

# **ДОЛГОСРОЧНЫЙ РЕАЛЬНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА ПРОЦЕСС ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ**

**Д. М. Агапов**

*Гомельский государственный технический университет  
имени П. О. Сухого, Беларусь*

Научный руководитель В. В. Козловский

В современных условиях мирового финансового кризиса особую важность имеет оценка величины долгосрочного реального валютного курса белорусского рубля и его значение для стимулирования инвестиционных вложений в реальный сектор национальной экономики. В настоящее время основным долгосрочным ориентиром динамики валютного курса является прогноз, основанный на определении тривалютной корзины. Наличие механизмов, обеспечивающих привлекательность долгосрочных инвестиций, устойчивых к современным вызовам глобальной экономики и обеспечивающих устойчивое равновесное развитие белорусской модели экономики в условиях мирового финансового кризиса является неотъемлемым условием развития Республики Беларусь в начале XXI в.

Реальный валютный курс (RER, англ. Real exchange rate) как внешний, так и внутренний по характеру воздействия на инвестиционную привлекательность разделяют на краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный. RER - это изменение соотношения уровня цен, измеренное через номинальный валютный курс. На практике невозможно измерить RER напрямую. Вместе с тем RER используется для оценки инвестиционной привлекательности и является достаточно весомым показателем для инвесторов.

Проблема теоретического и эмпирического анализа равновесного реального валютного курса и его важнейших факторов широко представлена в западной экономической литературе. Однако анализ ее осложняется отсутствием перевода текстов с иностранного языка и различиями в применяемых терминах в определении реального валютного курса. Анализ отечественной экономической литературы показал отсутствие точных способов определения в измерениях RER и серьезных исследований важнейших факторов реального валютного курса (тем более внутреннего и внешнего). Поэтому есть необходимость более подробно дать определение вышеотмеченным категориям.

Начиная с конца прошлого века в научных работах авторов из промышленно развитых стран имеются следующие определения категорий RER:

- внешний RER [англ. external RER], измеряемый как произведение номинального валютного курса и соотношения ценовых дифференциалов между странами;
- внутренний RER [англ. internal RER], измеряемый как отношение внутренних цен на торгуемые товары [англ. tradables] к внутренним ценам на не торгуемые товары [англ. non-tradables].

При оценке влияния реального валютного курса на объем инвестиций необходимо также различать экономические понятия в краткосрочном, среднесрочном и долгосрочном периодах. Краткосрочный реальный валютный курс - это действительный реальный валютный курс, зависимый от текущего значения других переменных, которые сами не являются стабильными и могут изменяться во временном интервале. Среднесрочный реальный валютный курс - это реальный валютный курс, достигаемый при определенном среднесрочном (от года до трех) значении фундаментальных переменных макроэкономического регулирования. Долгосрочный реальный валютный курс - это реальный валютный курс, достигаемый при определенном долгосрочном значении фундаментальных переменных, следуя основополагающей формуле Нуркса. Понятие «долгосрочный» применим к равновесному реальному валютному курсу при условии, что внутреннее и внешнее равновесие является долгосрочным.

Реальный валютный курс является переоцененным или завышенным (недооцененным или заниженным), если действительный реальный валютный курс (т. е. краткосрочный, равновесный), выраженный в иностранной валюте, больше (или меньше) соответствующего долгосрочного реального валютного курса. Переоценка (недооценка) реального валютного курса относительно долгосрочного значения соответствует положительному (отрицательному) значению отклонения действительного реального валютного курса, выраженного в иностранной валюте, относительно внутреннего RER и отрицательному (положительному) значению отклонения действительного реального валютного курса, выраженного в национальной валюте, относительно внутреннего RER.

В работе Дж. Монтиеля макроэкономические терминанты реального валютного курса разделены на четыре группы факторов: предопределенные (X1), политические (X2), «дугые» экзогенные переменные [B(t)], экзогенные фундаментальные переменные (X3). В концепции Дж. Монтиеля долгосрочное равновесие - это среднесрочное равновесие, заданное определенным долгосрочным значением фундаментальных переменных - политических и экзогенных. Стабильность предопределенных переменных означает, что они зафиксированы на эндогенно предопределенном уровне, т. е. достигли постоянного значения.

