

A.B. Kamyshova

EXCHANGE RATE REGIME AS FACTOR DETERMINING DIRECTION OF EXOGENOUS SHOCKS INFLUENCE ON RAW-EXPORTS ECONOMY OF RUSSIAN FEDERATION

Anna Kamyshova – professor, the Department of General Economic Theory and History of Economic Thought, St. Petersburg State University of Economics, Doctor of Economics, associate professor; St. Petersburg; **e-mail:** kamyshova76@mail.ru.

The growing dependence of the dynamics and structure of Russian economy on exogenous shocks under unstable international business situation determines the relevance of the research.

We distinguish problems connected with the transition of the Bank of Russia to floating exchange rate under high dependence of the behavior of the national economy subjects on the exchange rate dynamics. Having analyzed the official statistics for the Russian Federation, we make a conclusion that under the transition to floating exchange rate, the consequences of exogenous shocks influence (the dynamics of world interest rate) on GDP and internal interest rate in the Russian Federation differ from the ones calculated using Mundell-Fleming model. Thus, there is a need in deeper analysis of the actions of the Bank of Russia concerning exchange rate regime under current anti-inflationary policy.

Keywords: oil prices; exchange rate regime; the Bank of Russia; exogenous shocks; inflation targeting; currency market; pricing; dynamics of Russian GDP; raw-exports economy.

А.Б. Камышова

РЕЖИМ ВАЛЮТНОГО КУРСА КАК ФАКТОР, ОБУСЛАВЛИВАЮЩИЙ НАПРАВЛЕНИЕ ВЛИЯНИЯ ЭКЗОГЕННЫХ ШОКОВ НА ЭКСПОРТНО-СЫРЬЕВУЮ ЭКОНОМИКУ РОССИИ

Анна Борисовна Камышова – профессор кафедры общей экономической теории и истории экономической мысли, ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет», доктор экономических наук, доцент, г. Санкт-Петербург; **e-mail:** kamyshova76@mail.ru.

Актуальность исследования обосновывается тем, что в условиях нестабильности внешнеэкономической конъюнктуры возрастает зависимость динамики и структуры российской экономики от экзогенных шоков.

Автор выделяет проблемы, связанные с переходом Банка России к плавающему валютному курсу в условиях высокой зависимости поведения субъектов национальной экономики от динамики валютного курса. На основе анализа данных официальной статистики РФ, автор приходит к выводу, что в условиях перехода к плавающему режиму валютного курса последствия влияния экзогенных шоков (динамики мировой ставки процента) на ВВП и внутреннюю ставку процента в РФ, отличаются от теоретически обоснованных в рамках модели Манделла-Флеминга. Таким образом, возникает необходимость более глубокого анализа действий Банка России в отношении режима валютного курса в рамках текущей антиинфляционной политики.

Ключевые слова: цены на нефть; режим валютного курса; Банк России; экзогенные шоки; таргетирование инфляции; валютный рынок; ценообразование; динамика ВВП России; экспортно-сырьевая экономика.

Сложившаяся экспортно-сырьевая модель российской экономики демонстрирует высокую зависимость экономической конъюнктуры на внутренних рынках от динамики мировых цен на энергетических и финансовых рынках. В частности, речь идет о влиянии мировых цен на энергоресурсы, экспортируемые российскими компаниями, и мировой процентной ставки на макроэкономические параметры российской экономики. Модель двойного равновесия, известная как IS-LM-BP модель (модель Манделла-Флеминга), позволяет продемонстрировать влияние динамики перечисленных показателей на три внутренних рынка: рынок благ, рынок денег и рынок иностранной валюты (платежный баланс страны) [8].

При положительной динамике мировых цен на нефть выбор режима фиксированного валютного курса позволяет достичь роста ВВП при незначительном повышении процентной ставки, если мобильность международного капитала высокая (рис. 1а). Такой результат обеспечивается тем, что при фиксированном режиме валютного курса увеличение объема выпуска страны происходит в два этапа: вследствие расширения экспорта в ответ на рост мировых цен на нефть и автоматического расширения предложения де-

нег, т.к. центральный банк осуществляет валютные интервенции (скупает излишки иностранной валюты на валютном рынке) в целях поддержания валютного курса на фиксированном уровне. Снижение мировых цен на энергоресурсы будет иметь обратные последствия для национальной экономики: сокращение объемов выпуска вследствие сокращения экспорта и сжатия денежного предложения при незначительном снижении внутренней ставки процента.

