

МЕЖДУНАРОДНЫЙ БИЗНЕС: КОНКУРЕНЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ

Валютный рынок. Часть 1

Глава 3. Глобальная торговая и инвестиционная среда





Валютный рынок – это рынок, на котором происходит конвертирование валюты одной страны в валюту другой страны. Валютный курс – это пропорция, в которой одна валюта конвертируется в другую.

Валютный рынок выполняет две основные функции.

Первая – это конвертирование валюты одной страны в валюту другой.

Вторая – это предоставление определенной страховки от валютного риска, под которым мы понимаем неблагоприятные последствия непредсказуемых изменений валютных курсов.

Конвертирование валюты

Каждая страна имеет валюту, в которой выражаются цены на товары и услуги. В США это доллар (\$), в Великобритании – фунт стерлингов (£), во Франции, Германии и некоторых других странах ЕС – €, в Японии – иена (¥) и т. д. Обычно в пределах границ конкретной страны требуется использовать ее национальную валюту. Американский турист не может расплатиться в Эдинбурге долларами США за купленную им в местном магазине бутылку шотландского виски. Доллары не признаются законным средством платежа в Шотландии: турист должен расплачиваться там британскими фунтами стерлингов. К счастью, турист имеет возможность пойти в банк, поменять доллары на фунты и затем спокойно купить виски. Валютный курс – это пропорция, в которой рынок обменивает одну валюту на другую. Например, курс $1\text{€} = \$1,30$ означает, что за один евро можно купить \$1,30 США. Валютный курс позволяет нам сравнивать относительные цены товаров и услуг в разных странах. Американский турист, желающий купить виски, может обнаружить, что ему придется заплатить в Эдинбурге £30 за бутылку виски, в то время как та же бутылка виски в США обойдется ему в \$45. Будет ли такая покупка выгодной? Предположим, что текущий курс фунта к доллару составляет $\text{£}1 = \$2$ (то есть за один британский фунт можно купить \$2). Наш турист берет калькулятор и пересчитывает £30 в доллары. В результате получается, что бутылка виски стоит \$60. Турист приятно удивлен тем, что бутылка шотландского виски стоит в США дешевле, чем в самой Шотландии (в Великобритании все спиртное облагается высоким налогом).

Туристы составляют лишь малую долю участников валютного рынка, главными действующими лицами на нем являются компании, занимающиеся международной торговлей и инвестициями. Международные фирмы используют валютные рынки четырьмя основными способами.

Во-первых, платежи, которые фирма получает за свой экспорт, доходы от зарубежных инвестиций или доходы от лицензионных соглашений с зарубежными компаниями могут поступать в иностранных валютах. Рассмотрим шотландский спирто-перегонный завод, экспортирующий виски в США. Завод получает оплату за виски в долларах, но так как он не может потратить доллары в Великобритании, то вынужден конвертировать их в британские фунты, подобным образом, когда Kia продает свои машины в США за доллары, она должна конвертировать эти доллары в воны, чтобы использовать их в Южной Корее.

Во-вторых, международные фирмы используют валютные рынки, когда им нужно платить иностранной компании за ее товары или услуги в ее национальной валюте. Например, Dell покупает многие детали для своих ПК у фирм из Малайзии. Малайзийским компаниям нужно платить в малайзийской валюте ринггит и поэтому Dell для проведения расчетов должна конвертировать доллары в ринггиты.

В-третьих, международные фирмы используют валютные рынки, когда они имеют свободные деньги, которые хотят инвестировать на короткие сроки в рынок краткосрочного капитала. Например, рассмотрим американскую фирму, которая хочет инвестировать имеющиеся у нее \$10 млн на срок три месяца. Наивысшая процентная ставка для таких инвестиций в США может составлять 4%, однако инвестирование в денежный рынок Южной Кореи можно осуществить под 12%. Таким образом, компания может обменять \$10 млн на корейские воны и инвестировать их в Южной Корее. Однако доходность таких инвестиций будет зависеть не только от процентной ставки в Южной Корее, но и от изменения стоимости корейского воня по отношению к доллару за период инвестирования.



