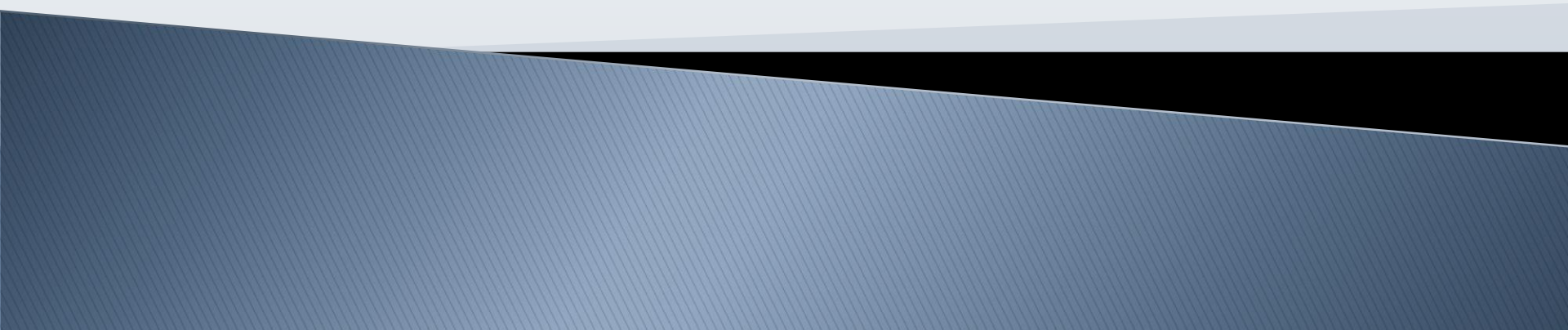


# Realne kursy walutowe oraz ceny w długim okresie (część 2)

---

Dr Łukasz Goczek

Uniwersytet Warszawski

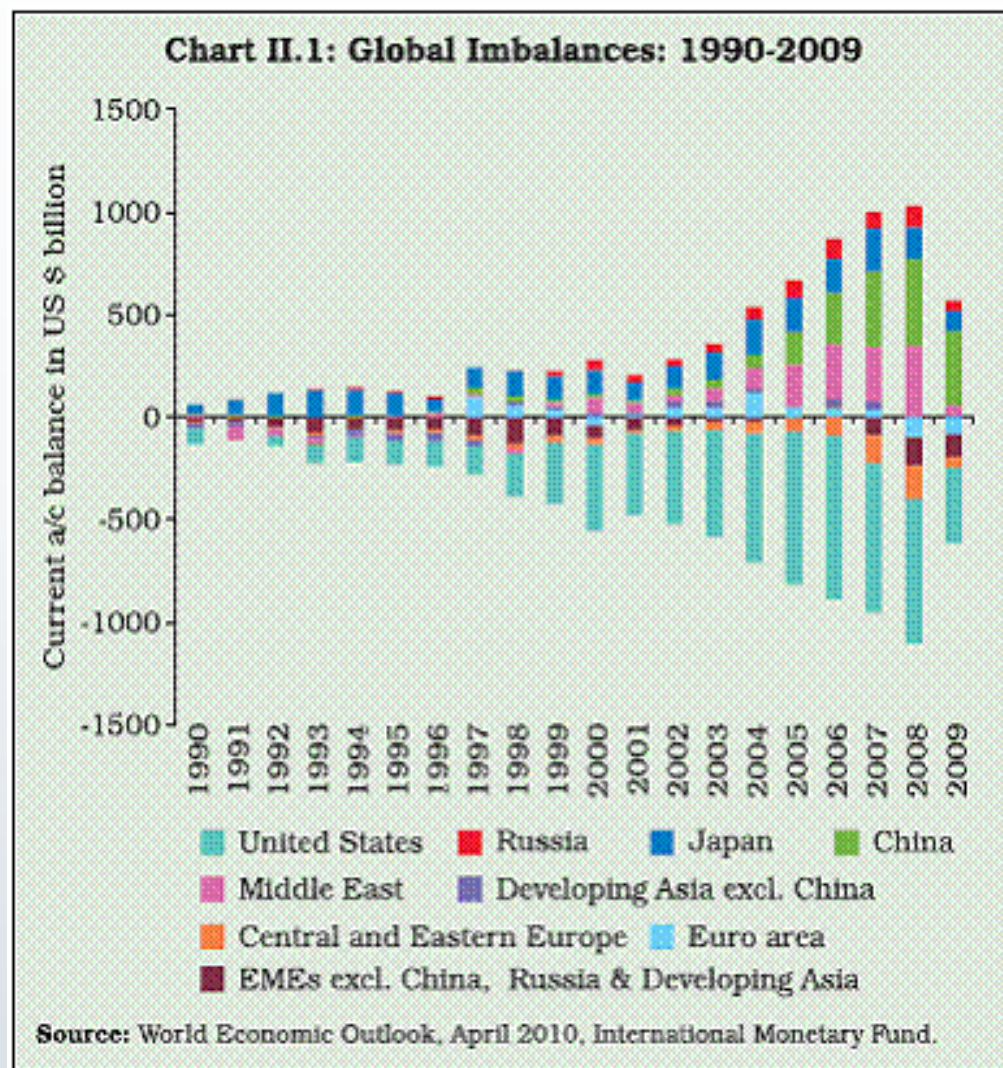


# Wprowadzenie (część 2)

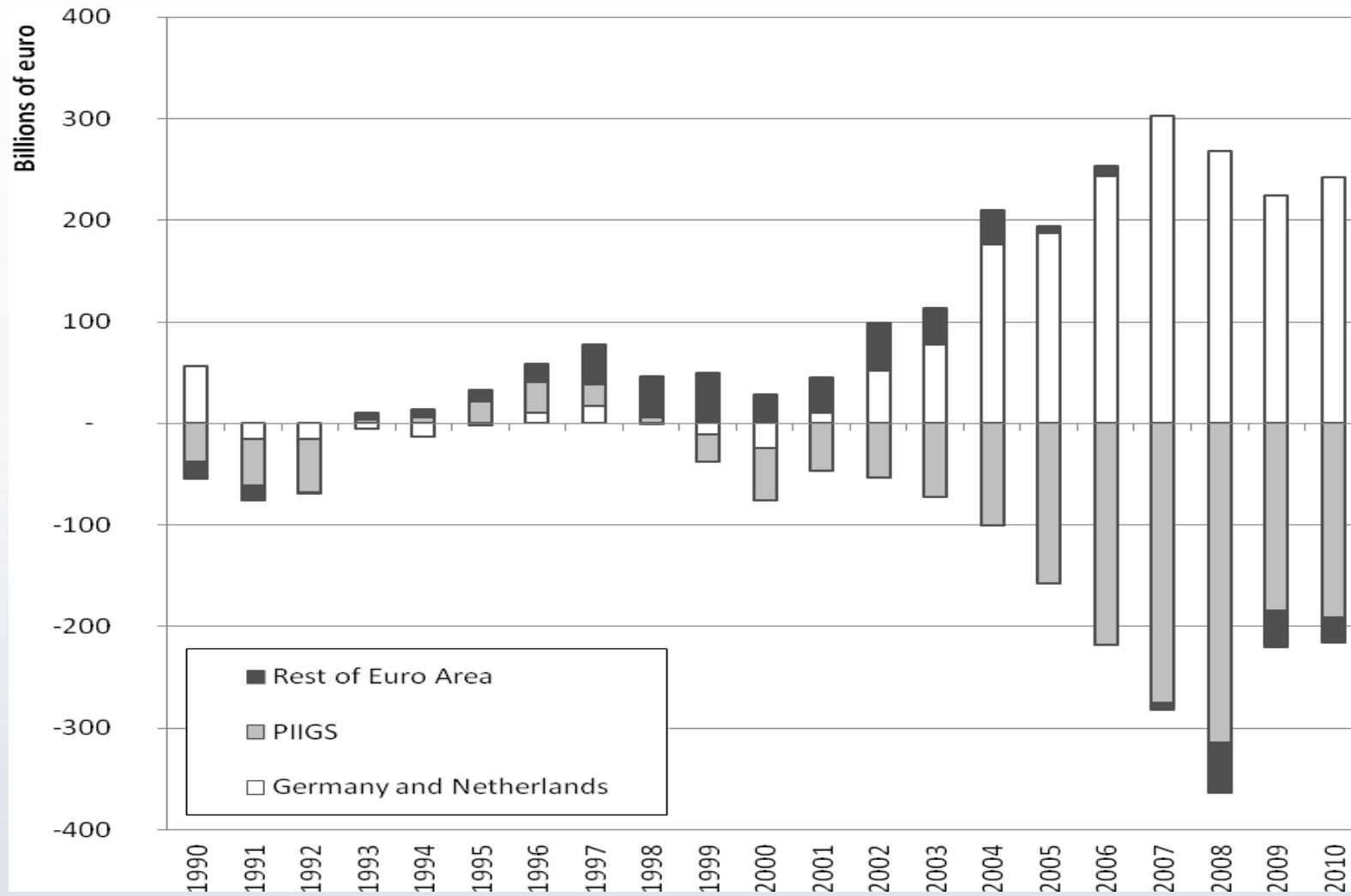
- ▶ Dlaczego kraje chcą mieć niedowartościowane zamiast prawdziwe kursy walut?
- ▶ Może niedowartościowanie ma na celu zwiększenie eksportu?
- ▶ Co wpływa na RER?
- ▶ Czy możemy określić rzeczywisty poziom kierowania kursowego? Pomiar "korygowania" RER
- ▶ Implikacje dla międzynarodowego mechanizmu koordynacji

