

# **СТОИМОСТЬ ВАЛЮТЫ И МЕЖДУНАРОДНАЯ ТОРГОВЛЯ**

**СЕМИНАРЫ ДЛЯ ЖУРНАЛИСТОВ ПО ЭКОНОМИКЕ И БИЗНЕСУ  
СЕМИНАР 2**

**Международная торговля и макроэкономическая  
стабильность  
*7 ИЮЛЯ 2011 г.***

**Валютный курс** – цена иностранной валюты, выраженная в цене национальной валюты.

Девальвация (devaluation) – снижение фиксированного курса национальной валюты по отношению к иностранной.

Обесценивание (depreciation) – понижение цены равновесия в режиме плавающих курсов

**Основные режимы валютного курса:** режим плавающего валютного курса и режим фиксированного валютного курса.

**Плавающий валютный курс** – устанавливается на рынке валюты в результате взаимодействия спроса и предложения. Если ЦБ вмешивается в торги на рынке валюты, режим называют либо *грязным плаванием* (dirty floating), *чистым плаванием* (free floating) – если ЦБ не вмешивается в торги.

**Фиксированный валютный курс** - ЦБ директивно устанавливает валютный курс либо на некотором уровне, либо в некотором диапазоне. Если ЦБ жестко устанавливает валютный курс на некотором уровне – *жесткий фиксинг*. Если ЦБ устанавливает границы изменения ВК, в пределах которых ВК находится в режиме плавания – *валютный коридор*.

## **Режим валютного совета**

**Валютный совет** – монетарная организация, которая выпускает банкноты и монеты, полностью обеспеченные иностранной резервной валютой и конвертируемые в резервную валюту по фиксированному курсу по первому требованию. В качестве резервной валюты обычно используется свободно конвертируемая валюта (например, доллар). Резервы обычно составляют 100% или немногим более от банкнот и монет, находящихся в обращении. Данное соотношение денег в обращении и золото-валютных резервов закрепляется законом.

Валютный совет не контролирует количество денег в обращении. Оно, а также общий объем предложения денег определяется исключительно рыночными факторами. Исключается возможность прямого или косвенного кредитования правительства со стороны совета

Аргентина – 1991, Эстония -1992, Литва с 1994 г., Болгария - с 1997 г., Босния – с 1996 г.

## **Величина валютного курса:**

многофакторность → не существует универсального метода определения

**долгосрочные факторы** - конкурентоспособность товаров страны на мировом рынке и ее изменение, состояние платежного баланса, покупательная способность денежной единицы, темп инфляции, разница процентных ставок в разных странах, государственное регулирование валютного курса, степень открытости экономики.

**краткосрочные** - спекулятивные валютные операции, цикличность деловой активности в стране, кризисы, стихийные бедствия и т.д.

## Теория ППС (Густав Кассель)

Обменный курс между валютами двух стран равняется отношению уровней цен в данных странах. Падение внутренней покупательной способности валюты страны (рост внутреннего уровня цен) должно быть связано с пропорциональным ее обесценением на международном валютном рынке

$$E_{Br/USD} = \frac{Ц\_потр\_корз\_Беларуси_{Br}}{Ц\_потр\_корз\_США_{USD}}$$

**Монетаристский подход** – взаимодействие валютных курсов и денежных факторов

$$E_{Br/USD} = \frac{Ц\_потр\_корз\_Беларуси_{Br}}{Ц\_потр\_корз\_США_{USD}}$$

$$Ц\_потр\_корз\_Бел = \frac{Предл\_денег\_Бел}{Спрос\_деньги(\%\_ставка\_Br, выпуск\_продукц\_Бел)}$$

Он зависит от соотношения темпов роста денежной массы в национальной экономике и за рубежом →

базисные, основополагающие причины инфляции и девальвации национальной валюты лежат в одной плоскости →

Постоянный прирост предложения денег в стране вызывает пропорциональное долгосрочное обесценение ее валюты по отношению к иностранным валютам.

