

Валютный курс и валютная политика

Вопросы

1. Показатели валютного курса
2. Теории валютного курса
3. Корректировка валютного курса и ее последствия

Вопрос 1 Показатели валютного курса

Валютная котировка

Котировка (*rate, quotation*) – стоимость единицы одной валюты (базовой), выраженная в единицах другой (котируемой).

Базовая валюта записывается первой, котируемая – второй.

Пример: EUR/USD = 1,0846 означает, что 1 EUR (базовая валюта) стоит 1,0846 USD (валюта котировки).

Прямая котировка (*direct quotation*) – цена единицы иностранной валюты в национальной валюте (например, для Беларуси 1 USD = 20 000 BYR).

Косвенная котировка (*indirect quotation*) – цена единицы национальной валюты в иностранной (например, для Беларуси 1 BYR = 0,00005 USD).

Режимы валютного курса

С точки зрения режима валютный курс может быть плавающим, фиксированным и промежуточным.

Плавающий курс изменяется в силу колебаний спроса и предложения на иностранную и национальную валюту.

Фиксированный курс может изменяться при изменении фиксированного паритета по решению уполномоченных на это органов власти.

Интерпретация изменения курса национальной валюты:

Плавающий курс	Фиксированный курс	Направление изменения валютного курса	
		прямая котировка	косвенная котировка
Обесценение	Девальвация	↑	↓
Удорожание	Ревальвация	↓	↑

Показатели валютного курса

Национальный банк Республики Беларусь обычно использует прямую котировку, но для макроэкономического анализа удобнее использовать косвенную

В аналитических целях используются несколько расчетных показателей валютного курса:

- ✓ номинальный валютный курс;
- ✓ номинальный эффективный валютный курс;
- ✓ реальный валютный курс;
- ✓ реальный эффективный валютный курс.

Номинальный валютный курс

Номинальный двусторонний валютный курс (*nominal bilateral exchange rate, NER_{hf}*) – количество единиц иностранной валюты (*currency_{foreign}, C_f*), за которое можно купить единицу национальной валюты (*currency_{home}, C_h*)

$$NER_{hf} = \frac{C_f}{C_h}$$

Динамику изменения номинального валютного курса можно представить как индекс. При этом какой-то период принимается в качестве базового и курс для него приравнивается к 1 или 100

Номинальный валютный курс

За один и тот же период времени национальная валюта может обесцениться к одной валюте и укрепиться (подорожать) к другой. Поэтому, для определения изменения курса рубля необходимо принять во внимание движение его двусторонних курсов по отношению к группе валют

Что такое корзина валют?

Номинальный эффективный обменный курс

Номинальный эффективный обменный курс (*nominal effective exchange rate, $NEER$*) – индекс, рассчитываемый как номинальные двусторонние курсы национальной валюты по отношению к валютам основных торговых партнеров, взвешенные по их доле во внешнеторговом обороте страны

Номинальный эффективный обменный курс

Расчет *NEER* состоит из нескольких этапов:

- ✓ рассчитывается индекс номинального двустороннего валютного курса (NER_{hf}) для каждого торгового партнера (базовый период приравнивается к 100);
- ✓ рассчитывается удельный вес каждой страны-партнера (f) во внешнеторговом обороте (w_f); при этом $\sum_f w_f = 1$;
- ✓ определяется величина *NEER*

$$NEER = \sum_{f=1}^n w_f \times NER_{hf}$$

Реальный валютный курс

Реальный валютный курс (*real exchange rate, RER_{hf}*) – номинальный двусторонний валютный курс, скорректированный с учетом уровня цен в анализируемой стране (P_h) и в стране валюты котировки (P_f)

При использовании косвенной котировки

$$RER_{hf} = \frac{P_h}{P_f} \times NER_{hf}$$

P представляет собой индекс цен.

Национальный банк Республики Беларусь использует *индексы потребительских цен и индексы цен производителей промышленной продукции*.

Возможные причины роста RER_{hf} (укрепления национальной валюты в реальном выражении):

- ✓ $NER_{hf} \uparrow$ при $P_h / P_f = \text{const}$
- ✓ $P_h > P_f$ при $NER_{hf} = \text{const}$

Реальный эффективный валютный курс

Реальный эффективный валютный курс (*real effective exchange rate, $REER$*) – индекс, рассчитываемый как реальные двусторонние курсы национальной валюты по отношению к валютам основных торговых партнеров, взвешенные по их доле во внешнеторговом обороте страны

Порядок расчета *REER*:

- ✓ рассчитываются двусторонние реальные валютные курсы для валюты каждого торгового партнера (RER_{hf});
- ✓ рассчитывается удельный вес каждого торгового партнера во внешнеторговом обороте (w_f);
- ✓ рассчитывается *REER*

$$REER = \sum_{f=1}^n w_f \times RER_{hf}$$

Вопрос 2 Теории валютного курса

Теории валютного курса

Вопросы:

- ✓ как определяется равновесный реальный валютный курс?
- ✓ какие факторы приводят к отклонению курса от равновесия?

Подход платежного баланса

Подход платежного баланса – курс национальной валюты определяется совокупным спросом на нее и ее предложением

Оцениваются межстрановые потоки платежей по текущему и финансовому счетам платежного баланса

Закон одной цены

Закон одной цены – допущение, в соответствии с которым в условиях совершенной конкуренции один и тот же товар в различных странах имеет одинаковую цену, если она выражена в одной и той же валюте.

