

КЛАССИФИКАЦИЯ И ТЕОРИИ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

Айдан Рагимова

Западный Университет, Баку, Азербайджан

e-mail: are1919@hotmail.com

Резюме. Валютные курсы оказывают значительное влияние на экономический рост. Этот факт ярко проявился в последние годы в странах-экспортерах нефти в связи с резким падением мировых цен на это сырье. По этой причине всестороннее изучение валютного курса приобрело особую актуальность. В работе на основе обзора мировой научной литературы систематизируются типы валютных курсов и соответствующие теоретические подходы

Ключевые слова: обменный курс, номинальный курс, реальный курс, эффективный курс, паритет покупательной способности.

MÜBADİLƏ MƏZƏNNƏLƏRİNİN TƏSNİFATI VƏ NƏZƏRİYYƏLƏRİ

Aydan Rəhimova

Qərb Universiteti, Bakı, Azərbaycan

Xülasə. Valyuta məzənnələri iqtisadi artıma əhəmiyyətli təsir göstərir. Bu fakt son illərdə neftin dünya qiymətlərinin kəskin azalması ilə əlaqədar bu xammalın ixracatçısı olan ölkələrdə aydın təzahür olundu. Bu səbəbdən valyuta məzənnəsinin hərtərəfli öyrənilməsi xüsusi əhəmiyyət kəsb edir. Məqalədə dünya elmi ədəbiyyatının icmal əsasında valyuta məzənnələrinin tipləri və uyğun nəzəri yanaşmalar sistemləşdirilir.

Açar sözlər: mübadilə məzənnəsi, nominal məzənnə, real məzənnə, effektiv məzənnə, alıcılıq qabiliyyəti pariteti.

CLASSIFICATION AND THEORIES OF THE EXCHANGE RATES

Aydan Rahimova

Western University, Baku, Azerbaijan

Abstract. Exchange rates have a considerable impact on economic growth. This fact was brightly shown in the oil export countries in connection with sharp falling of the world prices for these raw materials in recent years. For this reason, comprehensive study of an exchange rate takes on special significance. In the paper based on the review of world scientific literature types of exchange rates and corresponding theoretical approaches are systematized.

Keywords: exchange rate, nominal rate, real rate, effective rate, purchasing power parity.

1. Введение

В условиях глобализации возрастающая роль валютных курсов в обеспечении международной экономической конкурентоспособности привлекает внимание исследователей. Является хрестоматийной истиной, что девальвация национальной валюты приводит к увеличению экспорта страны и, соответственно, к экономическому росту. Но, несмотря на это, резкая девальвация Азербайджанского маната не только не увеличила экспорт, но и реальный ВВП страны имел регрессионную тенденцию. Этот факт требует изучения механизмов влияния валютных курсов. Как отправная точка целесообразно рассмотреть классификацию валютных курсов и теоретические подходы к их исследованию.

2. Классификация валютных курсов

Валютные курсы могут быть сгруппированы по различным признакам. Рассмотрим наиболее важные из них.

1) С точки зрения торговли валютой банками [1].

- *Курс покупателя.* Известный также как цена покупки, это - цена, по которой банк покупает иностранную валюту у клиента.
- *Курс продавца.* Известный также как продажная цена валюты, это - цена, по которой банк продает иностранную валюту клиенту.
- *Средний курс.* Средний курс между ценой предложения и запрашиваемой ценой. Он обычно используется в прессе или экономическом анализе.

2) По сроку доставки после совершения валютной сделки [2].

- *Текущий обменный курс (spot exchange rate).* Относится к обменному курсу незамедлительных валютных сделок. Таким образом, после того, как валютная сделка закончена, доставка по обусловленному курсу осуществляется в течение двух рабочих дней. В общем перечисляемый на валютном рынке обменный курс, обычно представляется как текущий обменный курс, если нет конкретных указаний о его форвардном характере.