При оценке инвестиций «дугые» экзогенные факторы можно исключить из уравнения, так как ожидания зависят от прогнозируемых значений политических и экзогенных переменных. Из данного определения следует, что основанная проблема - определить относительно постоянные значения переменных в прогнозируемом

периоде инвестиционных вложений. В условиях современного мирового финансового кризиса наиболее сложным является вопрос определения постоянного уровня политических переменных, таких как уровень и состав государственных расходов, ограничения торгового и капитального режимов. В то время как значение данных переменных задается органами государственного управления, в условиях мирового финансового кризиса они могут значительно изменяться. «Относительно постоянный» уровень для таких переменных - это значение, при котором эти переменные достигают желаемого значения при сложившихся экзогенных факторах и их прогнозах в изменяющейся мегаэкономике в условиях мирового финансового кризиса. Требование, что только оптимальный уровень политической переменной в инвестиционных процессах может считаться относительно постоянной величиной, предполагает, что аналитик должен решать сложную динамическую оптимизационную модель перед определением внутреннего RER. Данная задача является и с практической, и с теоретической стороны наиболее сложной для всех потенциальных инвесторов, от решения которой зависит объем, сроки долгосрочных вложений.

Существующие подходы к определению долгосрочного равновесного реального валютного курса в условиях финансового кризиса мегаэкономике мы структурировали следующим образом:

- академический подход к определению внутреннего RER;
- оценка внутреннего RER на основе структурных моделей.

Мы согласны с отечественными экономистами, которые считают, что в современных условиях оценку внутреннего RER необходимо структурировать в двух направлениях:

- 1) с использованием модели частного равновесия, основанной на оценке торговых уравнений;
- 2) с использованием макроэкономических моделей общего равновесия.

Основное отличие структурного подхода - оценка частного и общего равновесия структурных экономических систем. Структурный подход к оценке внутреннего RER изначально был разработан для целей проведения экономической политики в промышленно развитых государствах, а сейчас уже применяется в параметрах всей зоны еуро. В настоящее время он может быть расширен для анализа долгосрочного валютного курса в остальных государствах, что особенно актуально в современных условиях, когда резко снизилась инвестиционная активность. Когда действительный внешний RER (т. е. рассчитанный на основе индекса потребительских цен [CPI, англ. Consumer price index]) является стационарным, то долгосрочный равновесный валютный курс может быть оценен с помощью простейшей методологии теории относительно паритета покупательной способности [PPP, англ. Purchasing power parity] при использовании базового (до кризисного) или трендового подходов. Однако необходимо учитывать, что в условиях кризиса точность данного метода ограничена, так как для большинства открытых экономик современной взаимосвязанной глобальной мегаэкономике внешний RER не является стационарным.

Безусловно, изменение динамики RER влияет не только на выбор инвестором конкретного инвестиционного проекта, но и на выбор инвестором целых отраслей народного хозяйства наиболее перспективных для инвестирования. Так, например, однопроцентное удорожание эффективного реального валютного курса сопровождается снижением реального ВВП Республики Беларусь на 0,26 %, а реального ВВП в промышленности на 0,6 %. То есть наиболее сильное воздействие изменения RER оказывают на динамику производства в отраслях промышленности, имеющих в себестоимости своей продукции высокую долю оплаты труда (легкая промышлен-

ность; лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность; машиностроение и металлообработка). В то же время удорожание реального валютного курса приводит к росту реального ВВП в торговле и общественном питании.

Для оценки белорусского импорта целесообразно применять внешний RER модели паритета покупательской способности на основе индекса потребительских цен, а для экспорта - внутренний RER, основанный на определении тривалютной корзины. В Республике Беларусь однородные товары составляют небольшой процент экспорта, нежели импорта, т. е. вероятнее всего экономический принцип единого валютного компонента может рассчитываться только для экспорта. Однородные товары или продаются (или не продаются) по мировой цене. Следовательно, международную конкурентоспособность Республики Беларусь, экспортирующую однородные товары, определяет ее рыночная доля на мировом рынке, а значит, это вопрос конкурентоспособности внутренней цены и прибыльности производства экспортируемых товаров по сравнению с не торгуемыми.

По-видимому, можно считать, что белорусский импорт состоит из более дифференцированных товаров, являющихся несовершенными заменителями. Таким образом, цена импорта в большей степени зависит от степени зависимости товара и кросс - ценовой эластичности спроса среди субинститутов, нежели от цены экспорта. Для товаров данной группы, возможно, увеличить продажи за счет уменьшения цены, а, следовательно, при увеличении продаж и возрастает инвестиционная привлекательность национального рынка. Главным индикатором конкурентоспособного ценообразования несовершенных заменителей является изменение рыночной доли. Следовательно, международная конкурентоспособность спроса на белорусский импорт - это скорее вопрос относительной цены белорусских внутренних товаров по сравнению с товарами стран конкурентов.