Валютные спекуляции – это еще один способ использования валютных рынков. Валютные спекуляции обычно подразумевают краткосрочный перевод средств из одной валюты в другую в расчете на получение прибыли за счет изменений валютных курсов. Рассмотрим еще раз американскую компанию, желающую инвестировать \$10 млн на три месяца. Предположим, компания подозревает, что американский доллар переоценен относительно японской иены. Другими словами, компания ожидает, что стоимость доллара относительно иены снизится.

Страхование от валютного риска

Вторая функция валютного рынка состоит в страховании от валютного риска, связанного с возможностью того, что будущие непредсказуемые изменения курсов будут иметь неблагоприятные последствия для фирмы. Когда фирма страхует себя от валютного риска, мы говорим, что она осуществляет хеджирование. Чтобы объяснить, как рынок выполняет эту функцию, нужно сначала выявить различие между текущим валютным курсом, форвардным валютным курсом и валютными свопами.

Текущие валютные курсы

Когда две стороны договариваются обменяться валютами и осуществляют эту сделку немедленно, то такая транзакция называется обменом по текущему курсу. Валютные курсы, по которым осуществляется подобная торговля «на месте», называются текущими валютными курсами. Текущий валютный курс – это курс, по которому валютный дилер конвертирует одну валюту в другую на текущую дату. Таким образом, когда американский турист идет в банк в Эдинбурге, чтобы конвертировать свои доллары в фунты, то курс обмена соответствует курсу на текущую дату.

Экономические теории определения валютных курсов

Валютный курс определяется спросом и предложением одной валюты относительно спроса и предложения другой валюты. Например, если спрос на доллары превосходит их предложение и если предложение японских иенов превосходит спрос на них, то курс доллара к иене будет меняться. Доллар может дорожать относительно иены (или иена будет дешеветь относительно доллара). Однако, хотя различия в относительном спросе и предложении объясняют формирование валютных курсов, это объяснение является поверхностным. Оно не говорит нам, какие факторы лежат в основе спроса и предложения каждой валюты оно также ничего не говорит о том, когда спрос на доллары превысит их предложение (или наоборот) или когда предложение японских иен превысит спрос на них (и наоборот). Такое объяснение не позволяет нам понять, при каких условиях на валюту есть спрос, а при каких нет. В этом разделе мы познакомимся с ответами, которые дает на поставленные вопросы экономическая теория. Это позволит нам глубже понять, как определяются валютные курсы.

Если мы поймем, как устанавливаются валютные курсы, то сможем прогнозировать их изменения. Поскольку будущие колебания валютных курсов влияют на экспортные возможности, прибыльность международной торговли и инвестиций, а также на ценовую конкурентоспособность зарубежного импорта, то такая информация будет исключительно ценной для международного бизнеса. К сожалению, простого объяснения здесь нет. Силы, устанавливающие валютные курсы, имеют сложную природу, и в отношении этих сил не существует теоретического консенсуса даже среди ученых-экономистов, которые изучают этот феномен изо дня в день. Все же большинство экономических теорий колебаний валютных курсов, по-видимому, соглашаются с тем, что имеются три фактора, оказывающих значительное влияние на будущие курсовые колебания национальной валюты: уровень инфляции в стране, уровень процентной ставки и психология рынка.



