцы будут снижать цену евро, которая начнет приближаться к уровню E_y . Достигнув этого уровня, валютный рынок снова приходит в состояние равновесия и доходность по депозитам в евро и в рублях выравнивается, что на графике соответствует точке 1.

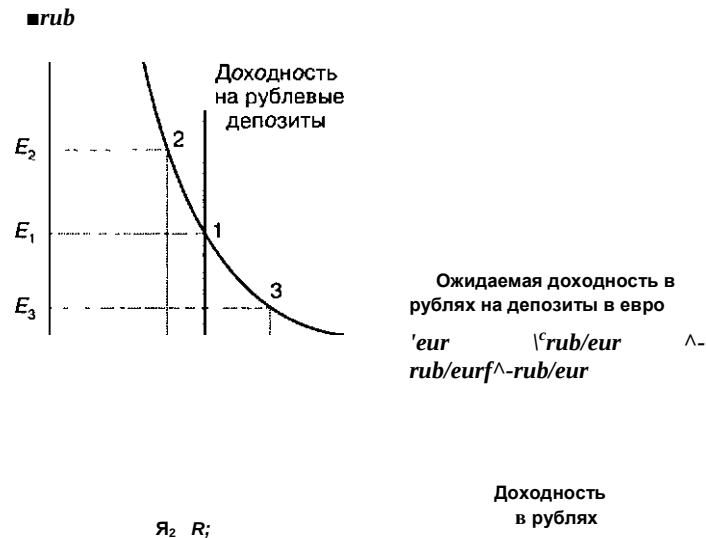


Рис. 10.3. Установление равновесного обменного курса рубля к евро. При отклонении обменного курса от равновесного состояния (точка 1), например, до точки 2 рубль обесценился до уровня E_2 , доходность по депозитам в евро упала до уровня R_2 , которая теперь ниже доходности по рублевым депозитам R_u . Условие паритета процентных ставок нарушено. Владельцы депозитов в евро будут стремиться продать их и приобрести рублевые депозиты, доходность по которым при курсе E_2 выше. Рост спроса на рубли будет способствовать росту его курса, приближаясь к уровню E_u . Достигнув этого уровня, валютный рынок снова приходит в состояние равновесия. Аналогично рыночные силы будут действовать, если равновесие нарушится и курс евро упадет до уровня E_u .

Аналогично рыночные силы будут действовать, если равновесие нарушится и курс евро упадет до уровня E_u . При этом курсе доходность по депозитам в евро выросла до уровня R_3 , которая теперь выше доходности по рублевым депозитам R_u . В этой ситуации владельцы депозитов в рублях будут стремиться продать их и приобрести депозиты в евро, доходность по которым при курсе E_u выше. Для того чтобы заинтересовать покупателя в рублях, продавцы будут снижать цену рублей, которая начнет приближаться к уровню E_u . Достигнув этого уровня, валютный рынок снова приходит в состояние равновесия, доходность по депозитам в евро и рублях выравнивается, что опять соответствует точке 1.

Итак, мы рассмотрели, как отклонения от равновесного курса влияют на изменение доходности двух валютных активов и как

рыночные силы восстанавливают равновесный обменный курс. Теперь рассмотрим механизм формирования текущего валютного курса в связи с изменением доходности этих активов. Напомним, что в нашем примере доходность по рублевым депозитам — это процентная ставка R_{mb} , а выраженная в рублях ожидаемая доходность по депозитам в евро представлена двумя элементами — процентной ставкой по евро R_{eur} и темпом обесценения рубля

$(E_{rub/eur} - E_{rub/eur}^e) I^{E_{rub/eur}^e}$ на рис. 10.4 и 10.5

ГРАФИЧЕСКИ ПОКАЗано, как изменения процентных ставок по депозитам в рублях и евро влияют на обменный курс этих валют.

При отсутствии изменений в процентной ставке по депозитам в евро и в ожидаемом валютном курсе уменьшение процентной ставки по депозитам в рублях с R_x до R_2 ведет к падению текущего курса рубля с уровня E_x до уровня E_2 , а увеличение процентной ставки по этим депозитам с R_x до R_3 приводит к росту текущего курса рубля с уровня E_x до уровня E_3 .

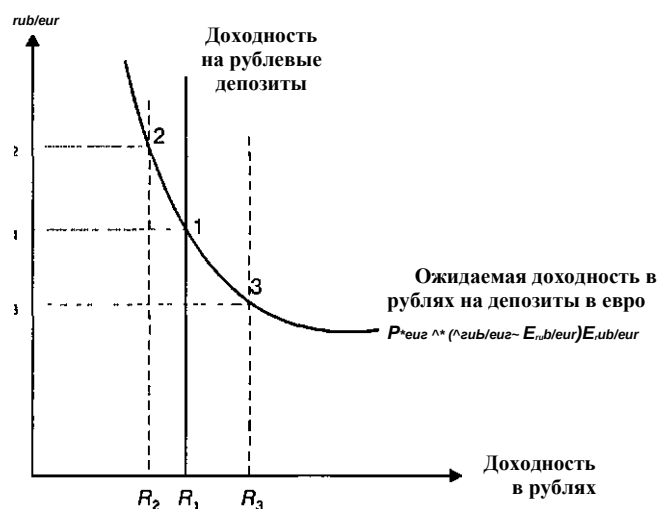


Рис. 10.4. Изменение курса рубля к евро в результате изменения процентной ставки по депозитам в рублях. Смещение линии рублевой доходности R_1 в положение R_2 показывает, что падение процентной ставки по рублевым депозитам ведет к обесцениванию рубля с уровня E_x до уровня E_2 , а рост процентной ставки по этим депозитам с R_x до R_3 (смещение линии рублевой доходности R_x в положение R_3) ведет к удорожанию рубля с уровня E_x до уровня E_3

