

ДИНАМИКА ОБМЕННОГО КУРСА РОССИЙСКОГО РУБЛЯ И ДОЛЛАРА США КАК ИНДИКАТОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ

УДК: 336.748.72.

Ирина Петровна Курочкина,
д.э.н., проф. кафедры Налогов и налоγο-
обложения, Московский государственный
университет экономики, статистики и
информатики (МЭСИ)
Эл. почта: ipk@econom.uniyar.ac.ru

Ольга Витальевна Писарева,
студентка 2 курса магистратуры специ-
альности Экономика и финансы,
Московский государственный универси-
тет экономики, статистики и информатики
(МЭСИ)
Эл. почта: ovpisareva@gmail.com

В статье рассмотрены основные тенден-
ции на валютном рынке и показатели,
оказывающие влияние на колебания
обменного курса российского рубля и дол-
лара США. Построена многофакторная
регрессионная модель, предназначенная
для оценки влияния факторов на поведе-
ние валютного курса рубля.

Ключевые слова: официальный курс дол-
лара, ставка рефинансирования, валют-
ные резервы, объем эмиссии, инвестиции
в основной капитал, иностранная валюта.

Irina P. Kurochkina,
Doctorate of Economics, Professor, the
Department of Taxes and Taxation,
Moscow State University of Economics,
Statistics and Informatics (MESI)
E-mail: ipk@econom.uniyar.ac.ru

Olga V. Pisareva,
Master's degree student, the Department of
Economy and Finance,
Moscow State University of Economics,
Statistics and Informatics (MESI)
E-mail: ovpisareva@gmail.com

DYNAMICS OF EXCHANGE RATE OF RUR AND USD AS AN INDICATOR OF ECONOMIC DEVELOPMENT

The article focuses on key trends in the
foreign exchange market and the indicators
that affect the fluctuations in the exchange
rate of the Russian ruble and the U.S. dollar.
There is a multivariate regression model de-
signed to assess the effect of factors on the
behavior of the exchange rate of the ruble.

Keywords: official exchange rate of the
dollar, refinancing rate, foreign exchange
reserves, issuing volume, real fixed capital
formation, foreign currency.

1. Введение

Изменения валютного курса представляют собой фактор экономического развития, который может как стимулировать, так и подавлять национальных производителей. В частности, ослабление рубля (девальвация) снижает издержки отечественных производителей в валютном выражении и соответственно повышает конкурентоспособность российских товаров на мировых рынках. Одновременно девальвация увеличивает рублевую цену импортной продукции, защищая российские товары от конкуренции с ней на внутренних рынках. Наоборот, укрепление рубля невыгодно для российских производителей: внешние цены при тех же фактических издержках падают (это плохо для экспортеров), а импортные товары, продаваемые в России, становятся дешевле (это плохо для тех, кто работает на внутренний рынок). Очевидные причинно-следственные связи постоянно побуждают денежные власти использовать курсовую политику для стимулирования отечественных производителей. Это обусловлено также тем, что возможности использования в качестве инструмента денежной политики манипулирования процентными ставками в России сильно ограничены из-за сохраняющейся довольно высокой инфляции.

Однако очевидны и издержки политики «слабого рубля». Во-первых, интересы экономических агентов противоречивы. То, что хорошо для производителей (например, возможность повысить цены, не боясь конкуренции со стороны импорта), плохо для потребителей (цены-то растут). Но и для производителей слабый рубль не всегда благо: он удорожает импортное сырье и материалы, делает менее доступным инвестиционный импорт, затрудняет привлечение и обслуживание внешних займов. Во-вторых, при сильном платежном балансе Банк России не может постоянно «дуть против ветра». Максимум, что он может делать в такой ситуации, – сдерживать укрепление рубля, скупая излишнюю валюту. При этом конкурентоспособность отечественных производителей все равно снижается, а эмитируемые при наращивании резервов рубли порождают инфляционные риски.

При свободном плавании курса все эти разнонаправленные факторы уравновешиваются действием рыночных сил, которые толкают курс к некоему равновесному уровню. Однако для России, сильно зависящей от экспорта сырья, такая политика чревата большими неприятностями: приступами «голландской болезни» (кризисом отраслей, конкурирующих с импортом) в годы хорошей мировой конъюнктуры и сильными шоками (как для валютного рынка, так и для реального сектора) – в годы плохой.