При выборе правительством плавающего режима валютного курса никакая динамика цен на мировых рынках благ, в частности, динамика мировых цен на нефть, не окажет влияния на ВВП страны и внутреннюю ставку процента при любой мобильности капитала, поскольку механизм гибкого валютного курса позволяет нивелировать воздействие экзогенных шоков на рынках благ (рис. 1б).

При положительной динамике мировой ставки процента выбор режима фиксированного валютного курса обернется потерей ВВП при значительном повышении внутренней процентной ставки вслед за ростом мировой ставки процента в условиях высокой мобильности международного капитала (рис. 2а). Результатом роста мировой ставки процента является

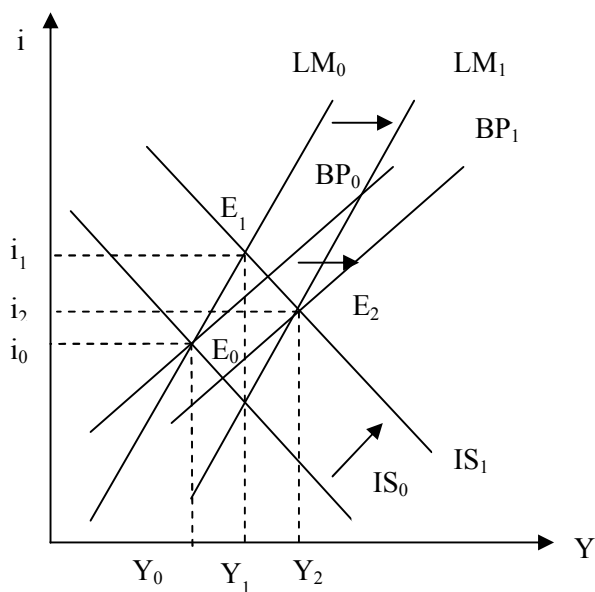


Рис. 1а. Последствия роста мировых цен на экспортируемые товары данной страны при фиксированном валютном курсе

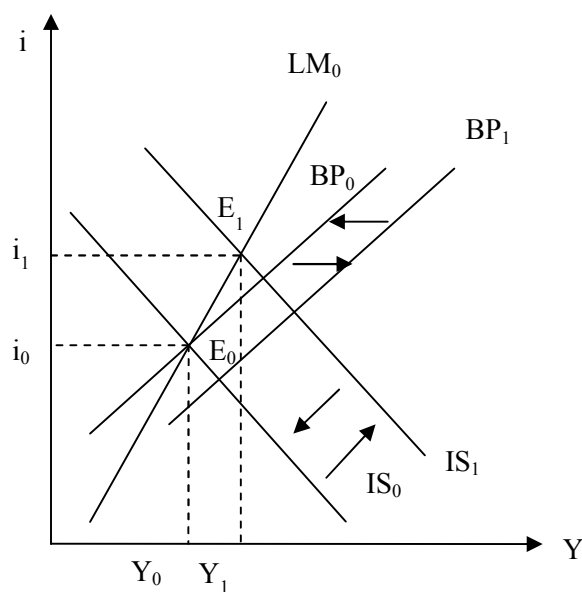


Рис. 1б. Последствия роста мировых цен на экспортируемые товары данной страны при плавающем валютном курсе

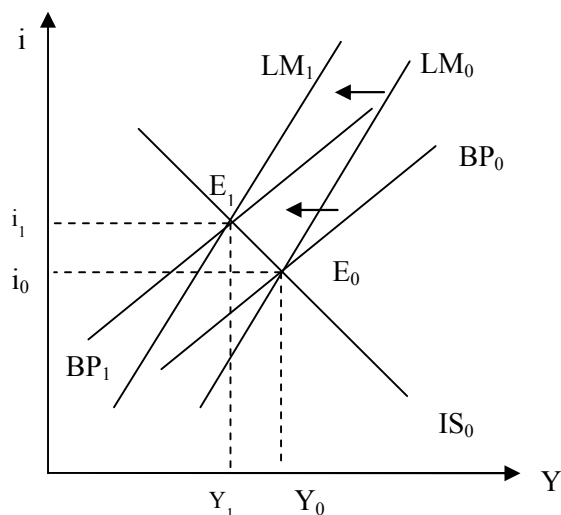


Рис. 2а. Последствия роста мировой ставки процента при фиксированном валютном курсе

