

**ВАЛУТНИЯТ КУРС НА ЛЕВА И
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА НА
БЪЛГАРСКАТА ИКОНОМИКА**

Десислава Николова

Въведение

- Фокус: връзката между валутния курс и външната конкурентоспособност на икономиката
- Дискусията за конкурентоспособността е особено актуална при страни с фиксиран курс
- Подходи за изследване:
- 1/ сравнение на реалния валутен курс с нивото му преди фиксирането (Но бил ли е курсът на равновесното си ниво преди фиксирането??)
- 2/ сравнение на реалния курс с равновесния курс
- Основна теза на автора: реалното поскъпване на лева не е довело до влошаване на конкурентната позиция на България

Конкурентоспособност?

- 1/ Конкурентоспособност на национално равнище
- Bella, Lewis и Martin: “...конкурентоспособност представлява способността на една икономика да произвежда стоки и услуги ... по-ефективно от други страни”
- ОИСР: “...степената, в която една страна, при условията на свободна търговия и справедливи пазарни отношения, произвежда стоки и услуги, които издържат теста на международните пазари, като същевременно поддържа и увеличава реалните доходи на своето население...”
- Конкурентоспособност = конкурентно предимство, предимство във външната търговия
- Майкъл Портър – съществува конкуренция само между фирмите, няма конкурентоспособност на страни

Подходи при анализа на конкурентоспособността

- Реалният валутен курс като основен индикатор за конкурентоспособност:
 $RER = P_{nt}/P_t$
- Покачване на относителната цена на нетъргуемите стоки би могло да се дължи на увеличаване на производствените разходи на местните производители, т.е. реалното оскъпяване на националната валута може да сигнализира влошаване на конкурентната позиция на икономиката.
- Консенсус: сравнение на реалния (ефективен) курс с равновесния ефективен курс, обикновено на базата на иконометричен модел
- Теории за равновесния валутен курс - Теория за ППС, Паричен подход (вкл. Модел на променливите цени или Монетаристки модел, Модел на надхвърлянето или Модел на трудноподвижните цени и др.), Подход на портфейлния баланс

Подходи при изчисляване на отклонението на реалния курс от равновесието

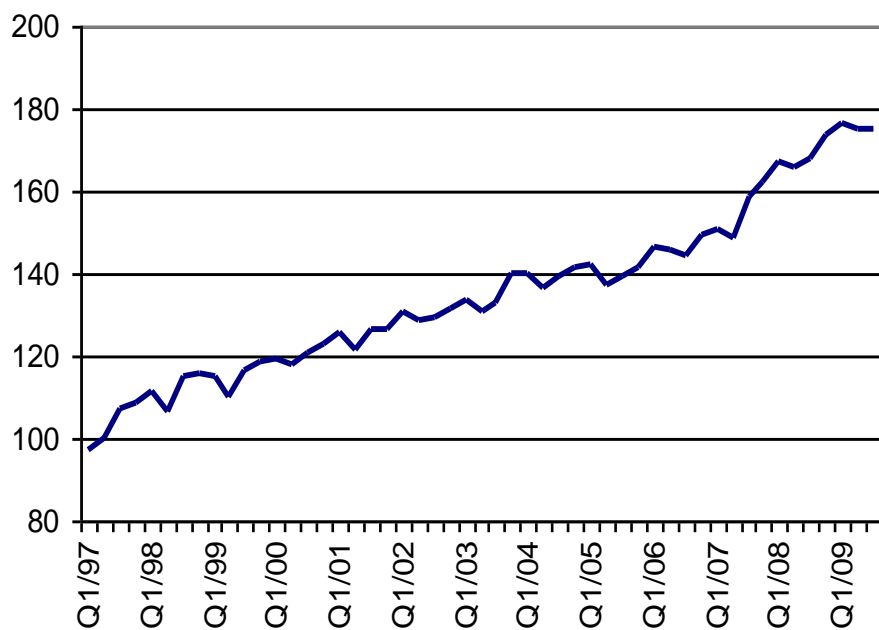
- Два ключови подхода за моделиране:
 - 1/ Търси се равновесен валутен курс посредством тестване на практика на някоя от теориите за равновесен валутен курс
 - 2/ Търси се дългосрочна зависимост между реалния валутен курс и набор от макроикономически фактори с помощта на иконометрия
- Най-популярни модели – FEER, DEER, BEER, NATREX