Поэтому задача управления курсом, стоящая перед Банком России, на практике оказывается чрезвычайно сложной и ответственной. Положение затрудняется тем, что в научном и аналитическом плане реальное или возможное воздействие курсовой политики на российскую экономику исследовано недостаточно.

2. Динамичное состояние валютного рынка

Рассмотрим динамику курсов доллара и евро к рублю, складывающихся в нашей стране в последние годы.

Как видно из рис. 1, курс доллара и евро к рублю характеризуется скачкообразным поведением. Наибольшее падение курса наблюдалось в период с октября 2011г. по март 2012г. – в среднем за шесть месяцев оно составило 27,83%. Это было связано с президентскими выборами и выборами депутатов в Государственную Думу, что повышало неопределенность развития как курса валют, так и в целом страны.

Стоит заметить, что курс доллара с ноября 2012г. по январь 2013г. имел небольшую тенденцию к росту в связи с соглашением о скоординированных действиях по предоставлению ликвидности мировой финансовой системе, которое заключили ФРС США, Европейский Центробанк, Банк Японии, Банк Англии, Банк Швейцарии и Банк Канады. Далее в апреле-июне 2012 года наблюдался рост курсов обеих валют на 3,54 пункта USD/RUR и на 2,43 пункта EUR/RUR, что связано с сезоном отпусков и стабильной ситуацией на мировом рынке.

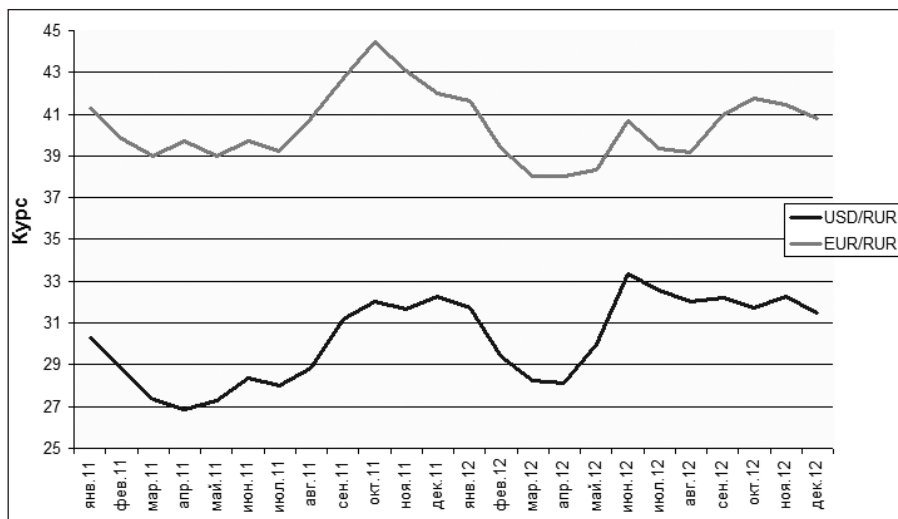


Рис. 1. Динамика среднего курса доллара США и евро к рублю при покупке у физических лиц долларов США

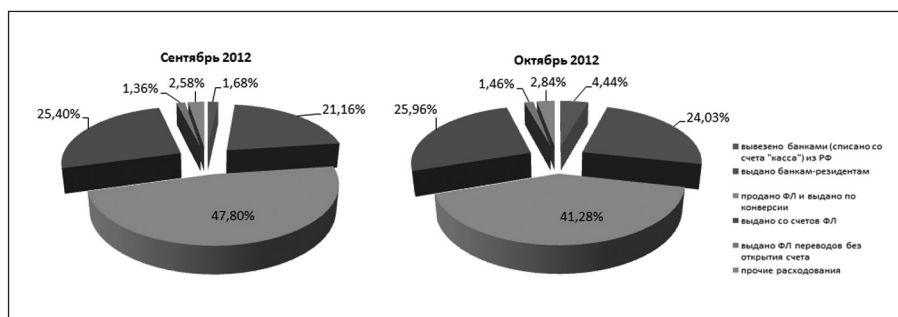


Рис. 3. Структура расходов в наличной иностранной валюте через уполномоченные банки в сентябре-октябре 2012г. в России

