

В ПОИСКАХ РАВНОВЕСИЯ

В целях скорейшей стабилизации отечественной финансовой системы необходимо, чтобы белорусские деньги получили стоимость, которая позволит и в дальнейшем успешно функционировать экономике страны. В разрешении этой проблемы может помочь системное определение количественной оценки равновесного обменного курса рубля. В работе, подготовленной экспертом Berlin Economics GmbH Робертом Кирхнером совместно с белорусскими специалистами, приводятся такие расчеты к доллару. В их основе – три наиболее распространенных метода: паритета покупательной способности (PPP), внешней устойчивости (ES) и макроэкономического баланса (MB).

ПАРИТЕТ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ

Опираясь на данные International Comparison Program (ICP), исследователи приняли за основу сведения за 2005 год (последние из тех, которые им были доступны). Обменный курс белорусского рубля к доллару (курс по PPP) составлял тогда 779 руб. за 1 долл. Корректируя этот показатель относительно инфляции в Беларуси и США в период с 2006 г. по второй квартал 2011 г. (на основе дефляторов ВВП), получили новую переменную – 1 381 руб. за 1 долл.

Следующий этап расчета – уточнение полученного результата с эффектом Балассы-Самуэльсона. Для этого взяли соотношение ВВП на душу населе-

ния в Беларуси и США. По данным за тот же 2005 г., этот показатель составлял 0,201. Затем вычислили изменение этого соотношения с 2006 г. по второй квартал 2011 г. – показатель увеличился до 0,305.

Корректируя оценки по PPP на рассчитанную разницу между реальным ВВП на душу населения, получили показатель равновесного обменного курса – 2 602 руб. за 1 долл.

ВНЕШНЯЯ УСТОЙЧИВОСТЬ

В рамках этого метода изначально определили таргетируемое значение международной инвестиционной позиции в отношении к валовому внутреннему продукту. В качестве эталона эксперты использовали пороговое значение внешнего долга –

60% ВВП. При его превышении, согласно концепции Reinhart, Rogoff (2010 г.), развивающиеся страны начинают испытывать серьезное негативное воздействие на динамику долгосрочного роста. У Беларуси этот показатель примерно соответствует уровню международной инвестиционной позиции – 55,7% ВВП.

Следующий необходимый параметр – оценка среднесрочного роста номинального ВВП в долларах. Основываясь на предпосылке о среднесрочном увеличении реального ВВП на 4% в год и дополнительном номинальном росте в долларовом выражении (вследствие разницы в темпах инфляции и девальвации), получили искомым результат (7,64%). В соответствии с методологией Исарда (2007 г.) он позволяет определить равновесный уровень текущего счета – -3,95% от ВВП.

Значения реальной и номинальной корректировок обменного курса, необходимые для достижения равновесного уровня текущего счета, были определены на основе рассчитанных по реальному эффективному обменному курсу и фактических значений сальдо текущего счета (в процентном отношении к ВВП), а также

Таблица 1. Равновесные обменные курсы в соответствии с подходом внешней устойчивости

| | 2010-Q1 | 2010-Q2 | 2010-Q3 | 2010-Q4 | 2010 (в среднем) | 2011-Q1 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|------------------|--------------|
| Необходимое обесценение REER, % | 24.2 | 37.3 | 36.0 | 51.1 | 38.2 | 66.7 |
| Необходимое обесценение NEER, % | 43.4 | 66.8 | 64.5 | 91.6 | 68.5 | 119.5 |
| USD/BYR равновесный курс | 4167 | 4988 | 4941 | 5772 | 5018 | 6621 |

Источник: Собственные расчеты.