

# МАКРОЭКОНОМИКА

## Валютные курсы (часть 2)





**Цель:** Сегодняшняя наша тема будет посвящена продолжению изучению валютных курсов и платежному балансу. На занятии вы узнаете, какие факторы оказывают влияние на валютные курсы в долгосрочном периоде, что такое платежный баланс и каковы причины образования дефицита платежного баланса.

## Основные идеи

### 1. Закон единой цены.

Как и цена любого товара или актива на свободном рынке, валютные курсы определяются соотношением спроса и предложения. Чтобы упростить наш анализ валютных курсов на свободном рынке, разделим его на две части.

Сначала проанализируем, как валютные курсы устанавливаются в долгосрочной перспективе.

**Закон единой цены.** Валютные курсы устанавливаются исходя из простого принципа, получившего название закона единой цены: если две страны производят одинаковый товар, а затратами на перевозку и торговые барьеры можно, в принципе, пренебречь, то цена товара должна быть одинаковой во всем мире, вне зависимости от того, в какой стране произведен товар.

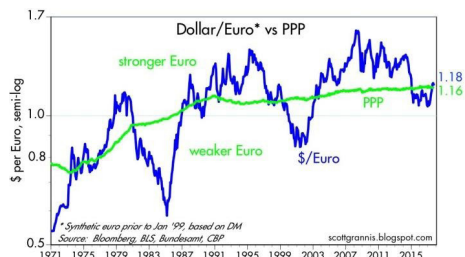
Предположим, что американская сталь стоит 100 долларов за тонну, а идентичная отечественная — 40 тысяч тенге. По закону единой цены, валютный курс, тенге к доллару, должен составить 400 тенге за 1 доллар, то есть одна тонна американской стали продается за 40 тысяч тенге в Казахстане (по цене отечественной стали), а одна тонна нашей стали продается за 100 долларов в США (цена американской стали). Если бы валютный курс составил 800 тенге за доллар, казахстанская сталь стоила бы 50 долларов за тонну на территории США, что в два раза дешевле американской стали. А американская сталь продавалась бы за 80 тысяч тенге за тонну в Казахстане, то есть в два раза дороже нашей стали. Поскольку американская сталь стала бы дороже отечественной в обеих странах, при том, что она идентична казахстанской, спрос на американскую сталь сошел бы на нет.

При постоянной долларовой цене американской стали избыточного предложения последней можно избежать только в том случае, если валютный курс снова упадет до 400 тенге за доллар, и цены американской и отечественной стали станут одинаковыми в обеих странах.

### 2. Теория паритета покупательной способности.

Одной из основных теорий определения валютного курса стала теория паритета покупательной способности (ППС). Помните, мы как-то с вами считали ВВП как раз по паритету покупательной способности? Согласно теории ППС, валютные курсы между двумя любыми валютами призваны отражать изменения уровней цен двух стран. Теория паритета покупательной способности выражает закон единой цены по отношению к общему уровню внутренних цен, а не цен на отдельные товары. Предположим, что цена казахстанской стали в тенге выросла на 10% (до 44 тысяч тенге) относительно долларовой цены американской стали (цена которой осталась без изменений на уровне 100 долларов за тонну).

Согласно закону единой цены, валютный курс должен вырасти до 440 тенге за доллар. Таким образом, доллар должен укрепиться на 10%. Применение теории единой цены по отношению к уровню цен в двух странах стало основой теории паритета покупательной способности, согласно которой при росте цен в Казахстане на 10%, относительно уровня цен США, доллар должен укрепиться на 10%.



Как показывает пример выше, теория паритета покупательной способности предполагает, что если уровень цен в одной стране вырастет относительно уровня цен в другой, то валюта первой страны обесценится (а второй — подорожает).

Однако, как отмечают экономисты, такой прогноз больше характерен для долгосрочного периода, и до сих пор теория не срабатывала для небольших периодов времени.

Давайте посмотрим на рисунок. Видно, что с начала 1970 года и до 2015 года долгосрочный тренд однонаправленного изменения американского доллара и евро еще как-то прослеживался, но краткосрочные колебания курсов совсем не совпадали с предполагаемыми изменениями, согласно теории ППС. Не



удивляйтесь, что курс евро здесь указан аж с 1971 года. До момента принятия евро в 1999 году на графике показано значение синтетического «Евро», основанного на курсе немецкой марки. Если вы сомневаетесь, что это критический фактор, мы можем увидеть аналогичные значения и по соотношению доллара и швейцарского франка.