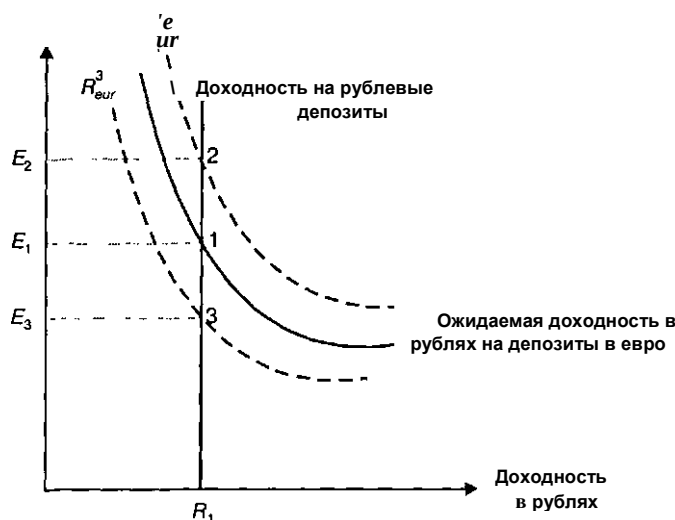


Рис. 10.5. Изменение курса рубля к евро в результате изменения процентной ставки по депозитам в евро. Смещение кривой рублевой доходности на депозиты в евро в положение R_{eur} , показывает, что рост процентной ставки по депозитам в евро ведет к обесцениванию рубля с уровня E_1 до уровня E_2 , а падение процентной ставки по этим депозитам до уровня R_{eur} приводит к удорожанию рубля с уровня E_1 до уровня E_3

Теперь посмотрим, что произойдет, если изменится процентная ставка по депозитам в евро R_{eur} , при неизменности ставки по рублевым депозитам R_{mb} и ожидаемого курса рубля $E'_{mb/eur}$ ($R_{mb} = constant$, $B'_{mb/eur} = constant$). Изменение процентной ставки по депозитам в евро приведет к нарушению условий паритета процентных ставок $R_{mb} = R_{eur} + (E^*_{mb/eur} - E_{mb/eur})/E_{mb/eur}$. Это нарушение может быть скорректировано путем изменения текущего курса рубля, что видно на рис. 10.5.

Предположим, процентная ставка по депозитам в евро увеличивается с R_{eur} до R^2_{eur} . Это будет означать смещение кривой доходности по депозитам в евро вправо вверх (пунктирная линия). Паритет процентных ставок теперь будет соблюдаться, но при более высоком курсе евро E_2 (более низком курсе рубля). Если процентная ставка по депозитам в евро уменьшится до уровня R^3_{eur} , это будет означать смещение кривой доходности по депозитам в евро влево вниз. Паритет процентных ставок опять будет соблюдаться, но теперь при более низком курсе евро E_3 (более высокий курс рубля). Валютные курсы всегда приспосабливаются к тому, чтобы поддерживать паритет процентных ставок.

Поскольку процентная ставка по депозитам выступает в виде цены денег на национальном денежном рынке, а валютный курс является ценой этих денег на международном валютном рынке, на основании рассмотренных примеров можно сделать следующий вывод: если при прочих равных условиях в краткосрочном периоде на национальном денежном рынке процентная ставка («цена денег»)* растет, то курс этой валюты на международном валютном рынке также растет, и наоборот, если на национальном денежном рынке процентная ставка по депозитам падает, курс этой валюты на международном валютном рынке также падает.

Различают покрытый и непокрытый паритеты процентных ставок. При **непокрытом паритете** будущий ожидаемый текущий курс четко не определен. При **покрытом паритете** предполагается, что курс, установленный форвардным контрактом, равняется ожидаемому

текущему курсу, который будет преобладать в день платежа. Такой контракт дает возможность избежать риска. Достигается это путем покупки депозита в иностранной валюте и одновременной продажи на срок основной суммы и процентов по ней. Тем самым обеспечивается «покрытие», т.е. страховка от возможности неожиданного обесценения иностранной валюты. Также как при непокрытых процентных ставках, условие паритета покрытых процентных ставок гласит, что доходность на депозиты в национальной валюте и на покрытые депозиты в иностранных валютах должна быть одинакова.

Условие паритета покрытых процентных ставок можно записать, следовательно, в виде

$$R_{rub} \sim R_{eur} + \Delta_{mb/eur} - E_{rub/eur} / E_{rub/eur}$$

где F — курс валюты по форвардному контракту.

Сравнивая условие паритета процентных ставок (непокрытых)

$$R_{rub} = R_{eur} + (E_{rub/eur} - E_{mb/eur}) / E_{mb/eur}$$

Деньги сами по себе, если они находятся у кого-то в кармане, не приносят процентного дохода. В этом случае нельзя говорить о какой-то их цене. Владелец этих денег просто теряет возможность получить доход, который бы имел, вложив их в ценные бумаги, другие активы или разместив на депозит под определенный процент. Этот процент мы имеем в виду, когда говорим о «цене» денег.

с условием паритета покрытых процентных ставок, можно заметить, что оба условия могут выполняться одновременно только тогда, когда курс национальной денежной единицы, например по одногодичному форвардному контракту, котируемый сегодня, равен текущему курсу, который согласно ожиданиям станет реальностью ровно через год: $F_{rub/eur} = E'_{mb/eur}$. Основное различие состоит в том, что покрытые сделки не связаны с валютным риском, непокрытые — связаны.

Итак, мы установили, что изменения валютных курсов в краткосрочном периоде зависят от поведения процентных ставок сопоставляемых валют. Теперь необходимо рассмотреть факторы, от которых зависит это поведение. Для этого снова возвращаемся к тому, что процентная ставка есть цена депозита («цена денег»). Подобно цене любого товара процентная ставка по депозиту зависит от соотношения спроса и предложения денег. Из курса «Макроэкономика» известно, что спрос на деньги зависит от уровня цен, реального национального дохода и процентной ставки:

$$M^* = P \times L(R, Y),$$

где M^1 — спрос на деньги;

P — уровень цен;

R — процентная ставка; Y — реальный ВВП. Спрос на деньги, скорректированный на цены (M^1/P), называют **реальными денежными запасами**, а предложение денег, выраженное через цены (A/P), — **реальным предложением денег**.

Теперь необходимо установить зависимость между реальными денежными запасами и процентной ставкой. При прочих равных условиях чем выше процентная ставка, тем ниже спрос на деньги. Иными словами, чем выше процентная ставка, тем больше можно потерять, если держать деньги на руках. Если процентная ставка высокая, владельцы денег стремятся разместить их на депозит, а не держать на руках. При понижении процентной ставки спрос на деньги увеличивается, их держат на руках в виде денежных запасов.

Зависимость спроса на деньги от реального ВВП не требует развернутых доказательств. Для того чтобы реализовать продукцию, являющуюся результатом увеличения выпуска, необходимы при прочих

равных условиях дополнительные суммы денег. Поэтому при росте ВВП спрос на реальные денежные запасы увеличивается.