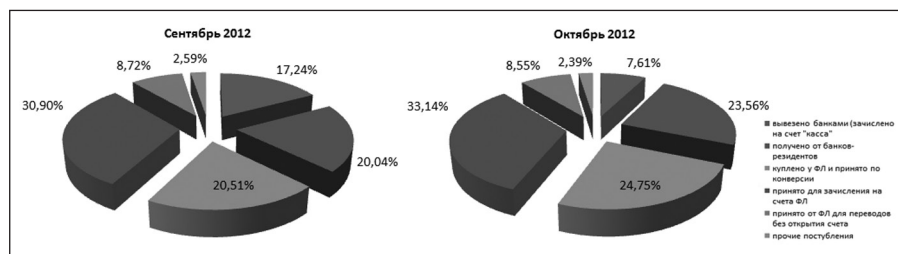


Рис. 2. Структура поступлений наличной иностранной валюты через уполномоченные банки в сентябре-октябре 2012г. в России

В октябре 2012 года, в связи со значительным снижением интереса населения к долларам США, существенно возросло предложение этой валюты, в связи с этим банки сократили ввоз иностранной валюты и увеличили вывоз её из страны.

Емкость рынка (суммарный объем наличной иностранной валюты по всем источникам поступления, включая ее остатки в кассах уполномоченных банков на начало периода) увеличилась в октябре 2012 года по сравнению с сентябрем на 7% и составила 18,5 млрд. долл. США.

Совокупное предложение населением наличной иностранной валюты

(сумма проданной в уполномоченных банках, направленной на конверсию и зачисленной на валютные счета наличной иностранной валюты) в октябре 2012 года увеличилась по сравнению с сентябрём на 18% – до 7,3 млрд. долларов. Объем совокупного предложения был больше, чем в октябре 2011 года, на 13%. Структура поступлений наличной иностранной валюты существенно не изменилась, без учета ввезенной валюты она уменьшилась на 9,63%.

В октябре 2012 года совокупный спрос населения на наличную иностранную валюту (сумма купленной в уполномоченных банках, полученной по конверсии и снятой с валютных

счетов наличной иностранной валюты) по сравнению с сентябрем увеличился на 27%.

3. Модель обменного курса российского курса рубля и доллара США

Курс рубля по отношению к американскому доллару является в нашей стране одним из основных индикаторов положения дел в экономике. Этим объясняются предпринимаемые попытки выявить динамику роста курса доллара к рублю и прямо связать ее с уровнем инфляции в стране, ситуацией на валютной бирже и т.п. Полученные модели применяются для прогнозирования.

Целями такого прогнозирования является стремление компаний и банков повысить эффективность принимаемых решений, улучшить страхование валютных рисков. Также прогнозные оценки используются профессиональными финансовыми спекулянтами (валютными дилерами, брокерскими конторами), играющими на разнице курсов валют, ставок процента, курсов ценных бумаг на рынках разных стран и в разные промежутки времени.

С учетом изложенных выше положений, целью данной работы было определено построение модели изменения курса доллара по отношению к рублю. Для анализа в качестве факторов влияния были установлены следующие переменные:

- официальный курс доллара (на конец периода); на основе данного показателя, мы построим модель и проверим адекватность зависимостей и сопоставимость показателей.

- валютные резервы; высоколиквидные ценные иностранные активы, которые, как считается, придают уверенность в завтрашнем дне. Принято считать, что при увеличении международных резервов экономика более устойчива к изменениям на внешнем рынке, т.е. укрепляется курс рубля (X_1)

- инвестиции в основной капитал; источник дополнительных средств, способствующий развитию страны в целом. Например, при увеличении инвестиций, экономика начинает развиваться быстрее, ВВП увеличивается, потребление увеличивается, увеличивается экспорт, дорожает внутренняя валюта, официальный курс доллара уменьшается (X_2)

- ставка рефинансирования (в среднем за период); это ставка, по которой

ЦБ выдает кредиты коммерческим банкам; является инструментом денежно-кредитной политики, служит для регулирования массы денег на денежном рынке. Например, при увеличении ставки рефинансирования, объем заимствований у ЦБ уменьшается, кредиты становятся более дорогими, происходит сокращение спроса на внутреннем рынке, увеличение предложения со стороны внешнего рынка, российские рубли становятся более дорогими, участники рынка покупают иностранную валюту, официальный курс рубля повышается, курс доллара понижается (X_3).

– численность безработных, один из главных макроэкономических показателей, который влияет на развитие экономики страны. Например, при увеличении численности безработных, доходы в стране снижаются, ВВП падает, происходит падение инвестиций, отток иностранного капитала, уменьшается экспорт, официальный курс рубля понижается, курс доллара увеличивается (X_4).