### 3. Несостоятельность теории паритета покупательной способности.

Таким образом, даже если теория ППС и дает некоторое представление об изменении валютных курсов в долгосрочной перспективе, она не совершенна и, как правило, выдает неверный прогноз на короткий срок. Что же стало причиной ее несостоятельности? Почему же теория паритета покупательной способности не может полностью объяснить изменения валютных курсов?

Вывод теории ППС о том, что валютные курсы определяются исключительно изменениями относительных уровней цен, основан на допущении, согласно которому все товары обеих стран идентичны, а затраты на транспортировку и торговые барьеры очень низки.



Если такое допущение выполняется, закон единой цены устанавливает, что относительные цены всех товаров (то есть уровни цен двух стран по отношению друг к другу) определяют валютные курсы. Допущение о том, что товары идентичны не лишено смысла в случае с американской и казахстанской сталью, но справедливо ли оно, если речь идет об американском автомобиле Cadillac и автомобиле Skoda, собранном, к примеру, на заводе в Усть-Каменогорске? Поскольку очевидно, что Cadillac — не эквивалент Skoda, цены на эти машины также не равны. Cadillac может быть дороже Skoda, но при этом и американцы, и казахстанцы будут по-прежнему покупать «Кадиллаки». Поскольку закон единой цены не срабатывает для всех товаров, рост цены Cadillac по сравнению со Skoda не всегда будет означать, что доллар должен укрепиться именно на величину разности цен «Шкоды» и «Кадиллака».

Более того, теория ППС не учитывает, что многие товары и услуги, которые в совокупности, вообще-то, и определяют общий уровень цен в стране, не продаются за пределами страны. Дома, жилые комплексы, земля и такие услуги, как обед в университетской столовой, услуги местного парикмахера или врача — это не те товары, которые поставляются на экспорт. А товары, которые на самом деле являются идентичными, как в примере со сталью, и так продаются по одной цене, ввиду того, что являются сырьевыми. А цены на такие товары, как мы знаем, устанавливаются на биржах.

Таким образом, даже если цены этих товаров и вырастут и приведут к увеличению уровня цен относительно другой страны, это окажет лишь небольшое влияние на валютный курс.

### 4. Факторы, влияющие на валютный курс в долгосрочной перспективе.

Как показывает анализ, существует четыре основных фактора, влияющих на валютный курс в долгосрочной перспективе:

- относительные уровни цен
- пошлины и квоты
- предпочтение отечественных товаров импортным
- производительность.

В дальнейшем мы рассмотрим, как каждый из этих факторов влияет на валютный курс при неизменности остальных.

Главный вывод можно сделать на основе следующего утверждения: любые факторы, повышающие спрос на отечественные товары по сравнению с импортными, приводят к укреплению национальной валюты, поскольку отечественные товары будут по-прежнему хорошо продаваться, даже если цена внутренней валюты повысится.

Аналогично, если какие-либо причины, вызывающие повышение спроса на зарубежные товары



по сравнению с отечественными, приводят к снижению стоимости внутренней валюты. Поскольку отечественные товары будут по-прежнему хорошо продаваться только в том случае, если цена внутренней валюты снизится.

## 5. Относительные уровни цен и торговые барьеры.

Согласно теории ППС, когда цены отечественных товаров растут (при неизменном уровне цен на иностранные товары), спрос на отечественные товары падает, тенге обесценивается для того, чтобы отечественные товары по-прежнему хорошо продавались.

И наоборот, если цены на иностранные товары растут так, что относительные цены отечественных товаров падают, то спрос на отечественные товары повышается, и тенге начинает расти в цене, поскольку казахстанские товары будут продолжать хорошо продаваться даже при повышенной стоимости внутренней валюты.

В долгосрочной перспективе рост уровня цен в стране (относительно уровня цен за рубежом) вызывает обесценивание валюты этой страны, а падение относительного уровня цен в стране приводит к укреплению валюты этой страны.