Предложение денег не так подвержено действию рыночных сил, оно, как правило, жестко контролируется центральным банком, а его возможности в этом направлении обычно ограничены законодательными актами. Предложение денег, обычно именуемое $M1$, состоящее из наличности и чековых депозитов, находящихся в собственности домохозяйств и фирм, представляет собой наиболее ликвидную часть денежной массы. Именно $M1$ используется для проведения текущих операций и представляет интерес при анализе поведения валютного курса.

При равенстве спроса и предложения денег денежный рынок находится в состоянии равновесия, а процентная ставка, при которой соблюдается это состояние, называется **равновесной процентной ставкой** (рис. 10.6).

На рис. 10.6 реальное предложение денег равняется Q_x , которое определяется центральным банком и представлено в виде

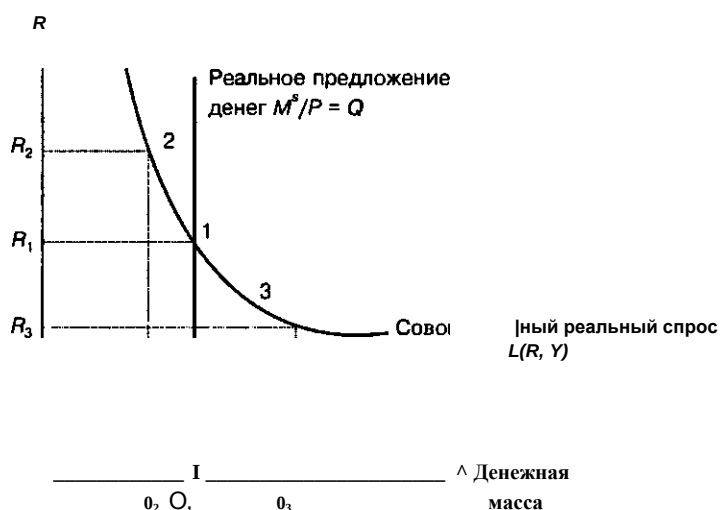


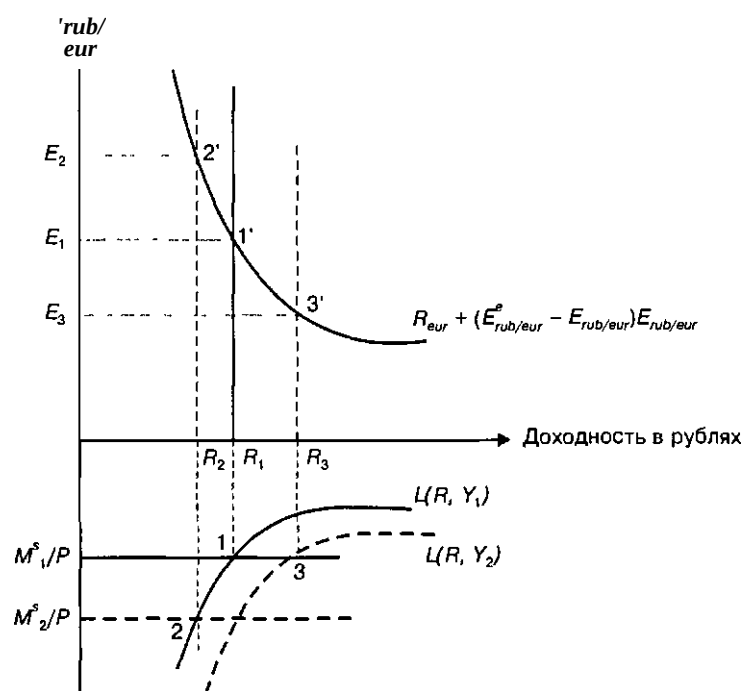
Рис. 10.6. Влияние спроса и предложения денег на формирование равновесной процентной ставки. При равенстве спроса и предложения денег денежный рынок находится в состоянии равновесия (точка 1). В случае если равновесие нарушается и спрос, например, оказывается на уровне, показанном точкой 2, предложение денег превышает спрос на величину $Q_1 - Q_2$. В этой ситуации владельцы денег будут предлагать их заемщикам, снижая процентную ставку до такого уровня, пока опять не будет достигнуто равновесие на денежном рынке в точке 1. Если процентная ставка окажется ниже равновесной, например на уровне R_3 , рыночный механизм снова приведет денежный рынок в состояние равновесия.

прямой линии. Спрос на реальные денежные запасы представлен в виде кривой, имеющей отрицательный наклон. Равновесие на денежном рынке показано точкой 1 при равновесной процентной ставке R_1 . В случае если равновесие нарушается и спрос, например, оказывается на уровне, показанном точкой 2, предложение денег превышает спрос на величину $Q_x - Q_2$. Это означает, что на руках у людей денег больше, чем им хотелось бы иметь в виде запаса при процентной ставке R_2 . В этой ситуации они будут стремиться избавиться от лишних денег, предлагая их заемщикам. Чтобы заинтересовать заемщиков, они будут снижать процентную ставку до тех пор, пока не будет достигнуто равновесие на денежном рынке в точке 1. Аналогичным образом будет работать механизм денежного рынка, если процентная ставка окажется ниже равновесной.

Рассмотрев в краткосрочном периоде зависимость валютного курса от процентной ставки и зависимость процентной ставки от спроса и предложения денег, можно перейти к рассмотрению в целом механизма формирования валютного курса исходя из состояния денежного рынка страны. Для этой цели объединим рисунки 10.4 и 10.6, развернув при этом рис. 10.6 по часовой стрелке на 90° .

Рис. 10.7 дает наглядное представление о механизме передачи сигналов с национального денежного рынка на международный валютный рынок, где формируется обменный курс национальной валюты. Вначале денежный и валютный рынки находятся в равновесии. При уровне реального предложения денег M/P спросе на реальные денежные остатки $L(R, Y_1)$ равновесному состоянию национального денежного рынка соответствует точка 1 при процентной ставке в России R_1 . При этой процентной ставке равновесие на международном валютном рынке достигается в точке Г, чему соответствует валютный курс E_v .

Предположим, что при неизменном спросе на деньги предложение денег в России увеличилось до уровня M^s_2/P . Равновесие на денежном рынке устанавливается в точке 2. Такой рост предложения денег приводит к изменению процентной ставки по рублевым депозитам до уровня R_2 . Сигнал об изменении процентной ставки в России тут же поступает на международный валютный рынок, на котором принцип паритета процентных ставок на данный момент времени нарушается. Это нарушение будет компенсировано обесценением рубля до уровня E_2 .



