Рівноважний валютний курс в Україні:

Оцінка значення та рекомендації для 2011/2012 років

Проф. д-р. Енцо Вебер, Роберт Кірхнер,

д-р. Рікардо Джуччі

Німецька консультативна група

Берлін/Київ, листопад 2011

Зміст

1. Вступ
2. Методика розрахунків: огляд
3. Кількісні результати
   i. Паритет купівельної спроможності (ПКС)
   ii. Оцінка стабільності інвестиційної позиції (СІП)
   iii. Метод платіжного балансу (ПБ)
   iv. Підсумки
4. Аналіз та рекомендації

Додаток

Контакти

© German Advisory Group

1. Вступ

- На ринкові обмінні курси впливають дві групи факторів:
  - Економічні змінні (“фундаментальні фактори”), такі як (відносні) показники інфляції, процентні ставки або швидкість економічного зростання
  - “Нефундаментальні” фактори, що часто призводять до надмірних відхилень валютного курсу від фундаментального значення в короткостроковому плані. Вони можуть включати стадну поведінку з боку учасників ринку або спекулятивні бульбашки.
- Мета нашого емпіричного дослідження:
  - Визначити належний рівень обмінного курсу відповідно до лише фундаментальних факторів
  - З технічної точки зору: Який рівноважний обмінний курс гривні до долара США?
  - Індикатор/довідкове значення – не прогноз та не цільове значення
  - Примітка: Ця робота оновлює наші попередні розрахунки, зроблені в березні 2009 року

© German Advisory Group

2. Методика розрахунків: огляд

- Економічна література: Містить багато конкуруючих методів/процедур розрахунку
- Важливо для підтвердження правильності отриманих результатів: розрахунки та порівняння результатів за декількома методами
- В наших розрахунках використані 3 різні методи, що широко використовуються
  i. Паритет купівельної спроможності (ПКС)
  ii. Оцінка стабільності інвестиційної позиції (СІП)
  iii. Метод платіжного балансу (ПБ)
- Для розрахунків були використані останні доступні дані (до 2-го кварталу/серпня 2011 року)

© German Advisory Group

3. і. Паритет купівельної спроможності (ПКС)

- Основний принцип: На 1 долар США можна купити той самий набір товарів у всіх країнах → “Паритет купівельної спроможності” або ”ПКС”
- В іншому випадку: Виникають можливості для арбітражу через міжнародну торгівлю, що збалансовує обмінний курс
- Однак ціни на неторгуємі товари в бідніших країнах нижчі ніж в багатших (ефект Балласси-Самуельсона): необхідно скоригувати результати
- Переваги методу ПКС: Застосування та результати незалежні від чинного (плаваючого) ринкового курсу
- Роль: Довгострокове довідкове значення
- Кількісний результат: **8,03 грн. за долар США**

© German Advisory Group



3. ii. Оцінка стабільності інвестиційної позиції (СІП)

- Основний принцип: підрахунок різниці між фактичним балансом рахунку поточних операцій, і таким що стабілізує чисту інвестиційну позицію (ЧІП) на заданому рівні
- ЧІП: Зовнішні активи мінус зовнішні зобов'язання всієї економіки (приватного та державного секторів)
- Необхідна зміна валютного курсу для досягнення цієї стабілізації
- Тут: Припущення, що ЧІП залишається на рівні 2007 року (рівень до світової кризи)
- Роль: Середньострокове довідкове значення
- Кількісний результат: **9,42 грн. за долар США**

© German Advisory Group

3. iii Метод платіжного балансу (ПБ)

- Основний принцип: Пошук обмінного курсу, що врівноважує платіжний баланс (тобто міжнародні резерви залишаються незмінними)
- Означає, що баланс рахунку поточних операцій дорівнює чистому потоку капіталу
- Схожий метод до (ii), але включаються потоки капіталу
- Роль: середньо-/довгострокове значення
- Кількісний результат: 8,40 **грн. за дол. США**

© German Advisory Group

3. iv. Підсумки

- Кількісні результати оцінки курсу гривні до долара США:

Метод	Значення	Проміжок часу
i. ПКС	8,03	Довгий
ii. СІП	9,42	Середній
iii. ПБ	8,40	Середній/довгий

- Проміжок значень курсу гривні до долара США, що відповідає фундаментальним факторам : **8,03-9,42**

© German Advisory Group

4. Аналіз та рекомендації

Аналіз отриманих результатів

- Три методи дають загалом схожі оцінки, що підтримує надійність отриманих результатів
- Однак: Відбуваються значні структурні зміни, тобто невизначеність при проведенні таких розрахунків особливо висока

Що **не випливає** з наших емпіричних результатів?

- Рівноважний валютний курс не повинен розглядатись як значення, на якому повинен бути зафіксований валютний курс → обмінний курс обов'язково повинен бути плаваючим
- Доцільно дозволити ринку знайти рівновагу, особливо під час непевних часів
- Крім того рівноважні значення змінюються з часом по мірі зміни фундаментальних змінних→ У випадку погіршення міжнародної боргової кризи (а така можливість існує) це означає новий набір рівноважних значень

Що **випливає** з наших емпіричних результатів?