Торговые барьеры. Барьеры, препятствующие свободной торговле, такие как пошлины (налоги, которыми облагается импорт) и квоты (количественные ограничения на импорт), также могут влиять на валютный курс. Допустим, что в Казахстане повысили ввозные пошлины или снизили квоту на американскую сталь. Такие меры повысят спрос на отечественную сталь, и цена тенге начнет повышаться, поскольку казахстанская сталь будет хорошо продаваться даже при повышении стоимости тенге. Ужесточение торговых барьеров приводит к укреплению валюты страны в долгосрочной перспективе.

## 6. Предпочтение отечественных товаров импортным и производительность.

Если американцы полюбят казахстанские товары (к примеру, шоколадки или кумыс), то повышенный спрос на них (экспорт из Казахстана) приведет к укреплению тенге, поскольку отечественные товары будут по-прежнему хорошо продаваться при высокой стоимости тенге. Точно таким же образом, если казахстанцы предпочтут американские автомобили отечественным, то повышенный спрос на американские товары (импорт в Казахстан) приведет к обесцениванию тенге. Повышенный спрос на экспортные товары и услуги страны приводит к укреплению валюты в долгосрочной перспективе, и наоборот, повышенный спрос на импортные товары и услуги приводит к обесцениванию внутренней валюты.

Производительность. Если производительность в одной стране опережает производительность в других, деятельность предприятий в этой стране может привести к снижению цен на отечественные товары по сравнению с импортными при сохранении прибыльности. В результате спрос на отечественные товары вырастет, а внутренняя валюта — подорожает. Однако если производительность в данной стране отстает от других стран, то относительная стоимость товаров повышается и валюта обесценивается. В долгосрочной перспективе, если производительность в стране повышается относительно других стран, валюта этой страны укрепляется.

Однако важно помнить, что страна может быть настолько мала, что изменение производительности и предпочтений отечественных или иностранных товаров никак не повлияет на цены этих товаров относительно цен зарубежных. В таком случае изменения производительности и предпочтений отечественных либо зарубежных товаров повлияют на доход страны, но не обязательно окажут влияние на стоимость ее валюты.

И еще один важный момент. Валютные курсы могут котируются двумя способами: как количество иностранной валюты за единицу национальной или как количество национальной валюты за единицу иностранной. Поэтому необходимо внимательно смотреть, кто котирует валютные курсы, отечественные специалисты валютного рынка или иностранные, чтобы не попасть в заблуждение относительно того, какая валюта растет, отечественная или иностранная, а какая слабеет. В примере для нашей страны это означает, что валютный курс котируется как количество отечественной валюты тенге за одну единицу иностранной валюты, например, за один доллар.



### Факторы, влияющие на валютный курс в долгосрочной перспективе

Фактор	Изменение фактора	Реакция валютного курса
Уровень внутренних цен **	↑	↓
Торговые барьеры **	↑	↑
Спрос на импорт	↑	↓
Спрос на экспорт	↑	↑
Производительность**	↑	↑

\*\* относительно других стран

Выводы нашей теории изменения валютного курса в долгосрочной перспективе схематически приведены в этой таблице. Мы допускаем, что валютный курс котируется так, что укрепление валюты соответствует росту валютного курса.

## 7. Валютные курсы в краткосрочной перспективе.

Мы рассмотрели теорию установления валютных курсов в долгосрочной перспективе. Однако если мы хотим понять, почему валютные курсы так сильно изменяются (иногда на нескольких процентов) каждый день, то мы должны разобраться, как текущие валютные курсы (валютные курсы спот) определяются на краткосрочную перспективу.

Чтобы понять, как валютные курсы устанавливаются в краткосрочной перспективе, необходимо уяснить, что валютный курс — это цена внутренних банковских депозитов (выраженных в национальной валюте) в денежных единицах иностранных депозитов (выраженных в иностранной валюте). Поскольку валютный курс — это цена одного актива, выраженная посредством другого, для определения краткосрочных валютных курсов логично использовать анализ рынка любого из финансовых активов, который тесно связан с теорией спроса на активы. Однако описанные выше долгосрочные факторы, определяющие валютный курс, существенно влияют и на поведение рынка финансовых активов в краткосрочном периоде.