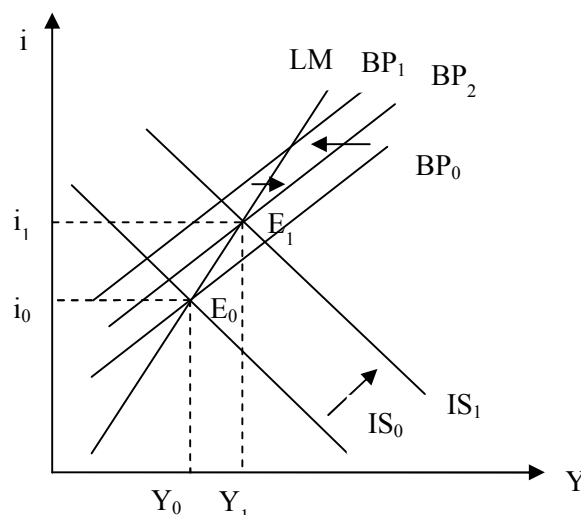


Рис. 2б. Последствия роста мировой ставки процента при плавающем валютном курсе

отток краткосрочного капитала за рубеж, что вынуждает центральный банк осуществлять валютные интервенции (продавать иностранную валюту из своих резервов) для поддержания валютного курса на фиксированном уровне, вследствие чего сокращается предложение денег и уменьшается объем выпуска страны. Снижение мировой ставки процента приведет к обратным последствиям.

При плавающем режиме валютного курса в ответ на отток краткосрочного капитала валютный курс повышается, что стимулирует экспорт, в результате чего объем выпуска страны увеличивается, а внутренняя ставка процента повышается (рис. 2б). Снижение мировой ставки процента приведет к обратным последствиям.

Таким образом, политика центрального банка в отношении валютного курса (выбор режима фиксированного или плавающего валютного курса в зависимости от динамики цен на мировых рынках энергоресурсов) позволяет с наибольшей выгодой для национальной экономики нивелировать влияние экзогенных шоков на мировых рынках энергоресурсов, учитывая динамику влияния. Поэтому выбор режима валютного курса требует от правительства предварительной оценки потерь и выгод, с которыми впоследствии может столкнуться национальная эконо-

мика вследствие той или иной динамики экзогенных шоков.

Как известно, до 2014 г. Банк России придерживался режима регулируемого валютного курса. В 2015 г. Банк России официально перешел к политике плавающего валютного курса. Дискуссии среди ученых-экономистов относительно предполагаемого вреда и пользы от следования такой политике велись на протяжении длительного периода времени [7]. Факт перехода к политике таргетирования инфляции подтверждается данными официальной статистики [17]. Так, начиная с 22 мая 2014 г. объем валютных интервенций (в долларах США), направленных на сглаживание колебаний валютного курса в рамках внутреннего диапазона плавающего операционного интервала, был сокращен на 100 млн долл. США. 18 августа 2014 г. Банк России установил равным нулю объем валютных интервенций, направленных на сглаживание колебаний валютного курса в рамках внутреннего диапазона плавающего операционного интервала. С 10 ноября 2014 г. Банк России упразднил действующую ранее курсовую политику. При этом валютные интервенции не были отменены. Они могут применяться до сегодняшнего дня, но только в том случае, если возникнет угроза финансовой системе России. «С лета

2015 г. реализуемая Банком России курсовая политика по классификации МВФ отвечает критериям свободно плавающего валютного курса вследствие отказа Банка России от вмешательства в процесс рыночного курсообразования и прекращения валютных интервенций» [10, с. 32]. Следовательно, Банк России перешел к политике инфляционного таргетирования, а обменный валютный курс формируется в рамках свободного плавания.