Изменение объема денежной массы в обращении → изменения внутренних цен → это обуславливает через какое-то время сдвиги в соотношении экспортных и импортных потоков → изменения в платежном балансе → рост или падение спроса на национальную валюту → изменение обменного курса.

## **Платежный баланс**

**Платежный баланс** – это статистический отчет, в котором в систематизированном виде отражаются суммарные данные о внешнеэкономической деятельности страны за определенный период времени. В платежном балансе фиксируются все операции между резидентами и нерезидентами, связанные с движением товаров, услуг, доходов, трансфертов, финансовых активов и обязательств.

**Принцип двойной записи** - основной концептуальный принцип построения платежного баланса:

- каждая отражаемая в учете операция представляется двумя записями, имеющими одинаковое стоимостное выражение, но с противоположными знаками (**по кредиту** – экспорт реальных ресурсов (счет текущих операций), операции по уменьшению иностранных активов и увеличению внешних обязательств (счет операций с капиталом и финансовых операций) и **по дебету** – импорт реальных ресурсов (счет текущих операций), операции по увеличению иностранных активов и снижению внешних обязательств (счет операций с капиталом и финансовых операций)).

- разница между суммой всех кредитовых и дебетовых записей должна равняться нулю. Для того чтобы отразить безвозмездное предоставление экономических ценностей (товаров, услуг или финансовых активов) операцию в счетах дважды, в платежный баланс вводится особая статья "Трансферты".

**Счет текущих операций** охватывает любые внешнеэкономические операции с экономическими ценностями (за исключением операций с финансовыми активами). К основным классификационным разделам данного счета относятся: товары, услуги, доходы, текущие трансферты.

Товары:

***Корректировка на охват*** включает в себя возврат товаров по различным причинам (т.е. определенные товары, которые не сменили своего владельца), ввоз и вывоз имущества мигрантами, объемы неорганизованной торговли

***Корректировка на классификацию*** - стоимостная поправка импорта товаров. FOB – условие продажи товара, согласно которому в цену товара включается его стоимость и расходы по доставке и погрузке товара до границы экспортера. Сопутствующие услуги (транспортировка и страхование при импорте) отражаются в соответствующих статьях баланса услуг.

## **Доходы**

### Оплата труда

Доходы от инвестиций - доходы, получаемые резидентами по своим зарубежным финансовым активам, а также доходы, выплачиваемые резидентами по имеющимся у них финансовым обязательствам перед нерезидентами

В платежном балансе доходы от инвестиций подразделяются на доходы от прямых (доходы от участия в капитале, реинвестированные доходы), портфельных и других инвестиций и классифицируются по секторам внутренней экономики (например, проценты по обязательствам органов государственного управления).

**Текущие трансферты (Беларусь)** – Таможенный союз, экспортные пошлины за нефтепродукты из российской нефти. Поступило органам гос управлен 296.7 млн. USD, перечислено – 409.3 млн. USD (эксп пошлины), 211,4 млн. USD (Таможен союз).

**Счет операций с капиталом и финансовых операций** охватывает любые внешнеэкономические операции с капитальными трансфертами и финансовыми активами и обязательствами и состоит из двух счетов: счета операций с капиталом и финансового счета. Счет операций с капиталом состоит из капитальных трансфертов и приобретения (продажи) произведенных нефинансовых активов. Компоненты финансового счета классифицируются согласно типу инвестиций или выполняемой ими функциональной роли. Это прямые инвестиции, портфельные инвестиции, другие инвестиции и резервные активы.

### **Счет операций с капиталом**

- капитальные трансферты;
- приобретение/продажа произведенных нефинансовых активов

## Финансовый счет

Прямые инвестиции *по направлению вложений капитала* классифицируются на:

– активы – прямые инвестиции резидентов Республики Беларусь в экономику зарубежных стран. Увеличение активов регистрируется по дебету статьи, их снижение – по кредиту статьи;

– обязательства – прямые инвестиции нерезидентов во внутреннюю экономику Республики Беларусь. Увеличение обязательств регистрируется по кредиту статьи, их снижение – по дебету статьи.

