

Task 2: Realizarea unei estimări de curs de schimb pentru RON/Euro sau RON/USD sau Euro/USD

Studiul presupune realizarea unei estimări de curs de schimb RON/Euro, RON/USD, sau Euro / USD pentru următorii doi ani pornind de la teoriile dezvoltate în cadrul cursului cu privire la factorii de influență a cursului de schimb:

Determinanții cursului de schimb:

- deficitul de cont curent
- creșterea economică reală
- diferențialul de inflație
- diferențialul de dobânzi
- multiplicatorul monetar / structura pe ramuri a economiei
- agregatele monetare

Cursul de schimb este unul dintre cele mai sintetice prețuri din economie, fiind expresia unui echilibru generalizat pe piața reală, piața monetară și piața de capital. Evoluția cursului de schimb este influențată de gradul de creștere economică, de evoluția prețurilor pe piața bunurilor și serviciilor (inflația), de structura pe ramuri a economiilor naționale, de competitivitatea externă și gradul de deschidere internațională, de stabilitatea politică sau de capacitatea guvernelor de a soluționa crizele interne cu care se poate confrunta o economie la un moment dat. Multitudinea de factori care influențează direct sau indirect cursul de schimb fac dificilă modelarea unei variabile economice atât de complexe și dinamice. În același timp însă, legăturile existente între piața valutară, piața reală, piața monetară și piețele de capital fac ca evoluția cursului de schimb pe termen scurt, mediu sau lung să aibă la rândul ei o influență asupra echilibrului economic general.

Regimul valutar statuează după cum am văzut gradul de implicare a statului în mecanismul de formare a cursului de schimb. Țări bine ancorate în schimburile economice internaționale, cu excedent de resurse reale și financiare, sunt deschise spre o liberalizare totală a acestui mecanism în timp ce țările în tranziție sau cele cu o economie mai puțin dezvoltată sunt tentate spre exercitarea unui control destul de strict asupra evoluției acestui curs de schimb, pe de o parte pentru dezechilibrele potențiale pe care evoluția acestei variabile o induce în sistem și, pe de altă parte, pentru riscul destul de ridicat ca dezechilibre în alte sectoare sau piețe să se răsfrângă în evoluția acestui indicator. Mai mult sau mai puțin toate prețurile din economie sunt legate de cursul de schimb. De-a lungul timpului au apărut și s-au dezvoltat gradual mai multe teorii în materie de determinanți ai cursului de schimb:

a. Abordarea tradiționalistă: Conform acestei teorii clasice, cursul de schimb este un preț ce reflectă raportul între cererea și oferta de bunuri pe piața internațională. Susținătorii acestui model faptul că - schimbările de curs de schimb modifică prețurile relative ale acestor bunuri precum și competitivitatea internațională a unei economii, cursul de schimb este un preț relativ al bunurilor naționale și mai puțin o simplă rată între două monede. În consecință, contul curent din balanța de plăți este determinantul major al evoluției cursului de schimb, evoluția acestuia ajustând în permanență contul de capital și financiar.

Deteriorarea balanței comerciale (contului curent) are ca efect direct deprecierea monedei naționale, excedentul având efect contrar. În acest caz, cererea de moneda străină este considerată ca o cerere derivată din cererea de bunuri și servicii produse de o economie națională pe piața internațională.

Practica economică a dovedit adesea că deficitul / excedentul de cont curent din balanța de plăți nu explică satisfăcător evoluția cursului de schimb. Multe dintre variațiile pe termen scurt ale cursului de schimb au foarte puțin de a face cu evoluția soldului contului curent. Chiar și pe termen lung, relația dintre cursul de schimb și contul curent se pierde adesea.

Mai mult, în cazul unor regimuri valutare bazate pe flotare liberă fluxurile financiare și de capital joacă un rol important în determinarea cursului de schimb. Se știe deja de exemplu că fixitatea cursului de schimb introduce în economie o serie de mecanisme de ajustare automată a deficitelor din balanța de plăți externe (mecanismul prețurilor de exemplu). O alternativă mai bună la această abordare are în vedere întreaga balanță de plăți externe și nu numai contul curent, considerând că fluxurile financiare și de capital din balanța sunt influențate de diferența de dobândă dintre cele două piețe financiare.

B. Teoria parității puterilor de cumpărare: Această teorie statuează existența unui echilibru între piețele monetare și economice din două țări diferite, echilibru care se manifestă într-un anumit orizont de timp. Conform acestei teorii, în țara unde apare o depreciere relativă a puterii de cumpărare (inflație mai mare) moneda națională cunoaște o depreciere.