Освобождение Банка России от необходимости вмешиваться в ценообразование на валютном рынке (осуществлять валютные интервенции) позволило ему перейти к реализации политики в сфере регулирования инфляции, называемой *таргетирование инфляции* [3; 13; 15]. Таргетирование инфляции подразумевает, что центральный банк воздействует на уровень ключевой процентной ставки в ответ на отклонение прогнозируемого уровня инфляции от ключевого значения в целях удержания уровня инфляции в заданном диапазоне [9, с. 167].

Одним из условий перехода центрального банка к таргетированию инфляции является отказ Банка России от вмешательства в процесс ценообразования на валютном рынке, т.е. выбор плавающего режима валютного курса. Переход Банка России к свободному плаванию рубля в условиях внешнеэкономической нестабильности может сопровождаться определенными рисками [6, с. 301–303].

Согласно «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014–2015 гг.» [2] по мере ограничения вмешательства ЦБ в процесс ценообразования на рынке иностранной валюты, политика управления процентными ставками посредством операций по расширению и сжатию ликвидности станет главной в денежно-кредитной политике, т.е. операции по рефинансированию становятся основным трансмиссионным каналом [16]. Опасения многих связаны с переходом к режиму плавающего валютного курса в рамках реализации политики таргетирования инфляции. «Но в рамках инфляционного таргетирования центральные бан-

ки не теряют полностью возможность влиять на валютный курс. Это влияние может быть как прямым (с помощью интервенций), так и косвенным (через управление ставками денежного рынка)» [18, с. 4–5] в целях обеспечения финансовой стабильности.

После официального перехода Банка России к политике таргетирования инфляции с 10 ноября 2014 г. Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами. При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз финансовой стабильности [14].

Начало статьи посвящено анализу последствий влияния экзогенных шоков на малую открытую экономику при плавающим и фиксированном валютном курсе согласно теоретическим предпосылкам модели Манделла-Флеминга. Поскольку официально Банк России придерживается плавающего валютного курса, то единственным экзогенным шоком, оказывающим влияние на динамику ВВП и внутренней ставки процента, является динамика мировой ставки процента.

Говоря о динамике ВВП России, важно отметить, что замедление темпов роста ВВП, вплоть до снижения в определенные периоды времени [4], на фоне сокращения безработицы и сохранения высокой степени занятости рабочей силы, свидетельствуют о полной загрузке производственных мощностей при отсутствии свободных рабочих мест на рынке труда. В этой ситуации динамика темпа прироста уровня цен в большей степени отражает текущее положение на рынке труда, нежели динамику ВВП страны: «при наличии каких-либо шоков инфляция начинает расти, а замедление выпуска не оказывает на нее заметного действия. Геополитические факторы только усугубили сложившиеся тенденции. На фоне усиления неопределенности темпы роста еще больше замед-

лились. После скачка курса, во многом спровоцированного «внутренним оттоком капитала», то есть переключением сбережений российских компаний и граждан в безналичную и наличную валюту, инфляция также стала повышаться» [18, с. 5]. Таким образом, становится очевидным, что динамика валютного курса, в частности обусловленная внешнеэкономическими шоками, оказывает влияние на темп инфляции страны и антиинфляционную политику Банка России. Также причиной оттока-притока краткосрочного капитала является динамика мировой ставки процента, а именно ставки процента ФРС и LIBOR [5]. Так, в 2014 г. ставка ФРС достигла минимального уровня в 0,09%, после чего начала незначительно повышаться и к 2018 г. достигла 1,83%. Несмотря на то, что уровень ставки процента LIBOR превышает уровень ставки ФРС, их динамика полностью совпадает. Такая динамика мировых процентных ставок, а именно ее рост, при плавающем режиме валютного курса согласно теоретическим основам модели Манделла-Флеминга обуславливает повышение валютного курса. Рост последнего должен стимулировать расширение отечественного экспорта (в случае экспортно-сырьевой экономики России – экспорт сырья) и, как следствие, расширение ВВП страны при повышении внутренней ставки процента (рис. 2.б). Анализ динамики ключевой ставки Банка России демонстрирует ее постоянное снижение, начиная с декабря 2014 г. [11], что сопровождается аналогичными значениями кривой бескупонной доходности государственных ценных бумаг. При этом динамику официального курса валюты Банка России нельзя назвать положительной. Таким образом, несмотря на рост мировой ставки процента, начиная с 2014 г., в российской экономике не наблюдается поступательного повышения валютного курса, вызванного оттоком краткосрочного капитала за рубеж. При этом темп прироста ВВП незначителен или близок к нулю, а ключевая ставка процента плавно снижается в рамках проводимой Банком России антиинфляционной политики.