Закон одной цены

Закон одной цены гласит, что на конкурентных рынках при отсутствии затрат на транспортировку и торговых барьеров (таких, как пошлины), идентичные товары должны продаваться в разных странах по одинаковой цене, когда эта цена выражается в какой-то одной валюте. Например, при курсе британского фунта к доллару 1 ~ \$2.00, куртка, стоящая \$80 в Нью-Йорке, должна продаваться в Лондоне за £40. Рассмотрим, что бы произошло, если бы куртка стоила в Лондоне \$60 в американской валюте. При такой цене трейдеру будет выгодно закупать. Первоначально торговая фирма могла бы получать прибыль в \$20 с каждой куртки, купленной в Лондоне за £30 (\$60) и проданной в Нью-Йорке за \$80 (затраты на транспортировку и таможенные пошлины отсутствуют). Однако спрос на куртки в Лондоне привел бы к повышению их цены в этом городе, затем предложения курток в Нью-Йорке привели бы к снижению их цены. Так продолжалось бы до выравнивания цен в обоих городах. Цена могла бы сбалансироваться на уровне £35 (\$70) в Лондоне и \$70 в Нью-Йорке (при условии, что курс £1 = \$2,00 не изменился).

Предложение денег и инфляция цен

По сути, теория ППС предсказывает, что изменения относительных цен приводят к изменению валютных курсов. Теоретически, страна, в которой происходит быстрый рост цен, должна ожидать, что ее валюта будет обесцениваться относительно валюты страны, в которой темпы инфляции будут ниже. Если мы сможем предсказать, какими будут темпы инфляции в стране, то сможем и предсказать, как будет изменяться стоимость валюты этой страны относительно других валют, то есть предсказать будущие валютные курсы. Темпы роста предложения денег в стране определяют вероятные темпы инфляции цен. Таким образом, по крайней мере теоретически, можно использовать информацию о росте предложения денег для прогнозирования колебаний валютного курса.

Инфляция – это денежный феномен. Она возникает, когда количество денег в обращении растет быстрее, чем объем товаров и услуг, то есть когда предложение денег растет быстрее, чем объем производства. Представьте, что случилось бы, если бы правительство выдало каждому гражданину страны по \$10 000. Многие люди поспешили бы потратить эти дополнительные доходы на покупку того, что они всегда хотели иметь: новых машин, новой мебели, лучшей одежды и т. д. Произошел бы резкий рост спроса на товары и услуги. Автомобильные дилеры, универмаги и прочие поставщики товаров и услуг отреагировали бы на этот подъем спроса повышением цен. В результате возникла бы ценовая инфляция.

Увеличение предложения денег в стране эквивалентно выдаче гражданам страны дополнительных сумм. Повышение предложения денег облегчает банкам заимствование средств у государства, а индивидам и компаниям – заимствование денег у банков. Рост объемов выданных кредитов приводит к повышению спроса на товары и услуги. Если производство товаров и услуг не растет теми же темпами, что и предложение денег, то возникает инфляция. Эта взаимосвязь время от времени наблюдается в разных странах.

Итак, мы получили представление о зависимости между ростом предложения денег в стране, инфляцией цен и колебаниями валютного курса. Проще говоря, когда рост предложения денег в стране обгоняет рост производства товаров и услуг, то это вызывает инфляцию цен. Теория ППС говорит нам о том, что страна с высокими темпами инфляции столкнется со снижением курса национальной валюты. Ярким примером этого может служить Боливия, в которой в 1980-х гг. свирепствовала гиперинфляция – взрывной и, по-видимому, неконтролируемый рост цен, в результате которого деньги стремительно обесценивались. В таблице приведены данные о предложении денег и темпах инфляции в Боливии, а также о курсе национальной валюты песо к доллару США в период гиперинфляции. Приведенные, данные показывают, что рост предложения денег, рост темпов инфляции и снижение стоимости песо к доллару происходили согласованно. Именно такой результат предсказывает теория ППС и монетарная экономическая теория. С



апреля 1984 г. по июль 1985 г. предложение денег в Боливии выросло на 17 433%, цены выросли на 22 908%, а стоимость песо относительно доллара упала на 24 662%. В октябре 1985 г. боливийское правительство приняло впечатляющий стабилизационный план, предусматривавший, помимо прочего, введение новой валюты и ужесточение контроля за предложением денег. В результате к 1987 г. годовые темпы инфляции в стране снизились до 16%.