- *Форвардный обменный курс.* Покупатель и продавец заблаговременно заключают контракт о поставке валюты в определенный обусловленный период времени в будущем. Когда наступает дата поставки, обе стороны обеспечивают сделку по обменному курсу и объему резервирования, указанному в соглашении.

Текущий обменный курс относится к обменному курсу в текущий момент. Форвардный обменный курс относится к обменному курсу, который указан и продан сегодня, но доставку и платеж осуществляются в определенной будущей дате.

3) По методу регулирования обменного курса [3].

- *Базовая ставка.* Обычно выбирается ключевая конвертируемая валюта, которая обычно используется в международных экономических сделках и составляет наибольшую долю валютных резервов. Она сравнивается с валютой страны и устанавливается обменный курс. Этот обменный курс является базовым обменным курсом. Ключевая валюта обычно относится к мировой валюте, которая широко используется в ценообразовании, соглашениях, в резервах валюты, является свободно конвертируемой и общепринятой на международном уровне.

- *Кросс-курс.* После того, как установлен базовый обменный курс, обменный курс местной валюты по отношению к другим иностранным валютам может быть вычислен через этот обменный курс. Получающийся обменный курс является перекрестным обменным курсом или кросс-курсом.

4) По способу оплаты в валютных сделках.

- *Телеграфный обменный курс.* Это – обменный курс, предлагаемый банком-отправителем при отправке денег в другую страну. Этот курс может отличаться от текущего курса [4].

- *Срочный курс (по предъявлении).* Один из методов передачи денег за границу. Перевод по предъявлению - очень удобная возможность для передачи денег. Получатель перевода получает деньги по представлении банку, на который сделан перевод. Выплата может быть востребована в любой основной валюте. При этом оплата гарантируется банком-эмитентом [5].

5) Согласно уровню регулирования иностранной валюты.

- *Официальный курс.* Это - обменный курс, о котором объявляет полномочный орган страны. Обычно используется странами со строгим регулированием иностранной валюты [6].

- *Рыночный курс.* Рыночный курс относится к реальному обменному курсу для торговли иностранной валютой на свободном рынке. Он колеблется в соответствии с изменениями условий спроса и предложения валюты.

- *Параллельный обменный курс.* Во многих странах есть различие между официальным обменным курсом для разрешенных сделок и параллельным обменным курсом, который реагирует на избыточный спрос на иностранную валюту по официальному обменному курсу. Степень, которой параллельный обменный курс превышает официальный обменный курс, известна как параллельная премия [7].

6) По режиму международного обменного курса.

- *Фиксируемый обменный курс.* Это означает, что обменный курс между валютой страны и валютой другой страны в основном фиксируется, и колебание обменного курса очень маленькое.

- *Плавающий обменный курс.* Это означает, что финансовые органы страны не ставят условие для официального обменного курса валюты страны по отношению к другим валютам, и не устанавливают никакого верхнего или нижнего предела колебаний обменного курса. Курс национальной валюты определяется отношением спроса и предложения на валютном рынке, а обменный курс свободен к взлету и падению.

7) По учету инфляции.

- *Номинальный обменный курс.* Курс, который официально объявляется, по которому производится торговля и который не учитывает инфляцию.

- *Реальный обменный курс.* Это – номинальный обменный курс, очищенный от инфляции. Реальный обменный курс определяется как отношение уровня цен за границей и внутреннего уровня цен, при этом иностранный уровень цен

преобразовывается во внутреннюю валюту через текущий номинальный обменный курс.

Реальный обменный курс – это покупательная способность валюты относительно другого по текущим обменным курсам и ценам. Таким образом реальный обменный курс показывает во сколько раз отличаются относительные цены потребительской корзины рынка в двух странах, и, следовательно, реальный обменный курс – величина безразмерная. Имеются различные способы измерения реального обменного курса [8].