Прямые инвестиции *по типу финансового инструмента* подразделяются на прямые инвестиции в акционерный капитал, реинвестированные доходы (доля инвестора в нераспред доходах) и прочий капитал (кредиты и займы, полученные дочерними предприятиями от материнских компаний, так и кредиты и займы, предоставленные им дочерними предприятиями).

## Портфельные инвестиции

**Производные финансовые инструменты** (форвардные контракты (фьючерсы, свопы), опционы)

## Другие инвестиции

- коммерческие (торговые) кредиты (в том числе задолженность за энергоносители (в 1 кв. 2011 увеличилась на 280 млн. USD) *активы (дебиторская задолженность)* – это задолженность нерезидентов перед резидентами в случае отсрочки платежей за экспорт или в случае предоплаты резидентами импорта. Увеличение активов регистрируется по "дебету", их снижение – по "кредиту"; – *обязательства (кредиторская задолженность)* – это задолженность резидентов перед нерезидентами страны за неоплаченный импорт, а также задолженность в случае предоплаты нерезидентами экспорта
- кредиты и займы (банки в 2.2 раза больше, чем в 1Q10, нефин сектор USD 275 млн), включая использование кредитов МВФ и ссуды, получ от МВФ;
  - наличные деньги и депозиты;
  - прочие активы и обязательства (в т.ч. просроченная задолженность)

## Резервные активы

**Международные резервы** определяются как высоко ликвидные иностранные активы, состоящие из монетарного золота, специальных прав заимствования у МВФ, резервной позиции в МВФ и валютных резервов, которые могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса национальной валюты, финансирования правительством импорта товаров и услуг, расчетов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга, а также для других целей

Международные резервные активы Республики Беларусь за январь–март 2011 г. сократились на 1 342,5 млн. долларов (без учета изменений в результате переоценки и прочих изменений, учитываемых в международной инвестиционной позиции) и явились одним из источников финансирования отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса. На 1 апреля 2011 г. 3 761,4 млн. USD = стоимости импорта товаров и услуг за 1,1 месяца (на 1 января 2011 г. – за 1,6 месяца).

## Международные резервные активы Республики Беларусь в соответствии с методологией МВФ, USD млн

	Всего	Монетарное золото	Специальные права заимствования	Резервная позиция в МВФ	Резервные активы в иностранной валюте	Прочие активы
01.06.2011*	3 593.2	1 550.9	591.2	0.0	1 321.0	130.1
01.05.2011	3 793.5	1 546.8	598.6	0.0	1 440.7	207.4
01.04.2011	3 761.4	1 400.4	585.5	0.0	1 337.5	438.0
01.03.2011	4 023.6	1 260.7	580.9	0.0	1 281.3	900.7
01.02.2011	4 343.0	1 399.9	575.8	0.0	1 285.1	1 082.2
01.01.2011	5 030.7	1 599.8	567.7	0.0	1 907.7	955.5
01.12.2010	5 705.4	1 564.2	562.5	0.0	2 803.9	774.8
01.11.2010	5 848.2	1 179.2	599.9	0.0	3 064.5	1 004.6
01.10.2010	5 984.8	933.9	573.8	0.0	3 472.2	1 004.9
01.09.2010	5 569.3	876.2	556.3	0.0	3 132.5	1 004.3

## Платежный баланс РБ 1 кв. 2011 г.\*(аналитич представление), млн \$

Статьи	1 кв. 2010 г.	1 кв. 2011 г.	1 кв 2011 г./1 кв 2010 г, %
<b>I. Счет текущих операций</b>	<b>-1 268.9</b>	<b>-3 649.4</b>	<b>287.6</b>
<b>1. Товары и услуги, сальдо</b>	<b>-681.4</b>	<b>-2 354.5</b>	<b>345.5</b>
экспорт	6 286.7	8 922.4	141.9
импорт	-6 968.1	-11 276.9	161.8
<b>1.1. Товары, сальдо</b>	<b>-1 138.6</b>	<b>-2 818.7</b>	<b>247.6</b>
экспорт (в ценах FOB)	5 303.3	7 761.6	146.4
импорт (в ценах FOB)	-6 441.9	-10 580.3	164.2
<b>1.2. Услуги, сальдо</b>	<b>457.2</b>	<b>464.2</b>	<b>101.5</b>
экспорт	983.4	1 160.8	118.0
импорт	-526.2	-696.6	132.4
<b>2. Доходы, сальдо</b>	<b>-626.0</b>	<b>-954.9</b>	<b>152.5</b>
кредит (во внутреннюю эконом)	50.7	72.3	142.6