Модели на МВФ за равновесен валутен курс

- А/ Подход на макроикономическия баланс - изчислява се разликата между средносрочната прогноза за салдото по текущата сметка при настоящия валутен курс и т.нар. 'норма' за текущата сметка (равновесие). След това се търси промяната в курса, която ще затвори тази разлика.
- Б/ Подход на устойчивостта на външните салда: търси се разликата между настоящото салдо по текущата сметка и това салдо, което би стабилизирало нетните външни баланси.
- На практика се търси настоящата стойност на бъдещите излишъци по търговското салдо, които биха покрили изцяло прогнозното обслужване на външните задължения. След това се намира и промяната във валутния курс, която ще затвори разликата.
- В/ Подход на равновесния валутен курс - директно се пресмята равновесния валутен курс като функция на средносрочните величини на група от фундаментални фактори

Моделиране на равновесния валутен курс на лева

Индекс на реалния ефективен валутен курс на лева, юни 1997=100



- Използваме данните на БНБ за реалния ефективен валутен курс на лева, дефлиран с ИПЦ (тримесечни)
- От въвеждането на паричен съвет до Q3/2009 реалният ефективен курс поскъпва с 75% (72% до края на 2010)
- Период на изследването – от средата на 1997 до края на 2007 г.
- Базов модел – модел на равновесния валутен курс на МВФ
- Иконометрична техника – не се препоръчва коинтеграция, затова използваме стандартна регресия с повече от 1 незав. променлива

Моделът – независими променливи

- Капиталови потоци към страната - ПЧИ, нетно салдо по фин. сметка (+, поскъпване)
- Отвореност на местната икономика (-) (антиподът на търговските рестрикции)
- Условия на търговия (-/+) (+, ако ефектът на дохода, който води до по-високо търсене на нетъргуеми стоки, доминира над ефекта на заместването)
- Обслужване на външен дълг (съотнесено към износа): (-)
- Променлива за производителността: БС ефект (+)
- Бюджетни разходи към БВП – ефектът не е еднозначен, зависи от разпределението на тези разходи между търгуеми и нетъргуеми стоки. Едуардс емпирично показва + ефект при 12 нововъзникващи икономики

Моделът – резултати

$$\text{REER_FD} = 1,50 + 11,52 \cdot \text{KA_FD_FD} - 18,64 \cdot \text{OPEN_FD} - 30,94 \cdot \text{TOT_FD} + 0,19 \cdot \text{GOV_EXP_FD}$$

Зависима променлива: REER_FD

Метод: Метод на най-малките квадрати

Извадка: от 2001:2 до 2007:3

Включени наблюдения: 26

Променлива	Коефициент	Стандартно отклонение	t-статистика	Вероятност
C	1,502191	0,580115	2,589469	0,0171
KA_FA_FD	11,52300	5,557600	2,073376	0,0506
OPEN_FD	-18,64274	7,310416	-2,550162	0,0186
TOT_FD	-30,93685	14,44978	-2,140991	0,0442
GOV_EXP_FD	0,186612	0,094170	1,981650	0,0608