Ранние подходы к определению валютных курсов делали основной акцент на роли спроса на импорт и экспорт. Более современная теория рынка финансовых активов не уделяет основного внимания потокам импорта и экспорта в краткосрочном периоде, поскольку объемы этих операций достаточно малы по сравнению с суммами депозитов в отечественных и иностранных банках на какую-либо определенную дату. Например, объем операций валютного рынка США каждый год в 25 раз и больше превышает суммы американского экспорта и импорта. Таким образом, на протяжении короткого периода времени (к примеру, года) решения о том, удерживать отечественные или зарубежные активы, играют при определении валютного курса гораздо более важную роль, чем спрос на экспорт и импорт.

Теперь, когда мы рассмотрели, как устанавливаются валютные курсы и какие факторы определяют их поведение, давайте посмотрим, как в конечном итоге они влияют на объем валютных резервов.

## 8. Платежный баланс.

Поскольку международные финансовые операции, такие как валютные интервенции, оказывают существенное влияние на монетарную политику, необходимо знать, как производится их учет. Платежный баланс — это система учета всех поступлений и платежей, которые отображают движение средств между странами (частными компаниями и государственным сектором).

Давайте рассмотрим основные статьи Платежного баланса Республики Казахстан за 2018 год, который любезно предоставил Национальный банк. Мы с вами посмотрим упрощенный баланс, так сказать, итоговый результат, ввиду того, что стандартный документ содержит огромное количество статей.



### Платежный баланс РК

млн. долл. США

	2018 факт
<b>Текущий счет</b>	<b>-51,7</b>
Торговый баланс	26 358,9
Экспорт	59 630,1
Импорт	33 271,2
Баланс услуг	-4 595,7
Экспорт	7 274,9
Импорт	11 870,7
Баланс первичных доходов <i>в том числе</i>	-22 087,2
Вознаграждение по резервам и активам НБРК	1 311,8
Доходы от прямых инвестиций (нетто)	-19 801,7
Баланс вторичных доходов	272,3
<b>Баланс счета операций с капиталом</b>	<b>203,4</b>
<b>Финансовый счет (за исключением резервных активов НБРК)</b>	<b>-2 558,6</b>
Прямые инвестиции	-4 919,2
Чистое приобретение финансовых активов	-4 711,1
Чистое принятие обязательств	208,1
Порфельные инвестиции	2 630,4
Чистое приобретение финансовых активов	-996,7
Чистое принятие обязательств	-3 627,0
Средне- и долгосрочные инвестиции	2 522,1
Чистое приобретение финансовых активов	32,5
Чистое принятие обязательств	-2 489,6
Прочие краткосрочные потоки капитала	2 325,4
Ошибки и пропуски	880,7
<b>Резервные активы НБРК</b>	<b>-1 526,2</b>

Текущий счет показывает международные операции, касающиеся произведенных в настоящее время товаров и услуг. Разница между экспортом и импортом товаров (чистые поступления от торговли товарами) получила название торгового баланса (торгового сальдо). Когда экспорт превышает импорт (на 26358,9 млрд долларов), — мы имеем активное торговое сальдо, если импорт превышает экспорт, страна имеет торговый дефицит.

Помимо торгового баланса, текущий счет включает три дополнительных пункта. Это чистые поступления за счет покупки и продажи услуг, инвестиционных доходов и трансфертов — односторонних переводов: подарков, пенсий и финансовой помощи.

Казахстанцы больше пользовались услугами фирм других стран, чем иностранные граждане — услугами отечественных компаний, так что, в общем покупка услуг привела к утечке 4,5 млрд долларов (вы еще помните этот термин из наших прошлых лекций?).

Так, в 2018 году чистый инвестиционный доход Казахстана был отрицательным (-22,1 млрд долл.), потому что казахстанцы получили меньший инвестиционный доход из-за рубежа, чем сами выплатили за рубеж.

Поскольку казахстанцы сделали меньше односторонних переводов за рубеж (особенно в качестве финансовой помощи), чем иностранцы — в Казахстан, то общая сумма чистых односторонних переводов составила 272,3 миллиона долларов.

Сумма перечисленных трех пунктов и торгового сальдо составляет сальдо текущего счета, которое в 2018 году было отрицательным и составило -51,7 млрд долларов.

$$26\ 358,9 - 4\ 595,7 - 22\ 087,2 + 272,3 = - 51,7$$

Еще один важный пункт платежного баланса — счет движения капитала, чистые поступления от операций с капиталом. В 2018 году счет движения капитала был положительным и составил 203,4 млрд долларов. (В Казахстан было направлено капитала на 203,4 млрд долларов больше, чем выведено из страны). Другими словами, чистый приток капитала в Казахстан равнялся 203,4 млрд долларов.



