

Секция «Экономическая стратегия развития России в XXI веке: теория и практика»

## Плавающий валютный курс в стратегии денежно-кредитной политики в РФ

Научный руководитель – Агапова Татьяна Анатольевна

*Лимин Дмитрий Валерьевич*

*Аспирант*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра макроэкономической политики и стратегического управления, Москва, Россия

*E-mail: dmitlimin96@yandex.ru*

Политика обменного курса играет важную роль в экономическом развитии страны. Она может как способствовать росту экономики, так и усугублять кризисные процессы. Именно поэтому анализ валютной политики важен для прогнозирования последствий макроэкономических решений и выбора наиболее эффективных инструментов для сглаживания финансовых шоков в экономике.

Переход к плавающему курсу национальной валюты позволяет проводить более разно-стороннюю кредитно-денежную политику. Данный результат следует из концепции невозможной триллеммы, сформулированной в работах Манделла (1963) и Флеминга (1962). Из нее следует, что если страна контролирует колебания курса валюты и не ограничивает потоки капитала, то её экономика значительно подвержена шокам на мировых финансовых рынках. Обстфельд, Шамбах и Тейлор (Obstfeld, Shambaugh, Taylor, 2005) показали, что переход к плавающему курсу дает возможность Центральным Банкам проводить независимую денежную политику.

В Российской Федерации переход к политике плавающего курса в 2014 году привёл к положительным эффектам с точки зрения динамики официальных валютных резервов и платежного баланса. С апреля 2015 года по ноябрь 2021 международные резервы ЦБ РФ увеличились на 75% или на 266.3 млрд долларов в абсолютном выражении[1]. Центральные Банки Украины и Казахстана произвели переход к аналогичной политике в 2014 и 2015 годах, что сопровождалось повышением волатильности курса гривны и тенге, для рубля наблюдались не такие значительные колебания курса. Ослабление национальных валют в России, Украине и Казахстане стало причиной роста темпов инфляции в 2014-2015 годах, причём рост цен на Украине значительно превышал показатели РФ и Казахстана: в 2015 году рост индекса потребительских цен на Украине составил[2] 43,3%, тогда как в России и Казахстане инфляция составила 12,9% и 13,5% соответственно[3]. Однако политика инфляционного таргетирования в данных странах позволила в дальнейшем снизить темпы роста цен. В 2019 году показатели инфляции во всех трех экономиках были ниже 5%.

Также проведено исследование влияния перехода к плавающему курсу рубля на уровень чувствительности доходности российских акций к макроэкономическим шокам. На данных за 2005 -2022 годы показано, как изменилась зависимость индекса РТС от показателей риска и финансовой нестабильности на мировых рынках. Результаты эмпирического анализа свидетельствуют о том, что до перехода к плавающему курсу рубля доходность рынка акций негативно реагировала на рост индекса волатильности Чикагской биржи VIX и показатель финансовой нестабильности FSI, рассчитанный для развивающихся экономик. После перехода к режиму плавающего валютного курса рубля наблюдается снижение чувствительности доходности рынка акций к изменению данных показателей. До перехода к плавающему курсу рост индекса FSI в развивающихся экономиках на 1 пункт ведёт к падению индекса РТС на 0.4%, после перехода чувствительность доходности российских

акций к показателю снизилась в 1,7 раза в абсолютном выражении. При режиме плавающего курса рубля у Центрального Банка больше свободы в установлении процентных ставок, что позволяет более результативно сглаживать последствия негативных шоков на мировых рынках.

В качестве контрольных переменных учтены доходности акций компаний, входящих в индекс SP500, цены на нефть, ставка кредитования в рублях MosPrime и доходность по государственным облигациям США, также сделана поправка на период кризиса 2008-2009 годов. Наблюдается положительная корреляция доходности акций в индексе РТС с индексом SP500 и изменением цен на нефть. Рост индекса SP500 на 1% ведёт к росту индекса РТС на 0,38%.

Проведенное исследование показывает, что переход к плавающему курсу рубля и таргетированию инфляции помог Банку России не только поддержать государственный бюджет и платежный баланс РФ при значительном увеличении официальных валютных резервов, но и снизить чувствительность российского рынка акций к кризисам на мировых финансовых рынках, что послужило фактором стабилизации всей финансовой системы. Центральному Банку России было бы целесообразно продолжить проводить политику плавающего валютного курса, однако стоит по мере необходимости активно использовать возможность проведения валютных интервенций для снижения волатильности обменного курса рубля и контроля темпов инфляции в РФ, особенно в условиях новых рисков нестабильности, связанных с геополитическими ограничениями.

[1] Источник: Центральный Банк РФ. Международные резервы Российской Федерации январь 2007 - ноябрь 2021. [https://www.cbr.ru/hd\\_base/mrrf/mrrf\\_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2007&UniDbQuery.To=11.2021](https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2007&UniDbQuery.To=11.2021)

[2] Министерство финансов Украины. Сводная таблица индексов потребительских цен с 2000 по 2022 гг. <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/>

[3] Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. Инфляция в Республике Казахстан <https://www.gov.kz/memleket/entities/stat/press/news/details/308960?lang=ru>

Росстат. Индексы потребительских цен по Российской Федерации в 1991 - 2021 гг. [http://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind\\_potreb\\_cen\\_12.html](http://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_potreb_cen_12.html)

### Источники и литература

- 1) Федеральная служба государственной статистики. Индексы потребительских цен по Российской Федерации в 1991 - 2021 гг. [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind\\_potreb\\_cen\\_12.html](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_potreb_cen_12.html)
- 2) Центральный Банк РФ. Международные резервы Российской Федерации январь 2007 – ноябрь 2021. [https://www.cbr.ru/hd\\_base/mrrf/mrrf\\_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2007&UniDbQuery.To=11.2021](https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.2007&UniDbQuery.To=11.2021)
- 3) Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан. Инфляция в Республике Казахстан <https://www.gov.kz/memleket/entities/stat/press/news/details/308960?lang=ru>
- 4) Министерство финансов Украины. Сводная таблица индексов потребительских цен с 2000 по 2022 гг. <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/>
- 5) Fleming J. M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates // Staff Papers. – 1962. – Т. 9. – №. 3. – С. 369-380.

- 6) Mundell R. A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates //The Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne d'Economie et de Science politique. – 1963. – Т. 29. – №. 4. – С. 475-485.
- 7) Obstfeld M., Shambaugh J. C., Taylor A. M. The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility //Review of Economics and Statistics. – 2005. – Т. 87. – №. 3. – С. 423-438.