дебет (за границу)	-676.7	-1 027.2	151.8
<b>3. Текущие трансферты, сальдо</b>	<b>38.5</b>	<b>-340.0</b>	<b>x</b>
кредит (во внутреннюю эконом)	96.0	415.2	432.5
дебет (за границу)	-57.5	-755.2	1 313.4
<b>II. Счет операций с капиталом и финансовых операций</b>	<b>1 526.5</b>	<b>1 734.1</b>	<b>113.6</b>
<b>1. Счет операций с капиталом</b>	<b>34.8</b>	<b>37.3</b>	<b>107.2</b>
кредит (во внутреннюю экономику)	57.3	60.8	106.1
дебет (за границу)	-22.5	-23.5	104.4
<b>2. Финансовый счет</b>	<b>1 491.7</b>	<b>1 696.8</b>	<b>113.7</b>
2.1. Прямые инвестиции	1 084.0	655.7	60.5
активы (за границу)	-12.4	-6.3	50.8
обязательства (во внутреннюю экономику)	1 096.4	662.0	60.4
2.2. Портфельные инвестиции	-11.2	791.1	x

активы (за границу)	-11.0	-18.3	166.4
обязательства (во внутреннюю экономику)	-0.2	809.4	x
2.3. Производные финансовые инструменты	0.0	0.0	x
активы	0.0	0.0	x
обязательства	0.0	0.0	x
2.4. Другие инвестиции	418.9	250.0	59.7
активы (за границу)	-27.6	-1 733.9	6 282.2
обязательства (во внутреннюю экономику)	446.5	1 983.9	444.3
2.4.1. Коммерческие (торговые) кредиты	77.8	-46.4	x
активы	37.2	-952.3	x
обязательства	40.6	905.9	2 231.3
2.4.2. Кредиты и займы	557.6	781.0	140.1
активы	-13.8	-56.0	405.8

обязательства	571.4	837.0	146.5
2.4.3. Наличные деньги, счета и депозиты	28.5	-350.3	x
активы	-30.2	-499.6	1 654.3
обязательства	58.7	149.3	254.3
2.4.4. Прочие	-245.0	-134.3	54.8
активы	-20.8	-226.0	1 086.5
обязательства	-224.2	91.7	x
<b>III. Статистические расхождения</b>	<b>205.6</b>	<b>572.8</b>	<b>278.6</b>
<b>IV. Общий баланс</b>	<b>463.2</b>	<b>-1 342.5</b>	<b>x</b>
<b>V. Финансирование</b>	<b>-463.2</b>	<b>1 342.5</b>	<b>x</b>
изменение резервных активов**	-463.2	1 342.5	x

## Платежний баланс України 1 кв. 2011, USD млн.

Статті платіжного балансу	2010 р.				2011 р.
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
<b><u>Рахунок поточних операцій</u></b>	<b><u>57</u></b>	<b><u>495</u></b>	<b><u>-1 090</u></b>	<b><u>-2 346</u></b>	<b><u>-1 300</u></b>
Баланс товарів та послуг	-211	401	-1 444	-2 596	-2 052
Експорт товарів та послуг	14 034	16 984	18 424	19 813	19 719
Імпорт товарів та послуг	-14 245	-16 583	-19 868	-22 409	-21 771
Баланс товарів	-1 229	-818	-3 103	-3 562	-3 034
Експорт товарів	10 438	12 904	13 406	15 443	15 604
Імпорт товарів	-11 667	-13 722	-16 509	-19 005	-18 638
Баланс послуг	1 018	1 219	1 659	966	982
Експорт послуг	3 596	4 080	5 018	4 370	4 115
Імпорт послуг	-2 578	-2 861	-3 359	-3 404	-3 133
Доходи (сальдо)	-340	-634	-443	-592	-282
Поточні трансферти (сальдо)	608	728	797	842	1 034
<b><u>Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій</u></b>	<b><u>-730</u></b>	<b><u>4 605</u></b>	<b><u>3 163</u></b>	<b><u>876</u></b>	<b><u>2 409</u></b>
Рахунок операцій з капіталом	-4	3	171	17	-13
Капітальні трансферти	2	2	3	1	7

