

УДК 33.339

Зуева Е.С.

студент магистратуры

1 курс, Институт химии и энергетики

ФГБОУ ВО «Тольяттинский государственный университет»

Кибаров О.А.

Студент 2 курса

РЕАКЦИЯ ОБМЕННЫХ КУРСОВ НА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Аннотация: Российская экономика столкнулась со значительной волатильностью обменного курса из-за многих эндогенных и экзогенных шоков, включая принятие различных систем обменных курсов, мировой финансовый кризис, санкции и пандемию COVID. Экономика имеет многолетний опыт работы с управляемой системой плавающего обменного курса, что мотивирует нас исследовать реакцию обменного курса на неопределенность внутренней экономической политики, включая цены на нефть и объем торговли в различных экономических условиях.

Ключевые слова: обменный курс, цена на нефть, неопределенность политики.

Zueva E.S.

graduate student

1st year student, Institute of Chemistry and Energy

FGBOU VO "Togliatti State University"

Kibarov O.A.

**THE RESPONSE OF EXCHANGE RATES TO ECONOMIC POLICY
UNCERTAINTY**

Abstract: The Russian economy has encountered substantial exchange rate volatility due to many endogenous and exogenous shocks, including the adoption of different exchange rate systems, the global financial crisis, sanctions, and the COVID pandemic. The economy has long experience with a managed floating exchange rate system, which motivates us to investigate the exchange rate response to domestic economic policy uncertainty, incorporating oil prices and the trade volume under different economic circumstances.

Key words: exchange rate, oil price, policy uncertainty.

С момента принятия полноценной рыночной экономики в 1991 году российская экономика испытала существенные колебания обменных курсов. В частности, в период с плавающим обменным курсом 1992–1995 годов обменный курс подскочил со 125 рублей за доллар США до примерно 5000 рублей в сочетании с гиперинфляцией и неравномерной выплатой кредитов банками. После того, как Россия приняла привязанный обменный курс в 1995 году, волатильность обменного курса оставалась в более узком диапазоне до 1998 года. В том же году Центральный банк России провел политику деноминации, в результате чего 1000 рублей стали 1 рублем; таким образом, обменный курс по отношению к доллару снизился с 5900 до 5,90.1 В 1998 году Россия также приняла управляемую систему плавающего обменного курса. Курс оставался относительно стабильным на уровне около 30 рублей за доллар США до 2014 года, когда экономические санкции и переход на полностью плавающую систему

обменного курса, наряду с падением цен на нефть, подтолкнули обменный курс примерно до 60 рублей за доллар США. В 2016 году валюта еще больше девальвировалась из-за продолжающегося снижения международной цены на нефть. В 2020 году, во время глобальной пандемии COVID-19, обменный курс немного вырос.

Помимо этих экзогенных факторов, неопределенность национальной экономической политики играет роль в стабилизации или дестабилизации обменного курса, что было упущено из виду в эмпирической литературе, ориентированной на Россию. Кроме того, долгосрочная управляемая система плавающего обменного курса имеет экономическое значение для роли неопределенности экономической политики в изменении российского обменного курса. Учитывая этот фон, мы мотивированы исследовать динамическое влияние неопределенности экономической политики на обменный курс в различных экономических условиях.

Предыдущую литературу о связи между политической неопределенностью и обменными курсами можно разделить на три основных направления. В первом направлении подчеркивается, что неопределенность политики в странах-торговых партнерах приводит к повышению курса национальных валют. В исследованиях утверждается, что повышение курса местной валюты связано с рациональным поведением центральных банков и экономических субъектов или активизацией оффшорной торговли и деятельности по переносу. Второе направление литературы документирует обратное влияние неопределенности политики (как местной, так и американской) на обменный курс. Обратное влияние неопределенности политики обусловлено экзогенными шоками (например, референдумом по Brexit, непредвиденными изменениями денежно-кредитной политики и новостными шоками) и поведением инвесторов на валютных рынках.

Третье направление литературы исследует причинно-следственную связь между неопределенностью политики и волатильностью обменного курса, а не фактическим фиксированным обменным курсом.

Предыдущие исследования подчеркивают, что измеряется реакция обменных курсов на неопределенность экономической политики, в основном в США, европейских странах, Японии и Китае. Но, во-первых, поскольку российская экономика существенно отличается от исследуемых выборочных стран по нескольким параметрам, выводы этих исследований не имеют отношения к российскому контексту. Например, в отличие от других крупных экономик, в последние десятилетия в России произошло несколько изменений в режиме обменного курса: режим плавающего обменного курса (1992–1995 гг.), система привязанных валютных курсов (1995–1998 гг.), система управляемого плавающего курса (1998–2014 гг.) и система плавающего валютного курса (с 2014 г.). Во-вторых, в 1990-х годах жесткая денежно-кредитная политика сдерживала инфляцию, сокращая платежи из государственного бюджета, приостанавливая предоставление легких кредитов и сохраняя переоцененный рубль. Политика была дополнена мягкой фискальной политикой (расширением бюджета). В-третьих, введение экономических санкций в 2014 году негативно сказалось на финансовой устойчивости России. Из-за этих событий мы предполагаем, что предыдущие исследования по этому вопросу могут не относиться к проблемам этого исследования. Учитывая отличительные особенности российской экономики и отсутствие предварительных эмпирических исследований, необходимо исследовать реакцию обменного курса на неопределенность экономической политики в России.