**Dlaczego kraje wolą mieć  
niedowartościowane zamiast  
prawdziwe kursy walut?**

# Czy faktycznie nierównowaga?



# Czy faktycznie nierównowaga?



• Źródło: Goczek 2012.

# Polityka niedowartościowania waluty

- ▶ Argument jest prosty: Niedowartościowanie zwiększa wzrost gospodarczy poprzez handel (Rodrik, 2008)
  - Wzrost eksportu zwiększa inwestycje i produktywność
- ▶ Zwłaszcza w przypadku rynków wschodzących
  - Dobra podlegające handlowi są częściej poddawane regulacjom i podatkom
  - Niedowartościowanie umożliwia konkurencję z bardziej efektywnymi gospodarkami
- ▶ Niedowartościowanie może być skuteczne gdy:
  - Płace nominalne nie rosną wraz ze wzrostem kursów walutowych
  - Nie prowadzi to do kryzysów zadłużeniowych
  - Kraj ten korzysta głównie z własnych surowców

Zatem czy niedowartościowanie  
faktycznie zwiększa eksport?

# Zależność pomiędzy handlem a kursami

- Zależność pomiędzy handlem a kursami nie jest wcale jasna
- Wpływ ten zależy od:
  - Stopnia w jakim eksporterzy są odporni na ryzyko walutowe (Fabling and Grimes, 2008)
  - Waluty w jakiej się rozliczają (Staiger and Sykes, 2010)
  - Ile „importu w eksporcie” (Evenett, 2010)
  - Transmisji cen z za granicy (Berman, Martin and Mayer, 2012)
  - Ilości BIŻ (Lederman, 2011)