Полученный результат можно толко-

вать в трех аспектах: либо теоретические предпосылки построения модели Манделла-Флеминга требуют корректировок применительно к малой открытой экономике России с учетом временных интервалов анализа, либо официальная политика Банка России в отношении валютного курса отличается от фактически реализуемой политики, либо обоснование полученного результата требует более глубокого анализа процентного паритета, поддерживаемого Банком России с целью корректировки поведения инвесторов на финансовых рынках.

В любом случае, в условиях экспортно-сырьевой экономики политика Банка России по управлению валютным курсом остается важным инструментом не только в рамках обеспечения финансовой стабильности, но и нивелирования негативного влияния внешнеэкономических шоков на пропорции и динамику внутренних рынков.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «О центральном банке РФ (Банке России)» // Центральный банк Российской Федерации: [сайт]. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/36338/law_cb.pdf (дата обращения: 05.11.2019).
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Центральный банк Российской Федерации: [сайт]. URL: http://www.cbr.ru/press/st/press_centre/nabiullina_20112013 (дата обращения: 08.11.2019).
3. Афанасьева О.И. О таргетировании инфляции и регулировании курса рубля // Банковское дело. 2014. № 4. С. 10–14.
4. Валовой внутренний продукт. Годовые данные // Федеральная служба государственной статистики: [сайт]. URL: [https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab2\(1\).htm](https://www.gks.ru/storage/mediabank/tab2(1).htm) (дата обращения: 03.11.2019).
5. Динамика ставки ФРС. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS> (дата обращения: 09.11.2019).
6. Камышова А.Б. Государственное регулирование трансформации экспортно-сырьевой экономики: дис. ... д-ра экон.

наук. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2013. 374 с.

7. Камышова А.Б. Дилемма денежно-кредитной политики России: таргетирование инфляции или валютного курса // Экономические науки. 2016. № 4 (137). С. 7–12.

8. Камышова А.Б. Макроэкономика (продвинутый уровень). СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2019. 193 с.

9. Камышова А.Б., Алексеева А.В. Особенности денежно-кредитной политики России как следствие выбранного пути реформирования // Проблемы современной экономики. 2018. № 2. С. 166–169.

10. Киоцевская А.М., Трунин П.В. Курсовая политика в рамках инфляционного таргетирования: мировая практика и действия Банка России // Деньги и кредит. 2017. № 5. С. 32–39.

11. Ключевая ставка Банка России // Центральный банк Российской Федерации: [сайт]. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения: 09.11.2019).

12. Май В. [и др.]. Российская экономика в 2014 году. Тенденции и перспективы. (Вып. 36) / под ред. С.Г. Синельникова-Мурылева; Ин-т экон. политики им. Е.Т. Гайдара. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2015. 576 с.

13. Мухин А.С. Политика информаци-

онного таргетирования ЦБ РФ // Управленческие науки в современном мире: материалы научной конференции. М.: Финансовый университет, 2015. Т. 2. № 1. С. 652–654.

14. О параметрах курсовой политики Банка России // Центральный банк Российской Федерации: [сайт]. URL: <http://www.cbr.ru/press/pr/> (дата обращения 05.11.2019).

15. Третьякова С.Н. некоторые проблемы реализации денежно-кредитной политики в условиях перехода к инфляционному таргетированию // Власть и управление на Востоке России. 2014. № 2. С. 73–39.

16. Трунин П.В. Инфляционное таргетирование и курсовая политика в российских экономических условиях // Российское предпринимательство. 2013. № 19 (241). С. 69–74.

17. Центральный Банк Российской Федерации: [сайт]. http://www.cbr.ru/archive/db/valint_day/ (дата обращения: 10.10.2019).

18. Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 4–12.