Тогда равновесие на международном валютном рынке будет достигнуто
Денежная масса

Рис. 10.7. Изменения на денежном рынке России и их влияние на курс рубля к евро. Рис. 10.4 и 10.6 объединены, при этом рис. 10.6 развернут по

часовой стрелке на 90° . Денежный рынок находится в равновесии в точке 1, одновременно валютный рынок находится в равновесии в точке 1'. Этому состоянию соответствует равновесная процентная ставка в России R_x и равновесный валютный курс E_y . При неизменном спросе на деньги увеличение предложения денег в России до уровня $M \cdot i/P$ приводит к изменению процентной ставки по рублевым депозитам до уровня R_2 (смещение линии R_x в положение R_2) и падению курса рубля до уровня E_2 . Равновесие на международном валютном рынке будет достигнуто в точке 2'. Рост спроса на деньги [смещение кривой $L(R, Y)$ в положение $L(R, Y_2)$] при неизменном их предложении приводит к увеличению процентной ставки до уровня $R\$$ и росту текущего курса рубля до уровня E_y в точке 2'. Таким образом, денежный и валютный рынки опять находятся в состоянии равновесия.

Рассмотрим другую ситуацию, когда изменяется спрос на деньги. Допустим, произошло увеличение выпуска с Y , до Y_2 , что, как мы знаем, приводит к росту спроса на деньги. Такой рост спроса на деньги при неизменном их предложении приводит денежный рынок к новому состоянию равновесия в точке 3, которому соответствует новая равновесная процентная ставка R_y . Сигнал об изменении процентной ставки в России поступает на международный валютный рынок, на котором принцип паритета процентных ставок снова на данный момент времени оказывается нарушенным. Поскольку это нарушение связано с ростом процентной ставки в России, оно будет компенсировано ростом текущего курса рубля до уровня E_y . Тогда равновесие на международном валютном рынке будет достигнуто в точке 3'. Таким образом, денежный и валютный рынки опять находятся в состоянии равновесия, но при других параметрах.

Реакция валютного курса на изменения в предложении денег в долгосрочном периоде несколько отличается от его реакции в краткосрочном периоде. В краткосрочном периоде обычно обесценение более значительно. Это явление называют «перелетом» валютного курса, когда его немедленная реакция оказывается более сильной, чем долгосрочная. Это явление помогает понять, почему ежедневные изменения валютных курсов столь резки. Оно связано с малоподвижностью цен в краткосрочном периоде. Если бы цены сразу же могли приспособиться к своему долгосрочному уровню, обменный курс как одна из цен тоже приспособился бы к своему долгосрочному уровню без всякого «перелета».

Рассмотренный механизм формирования валютного курса через использование национального денежного рынка имеет широкое практическое применение. Это находит свое выражение в участии центрального банка в регулировании денежного и валютного рынков путем валютных интервенций и установления норм обязательного резервирования.

10.3. ТЕОРИЯ ПАРИТЕТА ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ

Выше были рассмотрены два из трех факторов, которые влияют на совокупный спрос на деньги, — это процентные ставки и реальный ВВП. Третий фактор — уровень цен принимался до настоящего времени неизменным, поскольку рассматривались ситуации в краткосрочном периоде. Теперь переходим к рассмотрению влияния изменений в уровнях цен двух стран на обменный курс их валют.

Уровень цен в экономике — это выраженная в денежной единице страны цена потребительской корзины товаров и услуг. Если уровень цен растет, всем потребителям приходится тратить больше денег на покупку привычного для них набора товаров и услуг. Таким образом,

рост уровня цен неизбежно порождает увеличение спроса на деньги. В свою очередь, возрастание предложения денег в стране при прочих равных условиях вызывает пропорциональное повышение уровня цен. При этом для поддержания величины M^s/P , характеризующей реальное предложение денег, на постоянном уровне уровень цен P должен расти пропорционально росту M^s .

В долгосрочном периоде изменение предложения денег не оказывает воздействия на долгосрочные значения реального выпуска. Это происходит потому, что уровень производства при полной занятости определяется прежде всего обеспеченностью этого производства трудовыми ресурсами и капиталом при заданном уровне технологии. Если эти факторы производства задействованы полностью, то дополнительное предложение денег не может вызвать рост выпуска, для этого просто нет ресурсов. Таким образом, в долгосрочном периоде реальный выпуск не зависит от объема предложения денег. Следовательно, изменения в предложении денег не изменяют долгосрочного размещения ресурсов, но постоянное увеличение предложения денег вызывает пропорциональное повышение долгосрочного уровня цен.

Если мы рассматриваем обменный курс как цену иностранной валюты, выраженную в национальной валюте, т.е. как одну из многих цен в экономике, то неизбежно приходим к выводу, что она тоже должна вырасти в долгосрочном периоде в результате постоянного прироста предложения денег. Это значит, что при прочих равных условиях постоянный прирост предложения денег в стране вызывает пропорциональный долгосрочный рост цен и обесценение ее валюты по отношению к иностранным валютам. Аналогичным образом постоянное сокращение предложения денег в стране вызывает пропорциональное долгосрочное снижение цен и повышение курса ее валюты по отношению к иностранным валютам.

Как показывает практика, в долгосрочном периоде тоже происходят значительные колебания обменного курса. Так, в августе 1998 г. доллар стоил 6 руб., а в начале 2003 г. почти 32 руб. Очевидно, имеются какие-то иные, кроме предложения денег, факторы, которые скрываются за такими резкими колебаниями валютных курсов в долгосрочном периоде и которые могут быть основой для прогнозирования будущих валютных курсов. Важнейшим из таких факторов является различие в изменении национальных уровней цен, которое играет ключевую роль в формировании как процентных ставок, так и относительных цен на товары и услуги, которыми торгуют страны между собой. Анализ взаимодействия национальных уровней цен с валютными курсами поможет понять, почему валютные курсы могут существенно изменяться в долгосрочном периоде.

Самым простым подходом к пониманию этого взаимодействия является сравнение цен одного и того же товара, продаваемого в разных странах. Это сравнение получило название «закон единой цены», согласно которому в условиях совершенной конкуренции при отсутствии транспортных издержек и торговых барьеров, одинаковые товары должны продаваться в разных странах по одинаковой цене, если ее выразить в одной и той же валюте. Если, например, курс рубля к евро составляет 30 руб. за 1 евро, то шерстяной свитер, продаваемый в Мадриде за 100 евро, должен продаваться в Москве за 3000 руб., что равнозначно 100 евро при курсе 30 руб. за 1 евро. В формализованном виде это можно записать как

где $P'_{\text{евр}}$ — цена товара /' в рублях в России;

P_{eur} – цена товара / в евро в Испании;

$(E_{rub/eur})$ — обменный курс рубля к евро.