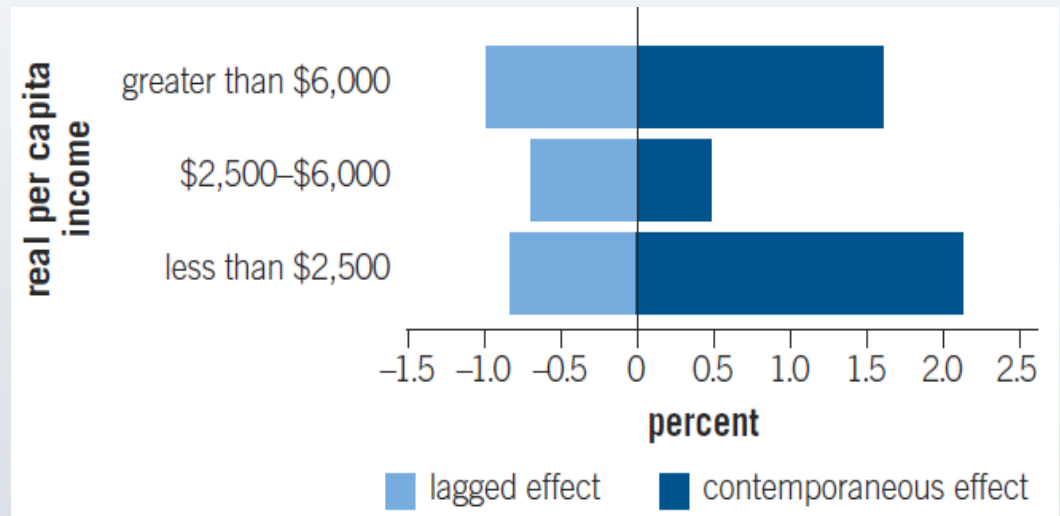
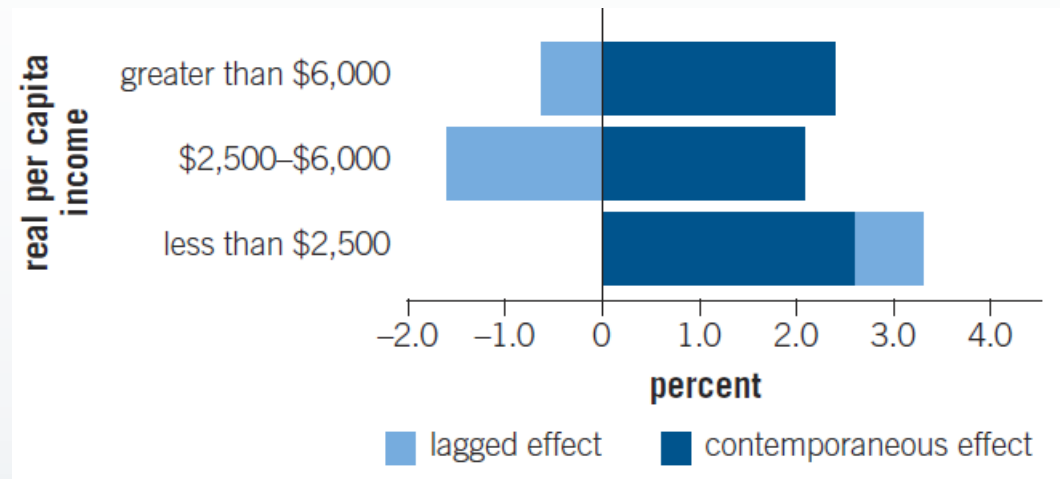
# W krótkim okresie?

- Wpływ niedowartościowanie RER o 50%

- 1) Eksport/PKB

- oraz

- 2) Wzrost PKB per capita



• Źródło: Haddad and Pancaro (2010).

Co zatem wpływa na  
niedowartościowanie kursu  
walutowego?

# Niedowartościowanie może być jednak kosztowne

- Nadmierna ilość rezerw
- Presja inflacyjna i nadpłynność
- Brak niezależności polityki pieniężnej
- Regresywny podatek od konsumpcji
- Nie można porzucić takiej polityki
- Konieczność dużej emisji długu
- W długim - długim okresie i tak powrót do wartości fundamentalnych (Eichengreen, 2008).

# Polityka mająca wpływ na realny kurs walutowy

- ▶ Celowana polityka fiskalna i pieniężna
- ▶ Inne polityki wpływające na oszczędności prywatne:
  - ▶ Represja konsumpcji,
  - ▶ Opodatkowanie konsumpcji,
  - ▶ Subsydiowanie oszczędności,
  - ▶ Brak świadczeń socjalnych (motyw przezornościowy),
  - ▶ Brak dostępu do globalnych rynków finansowych.