– средняя цена на нефть; главное экспортное сырье в стране, поведение цены которого влияет на изменение объема ВВП. Например, при увеличении цен на нефть доходы в стране растут, увеличивается потребление, увеличивается ВВП, увеличивается экспорт, идет приток капитала в иностранной валюте, официальный курс рубля растет, курс доллара уменьшается (X_5).

– объем эмиссии; влияет на спрос и предложение на денежном рынке. Например, быстрое наращивание денежной массы способствует росту предложения национальной валюты, и когда предложение «обгоняет» спрос на эту валюту, курс ее снижается (X_6).

– объем продукции сельского хозяйства; наша страна одна из главных экспортёров продукции сельского хозяйства, и это важный показатель для внешнеторгового баланса. Например, при увеличении объема продукции сельского хозяйства при прочих равных условиях, увеличивается экспорт, уменьшается официальный курс доллара (X_7).

Из модели вследствие мультиколлинеарности был исключён фактор – средняя цена на нефть, т.к. она очень тесно связана, возможно, даже входит в расчёт таких факторов, как ставка рефинансирования, валютные резервы.

При заданных выше условиях была построена такая модель:



Рис. 4. Фактические и построенные по модели значения изменения курса рубля к доллару за период 1996-2011 гг. в России

$$\text{Курс рубля к доллару} = 35,38 - 0,043X_1 - 0,0029X_2 - 0,3468X_3 + 0,0004X_4 - 0,0304X_6 - 0,00003X_7.$$

Однако испытания данной модели показали, что она не является информативной, т.к. имеет очень большую погрешность (по t -статистике, и F -критерию). После исключения незначимых переменных, была получена следующая модель:

$$\text{Курс рубля к доллару} = 36,7531 - 0,0439X_1 - 0,0033X_2 - 0,3042X_3 - 0,0361X_6$$

Данная модель описывает 97,07% обменного курса рубля и доллара за счёт факторов, входящих в модель – валютные резервы, инвестиции в основной капитал, ставка рефинансирования, объём эмиссии. Связь между факторами обратная, т.е. при увеличении валютных резервов на 1% курс доллара уменьшается на 0,0439 пунктов, при увеличении инвестиций в основной капитал на 1% курс доллара уменьшается на 0,0033 пунктов, при

увеличении ставка рефинансирования и объёма эмиссии на 1% курс доллара уменьшается соответственно на 0,3042 и на 0,0361 пунктов.

Заключение

Графическое представление результатов расчетов, проведенных по данной модели, показывает, что она может применяться для оценки влияния отмеченных факторов на поведение валютного курса российского рубля.

На представленном рис.5. видно, взаимосвязь между обменным курсом рубля и величиной валютных резервов умеренная и обратная, что подтверждает коэффициент корреляции равный -0,4112. При увеличении валютных резервов, как в нашем случае, в экономике страны образуется много иностранной валюты, вследствие чего в результате ее приобретения центральным банком курс рубля к доллару падает. Стоит заметить, что вместе с тем в декабре обменный курс евро упал на 0,02

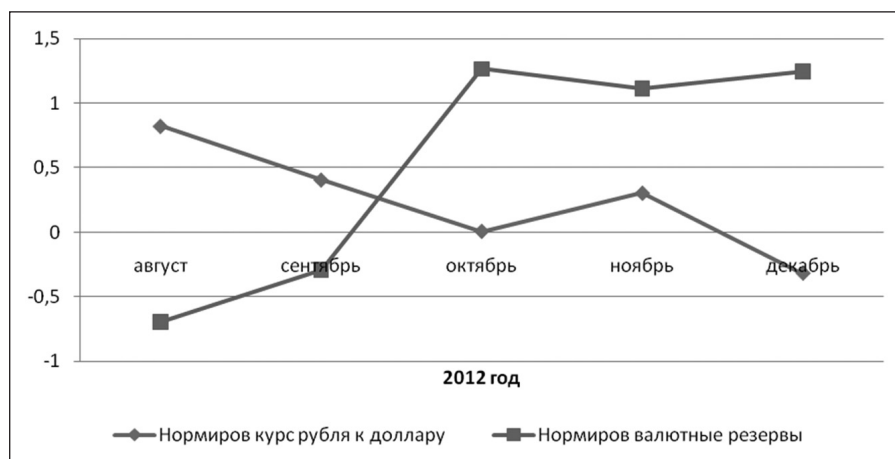


Рис. 5. Динамика изменения нормированных показателей: обменного курса рубля к доллару и валютных резервов