Из приведенного уравнения следует, что обменный курс рубля к евро есть соотношение российской и европейской цен товара /, выраженных в национальных денежных единицах:

$$\frac{p_{rub/eur}}{p_{rub/eur}} = \frac{p'_{rub/eur}}{p'_{rub/eur}}$$

Если, например, видеокассета в России стоит 60 руб., а в Испании — 2 евро, следовательно, курс, по которому нужно обменять евро, чтобы купить кассету в России, составит 30 руб. за 1 евро. Но сравнение цен одного товара не является репрезентативным для получения представления о ценовой ситуации в стране в целом. В 1916 г. шведским ученым Густавом Касселем была предложена теория, предусматривающая возможность определения обменного курса на базе общего уровня цен в стране. Она получила название «**паритет покупательной способности**» (ППС). Согласно этой теории обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах. За основу уровня цен страны принимается цена не одного товара, а представительного набора наиболее покупаемых потребительских товаров. Этот набор обычно именуют потребительской корзиной. В формализованном виде теорию ППС можно выразить следующей формулой: $\frac{P_{eur}}{P_{rub}} = \frac{p_{eur}}{p_{rub}}$

где P_{eur} — цена в евро потребительской корзины в стране зоны евро;

P_{rub} — цена такой же корзины в рублях, продаваемой в России;

$E_{rub/eur}$ — курс рубля к евро;

Тогда на основе ППС можно рассчитать курс рубля к евро. Если, например, потребительская корзина стоит 300 евро в Испании и 9000 руб. в России, то согласно теории ППС обменный курс должен быть 30 руб. за 1 евро. Если цены в России будут продолжать расти и через какое-то время уровень цен в России удвоится (до 18 000 руб. за корзину), тогда при неизменности цен в Испании удвоилась бы и цена евро в рублях: согласно ППС курс установился бы в 60 руб. за 1 евро.

Приведенный пример указывает на тесную взаимосвязь внутренней покупательной способности валюты страны с ее курсом. Если покупательная способность национальной денежной единицы на внутреннем рынке падает (растет уровень цен), это будет означать ее пропорциональное обесценение на международном валютном рынке. Соответственно этому теория ППС предполагает, что прирост внутренней покупательной способности национальной валюты будет связан с соответствующим ее удорожанием. Когда валютные курсы устанавливаются исходя из соотношения данного уровня цен, такое определение называют **абсолютным** ППС или статическим вариантом концепции ППС.

Однако цены не остаются неизменными на каком-то определенном уровне. Как правило, они растут. Если цены растут, то, используя уже известную нам формулу паритета покупательной способности $P_{rub} = E_{rub/eur} \times P_{eur}$, и пропорциональность изменения валютного курса изменению уровня цен, можно записать $1 + dP_{rub} = (1 + dE_{rub/eur}) \times C^1 + dP_{eur}$, где d есть процентные изменения уровней цен и обменного курса. Тогда можно это равенство записать в виде

$$1 + dE_{rub/eur} = (1 + dP_{rub}) / (1 + dP_{eur}),$$

или

$$dE_{rub/eur} = \frac{(1 + dP_{rub})}{(1 + dP_{eur})} - 1.$$

При малом значении величины dP_{eur} это выражение можно представить в виде $dE_{rub/eur} = dP_{rub} - dP_{eur}$. Следовательно, можно

утверждать, что процентное изменение обменного курса двух валют за определенный период приблизительно равно разности между процентными изменениями национальных уровней цен за рассматриваемый период. Это значит, что цены и валютные курсы изменяются так, что соотношение внутренней и внешней покупательной способности каждой валюты сохраняется неизменным. Такое соотношение называют **относительным паритетом покупательной способности** или динамическим вариантом концепции ППС.

Если, например, уровень цен в России растет на 20% в год, в Испании на 5%, то согласно относительному ППС будет происходить 15%-е обесценение рубля по отношению к евро. Это 15%-е обесценение рубля против евро компенсирует те 15%, на которые темп инфляции в России превосходит темп инфляции в Испании. Это позволяет оставаться неизменными относительные внутренние и внешние покупательные способности обеих валют. Относительный ППС определяется только по отношению к временному интервалу, в течение которого изменяются уровни цен и валютные курсы. Если временного интервала нет, то речь может идти только об абсолютном ППС.

После того как выяснена зависимость между валютным курсом и изменением цен, следует рассмотреть взаимодействие валютных курсов и денежных факторов в долгосрочном периоде. Как отмечалось выше, уровень цен в стране и за рубежом определяется соотношением спроса и предложения денег: в России $P_{rub} \ll M^*_{mb} / L\{R_{rub}, Y_{rub}\}$, в Испании $P_{eur} = M^*_{ur} / L\{R_{eur}, Y_{eur}\}$. Обменный курс, исходя из ППС, определяется соотношением уровней цен в этих двух странах $E_{rub/eur} = P_{rub} / P_{eur}$. Из этого следует, что обменный курс есть просто цена продукции одной страны, выраженная в ее денежной единице, деленная на цену продукции другой страны, выраженную в денежной единице этой страны. При этом подразумевается, что изменения в процентных ставках и в уровнях выпуска продукции оказывают воздействие на валютный курс только через влияние этих переменных на спрос на деньги.

Следовательно, постоянный рост предложения денег в стране M^s вызывает пропорциональное повышение долгосрочного уровня цен этой страны и, как следствие этого, обесценение ее валюты в долгосрочном периоде. Также к падению курса валюты при заданных темпах роста денежной массы приведет сокращение выпуска в стране, поскольку это вызывает снижение спроса на реальные денежные запасы и рост долгосрочного уровня цен.

Влияние изменений процентной ставки на валютный курс в долгосрочном периоде иное, чем в краткосрочном периоде. При рассмотрении ситуации на валютном рынке в краткосрочном периоде было установлено, что рост процентной ставки по депозитам, номинированным в денежной единице страны, ведет к удорожанию валюты этой страны. В долгосрочном периоде рост процентной ставки, понижая реальный спрос на деньги, ведет в соответствии с тем, что $P = M^s / L(R, Y)$, к росту уровня цен в стране, а рост уровня цен согласно теории ППС приводит к обесценению национальной валюты.