Макроэкономические данные по Боливии, апрель 1984 г. – октябрь 1985 г.

Месяц	Предложение денег (млрд песо)	Уровень цен к уровню 1982 г. (среднее = 1)	Курс песо к доллару
1984 г.			
Апрель	270	21,1	3576
Май	330	31,1	3512
Июнь	440	32,3	3342
Июль	599	34,0	3570
Август	718	39,1	7038
Сентябрь	889	53,7	13 685
Октябрь	1104	85,5	15 205
Ноябрь	1495	112,4	18 469
Декабрь	3296	180,9	24 515
1985 г.			
Январь	4630	305,3	73016
Февраль	6455	863,3	141 101
Март	9089	1078,6	128 137
Апрель	12 885	1205,7	167 428
Май	21 309	1635,7	272 375
Июнь	27 778	2919,1	481 756
Июль	47 341	4854,6	885 476
Август	74 306	8081,0	1 182 300
Сентябрь	103 272	12 647,6	1 987 440
Октябрь	132 550	12411,8	1 120 210

Другой способ рассмотрения этого же феномена основывается на том факте, что повышение предложения денег в стране, приводящее к увеличению количества национальной валюты, изменяет состояние относительного спроса предложения на валютном рынке. Если в США предложение денег растет быстрее объема производства, то долларов в США будет сравнительно больше, чем валюты тех стран, в которых рост денежной массы точнее соответствует росту производства товаров и услуг. В результате такого относительного увеличения предложения долларов, будет происходить обесценивание доллара относительно валют тех стран, в которых предложение денег росло медленнее.

Процентные ставки и валютные курсы

Экономическая теория утверждает, что процентные ставки отражают ожидания о вероятных будущих темпах инфляции. В странах, где ожидается высокая инфляция, процентные ставки также будут высокими, потому что инвесторы хотят получить компенсацию за снижение стоимости своих денег. Эта зависимость впервые была формализована экономистом Ирвингом Фишером и получила название «Эффект Фишера». Суть эффекта Фишера заключается в том,



что «номинальная» процентная ставка в стране равняется сумме требуемой «реальной» процентной ставки и ожидаемых темпов инфляции за период, на который инвестор одалживает свои средства (I). Таким образом:

$$i = r + 1$$

Например, если реальная процентная ставка в стране составляет 5%, а годовая инфляция ожидается на уровне 10%, то номинальная процентная ставка будет равна 15%. Предсказываемая эффектом Фишера прочная зависимость между темпами инфляции и процентными ставками, по-видимому, действительно существует. Мы можем сделать еще один шаг вперед и рассмотреть, как проявляется эта зависимость в условиях нескольких стран и неограниченных потоков капитала. Когда инвесторы могут свободно перемещать капитал из страны в страну, реальные процентные ставки во всех странах будут одинаковыми. Если бы возникли различия в реальных процентных ставках между странами, то арбитражные сделки быстро привели бы к их устранению. Например, если бы реальная процентная ставка составляла в Японии 10%, а в США 6%, то для инвесторов имело бы смысл заимствовать деньги в США и инвестировать их в Японии. Возникшее повышение спроса на деньги в США привело бы к росту реальной процентной ставки в этой стране, а повышение предложения зарубежных средств в Японии вызвало бы там снижение реальной процентной ставки. Так продолжалось бы до полного выравнивания реальных процентных ставок двух стран.

Из эффекта Фишера следует, что если реальная процентная ставка во всем мире одинакова, то любое различие в процентных ставках между странами отражает разные ожидания темпов инфляции. Таким образом, если ожидаемые темпы инфляции в США выше, чем в Японии, то и номинальная процентная ставка будет выше, чем в Японии.