- *Паритет покупательной способности (ППП)*. Если бы все товары были свободно торгуемыми, и внутренние и иностранные резиденты покупали бы одинаковые потребительские корзины, то в качестве обменного курса установился бы паритет покупательной способности двух валют (*purchasing power parity* - PPP) и дефляторы ВВП (уровни цен) этих двух стран. При этом реальный обменный курс будет всегда равняться 1.

8) По количеству используемых валют.

- *Двусторонний курс*. Это – привычный курс, когда курс национальной валюты определяется относительно одной единственной валюты какой-либо страны.

- *Эффективный курс*. Эффективный обменный курс - взвешенное среднее корзины иностранных валют, и он может быть рассмотрен как всеобъемлющая мера внешней конкурентоспособности страны. Номинально эффективный обменный курс (*nominal effective exchange rate* - NEER) взвешивается с обратными торговыми весами партнеров. Реально эффективный обменный курс (*real effective exchange rate* - REER) делает поправку на NEER в соответствии с уровням цен в странах-партнерах и внутри страны [8]. По сравнению с NEER, ВВП-взвешенный эффективный обменный курс может быть более подходящим при исследовании глобального инвестиционного явления.

Часто используют ВВП-взвешенный номинальный обменный курс корзины 6 важных валют - доллар США, евро, японская иена, китайский женьминьби, швейцарский франк, фунт стерлингов.

3. Теории валютных курсов

Теория непокрытого паритета процентной ставки (*Uncovered interest rate parity* – UIRP). Непокрытый паритет процентной ставки (UIRP) указывает, что переоценка или недооценка одной валюты по отношению к другой валюте могло бы быть нейтрализовано изменением в разнице процентных ставок. Если американские процентные ставки увеличиваются, в то время как японские процентные ставки остаются неизменными, тогда доллар США должен обесцениться по отношению к японской иене суммой, которая предотвращает арбитраж (Заметим, что экономиксе и

финансах, под арбитражем понимается практика использования в своих интересах разницы в цене между двумя или больше рынками).

Паритет процентной ставки – это условие, при котором арбитраж отсутствует, и фактически имеет место состояние равновесия, а инвесторы равнодушны к процентным ставкам, доступным в двух странах [9]. Двумя ключевыми предположениями этой теории являются 1) межстрановая мобильность капитала и 2) совершенное взаимозамещение внутренних и внешних активов. При равновесии валютного рынка, условие паритета процентной ставки подразумевает, что ожидаемый доход от внутренних активов будет равняться ожидаемому доходу на активах иностранной валюты, скорректированного обменным курсом.

Различают две формы паритета процентной ставки:

- Непокрытый (открытый) паритет процентной ставки относится к паритетному условию, в котором подверженность валютному риску (непредвиденные изменения в обменных курсах) свободна.
- Покрытый паритет процентной ставки относится к условию, в котором используется форвардный контракт для покрытия (устранения воздействия) риска обменного курса.

Каждая форма паритетного условия демонстрирует уникальные отношения с последствиями для прогнозирования будущих обменных курсов: форвардного обменного курса и будущего текущего обменного курса (спот-курса) [9].

Эта теория оказалась недееспособной объяснять процессы после 1990-х. Вопреки теории, валютам с высокими процентными ставками, характерно не обесценивание, а укрепление за вознаграждение сдерживания инфляции и по причине более высокой доходности валюты.

Модель платежного баланса. Модель платежного баланса считает, что обменные курсы валюты тогда находятся на равновесном уровне, когда они обеспечивают стабильный баланс текущего счета. Страна с торговым дефицитом испытывает сокращение своих валютных резервов, которое в конечном счете понижает (обесценивает) покупательную силу национальной валюты. Более дешевая (недооцененная) валюта предоставляет национальные товары на экспорт по более доступным ценам на мировом рынке, в то время, как импорт становится более дорогим. В среднесрочном периоде импорт будет сокращаться, а экспорт расти, таким образом стабилизируя торговый баланс, и приводя валюту к равновесию.