Моделът - резултати

R квадрат: 0,392358

Средна стойност на зависимата променлива: 1,284840

Коригиран R квадрат: 0,276617

Стандартно отклонение на зависимата променлива: 3,433223

Станд. отклонение на регресията: 2,920023

Акайке информационен критерий: 5,152101

Сума от квадратите на остатъците: 179,0572

Шварц критерий: 5,394043

Лог. вероятност: -61,97731

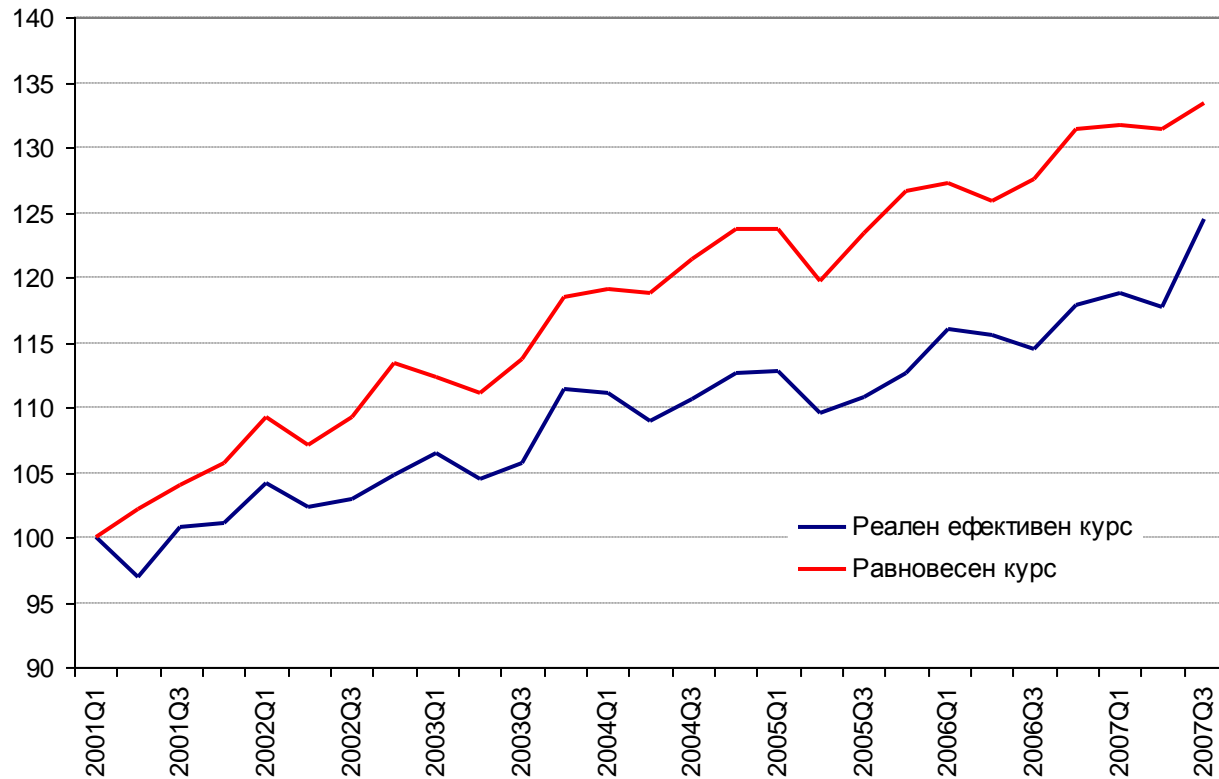
F-статистика: 3,389959

Дърбин-Уотсън статистика: 1,905387

Вероятност (F-статистика): 0,027387

Измерване на отклонението на валутния курс от равновесието

Съпоставка на реалния ефективен курс и неговото равновесно равнище



Изводи от модела

- Равновесният валутен курс се оскъпява много по-бързо от реалния ефективен валутен курс за разглеждания период
- Наблюдаваното покачване (т.е. оскъпяване) на реалния ефективен курс следва тенденцията на оскъпяване на равновесния курс.
- Реалното поскъпване на лева при паричен съвет в голяма степен е част от равновесен процес, определян от динамиката на макроикономически фактори (капиталовите потоци към страната, отвореността на икономиката, условията на търговия и бюджетните разходи)
- Фундаментален извод: голяма част от реалното оскъпяване на BGN през последните години е част от придвижването на реалния валутен курс към равновесното му равнище.
- Т.е. този процес не би следвало да влияе негативно върху външната конкурентоспособност на българската икономика.