пункта по сравнению с ноябрем 2012г. На мой взгляд, это вызвано прежде всего с окончанием налогового периода, а так же с ожидаемой либерализацией рынка ОФЗ, т.к. банки (дочки иностранных, прежде всего) предпочли на этот раз государственные облигации валюте. Для поддержания бивалютной корзины (0,55 долларов США / 0,45 евро), государство вынуждено увеличивать валютные резервы.

Инвестиции в основной капитал – совокупность затрат, направленных на создание, воспроизводство и приобретение основных фондов. Влияние данного фактора на изменение курса рубля мало, т.к. в 2011г. доля иностранной собственности составляла 5,4%, а совместной с российской собственностью – 5,7%. Привлеченные средства в основной капитал иностранных банков составили 149,4 млрд. руб, что составляет всего 1,8% от общего числа источников финансирования. Однако данный показатель может укрепить курс на 0,0029 пунктов по двум направлениям: увеличению ВВП, как результат вложения в основной капитал, и увеличению объема иностранной валюты на рынке.

Ставка рефинансирования, на мой взгляд, одна из основных инструментов регулирования экономики в целом. До введения операций на открытом рынке в 1930-е гг. дисконтная политика была главным инструментом Центрального банка для изменения предложений на открытом рынке. 14 сентября 2012г. Центральный банк увеличил ставку рефинансирования на 0,25% до 8,25%, тем самым осуществил кредитное сжатие и удорожание

денег в рублевом эквиваленте, т.е. он косвенным образом снизил курс рубля к доллару, и согласно модели должен был уменьшиться на 0,3042 пункта. На самом деле уменьшился с 31,3992 до 30,8181 USD/RUR на 0,571 пункт, различие связано с рассмотрением годовых данных для построения модели. Денежно-кредитная политика Центрального банка наиболее эффективна в краткосрочном периоде, что проявилось и в нашем случае.

Объем эмиссии – максимальный объем выпуска в обращение ценных бумаг, которые могут приобрести участники аукциона. Увеличение объема эмиссии государственных ценных бумаг, предполагает изъятие из обращения определенной денежной массы в рублевом эквиваленте, делая тем самым искусственный спрос и удорожанием национальной валюты, и как следствие падение курса рубля к доллару.

Я считаю, прибегать к двум мерам одновременно: увеличению ставки рефинансирования и увеличению объема эмиссии, не целесообразно. Это может вызвать мультипликативный эффект, который поведет за собой мгновенный рост цен на национальные товары, что на время сократит инфляцию, но увеличит издержки и сократит объемы производства внутри страны, поэтому эти меры хороши только в краткосрочном периоде.

Курс рубля к доллару – визуальный инструмент развития экономики. В основном в нем отражается политика Центрального банка на финансовых рынках, построенная нами модель показывает механизмы, с помощью которых Центральный банк уравни-

вает экономику. Самый яркий и значимый инструмент – ставка рефинансирования – описывает 48,92% изменения курса рубля к доллару.

Литература

1. Blanchard, Oliver Jean, and Fisher, Stanley. Lectures on Macroeconomics. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press. 2010.

2. Carlin, W. and D. Soskice. Macroeconomics: Imperfections, Institutions, and Policies, Oxford University Press. 2006.

3. <http://www.cbr.ru/> – Центральный Банк Российской Федерации. Информационно-аналитические материалы.

4. <http://www.gks.ru> – Федеральная служба Российской статистики. Государственные финансы. Денежное обращение и кредит.

5. <http://rts.micex.ru> – Официальный сайт Московской биржи. Валютный рынок.

References

1. Blanchard, Oliver Jean, and Fisher, Stanley. 2010. Lectures on Macroeconomics. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press. 2010.

2. Carlin, W. and D. Soskice. Macroeconomics: Imperfections, Institutions, and Policies, Oxford University Press. 2006.

3. <http://www.cbr.ru/> – The Central Bank of the Russian Federation. Analytical information.

4. <http://www.gks.ru> – Russian Federal Service of Statistics. Public finances. Money and credit.

5. <http://rts.micex.ru> – Official site of the exchange. Foreign Exchange Market..