<b>Придбання/реалізація нефінансових активів</b>	<b>-6</b>	<b>1</b>	<b>168</b>	<b>16</b>	<b>-20</b>
<b>Фінансовий рахунок</b>	<b>-726</b>	<b>4 602</b>	<b>2 992</b>	<b>859</b>	<b>2 422</b>
Прямі інвестиції (сальдо)	923	1 196	1 470	2 170	867
Портфельні інвестиції (акціонерний капітал)	-20	-18	135	197	148
Кредити та облігації	-1 031	2 180	2 750	2 863	-242
Середньо і довгострокові кредити, облігації	-1 481	29	2 924	2 458	-137
Сектор державного управління	180	-67	2 616	383	689
<i>Надходження</i>	429	629	3 245	2 117	2 293
<i>Виплати</i>	-249	-696	-629	-1 734	-1 604
Банки	-1 114	-264	-529	-213	-476
<i>Надходження</i>	534	1 007	1 424	914	1 154
<i>Виплати</i>	-1 648	-1 271	-1 953	-1 127	-1 630
Інші сектори	-547	360	837	2 288	-350
<i>Надходження</i>	1 808	2 330	3 334	5 351	2 217
<i>Виплати</i>	-2 355	-1 970	-2 497	-3 063	-2 567
<b>Короткострокові кредити</b>	<b>450</b>	<b>2 151</b>	<b>-174</b>	<b>405</b>	<b>-105</b>
Сектор державного управління	0	2 000	0	0	0
Банки	317	-41	-183	272	-131
Інші сектори	133	192	9	133	26
<b>Інший капітал</b>	<b>-598</b>	<b>1 244</b>	<b>-1 363</b>	<b>-4 371</b>	<b>1 649</b>
<i>у тому числі</i>					

Готівкова валюта поза банками	-788	684	-1685	-4240	-2508
Помилки та упущення	-1128	522	779	1115	581
<b>Зведений баланс</b>	<b>-673</b>	<b>5 100</b>	<b>2 073</b>	<b>-1 470</b>	<b>1 109</b>
<b>Фінансування</b>	<b>673</b>	<b>-5 100</b>	<b>-2 073</b>	<b>1 470</b>	<b>-1 109</b>
Резервні активи (мінус: зростання)	673	-5 100	-3 971	-61	-1 109
Використання ресурсів МВФ (чисте)	0	0	873	528	0
Виключне фінансування (кредит МФВ Уряду України)	0	0	1 025	1 003	0
Спеціальні права запозичення	0	0	0	0	0

**Метод макроэкономического баланса** – обменный курс должен уравнивать текущий счет (внешний баланс) с сальдо сбережений и инвестиций (внутренний баланс), который зависит от фундаментальных факторов

Для Беларуси МВФ определяет равновесный уровень баланса сбережений 2.07%-2.7% ВВП.

ИЦ ИПМ – равновесный уровень баланса сбережений 4% ВВП → соответствующий уровень текущего счета

Определяется эластичность экспорта и импорта по обменному курсу → необходимая корректировка обменного курса.

**Метод внешней устойчивости** – обменный курс должен стабилизировать текущий уровень международной инвестиционной позиции или таргетируемый уровень.

По отношению к данному уровню определяется равновесный уровень счета текущих операций.

**Международная инвестиционная позиция**– это статистический отчет, отражающий накопленные запасы внешних финансовых активов и обязательств страны на определенный момент времени.