Какво казва МВФ

- IMF Country Report No. 07/389, December 2007: реалният ефективен валутен курс на лева като цяло е в унисон с равновесния курс
- Въпреки големия дефицит по текущата сметка след 2005г. спрямо изчисления равновесен дефицит от 5-8%, МВФ заключава, че REER в края на 2006г. е с „правилна цена” (т.е. fairly valued).
- По-специално, докладът на МВФ отбелязва, че:
 - • Различните измерители за REER на лева поскъпват без изключение през последните години, но темпът на поскъпване съвпада с този на други страни в преход.
 - • Сравнения по сектори и по страни на база ППС и цена на труда в долари също не предполагат реално надценяване на българския лев.
 - • Според изчисления равновесен валутен курс (базиран на ИПЦ) като функция на относителната производителност и нетните външни активи за 1996-2006г., *наблюдаваният реален курс е поскъпнал в унисон с поскъпването на равновесния курс.*
 - • Ръстът на износа в количествени обеми от 11% за периода 2004-2006г. е солиден; делът на страната расте на основните ѝ експортни пазари.

Други индикатори за конкурентоспособност

1. Ръст на износа: От 2001г. до 2008г. износът на България (FOB) бележи средногодишен растеж от около 14% на година и кумулативен ръст от 189%.

Износ за ЕС: От 2001г. до 2008г. годишното увеличение варира в границите от 8,5% през 2002г. до 28% през 2006г., а кумулативният ръст за целия период достига 209%.

2. Динамика на дела на България във вноса на целия ЕС (без България): За 1999-2008г. между 56% и 63% от износа на стоки на България е насочен към другите страни-членки на ЕС

Въпреки реалното поскъпване на валутите на 4-те страни с фиксиран валутен курс в района на ЦИЕ, това не е влошило тяхната конкурентоспособност, специално що се отнася за техния основен пазар – този на Европейския съюз. Напротив, тази позиция дори се подобрява, особено що се отнася до България, Литва и Латвия.

Дял на страните от ЦИЕ във вноса на ЕС

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
България	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
Чехия	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	2.3	2.3	2.5	2.7	2.8
Естония	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Латвия	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
Литва	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
Унгария	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9
Полша	2.1	2.1	2.2	2.3	2.3	2.7	2.9	3.1	3.4	3.9
Румъния	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8	0.9	1	1.1	1.4	1.5
Словения	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
Словакия	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1	1.1	1.3	1.4
Турция	2.1	1.9	2.3	2.6	2.9	3.2	3.1	3.1	3.3	2.9
Хърватска	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Сърбия и Черна Гора*	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Македония	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