- Діючий курс (8,00) близький до рівноважного
- Однак, курс вже знаходиться на межі інтервалу. Якщо існуючий тиск на обмінний курс триває, краще дозволити курсу наблизитись ближче до рівноваги (тобто до значення всередині інтервалу) і захистити резерви, а не опиратись фундаментально виправданому крокові

© German Advisory Group

Додаток

- Методологічні пояснення

© German Advisory Group

Паритет купівельної спроможності(ПКС)

- Вихідна точка: Програма міжнародних зіставлень дала значення ПКС для гривні щодо долара США в 2005 році на рівні 1,68
- Коректування за період з 2005 до 2011 року для врахування двох ефектів:

1. Відносний рівень інфляції в США та Україні використовуючи дефлятори ВВП
2. Ефект Балласси-Самуельсона: бідніші країни (низький ВВП на душу населення) звичайно мають менший обмінний курс ніж той, що передбачається ПКС.
   - По-перше ми враховуємо різницю між доходами в Україні та в США (ВВП на душу населення) в 2005 році. Коефіцієнт для корекції (0,276) взятий з літератури (див роботу *Cheung*, *Chinn* and Fujii (2007)) с.20). Якщо відносна різниця доходів зменшується на 1%, то реальний валютний курс укріплюється на 0,276%
   - Потім враховуємо відносне зростання реального ВВП на душу населення в 2005-2011 рр.

© German Advisory Group

Оцінка стабільності інвестиційної позиції (СІП) та метод платіжного балансу (ПБ)

- Для СІП та ПБ: мультиваріативний коінтеграційний аналіз (“J-крива”) залежності між торговим балансом та реальним обмінним курсом в Україні дає значення еластичності торгівлі (0,63 – довгострокова імпульсна реакція)
- VECM(Векторна модель з корекцією помилок) – 4 змінних: торговий баланс(ТБ), реальний ефективний обмінний курс(РЕОК), доходи в Україні та світові доходи
- Торговий баланс коректується на сезонність
- Модель дає оцінку зміни реального валютного курсу, необхідної для досягнення необхідного покращення торгового балансу. На основі зміни реального (ефективного) валютного курсу розраховується зміна двостороннього курсу гривні до долара США.
- 1% зміни РЕОК=1% зміни НЕОК=1% зміни курсу гривні до долара США
- СІП: Яка зміна реального курсу приведе торговий баланс/поточний баланс до рівня, необхідного для утримання ЧІП на рівні 2007 року(базовий рівень)
- Реальне зростання: 4%, на ЧІП виплачується реальна процентна ставка 8%
- ПБ: припускається чистий притік капіталу на рівні 4% ВВП (рівень притоку ПІІ після кризи)

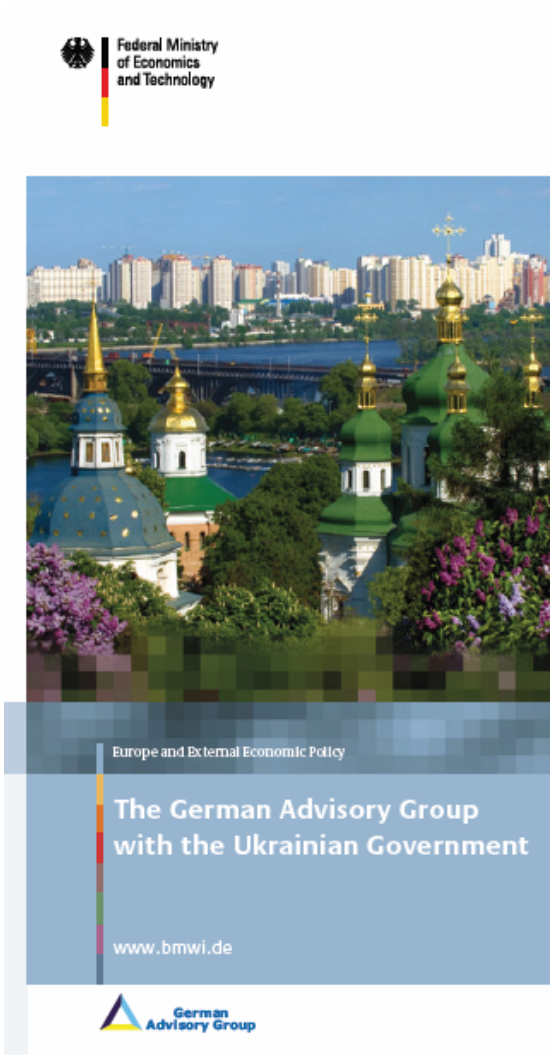
© German Advisory Group

Контактна інформація

Д-р Рікардо Джуччі
giucci@berlin-economics.com

Роберт Кірхнер
kirchner@berlin-economics.com

German Advisory Group
c/o BE Berlin Economics GmbH
Schillerstr. 59, D-10627 Berlin
Тел: +49 30 / 20 61 34 64 0
Факс: +49 30 / 20 61 34 64 9
E-mail: info@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de



© German Advisory Group