# Niedowartościowanie może mieć też „naturalne” przyczyny

- ▶ Słaby poziom rozwoju rynków finansowych
  - Motyw przezornościowy oszczędzania, exodus kapitału (Klapper, 2000; Melitz, 2003)
- ▶ Zamknięte gospodarki (Korea Północna, Kuba)
- ▶ Duża ilość surowców naturalnych
- ▶ Demografia

Jak zmierzyć i „naprawić”  
niedowartościowanie?

# Mierzenie niedowartościowania jest trudne

- ▶ Wymaga oszacowania właściwego kursu równowagi lub bilansu obrotów bieżących w równowadze
- ▶ Bardzo trudne zadanie:
  - Duża ilość determinantów kursów walutowych wskazywanych w literaturze empirycznej
  - Skomplikowana kwestia pod względem teoretycznym
- ▶ Duża ilość metod
  - Brak konsensusu co do właściwej metody

# Trzy słabe metody

- Trzy metody wyznaczania:
  - Macroeconomic balance approach (MB)
  - Equilibrium real exchange rate approach (ERER)
  - External sustainability approach (ES)
- ... a oto korelacja wyników uzyskanych z tych metod:

	MB	ERER	ES
MB	1		
ERER	0.3669		
ES	0.7281	0.5123	1



# A jak powrócić do właściwej wartości?

- ▶ Nie można rozróżnić na ile czynniki monetarne, a na ile wymienione wcześniej pozostałe czynniki mają wpływ na niedowartościowanie.
- ▶ Na przykład jeżeli powodem niedowartościowania jest słaby rynek kapitałowy, to nie da się tu nic zrobić. Ludzie będą oszczędzać, bo są niepewni przyszłości i przenosić pieniądze za granicę.
- ▶ Próby przeforsowania korekty jeszcze gorsze – wypchnięcie krajowych towarów z rynków.

# A jak powrócić do właściwej wartości?

- ▶ Nie można rozróżnić na ile czynniki monetarne, a na ile wymienione wcześniej pozostałe czynniki mają wpływ na niedowartościowanie.
- ▶ Na przykład jeżeli powodem niedowartościowania jest słaby rynek kapitałowy, to nie da się tu nic zrobić. Ludzie będą oszczędzać, bo są niepewni przyszłości i przenosić pieniądze za granicę.
- ▶ Próby przeforsowania korekty jeszcze gorsze – wypchnięcie krajowych towarów z rynków.

# Wnioski

- ▶ Podejście realnego kursu walutowego uogólnia podejście monetarne.
- ▶ Podejście to definiuje realny kurs jako wartość / cena / koszt produktów krajowych w stosunku do produktów zagranicznych.
- ▶ Wynika z niego, że na zmiany w stosunku popytu i podaży w stosunku do produktów wpływają realne i nominalne kursy walutowe.

.

# Wnioski

- ▶ Polityka kursowa odgrywa mniejszą rolę niż jest to powszechnie przyjęte.
- ▶ Nie każdy brak równowagi handlowej wymaga korekty polityki
- ▶ Niektóre braki równowagi handlowej są społecznie efektywne, a jeśli nawet to polityka kursowa nie jest właściwym narzędziem do korekty, dlatego że nie wiadomo jaki kurs jest właściwy i jak do niego doprowadzić.

# Wnioski

- ▶ Ciekawa jest przyszłość.
- ▶ Obecnie kraje intensywnie interweniują w celu poprawy dużych nierównowag, które narosły na świecie – celem jest zmiana RER na bardziej korzystną dla eksporterów.
- ▶ Jakie implikacje dla świata? Dla Europy?
- ▶ Następny wykład: Polityka gospodarcza w długim okresie i problemy strukturalne Unii Europejskiej.

Dziękuję za uwagę.