И последняя статья — это финансовый счет, который не включает операции с резервными активами Национального банка. В 2018 году положительное сальдо финансового счета (разница между чистым изменением внешних активов и чистым изменением внешних обязательств) составило 2,6 млрд долларов. Против отрицательного сальдо в 5,5 млрд долларов в 2017 году. Следует отметить, что это в первые за 5 лет, когда сальдо финансового счета показало положительную динамику.



## 9. Баланс или сальдо операций с официальными резервами.

Заметим, что сальдо счета движения капитала и финансов не включает статистическое расхождение в 880,7 млн долларов, которое содержит ошибки, за счет неучтенных операций, включая контрабанду. Многие эксперты считают, что статистическое расхождение, которое уравнивает сальдо платежного баланса — это в основном результат крупных скрытых потоков капитала.

Сумма текущего счета и счета движения капитала и финансов с учетом статистических расхождений — это баланс или сальдо операций с официальными резервами.

Резервные активы по операциям платежного баланса в 2018 году сократились на 1,5 млрд долларов.

За счет роста физических объемов и цены золота по состоянию на 1 января 2019 года резервные активы (без учета активов НФРК) составили 30,9 млрд долларов, что покрывает потребности финансирования на 8 месяцев казахстанского импорта товаров и услуг.

Уважаемые слушатели, сегодня мы рассмотрели факторы, влияющие на установление валютных курсов, а также узнали, что такое платежный баланс на примере двух стран.



**Основные термины:** валютные курсы, платежный баланс, дефицит платежного баланса, свободный рынок, закон единой цены, теория паритета покупательной способности, торговые барьеры, относительные уровни цен, пошлины, квоты, международные финансовые операции, валютные интервенции, платежный баланс, текущий счет, торговый баланс, торговое сальдо, чистые поступления, сальдо текущего счета, счет движения капитала, финансовый счет.

## Список рекомендуемой дополнительной литературы

1. Грегори Мэнкью, Марк Тейлор «Экономикс», 2-ое издание. - СПб.: Издательство «Питер», 2015.
2. Стенли Фишер, Рудигер Дорнбуш, Ричард Шмалензи «Экономика», 2-ое издание. - М.: Издательство «Дело», 2002.
3. Абель Э., Бернанке Б. «Макроэкономика», 5-ое издание/Пер. с англ. - СПб.: Издательство «Питер», 2016.
4. Липсиц И.В. «Экономика» - М.: Издательство: «Кнорус», 2016.
5. Т. А. Агапова, С. Ф. Серегина «Макроэкономика: учебник». – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2014.
6. Вечканов Г. С., Вечканова Г. Р., «Макроэкономика», 5-ое издание. Учебник для вузов. - СПб.: Издательство «Питер», 2016.
7. Алан Гринспен «Эпоха потрясений (Эра турбулентности). Проблемы и перспективы мировой финансовой системы» - М.: Издательство «Юнайтед Пресс», 2011 .
8. Архипов А. И., Дерябина М. А., Большаков А. К. «Экономика для бакалавров», учебник - М.: Издательство «Прспект», 2013.
9. Уинтер Г. «Вопросы права и экономики»/ пер. с англ.- М.: Издательство Института Гайдара, 2019.



10. Рональд Коуз «Очерки об экономической науке и экономистах»/пер с англ. – М., СПб.: Издательство Института Гайдара, 2015.
11. Румер-Зараев М.З. «Экономические эксперименты. Полные хроники». – М.: Издательство «АСТ», 2019.
12. Табернакулов А. «Блокчейн на практике». – М.: Издательство «Альпина Паблишер», 2019.
13. Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри И. Бэйли «Инвестиции»/пер. с англ. – М.: Издательство «ИНФРА-М», 2013.
14. Набор Кодексов Республики Казахстан: Налоговый Кодекс, Трудовой Кодекс, Предпринимательский Кодекс. – Алматы: Издательство «Учет», 2019.
15. Официальный интернет-ресурс Национального Банка Республики Казахстан, [www.nationalbank.kz](http://www.nationalbank.kz)