Почему возникает такое противоречие? Чтобы это понять, необходимо рассмотреть взаимосвязь инфляции и процентной ставки, соединив ППС с условием паритета процентных ставок. Вспомнив формулу паритета процентных ставок ($R_{rub} = R_{eur} +$

$+ \Delta_{rub/eur} - E_{rub/eur} / E_{mb/eur}$) и изменения валютного курса при условии соблюдения относительного ППС ($dE_{mb/eur} = dP_{rub} - dP_{eur}$),

где $dE_{rub/eur} \wedge \Delta_{rub/eur} = E_{rub/eur} / E_{mb/eur}$, можно выделить един-

ственную составляющую - $\{B_{mb/eur} - E_{rub/eur}\} / E_{mb/eur}$. Следовательно, можно записать $dP_{rub} - dP_{eur} = R_{rub} - R_{eur}$. Данное выражение показывает, что разность процентных ставок по депозитам в национальной денежной

единице и в иностранной валюте равняется разности темпов инфляции, ожидаемых для соответствующего периода времени в стране и за рубежом. Это соотношение известно как эффект Фишера. Оно позволяет определять будущий обменный курс как через процентные ставки, так и через темпы ожидаемой инфляции. Если, как следует из ППС, предполагается, что разность темпов инфляции между странами уравновесится обесценением валюты, тогда разность процентных ставок должна равняться разности темпов инфляции.

Иными словами, прирост ожидаемого темпа инфляции в стране в конце концов вызовет равный прирост процентной ставки по депозитам в ее валюте. Если при неизменности уровня цен в стране в краткосрочном периоде процентная ставка растет и вызывает повышение курса валюты, то в долгосрочном периоде увеличение предложения денег вызывает прежде всего рост цен, который приводит к падению курса валюты этой страны. Если бы, например, инфляция в стране непрерывно возрастала с постоянного уровня 5% в год до постоянного уровня 10% в год, то процентные ставки по депозитам в национальной денежной единице в конечном счете «догнали» бы более высокую инфляцию, ежегодно повышаясь на 5 процентных пунктов от их исходного уровня. Эта «погоня» процентной ставки за темпами инфляции вынуждает ее оказывать влияние на формирование обменного курса в долгосрочном периоде в том же направлении, в каком изменяется общий уровень цен в экономике. Применение эффекта Фишера для определения валютного курса более эффективно, когда ожидаемая внутри страны инфляция растет намного более быстрым темпом по сравнению с ожидаемой инфляцией за рубежом.

Общая теория валютного курса

Теория ППС неоднократно подвергалась эмпирическим проверкам и нередко не получала в них подтверждения. Причиной тому, по мнению многих авторов, является отсутствие учета транспортных издержек и торговых барьеров, отклонения от свободной конкуренции и различия в измерении уровня цен в разных странах. В стремлении устранить несоответствие между теорией и аналитическими данными было введено понятие «реальный валютный курс» как соотношение цен потребительской корзины иностранного государства, выраженной в валюте данной страны, и соответствующей потребительской корзины этой страны в ее же валюте. В формализованном виде реальный валютный курс $E_{rub/eur}^r$ можно записать как $E_{rub/eur}^r = (E_{mb/eur} \times P_{eur}) / P_{rub}$. В данном случае речь идет об относительной цене иностранных товаров в целом, выраженной в местных продуктах, т.е. о цене, по которой состоялся бы торговый обмен местной потребительской корзины на иностранную, если бы были возможны торговые сделки по внутренним ценам.

Например, потребительская корзина в Испании стоит 200 евро, а в России — 6000 руб. При курсе 30 руб. за 1 евро реальный курс $E_{rub/eur}^r = (30 \times 200) / 6000 = 1$. Это означает, что одна российская потребительская корзина стоит столько же, сколько испанская потребительская корзина. Если же, например, курс евро вырос до 33 руб. за 1 евро, тогда реальный курс $E_{rub/eur}^r = (33 \times 200) / 6000 = 1,1$.

Это значит, что теперь за одну испанскую потребительскую корзину нужно заплатить 1,1 российской потребительской корзины или за российскую — 0,9 испанской потребительской корзины. Иными словами, рубль реально обесценился, т.е. покупательная способность российской потребительской корзины относительно испанской потребительской корзины уменьшилась. Как видно, существует прямая

зависимость между реальным и номинальным курсом. Если растет номинальный курс, растет и реальный курс, и наоборот.

Реальный курс рассматривается не в статике, а в динамике, и в качестве уровня цен берутся показатели темпов инфляции в соответствующих странах. Реальный курс можно представить в виде индекса, отражающего темпы изменения стоимости потребительских корзин в соответствующих странах и обменного курса их валют. Например, согласно официальным данным за период 2001—2002 гг., уровень инфляции в России составил 138,8% (2000 г. = 100%), а в США - 104,3% (2000 г. = 100%). При этом номинальный курс доллара с января 2001 г. по январь 2003 г. вырос с 28,16 руб. за 1 доллар до 31,8 руб. за 1 доллар, или 112,93% (2000 г. = 100%). Тогда индекс реального курса рубля к доллару на начало января 2003 г. составит $E^c = 112,93 \times (104,3/138,8) = 84,86\%$. Это значит, что в реальном выражении рубль подорожал более чем на 15%, т.е. за американскую потребительскую корзину можно приобрести только 0,85 российской потребительской корзины.

Используя приведенные выше данные, можно рассчитать реальный курс в абсолютных величинах, как $E_{mb/\$}^c = 31,8 \times (104,3/138,8) = 23,89$ руб. за 1 доллар. Этот расчет также показывает, что в реальном исчислении рубль не подешевел, а подорожал на $15,1\% = (23,89 - 28,16)/28,16$. Это значит, что за два года российские товары стали более дорогими для американцев, а американские товары — более дешевыми для российского покупателя. За российскую потребительскую корзину начала 2001 г. теперь можно купить 1,15 американской корзины. Если бы относительный ППС соблюдался, изменений реального курса не было бы, поскольку любое изменение номинального обменного курса тут же компенсировалось бы точно таким же изменением в соотношении уровней цен.

На практике часто используется понятие «реальный эффективный валютный курс». При расчете реального эффективного валютного курса берутся темпы изменений реального валютного курса за определенный период по валютам основных торговых партнеров, затем эти показатели взвешиваются по доле соответствующего торгового партнера, и в сумме получается реальный эффективный курс.

$REER = \text{сумма } [(R_t^r - R^r) \times W_i / R_{tA}^r]$, где $REER$ — реальный эффективный обменный курс;

R_t^r — реальный курс на данный момент времени;

R_{tA}^r — реальный курс на предшествующий момент времени;

W_i — доля страны-партнера во внешнеторговом обороте.