Как паритет покупательной силы валют, модель платежного баланса сосредотачивается в основном на торгуемых товарах и услугах, игнорируя увеличивающуюся роль потоков глобального капитала. Другими словами, деньги тратятся не только на товары и услуги, но до большей степени, на финансовые активы, такие как акции и облигации (их потоки отражаются в капитальном счете платежного

баланса), таким образом уравнивая дефицит в текущем счете. Увеличение мобильности капитала актуализировало модели рынка актива.

Модель рынка активов. Увеличивающийся объем торговли финансовыми активами (запасы и облигации) потребовал переосмысления его воздействия на обменные курсы. Экономические переменные, такие как экономический рост, инфляция и производительность больше не являются единственными драйверами колебаний курсов валюты. Повышающаяся доля валютных сделок, происходящих от международной торговли финансовыми активами, затмила роль транзакционных сделок, осуществляемых во время торговли товарами и услугами [10].

Подход рынка актива рассматривает валюты как цену активов, проданных эффективным финансовым рынком. Следовательно, валюты все больше демонстрируют сильную корреляцию с другими финансовыми рынками, в особенности, рынками акций.

Как и в фондовой бирже, на валютном рынке тоже инвесторы и спекулянты могут заработать, но могут оказаться в убытке при торговле. Валюты могут торговаться спотом (немедленно) и в виде опции. Спот-рынок работает по текущим обменным курсам, тогда как опции генерируют, т.н. производные обменные курсы.

Манипуляция обменными курсами. Страна может получить преимущество в международной торговле, если она управляет рынком своей валюты. Как правило, чтобы поддержать ее стоимость на низком уровне, национальный Центральный банк участвует в операциях на открытом (валютном) рынке. Например, известно, что Китайская Народная Республика делает это в течение длительного периода времени [11].

Другие страны, включая Исландию, Японию, Бразилию, так же проводили политику поддержания низкой стоимости их валют в надежде на сокращение стоимости экспорта и таким образом поддержки их экономических систем [12].

На основе анализа, проведенного в этом разделе можно сделать некоторые заключения.

Таким образом, при свободно плавающем режиме обменный курс определяется на основе спроса и предложения на валюту относительно другой иностранной валюты. Этот обменный курс формируется на основе детерминантов спроса (предложения) и предложения (спроса) иностранной валюты (национальной валюты). Рассмотрим сначала **детерминанты спроса иностранной валюты:**

1. *Объем импорта.* Спрос на иностранную валюту исходит от людей, приобретающих эту валюту, чтобы заплатить за иностранные товары, которые они хотят купить за границей (т.е. импортировать). Поэтому на обменный курс влияет объем импорта страны.

2. *Превышение процентной ставки за рубежом.* Спекулятивный спрос на иностранную валюту является результатом режима процентной ставки. Страны с более

высокими процентными ставками обычно имеют тенденцию иметь более сильные валюты, поскольку инвесторы надеются получить более высокие доходы от своих инвестиций в этой стране и им приходится конвертировать имеющуюся у них валюту на национальную валюту этой страны. Это, в свою очередь, создает дополнительный спрос на эту валюту, что приводит к ее укреплению.

3. *Степень развития финансовых рынков.* Например, так как Лондон является одним из крупнейших финансовых центров мира (с точки зрения объема валютного товарооборота), это обуславливает постоянный высокий спрос на фунт стерлингов, хотя расчеты товарооборотов в этой валюте ничтожны. По этой же причине высокоразвитости финансового рынка высок спрос на швейцарские франки.

4. *Ожидание девальвации национальной валюты.* Такое ожидание естественным образом увеличивает спрос на иностранную валюту.

Эти четыре фактора являются детерминантами спроса на иностранную валюту (описанными в данном случае с точки зрения Азербайджана). Рассмотрим теперь с этой же точки зрения факторы, которые влияют на предложение иностранной валюты на Азербайджанском рынке, т.е., т.н., **детерминанты предложения иностранной валюты.**

5. *Объем экспорта.* Прежде всего, это продавцы местных товаров и услуг иностранным резидентам, т.е. экспортеры. Так как в результате экспорта у них накапливается иностранная валюта, а зарплата, оплата налогов и, наконец, оплата внутренних факторов производства должна осуществляться в местной валюте, то им приходится конвертировать иностранную валюту на местную, т.е. выступать на валютном рынке как продавец иностранной валюты. Таким образом, чем больше экспорт, тем больше на рынке предложение иностранной валюты.