Если P_h^i – цена товара i внутри страны, P_f^i – цена товара i за рубежом, E_{fh} – обменный курс (единиц национальной валюты, за единицу иностранной), то:

$$P_h^i = E_{fh} P_f^i$$

Откуда

$$E_{fh} = \frac{P_h^i}{P_f^i}$$

Теория абсолютного ППС

Применением закона одной цены к национальным уровням цен, а не к ценам на отдельные товары, является **теория паритета покупательной способности (ППС)**

Теория абсолютного ППС – обменный курс между валютами двух стран равен соотношению уровней цен в этих странах

Обычно сравнивается стоимость в национальной валюте одинаковых корзин гомогенных товаров.

$$E_{fh} = \frac{P_h}{P_f}$$

Теория абсолютного ППС

Ограниченность теории абсолютного ППС объясняется:

- ✓ наличием неторгуемых товаров и услуг;
- ✓ транспортными расходами;
- ✓ государственные ограничения на торговлю (тарифы, квоты и др.)

Теории валютного курса

Теория относительного ППС – изменение обменного курса между валютами двух стран пропорционально изменению уровня относительных цен в этих странах

$$\pi_h - \pi_f = \frac{E_{fh}^{t+1} - E_{fh}^t}{E_{fh}^t}$$

Откуда

$$E_{fh}^{t+1} = E_{fh}^t (\pi_h - \pi_f + 1)$$

Факторы, влияющие на валютный курс в долгосрочном периоде

Фактор	Направление изменения фактора	Реакция валютного курса*
Национальный уровень цен	↑	↓
Тарифы и квоты	↑	↑
Спрос на импорт	↑	↓
Спрос на экспорт	↑	↑
Производительность	↑	↑

*↑ – удорожание национальной валюты;
↓ – обесценение национальной валюты

Теории валютного курса

Паритет покупательной способности определяет валютный курс в долгосрочном периоде
Формирование валютного курса в краткосрочном периоде основана на теории спроса на финансовые активы. Необходимое условие – высокая мобильность капитала

Паритет процентных ставок

Паритет процентных ставок – такой уровень процентных ставок внутри страны и за рубежом, при котором равные по размеру депозиты в каждой из них дадут одинаковый доход при переводе в одну валюту. Если i_h – процентная ставка внутри страны, i_f – процентная ставка за рубежом, то

$$\underbrace{1 + i_h}_{\text{Доход на инвестиции внутри страны}} = \underbrace{(1 + i_f) \frac{E_{fh}^{t+1}}{E_{fh}^t}}_{\text{Доход на инвестиции за рубежом, выраженный в национальной валюте}}$$

Паритет процентных ставок

После преобразования

$$\frac{1 + i_h}{1 + i_f} = \frac{E_{fh}^{t+1}}{E_{fh}^t}$$

Если вычесть 1 из левой и правой части

$$\frac{i_h - i_f}{1 + i_f} = \frac{E_{fh}^{t+1} - E_{fh}^t}{E_{fh}^t}$$

Приближенно (при $i_f \rightarrow 0$)

$$i_h - i_f = \frac{E_{fh}^{t+1} - E_{fh}^t}{E_{fh}^t} \Rightarrow i_h = i_f + \frac{E_{fh}^{t+1} - E_{fh}^t}{E_{fh}^t}$$

Внутренняя ставка процента должна быть (приблизительно) равна иностранной ставке процента плюс ожидаемый темп удешевления национальной валюты

Влияние процентных ставок на валютный курс

Фактор	Направление изменения фактора	Реакция валютного курса*
Процентная ставка внутри страны	↑	↑
Процентная ставка за рубежом	↑	↓

*↑ – удорожание национальной валюты;
↓ – обесценение национальной валюты

Вопрос 3

Корректировка валютного курса и ее последствия

Когда необходима корректировка?

Признаки завышенного реального эффективного валютного курса:

- ✓ устойчивый и продолжительный дефицит текущего счета платежного баланса;
- ✓ устойчивое и продолжительное сокращение валютных резервов ЦБ;
- ✓ устойчивый и продолжительный рост внешнего долга;
- ✓ устойчивый и продолжительный рост индекса *REER* без видимого изменений в фундаментальных макроэкономических показателях, его определяющих;
- ✓ устойчивый и продолжительный чистый отток капитала;
- ✓ общее депрессивное состояние экономики (низкий рост или его отсутствие, высокая безработица и инфляция).

Девальвация

Завышение валютного курса возникает при его негибкости (фиксированный валютный курс)

Решение проблемы завышенного обменного курса – девальвация

NEER↓ – номинальная девальвация

REER↓ – реальная девальвация

Органы власти *NEER*↓ с целью *REER*↓

Эффекты номинальной девальвации (идеальный сценарий):

- ✓ $M \downarrow$ и $X \uparrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y \uparrow \Rightarrow u \downarrow$
- ✓ $M \downarrow$ и $X \uparrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow CAB \uparrow \Rightarrow$ снижается потребность во внешнем финансировании и стабилизируются международные резервные активы ЦБ

Ограниченность применения девальвации

Негативные последствия и ограниченность применения девальвации:

- ✓ девальвация приводит к общему росту цен ($P_h \uparrow$);
- ✓ $NEER \downarrow \Rightarrow P_h \uparrow \Rightarrow REER (?)$ (реальная девальвация всегда меньше номинальной);
- ✓ в соответствии с условием Маршалла – Лернера снижение стоимости национальной валюты приводит к улучшению торгового баланса, если сумма абсолютных значений эластичностей иностранного спроса на национальный экспорт и национального спроса на импорт по *REER* больше единицы;

Ограниченность применения девальвации

Негативные последствия и ограниченность применения девальвации:

- ✓ для сдерживания инфляции необходимо проведение жесткой монетарной политики, негативно влияющей на внутренний спрос;
- ✓ девальвация вместо стимулирования производства может углубить его депрессию вследствие ее отрицательного воздействия на реальные доходы потребителей и уровень благосостояния в целом.