Если реальный валютный курс дает представление об изменении конкурентоспособности товаров одной страны на рынке другой страны и наоборот, то реальный эффективный валютный курс дает представление об изменении конкурентоспособности экономики в целом за определенный период времени.

Выводы

1. Среди множества факторов, которые определяют валютный курс, обычно выделяют фундаментальные факторы и внеэкономические факторы, которые являются, как правило, факторами краткосрочного действия. Фундаментальные факторы определяются макроэкономическими показателями, такими, как динамика ВВП, темпы инфляции, состояние платежного баланса и его главного раздела — счета текущих операций, состояние денежного рынка. Они определяют долгосрочные тенденции в поведении курса той или иной

валюты. Факторы краткосрочного действия не всегда связаны с экономической жизнью страны. Очень часто они связаны с политическими событиями, заявлениями руководителей центрального банка, со всем тем, что оказывает психологическое воздействие на участников валютного рынка, формируя их ожидания относительно будущего курса.

2. Одним из фундаментальных факторов является платежный баланс, анализ влияния которого на валютный курс послужил основанием появления одноименной теории. Согласно этой теории изменение обменного курса влияет на величину экспорта и импорта, а экспортно-импортные потоки, в свою очередь, влияют на формирование валютного курса. Так, рост импорта означает рост спроса на иностранную валюту и, соответственно, ее удорожание. Следовательно, при оценке возможных изменений валютного курса необходимо учитывать все факторы, которые могут повлиять на увеличение или сокращение импорта в страну и которые могут влиять в ту или другую сторону на экспорт страны.

Однако валютный курс формируется не только под влиянием потоков товаров и услуг. На него могут оказывать воздействие операции, связанные с движением финансовых ресурсов, которые также находят отражение в платежном балансе. Потоки международных кредитов могут частично или полностью нейтрализовать воздействие международной торговли на обменный курс.

3. С переходом международной валютной системы на плавающие курсы торговля валютой резко активизировалась. Она осуществляется в виде банковских депозитов. Будущая стоимость депозита в иностранной валюте зависит от двух факторов: во-первых, поскольку валюта это деньги, а «цена» денег на национальном денежном рынке это процентная ставка, следовательно, стоимость депозита в иностранной валюте определяется процентной ставкой по этому депозиту; во-вторых, от ожидаемых изменений курса данной валюты по отношению к другим валютам.
4. Международный валютный рынок находится в равновесии, когда депозиты во всех валютах приносят один и тот же ожидаемый доход. Условие, что ожидаемая доходность по депозитам в любых двух валютах, будучи измеренной в одной и той же валюте, равна, называется условием паритета процентных ставок. Различают покрытый и непокрытый паритеты процентных ставок. При непокрытом паритете будущий ожидаемый текущий курс четко не определен. При покрытом паритете предполагается, что курс, установленный форвардным контрактом, равняется ожидаемому текущему курсу, который будет преобладать в день платежа. Тем самым обеспечивается «покрытие», т.е. страховка от возможности неожиданного обесценения иностранной валюты. На практике «покрытие» достигается через операции хеджирования на международном валютном рынке.
5. К важнейшим факторам относится поведение денежного рынка, которое выражается в изменении процентной ставки по депозитам. При прочих равных условиях, чем выше процентная ставка, тем ниже спрос на деньги. Иными словами, чем выше процентная ставка, тем больше можно потерять, если держать деньги на руках. Если процентная ставка высокая, владельцы денег стремятся разместить их на депозит, а не держать на руках. При понижении процентной ставки спрос на деньги увеличивается, они используются для приобретения других активов.

6. Существует прямая зависимость спроса на деньги от реального ВВП. Для того чтобы реализовать продукцию, являющуюся результатом увеличения выпуска, необходимы, при прочих равных условиях, дополнительные суммы денег. Поэтому при росте ВВП спрос на реальные денежные запасы увеличивается.
7. Предложение денег не так подвержено действию рыночных сил, оно, как правило, жестко контролируется центральным банком, а его возможности в этом направлении обычно ограничены законодательными актами. Предложение денег представляет собой объем денежной массы, которая обычно именуется $M1$, состоящей из общей суммы денег и чековых депозитов, находящихся в собственности домохозяйств и фирм. Если спрос и предложение денег совпадают, денежный рынок находится в равновесии, а процентная ставка при этом состоянии рынка является равновесной процентной ставкой.
8. В долгосрочном периоде изменение предложения денег не оказывает воздействия на долгосрочные значения реального выпуска. Это происходит потому, что уровень производства в предполагающем полную занятость долгосрочном периоде определяется прежде всего обеспеченностью этого производства трудовыми ресурсами и капиталом. Если эти факторы производства задействованы полностью, то дополнительное предложение денег не может вызвать рост выпуска — для этого просто нет ресурсов.
9. Если мы рассматриваем обменный курс как цену иностранной валюты, выраженную в национальной валюте, т.е. как одну из многих цен в экономике, то неизбежно приходим к выводу, что она тоже должна вырасти в долгосрочном периоде в результате постоянного прироста предложения денег. Это значит, что при прочих равных условиях постоянный прирост предложения денег в стране вызывает пропорциональный долгосрочный рост цен и обесценение ее валюты по отношению к иностранным валютам. Аналогичным образом постоянное сокращение предложения денег в стране вызывает пропорциональное долгосрочное снижение цен и повышение курса ее валюты по отношению к иностранным валютам.
10. Реакция валютного курса на изменения предложения денег в долгосрочном периоде несколько отличается от его реакции в краткосрочном периоде. В краткосрочном периоде обычно обесценение более значительно. Это явление называют «перелетом» валютного курса, когда его немедленная реакция оказывается более сильной, чем долгосрочная.
11. Как показывает практика, в долгосрочном периоде тоже происходят значительные колебания обменного курса. Эти колебания обусловлены действием одного из важнейших фундаментальных факторов — уровня цен. Изменение национальных уровней цен играет ключевую роль в формировании как процентных ставок, так и относительных цен на товары и услуги, которыми торгуют страны между собой. Основой для понимания этой ключевой роли является сравнение цен одного и того же товара, продаваемого в разных странах. Это сравнение получило выражение в так называемом законе единой цены, согласно которому в условиях совершенной конкуренции, при отсутствии транспортных издержек и торговых барьеров одинаковые товары должны продаваться в разных странах по одной и той же цене, если ее выразить в одной и той же валюте.
12. В 1916 г. шведским ученым Густавом Касселем была предложена теория, предусматривающая возможность определения обменного курса на базе сравнения цен не одного товара, а общих уровней цен в двух странах. Она получила название теории паритета покупательной

способности (ППС). Согласно этой теории обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах. Иными словами, обменный курс есть просто цена продукции одной страны, выраженная в ее денежной единице, деленная на цену продукции другой страны, выраженную в денежной единице этой страны. За основу уровня цен страны принимается цена представительного набора наиболее покупаемых потребительских товаров. Этот набор обычно именуют потребительской корзиной.