** От 2006г. след отделянето на Черна гора дялът в таблицата показва сборния дял на двете страни*

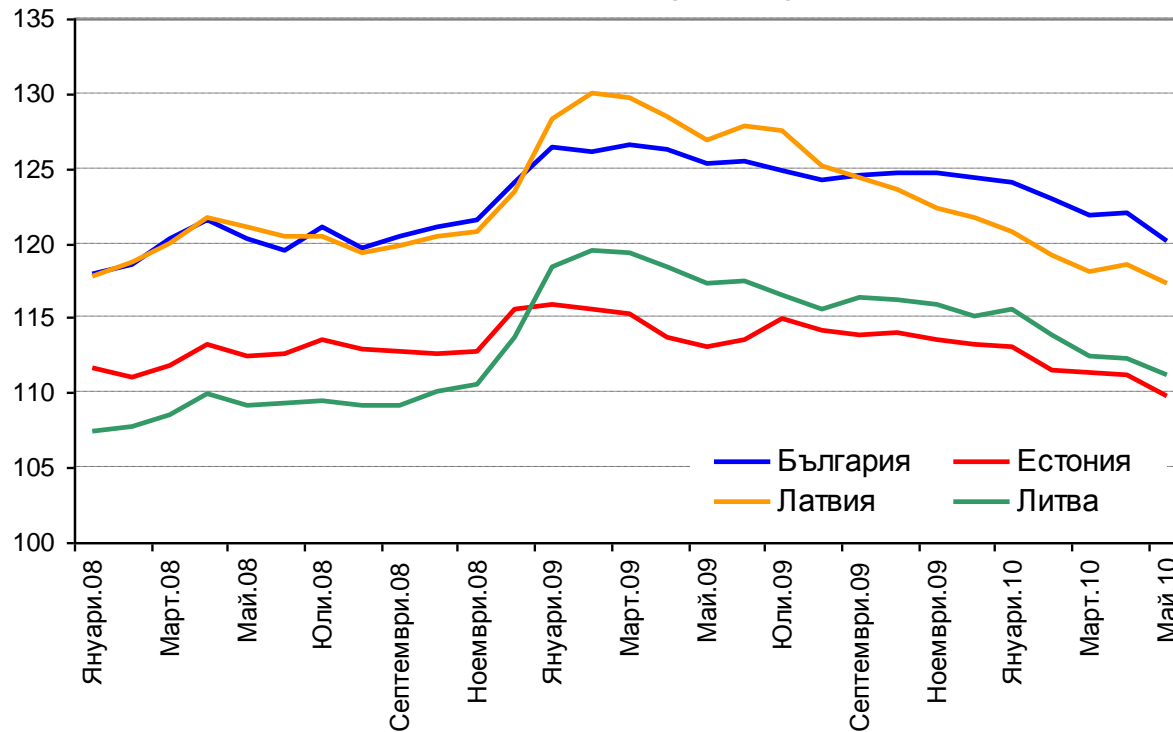
Източник: Евростат

Сравнителен анализ: коментар

- Страните с плаващ валутен курс също показват увеличение на дела си от вноския пазар на ЕС за периода от 1999г. до 2008г.
- Най-сериозно подобрене спрямо началното равнище през 1999г.: Чехия, Полша, Румъния, Словакия, Сърбия и Черна гора (делът им във вноса на ЕС се уголемява до 2-3 пъти)
- В някои страни има много по-слабо подобрене или липса на такова – Унгария, Словения, Хърватска, Македония.
- Извод: Експортните позиции на страните от ЦИЕ не зависят от валутно-курсовия режим и реалното поскъпване на валутите при фиксиран курс.

Световна икономическа криза и конкурентоспособност (1)

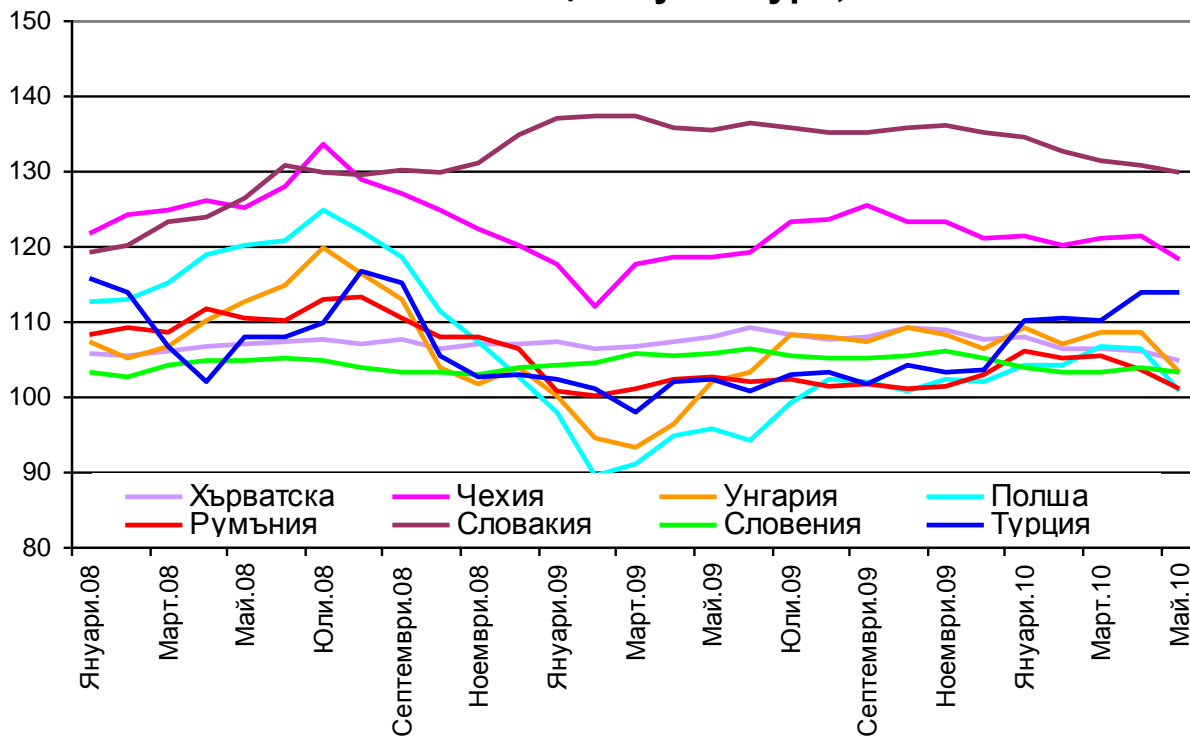
Реален ефективен курс при страните с
номинално фиксиран валутен курс, 2005=100