6. *Превышение процентной ставки внутри страны.* По вышеописанной причине, если процентная ставка внутри страны выше, чем в остальном мире, то это приведет притоку иностранной валюты в страну, т.е. ее предложению и увеличению курса национальной валюты.

7. *Ожидание девальвации иностранной валюты.* Если имеет место такое ожидание, то, естественно, держатели этой иностранной валюты будут стараться избавляться от нее.

Полученные результаты позволяют выявить бенефициариев и проигравших от девальвации и ревальвации национальной валюты. Итак, девальвация национальной валюты имеет следующие положительные эффекты:

- Доходы фирм-экспортеров растут.
- Внутренняя индустрия туризма процветает.
- Занятость в экспортоориентированном секторе растет.
- Как правило (при прочих равных условиях), реальный ВВП растет.

- Торговый баланс улучшается в том смысле, что, если раньше имел место дефицит торгового баланса, то он сокращается и даже может баланс стать положительным.

При девальвации национальной валюты в проигрыше оказываются следующие категории:

- Импортёры.
- Население, покупающее импортные товары
- Резиденты, предпочитающие отдых за рубежом.
- Местные фирмы, производство которых основано на импортируемом сырье.
- Работники, имеющие фиксированный доход (следует иметь в виду, что девальвация национальной валюты, как правило, приводит к инфляции, это – к уменьшению реальных доходов).
- Иностранные экспортёры, в том числе иностранная индустрия туризма.

Выводы. Валютные курсы различаются по множеству признаков. На практике находят широкое применение номинальный, реальный и эффективные валютные курсы.

При плавающих валютных курсах они устанавливаются на основе спроса и предложения на валюты. Следовательно, для управления ими и для их прогнозирования необходимо уметь управлять и прогнозировать факторы, влияющие на спрос и предложение, которые описаны выше. Важным здесь является различение на валюту для транзакционных и спекулятивных сделок.

В настоящее время доминируют три теории валютного курса: теория непокрытого паритета процентной ставки, модель платежного баланса, модель рынка активов.

Литература

1. Currency Exchange Rates Explained <https://www.travelexae.com/AE/Foreign-Currency/Rates/Online-Rates/Currency-Exchange-Rates-Explained>
2. Foreign Exchange Transactions: Spot, Forward Outright and Option <http://treasurytoday.com/2002/06/foreign-exchange-transactions-spot-forward-outright-and-option>
3. Cross Rate <https://www.investopedia.com/terms/c/crossrate.asp>
4. What are TT payment buying/selling rates? <https://transferwise.com/au/blog/telegraphic-transfer-buying-rates>
5. Demand Draft <http://www.ddexchange.com/draft.php>
6. Official Exchange Rate <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Official+Exchange+Rate>

7. Zelealem Y. (1998), The Economic Determinants of the Parallel Currency Premium: Evidence from Select African Countries, Journal of Economic Development, December, 23 (2).
8. Erhat G., Arslaner F. (1997), Measuring Annual Real Exchange Rate Series for Turkey, Yapi Kredi Economic Review, December, 2 (8), 35–61.
9. Feenstra R.C., Taylor A.M. (2008), International Macroeconomics. New York, NY: Worth Publishers.
10. Lyons R.K. (2001), The Microstructure Approach to Exchange Rates, MIT Press, London, 281 p.
11. China denies currency undervalued <http://news.bbc.co.uk/2/hi/8566597.stm>
12. Sanger D.E., Wines M. More Countries Adopt China's Tactics on Currency <https://www.nytimes.com/2010/10/04/world/04currency.html>