Practic această teorie explică evoluția cursului de schimb pe baza evoluției relative a indicelui prețurilor între două economii naționale. De la această teorie a apărut ulterior ideea cursurilor de schimb reale și nominale.

$$\text{Pretul dolarului} = \frac{\text{Pretul în lei a unor bunuri com. pe } p\text{-ta internat.}}{\text{Pretul în dolari a unor bunuri com. pe } p\text{-ta internat.}}$$

$$\text{Pretul dolarului} = \frac{\text{Pretul bunurilor în lei}}{\text{Pretul bunurilor în dolari}}$$

Conform acestei teorii, modificarea cursului de schimb poate fi calculată pe baza diferenței de inflație dintre două economii naționale, rata previzionată de creștere a cursului de schimb fiind în acest caz:

$$s_0 = \frac{p_{lei}}{p_{USD}} \quad \Rightarrow \quad \frac{\bar{s} - s_0}{s_0} = \frac{p_{lei}}{p_{USD}} \times \left[\frac{(1 + p_{lei})}{(1 + p_{USD})} - 1 \right] \times \frac{p_{USD}}{p_{lei}}$$

$$\bar{s} = \frac{p_{lei} \times (1 + p_{lei})}{p_{USD} \times (1 + p_{USD})} \quad \Rightarrow \quad \frac{\bar{s} - s_0}{s_0} = \left(\frac{p_{lei} - p_{USD}}{(1 + p_{USD})} \right)$$

Abordarea cursului de schimb pe baza parității puterii de cumpărare a două monede aparținând țărilor participante la schimburile internaționale a deschis o nouă viziune (monetaristă) asupra factorilor care determină evoluția CSV.

C. Abordarea monetaristă: Această abordare accentuează rolul piețelor financiare în mecanismul de formare a cursului de schimb. Practic, monetariștii consideră cursul de schimb ca un preț relativ între două active sau monede diferite și nu doar un preț relativ a unui bun sau serviciu cum considerau tradiționaliștii, modificarea în timp a cursului de schimb fiind pusă în seama modificărilor ce apar în raportul cerere - oferta relative de monedă. Pornind de la această viziune, prin prisma relației Fisher se obțin următoarele ecuații echivalente:

$$\mathbf{M \times V = P \times T}$$

Unde:

M - masa monetară aflată în circulație;

V - viteza de rotație a banilor;

P - prețul bunurilor;

T - numărul anual de tranzacții din economie.

Se consideră numărul anual de tranzacții ca funcție de venitul național exprimat în termeni reali (Y): $T = a \times Y$ și de aici rezultă: $M \times V = a \times P \times Y$ adică $M = (a / V) \times P \times Y$.

Notând cu $k = a / V$ obținem următoarea formulă a masei monetare:

$$\mathbf{M = k \times P \times Y}$$

Unde. K – multiplicatorul monetar

P – prețurile din economie

Y – venitul național

Rearanjând ecuațiile obținem pentru fiecare piață națională:

$$P = \frac{M}{k \times Y} - \text{pentru piata romaneasca}$$

$$P^* = \frac{M^*}{k^* \times Y^*} - \text{pentru piata americana}$$

Monetariștii fac apel la teoria parității puterilor de cumpărare și înlocuind în aceasta relație inflația aferentă fiecărei piețe (care în viziunea monetariștilor depinde de masa monetara aflată în circulație, venitul național și viteza de rotație a banilor) se obține următoarea formula a cursului de schimb:

$$\mathbf{\text{Variația cursului de schimb} = (M - M^*) + (Y - Y^*) + (k - k^*)}$$

Monetariștii explica creșterea cererii de moneda naționala pe plan intern ca rezultat expansiunii creditului sau al unui excedent în balanța de plăți externe. Cu alte cuvinte, când apare creștere economică internă puternică, exporturile sau investițiile străine cresc, cererea de moneda pe plan intern crește semnificativ, oferta de moneda străină de asemenea, lucru care generează o apreciere a monedei naționale, în condițiile în care masa monetara aflată în circulație rămâne aceeași.

Emisiunea de masa monetara, declinul economic, lipsa de încredere în moneda naționala, deficit comercial cronic, absența fluxurilor de capital străin din economie sunt numai câțiva dintre factorii care conduc la deprecierea monedei naționale. Un element nou introdus de această teorie se referă la structura unei economii naționale, considerată de monetariștii ca având un rol important în viteza de rotație a banilor și implicit în emisiunea de monedă, fapt ce poate influența direct cursul de schimb (în condițiile în care nu există o corelație între acest viteza de rotație / multiplicatorul banilor și emisiunea de monedă).

D. Teoria parității ratelor de dobândă: Se bazează pe ideea ca între piața valutară și piața monetară există o strânsă legătură. Practic această teorie vine și spune ca diferențialul de dobândă între două economii vine și egalează prima sau discount - ul pe care o valuta (respectiv o moneda naționala) îl face în cazul operațiunilor de vânzare - cumpărare forward. Conform acestei teorii, orice modificare a ratelor reale de dobândă pe piețele financiare internaționale produce o reorientare a fluxurilor financiare internaționale, către acele piețe care oferă o dobândă mai mare. Ecuația de bază a acestei abordări este:

$$\frac{f - s_0}{s_0} = \frac{i_{\text{leu}} - i_{\text{USD}}}{1 + i_{\text{USD}}}$$

Unde: f / s sunt cursurile forward și spot; i este rata dobânzii.