Психология инвесторов и эффекты группового давления

Эмпирические данные говорят о том, что ни теория ППС, ни международный эффект Фишера не слишком хорошо объясняют краткосрочные колебания валютных курсов. Одной из причин этого может быть влияние на краткосрочные изменения валютных курсов психологии инвесторов. Данные, накопленные за последнее десятилетие, указывают на то, что различные психологические факторы играют важную роль в формировании ожиданий трейдеров рынка относительно вероятных валютных курсов в будущем. В свою очередь, ожидания имеют тенденцию превращаться в сбывающиеся пророчества. Известной иллюстрацией работы этого механизма служат события сентября 1992 г., когда знаменитый финансист Джордж Сорос предпринял атаку на британский фунт-стерлингов. Сорос заимствовал миллиарды фунтов, используя в качестве залога активов своих инвестиционных фондов, и затем сразу же продавал эти фунты за немецкие марки (до введения евро). Этот метод так называемой короткой продажи может принести спекулянту огромную прибыль. Продавая фунты и покупая немецкие марки, Сорос способствовал обесцениванию фунта на валютном рынке. Но еще важнее было то, что, когда Сорос начал играть на понижение британского фунта, многие валютные трейдеры, зная репутацию Сороса, в массовом порядке стали делать то же самое. Это породило классический эффект группового давления, когда трейдеры одновременно бросились, как стадо в одном направлении. По мере того как эффект группового давления набирал силу и все больше трейдеров продавали британские фунты и покупали немецкие марки в ожидании обесценивания фунта, их ожидания начали сбываться. Массовые продажи фунта привели к снижению его курса относительно марки. Другими словами, фунт обесценивался не столько под влиянием изменений макроэкономических параметров, сколько из-за стремления инвесторов следовать за крупным валютным спекулянтом Джорджем Соросом.

Относительный рост предложения денег, относительные темпы инфляции и различия в номинальных процентных ставках являются довольно надежными индикаторами долгосрочных изменений валютных курсов. Но они не позволяют надежно предсказывать краткосрочные



изменения валютных курсов, возможно, из-за влияния психологических факторов, ожиданий инвесторов и эффекта группового давления на краткосрочные курсовые колебания. Эта информация полезна для международных фирм до тех пор, пока долгосрочная прибыльность зарубежных инвестиций, экспортные возможности и ценовая конкурентоспособность зарубежного импорта испытывают воздействие долгосрочных колебаний валютных курсов. Международным фирмам рекомендуется уделять пристальное внимание странам, имеющим различия в увеличении предложения денег, в темпах инфляции и в уровнях процентных ставок. Международные фирмы, совершающие валютные транзакции с расчетами день в день, могут извлечь выгоду из знания индикаторов краткосрочных колебаний валютных курсов. К сожалению, предсказать краткосрочные изменения валютных курсов очень трудно.

Основные выводы

1. Одна из функций валютного рынка заключается в конвертировании валюты одной страны в валюту другой страны. Вторая функция валютного рынка – это страхование от валютного риска.

2. Текущий валютный курс – это курс, по которому дилер конвертирует одну валюту в другую валюту на текущую дату.

3. Валютный риск может быть снижен за счет использования форвардных валютных курсов. Форвардный валютный курс – это курс осуществления валютных операций в будущем. Валютный риск также может быть снижен за счет использования валютных свопов.

Своп – это одновременная покупка и продажа определенного количества валюты с разными датами валютирования.

4. Закон одной цены гласит, что на конкурентных рынках, при условии отсутствия затрат на транспортировку и ограничений торговли, идентичные товары должны продаваться в разных странах по одной и той же цене, если она выражена в одной и той же валюте.

5. Теория паритета покупательной способности (ППС) утверждает, что цена корзины конкретных товаров должна быть приблизительно эквивалентной в каждой стране. Теория ППС предсказывает, что валютный курс будет меняться при изменении относительных цен.

6. Темпы инфляции в стране являются функцией увеличения предложения денег.