Чистая международная инвестиционная позиция страны равна разнице между внешними активами и обязательствами. Чистая инвестиционная позиция определяет зависимость экономики страны от внешнего мира и показывает соотношение между иностранными активами, которыми страна располагает, и задолженностью перед другими странами. Превышение обязательств над активами указывает на то, что страна, составляющая международную инвестиционную позицию, является "чистым должником" перед внешним миром. Превышение внешних активов над обязательствами перед внешним миром указывает на "чистого кредитора".

**Реальный валютный курс** – это отношение стоимости некоторой эталонной корзины товаров за рубежом к стоимости такой же корзины товаров в отечественной экономике, выраженных в единой валюте (относительная цена товаров, произведенных в двух странах):

$$R = \frac{eP^*}{P}$$

где  $e$  – номинальный валютный курс;

$P^*$  – уровень цен за рубежом в иностранной валюте;

$P$  – уровень внутренних цен в национальной валюте.

Реальный валютный курс оценивает конкурентоспособность страны на мировых рынках товаров и услуг. Реальное обесценение  $\rightarrow$  на каждую ед. отечественного продукта можно купить меньше единиц иностранного.

## Реальный эффективный обменный курс

$$REER_t = \prod_i \left( \frac{1}{NER_{it}} \times \frac{CPI_t}{CPI_{it}} \right)^{W_{it}}$$

где,  $REER$  - реальный эффективный обменный курс,  $NER$  - номинальный обменный курс,  $CPI$  - индекс потребительских цен,  $W$  - доля каждого торгового партнера в товарообороте страны,  $i$  - страна торговый партнер,  $t$  - период времени.

**Теории, описывающие взаимоотношения между обменным курсом и торговым балансом:** теория эластичности, монетарный и абсорбционный подходы.

Теория эластичности, известная как *BMR* модель, разработанная Bickerdike, (1920), Robinson (1947), Metzler (1948), а затем получившая дальнейшее развитие у Kreuger (1983) - в долгосрочном периоде номинальная девальвация улучшает торговый баланс, хотя в краткосрочном периоде могут наблюдаться негативные эффекты (эффект J – кривой).

В свою очередь влияние девальвации на торговый баланс зависит от эластичности экспорта и импорта так называемое частичное решение *BMR* модели известное как условие *Marshall-Lerner* (Marshall (1923), Lerner (1944)). В этом случае эффект от девальвации будет положительным если абсолютное значение суммы эластичности экспорта и импорта по относительной цене превысит единицу.

Модель *BMR* и условие *Marshall-Lerner* - исходные предположениями для тех, кто рассматривает обесценение национальной валюты в качестве основного фактора, способствующего улучшению торгового баланса, поскольку девальвация должна делать экспорт относительно более дешевым, и таким образом способствовать его росту, а импорт, соответственно, более дорогим, приводя к его сокращению.

**Абсорбционный подход**, появившись в начале 50 годов ((Harberger (1950), Meade (1951), and Alexander (1952, 1959)) –взаимосвязь между платежным (торговым) балансом и макроэкономическими эффектами, возникающими вследствие сокращения внутреннего потребления относительно производства.

Рост доходов внутри страны должен был приводить к ухудшению торгового баланса в связи с ростом спроса на импорт, в то время как в результате увеличения доходов в странах партнерах повышался спрос на экспорт.

В последние годы было установлено, что обратная взаимосвязь между ростом доходов в стране и торговым балансом не является *a priori* заданной, поскольку рост внутренних доходов может способствовать увеличению спроса как на импорт, так и на экспорт, в том случае, если производство экспортных товаров в большой степени зависит от импорта. Более того, рост доходов внутри страны может быть вызван увеличением производства импортозамещающей продукции, и в этом случае импорт будет сокращаться.

**Монетарный подход** (Mundell (1971), Dornbusch (1973) Frenkel и Rodriguez (1975)) – платежный баланс является чисто денежным феноменом.

В соответствии с данным подходом, дефицит платежного баланса, традиционно рассматриваемый как результат избыточного спроса на товары, услуги и активы, на самом деле вызывается избыточным предложением или спросом на деньги. Поэтому девальвация, вызывая снижение реального спроса на деньги, улучшает платежный и торговый баланс.