Източник: Банка за международни разплащания

Световна икономическа криза и конкурентоспособност (2)

Реален ефективен курс при страните с
номинално плаващ валутен курс, 2005=100



Източник: Банка за международни разплащания

Динамика на ЦИЕ валутите по време на кризата

- Реалните ефективни курсове на страните от ЦИЕ с номинално фиксирани курсове се обезценяват леко за целия период на кризата (от началото на септември, 2008г.) – начално поскъпване, последвано от обезценка
- Изключение прави Литва: слабо поскъпване с 1,9% до май 2010г.
- Размерът на реалната обезценка варира от скромните 0,2% за България до 2,6% за Естония
- Данните за страните с плаващ валутен курс показват сходни резултати, макар и тенденциите да са противоположни
- За целия период до месец май 2010г. в страните с плаващи валутни курсове също има леко обезценяване на валутите, което варира от 0,6% за Румъния до 5,8% за Чехия

Изводи за кризата и валутите в ЦИЕ

- • В страните с плаващи и фиксирани курсове се наблюдават противоположни тенденции на поскъпване и поевтиняване през различните под-периоди.
- В страните с фиксирани курсове: ясна тенденция на поскъпване на реалните курсове в началото, последвана от обезценка.
- В страните с плаващи курсове – реално поевтиняване в първите месеци на кризата, последвано от поскъпване или задържане на същите нива.
- • Въпреки това общият резултат за всички страни от ЦИЕ без Турция е *реална обезценка* на техните валути от началото на кризата до м. май, 2010г.
- • Реалната обезценка в някои от страните с плаващи курсове (Чехия, Словакия, Унгария) превишава тази в страните с фиксирани курсове. Като цяло, обаче, общата обезценка при страните с плаващи курсове не се различава чувствително от тази в страните с фиксирани курсове.
- • И все пак: докато страните с плаващи валутни курсове поемат част от шока на кризата през номиналните си валутни курсове, абсорбцията на ефектите от кризата при фиксираните курсове минава изцяло през вътрешни цени и заплати.

Търговия и криза

Дял на страните от ЦИЕ във вноса на ЕС, %

	2007	2008	2009
България	0,5	0,5	0,5
Чехия	2,7	2,8	2,8
Естония	0,3	0,3	0,3
Латвия	0,3	0,3	0,2
Литва	0,5	0,5	0,4
Унгария	1,9	1,9	1,8
Полша	3,4	3,9	3,6
Румъния	1,4	1,5	1,3
Словения	0,7	0,7	0,6
Словакия	1,3	1,4	1,4
Турция	3,3	2,9	3,0
Хърватска	0,3	0,3	0,4
Сърбия и Черна гора*	0,3	0,3	0,3
Македония	0,1	0,1	0,1

*От 2006г. след отделянето на Черна гора
делът в таблицата показва сборния дял на
двете страни*

Източник: Евростат

Коментар и заключение

- Доста страни от ЦИЕ са изгубили част от дела си от пазара на ЕС през 2009г., когато кризата бе почувствана най-силно в региона, въпреки обезценката на валутите си (Полша, Румъния, Унгария, Литва, Латвия). Други го задържат на също ниво (България, Естония, Чехия, Македония, Сърбия) или го подобряват: Турция (!) и Хърватска.
- Резултатите потвърждават липсата на пряка връзка между валутно-курсския режим и реалната динамика на ефективния курс от една страна, и конкурентоспособността на една икономика, от друга.
- Ключов извод от изследването: Реалното поскъпване на лева през периода на паричен съвет се дължи до голяма степен на равновесен процес. Т.е. реалното поскъпване не би следвало да влияе негативно върху външната конкурентоспособност на българската икономика.