

<h2>Árfolyam-elméletek, intervenció</h2>	<p>Olvasási idő: 10 perc</p> 	<p>Készítette: Dr. habil. Kiss Gábor Dávid</p> 
--	--	--

Az olvasóleckében először sorra vesszük a legfontosabb árfolyam-elméleteket a szakirodalomból, majd a monetáris politikai intervenciókat és azok csoportosításait.

Vásárlóerő-paritás (Purchasing Power Parity)

- **Érvényesül az egy ár törvénye:** ha egy kereskedhető (tradeable) áru ára (P_t) megegyezik két országban (*: külföld), csak a deviza árfolyama (S_t) jelent különbséget. Hatékony kereskedelem esetén ugyanis egy árkülönbséget automatikusan kiegyenlítene a piac.
 - $S_t = P_t - P_t^*$
 - $1 + S_t = \frac{P_{t-1}^*(1+\pi_t^*)}{P_{t-1}(1+\pi_t)}$, ahol az infláció: $\pi = P_t - P_{t-1}$
- A fogyasztói **árindexek** (Consumer Price Index) összehasonlíthatóak, amennyiben hasonló az összetételük (Euro zónában ezért van előtte a „harmonizált” előtag).
- A nem kereskedhető (exportálható, mozgatható) árukra és szolgáltatásokra azonban ez nem vonatkozik, ami torzítja ezt a szabályt.

Fedezetlen és fedezett kamatparitás (Interest Rate Parity)

- **Fedezett:** a határidős piacon jegyzett futures (F_t) és az azonalli piac jegyzett spot (S_t) devizaárfolyam különbsége a hazai és külföldi (*) kamat (r_t) különbségéből fakad:
 - $r_t - r_t^* = \frac{F_t - S_t}{S_t}$
 - Az állampapírpiacon anomáliái eredményezhetik a fedezett kamatparitás szabályainak felbomlását. Így például 2008 óta a jegybankok kötvényvásárlási programjai jelentős mértékben eltérítették a piacot¹.
- **Fedezetlen:** a devizaárfolyam jövőben várható ($E(\cdot)$) változása a belföldi és a külföldi kamatlábak különbségétől függ:
 - $r_t - r_t^* = E(S_{t+1}) - S_t$
 - A kamatlábnak ilyenkor érdemes hosszabb lejáratú államkötvényhozamokat használni, mert azok kevésbé volatilisak.
 - kamatprémium: $r_t - r_t^*$

Nemzetközi Fisher-szabály

- Reál kamatláb: $i = r - \pi$
- A devizaárfolyamok változását a külföldi és belföldi reálkamatláb különbsége határozza meg:
 - $S_{t+1} - S_t = (r_t - \pi_t) - (r_t^* - \pi_t^*)$

¹ Thomas Brophy, Niko Herrala, Raquel Jurado, Irene Katsalirou, Léa Le Quéau, Christian Lizarazo, Seamus O'Donnell (2019): *Role of cross currency swap markets in funding and investment decisions*. ECB Occasional Paper Series No 228 / August 2019, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op228-bb3e50120a.en.pdf>

Monetáris intervenció

- **Célja:**
 - a devizaárfolyam változásának kiegyensúlyozása (finomhangolás)
 - az árfolyamcél fenntartása
 - átmeneti zavarok (exogén sokkok) kezelése
- **sterilizált és nem sterilizált intervenció:**
 - **nem sterilizált intervenció:** a jegybank úgy vásárol vagy ad el külföldi devizát, hogy nem ellensúlyozza a belföldi devizatartalékában beállt változásokat.
 - **sterilizált intervenció:** ha a jegybank nagy mennyiségben vásárol külföldi devizát (pl. azért, hogy ellensúlyozza a belföldi deviza erősödését), akkor a megnövekvő belföldi pénzmennyiség ellensúlyozására megnöveli a bankrendszer tartalékrátáját, vagy kötvényeket értékesít, hogy elkerüljön egy esetleges inflációt.
- **Közvetlen intervenció:** a deviza iránti kereslet vagy kínálat hiányosságait a jegybank a devizatartalékainak terhére stabilizálja (finomhangolásra jó, fenntarthatatlan rögzítés elpalástolására nem).
 - Pl.: a befektetők a megemelkedett belföldi kockázatok, vagy a csekélynek gondolt kamatprémium miatt a deviza eladása mellett döntenek, ekkor a jegybank elkezdheti a devizatartalékában szereplő devizák értékesítését (ellenirányú művelet), aminek csak a tartalék elfogyása szabhat határt, vagy dönthet a kamatemelés mellett is.
- **Indirekt intervenció:** a pénzkínálat (pénzmennyiség, m_t), a reáljövedelmek (output, y_t) és a (reál)kamatkörnyezet meghatározza a deviza árfolyamát
 - $S_{t+1} - S_t = (m_t - m_t^*) + (y_t - y_t^*) + (i_t - i_t^*)$

Nominális- és Reál-effektív árfolyam (NEER, REER)

- **NEER:** egy deviza árfolyamát a legfontosabb külkereskedelmi partnerek szerinti súlyozással határoztuk meg.
 - $S_{NEER,t} = X_{a,t} * S_{a,t} + X_{b,t} * S_{b,t} + X_{c,t} * S_{c,t} + \dots + X_{z,t} * S_{z,t}$,
ahol $X_{a,t}$ az a ország súlya a teljes külkereskedelmen ($Exp_t + Imp_t$) belül:
$$X_{a,t} = \frac{Exp_{a,t} + Imp_{a,t}}{Exp_t + Imp_t}$$
- **REER:** a NEER bel- és külföldi inflációval történő korrekciója után számolható ki. Előnyük, hogy a denominátor-devizák árfolyamváltozása aránytalanban érvényesül, mintha csak egy devizapárt vizsgálnánk.

Források:

Madura, J. (2008): International Financial Management. Thomson

Brophy, T. – Herrala, N. – Jurado, R. – Katsalirou, I. – Le Quéau, L. – O'Donnell, S. (2019): Role of cross currency swap markets in funding and investment decisions. ECB Occasional Paper, (228).

Vargas-Silva, C. (2010): Exchange rates. In: Free, R. C. (ed.): 21st Century Economics – a Reference Handbook. Sage

Önellenőrző kérdések:

1. Milyen szerepe van az inflációnak a devizaárfolyam változása során?
2. Milyen szerepe van a kamatlábnak a devizaárfolyam változása során?
3. Hogyan interveniál a jegybank a devizapiacra?
4. Mi az egy ár törvénye?

Jelen tananyag a Szegedi Tudományegyetemen készült az Európai Unió támogatásával.
Projekt azonosító: EFOP-3.4.3-16-2016-00014