13. Когда валютные курсы определяются исходя из соотношения данного уровня цен, такое определение называют абсолютным ППС или статическим вариантом теории ППС. Но цены в странах не остаются неизменными на каком-то определенном уровне. Как правило, они растут. Равенство разности между процентными изменениями национальных уровней цен за определенный период и процентного изменения обменного курса двух валют за этот же самый период называют относительным паритетом покупательной способности или динамическим вариантом теории ППС. Относительный

ППС определяется только при наличии временного интервала, в течение которого изменяются уровни цен и валютные курсы. Если временного интервала нет, то речь может идти только об абсолютном ППС.

14. При оценке изменений валютного курса в долгосрочном периоде необходимо обратить внимание на роль в этих изменениях процентной ставки. При рассмотрении ситуации на валютном рынке в краткосрочном периоде было установлено, что рост процентной ставки по депозитам, номинированным в денежной единице страны, повышает курс валюты этой страны. В долгосрочном периоде рост процентной ставки, понижая реальный спрос на деньги, ведет в соответствии с тем, что $P = M^s/L(R, Y)$, к росту уровня цен в стране и, как следствие, падению курса ее валюты.
15. Разность темпов инфляции между странами уравнивается обесценением валют, а в соответствии с эффектом Фишера разность ожидаемых темпов инфляции должна равняться разности процентных ставок. Это стремление процентной ставки к соответствию темпам инфляции вынуждает ее оказывать влияние на формирование обменного курса в долгосрочном периоде в том же направлении, в каком изменяется общий уровень цен в экономике. Таким образом, можно определять ожидаемый обменный курс как через процентные ставки, так и через темпы ожидаемой инфляции.
16. При эмпирических проверках теория ППС нередко не получала в них подтверждения, поскольку уровни цен в сопоставляемых странах подвержены воздействию множества факторов, которые теория ППС не учитывает. В стремлении устранить несоответствие между теорией и аналитическими данными было введено понятие реального валютного курса как соотношение цен потребительской корзины иностранного государства, выраженной в валюте данной страны, и соответствующей потребительской корзины этой страны в ее же валюте. Такой подход называют общей теорией валютного курса.

Основные понятия

- Спрос на валюту
- Предложение валюты
- Фундаментальные (экономические) факторы
- Факторы внеэкономического характера

Равновесный валютный курс Обесценение
валюты Удорожание валюты Доходность
валютного актива Условия паритета
процентных ставок Ожидаемый курс
Равновесие на валютном рынке Темп
обесценения валюты Покрытый паритет
процентных ставок Непокрытый паритет
процентных ставок Реальные денежные запасы
Реальное предложение денег Равновесная
процентная ставка «Перелет» валютного курса
Уровень цен
Потребительская корзина Закон единой цены
Паритет покупательной способности
Абсолютный ППС Относительный ППС Эффект
Фишера Общая теория валютного курса
Реальный валютный курс Реальный
эффективный валютный курс

Вопросы для закрепления материала

- [П] Какие из факторов, оказывающих влияние на формирование валютных курсов, относятся к фундаментальным и какие к факторам краткосрочного действия?
2. j Как объясняет теория платежного баланса зависимость валютного курса от показателей платежного баланса?
3. | Какова зависимость валютного курса от эластичности спроса и предложения валюты?

1.4.1 При каких условиях соблюдается равновесие на международном валютном рынке с точки зрения доходности валютных активов?

Какова графическая интерпретация состояния равновесия на международном валютном рынке?

Как влияет изменение доходности по депозитам в разных валютах на их курс?

Что такое покрытый и непокрытый паритеты покупательной способности?

Какова зависимость между процентной ставкой и валютным курсом в краткосрочном периоде?

[9~] Дайте графическую интерпретацию влияния предложения денег на обменный курс.

10. Чем отличается интерпретация ППС от закона единой цены? Что

11 показывает «перелет» валютного курса?

12. Почему абсолютный ППС соответствует валютному курсу в краткосрочном периоде?

13. Что показывает относительный ППС и почему его называют динамическим вариантом концепции ППС?

14. Почему использование эффекта Фишера дает возможность расширить варианты определения ожидаемого курса?

15. В чем различие во влиянии процентной ставки на формирование валютного курса в краткосрочном и долгосрочном периодах?

[16.] Назовите причины, из-за которых ППС не соблюдается?

17. Как рассчитываются реальный и реальный эффективный валютные курсы?

18. Какова связь между реальным и номинальным валютными курсами?

19. Почему при соблюдении относительного ППС реальный валютный курс оставался бы неизменным?

Задания

1. Процентная ставка в России составляет 20%, а в США — 1,5% годовых. Текущий курс — 30 руб. за 1 долл. США.

Исходя из теории паритета процентных ставок, как вы определите, каким должен быть курс рубля через год?

2. В 2000 г. 1 евро стоил 28,5626 руб., а в 2003 г. - 35,3625 руб. С 2000 по 2003 г. индекс цен в России составил 138,8%, а в Германии 108,8%.

Согласно теории ППС рубль был в 2003 г. а) не дооценен? б) переоценен?

Поясните, как вы производили расчеты.

3. Если доходность по казначейским обязательствам правительства России составляет 25% годовых, а правительства Испании — 5%, в какие ценные бумаги вы порекомендуете потенциальному клиенту осуществить инвестиции, если есть уверенность, что рубль в течение года обесценится по отношению к евро на 12%, а элемент риска отсутствует.

Объясните, как вы будете производить расчеты.

4. Предположим, что обменный курс японской иены к доллару на начало года равен 200 иен за доллар и вы покупаете на

200 000 иен долговые обязательства правительства Японии с доходностью 10% годовых.

Если на конец года курс изменится до 250 иен за доллар, каков будет Ваш выигрыш или какова потеря? Как вы это рассчитали?

5. Валютные дилеры внезапно узнают о предстоящем снижении в ближайшем будущем процентной ставки по евро.

Используя графический анализ, покажите, каковы последствия этого для *текущего* валютного курса евро к доллару, если предположить, что текущие процентные ставки по депозитам в долларах и евро не меняются?