Более того, экономическое развитие России в значительной степени зависит от доходов от природных ресурсов (главным образом, нефти),

поэтому она очень уязвима к мировым ценам на ресурсы. Неофициальные данные свидетельствуют о том, что российский обменный курс в значительной степени связан с международными ценами на нефть. В многочисленных исследованиях изучались связи между ценами на нефть и обменными курсами в странах-экспортерах нефти, включая Россию. В большинстве этих исследований делается последовательный вывод относительно платежного баланса, демонстрирующий, что рост мировых цен на нефть приводит к повышению курса. Учитывая зависимость России от цен на нефть, мы включаем ее в качестве контрольной переменной в нашу эмпирическую модель. Мы также включаем объем торговли в качестве контрольной переменной, поскольку он играет ведущую роль в определении обменного курса. Мы предполагаем, что интенсификация торговой деятельности, что приводит к увеличению объема торговли, приводит к укреплению валюты за счет увеличения экспорта и валютных резервов.

В этом исследовании представлены четыре основных вклада. Во-первых, насколько нам известно, это первое исследование, которое исследует динамическую реакцию обменных курсов на местную неопределенность экономической политики, ориентированную на российскую экономику.

Во-вторых, из-за аномалий и экстремальных значений в наших соответствующих рядах мы применяем несколько передовых эконометрических подходов, которые подходят для высокочастотных данных временных рядов. Учитывая смешанный порядок интегрирования переменных под разными квантилями, мы применяем подход Quantile-Autoregressive Distributed Lags (QARDL), который устойчив к аномалиям и экстремальным значениям независимых переменных. QARDL предоставляет долгосрочные и краткосрочные параметры и рыночные

конвергентные курсы при различных квантилях обменного курса. Поскольку обменный курс и неопределенность экономической политики подвержены потенциальной обратной причинно-следственной связи, мы исследуем этот вопрос с помощью квантильного подхода Грейнджера.

В-третьих, мы сталкиваемся с экстремальными значениями в нашем обменном курсе и неопределенность экономической политики, ценах на нефть и объемах торговли, поэтому мы применяем непараметрический подход quantile-on-quantile (QQ). Этот подход допускает изменяющуюся во времени дисперсию, нелинейность и асимметричную корректировку.

В-четвертых, наши результаты дают некоторое представление о валютных курсах и неопределенности экономической политики. Например, применяя QARDL, мы приходим к выводу, что в большинстве квантилей рубль растет в ответ на повышенную неопределенность политики в долгосрочной перспективе. Судя по всему, обменный курс снижается после политических потрясений. Мы также наблюдаем отрицательную связь при низких и средних квантилях неопределенности политики (0,1–0,4) и при более низких квантилях обменного курса (0,3), что согласуется с выводами подхода QARDL.

Сделан вывод о том, что смена режима с управляемого плавающего обменного курса на плавающий обменный курс вызвала обесценивание рубля в этом контексте. В рамках управляемой плавающей системы экономические субъекты могут прогнозировать обменный курс с помощью рациональных ожиданий и реагировать соответствующим образом, что подчеркивается в наших эмпирических выводах. Рассматривая двунаправленную зависимость, мы обнаруживаем, что обменный курс также влияет на неопределенность политики. Экзогенные шоки определяют динамику обменного курса, которая мотивирует правительство проводить различную денежно-кредитную и

макроэкономическую политику с целью стабилизации обменного курса. Результаты, касающиеся связи между ценами на нефть и объемами торговли с обменным курсом, подтверждают наше предположение. Используя подходы QARDL и QQ, мы видим, что цены на нефть и объемы торгов негативно влияют на обменный курс (т.е. укрепление рубля).

Использованные источники:

1. Экономическая теория : учебник и практикум для вузов / С. А. Толкачев [и др.] ; под редакцией С. А. Толкачева. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2021. – 410 с.
2. Экономическая теория. Макроэкономика-1,2. Мегаэкономика. Экономика трансформаций : учебник / под общ. ред. заслуженного деятеля науки РФ, проф., д. э. н. Г. П. Журавлевой. – 4-е изд., стер. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2019. – 920 с.
3. Экономическая теория. Микроэкономика-1,2. Мезоэкономика : учебник / под общ. ред. заслуженного деятеля науки РФ, проф., д-ра экон. наук Г. П. Журавлевой. – 9-е изд., стер. – Москва : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2019. – 934 с.