

## Исследование эффекта переноса валютного курса на инфляцию в России

Научный руководитель – Кот Вера Витальевна

*Зиборов Александр Сергеевич*

*Студент (магистр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

*E-mail: ziborovsb@gmail.com*

Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является «защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности». Однако обеспечение устойчивости национальной валюты не означает поддержание ее курса по отношению к другим валютам на неизменном уровне, а достигается путем сохранения ее покупательной способности за счет обеспечения низкой и контролируемой инфляции. Центральные банки все чаще возводят ценовую стабильность в ранг основной долгосрочной операционной цели монетарной политики, а политика инфляционного таргетирования все чаще становится наиболее предпочтительным монетарным режимом.

В связи с этим возникает необходимость в исследовании факторов, оказывающих влияние на темп инфляции, одним из которых в открытой экономике является обменный курс национальной валюты. Поскольку, в контексте трилеммы международных финансов в условиях свободного движения капитала, центральный банк, таргетирующий инфляцию, практически не имеет возможности устанавливать и контролировать валютный курс, он вынужден учитывать его влияние на внутренние цены через валютный канал трансмиссионного механизма. Одним из механизмов количественной оценки этого влияния является анализ эффекта переноса валютного курса на инфляцию (*exchange rate pass-through effect*, *ERPT*), позволяющего исследовать эластичность внутренних цен к изменению обменного валютного курса, т.е. ответить на вопрос: «на сколько процентов изменится цена товара при изменении валютного курса на 1%?».

Дополнительную **актуальность** исследованию придает неоднородность российской экономики, представляющейся одновременно:

а) экспортно-ориентированной; т.е. федеральному бюджету выгодна более слабая национальная валюта в целях роста доходов от внешнеэкономической деятельности;

б) импортно-зависимой; из-за слабой национальной валюты внутренние цены могут расти вследствие: 1) удорожания конечной импортируемой продукции; 2) удорожания промежуточной импортируемой продукции для процесса внутреннего производства; 3) уменьшения относительных цен на отечественные товары для импортеров, вследствие чего повышается конкурентоспособность отечественной продукции, формируя предпосылки для увеличения объемов ее экспорта, ввиду чего внутренний рынок становится более подверженным инфляции предложения. Значит, в условиях импортной зависимости населению выгодна более сильная национальная валюта.

Тогда возникает необходимость в определении оптимального (порогового) уровня обменного курса национальной валюты, первоначально оценив величину его влияния на ценовую стабильность. Вместе с тем нужно заметить, что сильный эффект переноса делает открытую экономику более подверженной шокам на мировых рынках, поэтому эффективная политика центрального банка, помимо прочего, должна обладать свойством, ограничивающим предельное усиление этого эффекта. **Основная гипотеза** данного исследования строится на предположении об эффективности перехода Банка России к режиму инфляционного таргетирования в начале 2015 года, оказавшего положительное влияние

на макроэкономическую устойчивость страны, в частности: снизилась зависимость инфляции от шоков обменного курса, а также уменьшилась волатильность обменного курса национальной валюты в результате более предсказуемой ценовой конъюнктуры внутри страны. **Цель** исследования заключается в моделировании эффекта переноса динамики обменного курса национальной валюты на инфляцию в России за период 2001-2021 гг. с разделением на 2001-2014 и 2015-2021.

Методологической основой исследования является многомерная векторная авторегрессионная модель (VAR), оценка параметров которой реализуется с помощью метода наименьших квадратов, минимизирующего сумму квадратов ошибок прогноза. В качестве программного обеспечения был использован профессиональный статистический пакет Stata 16. Набор данных содержит 10 одномерных временных рядов переменных по 252 наблюдения в каждом (ИПЦ (общий, на продовольственные/непродовольственные товары, на услуги); биржевые курсы USD/RUB, EUR/RUB; номинальный эффективный обменный курс рубля; денежный агрегат M2; спот-цена на нефть марки Brent; московская межбанковская кредитная ставка как прокси-переменная ключевой ставки Банка России), а также 3 дополнительных ряда с характеристиками периода времени: номер момента времени, год и номер календарного месяца (последний необходим для анализа сезонности) - итого 3 276 наблюдений.

Процесс моделирования включает в себя несколько этапов: 1) тест временных рядов на стационарность; 2) в случае нестационарности некоторых переменных - повторный тест на стационарность первых разностей таких переменных; 3) тест на коинтеграцию; 4) тест на мультиколлинеарность регрессоров; 5) определение наилучшей конфигурации модели и оптимального количества лагов методом оценки информационных критериев (AIC, SBIC, HQIC); 6) обзор описательной статистики полученной модели и интерпретация результатов.

Результат моделирования подтверждает гипотезу: краткосрочный (в течение одного месяца) эффект переноса обменного курса USD/RUB на ИПЦ в России снизился с 9,24% в 2001-2014 гг. до 2,90% в 2015-2021 гг. Т.е. обесценение рубля по отношению к доллару США на 1% в период с 2015 по 2021 вызывало рост потребительской инфляции в России на 0,029%. Однако, это только месячный эффект, к примеру, квартальный кумулятивный эффект переноса USD/RUB на ИПЦ в России равен 24% в 2001-2014 и 10,1% в 2015-2021. Результирующая таблица представлена ниже, полученный результат согласуется с выводами других авторов [1, 2].

На основе проведенного исследования можно заключить, что ERPT снизился после перехода Банка России к политике инфляционного таргетирования. Инфляция стала в большей степени зависеть от изменения ключевой ставки, нежели от флуктуаций на валютном рынке. Учитывая текущий тренд к переходу на национальные валюты в международных расчетах, дальнейшие исследования должны быть направлены на исследование проблемы определения оптимального обменного курса.

### Источники и литература

- 1) Добрынская В.В. Эффект переноса и монетарная политика в России: что изменилось после кризиса 1998 г.? // Экономический журнал ВШЭ. – 2007. – №2
- 2) Пономарев Ю.Ю., Трунин П.В., Улюкаев А.В. Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России // Вопросы экономики. – 2014. – №3. – С. 21-35

### Иллюстрации

спецификация модели	зависимая переменная	переменная обменного курса	значение ERPT, % (2001-2014)	значение ERPT, % (2015-2021)
1	gen_infl <sub>t</sub>	USDER <sub>t</sub>	9,24***	2,90**
2	gen_infl <sub>t</sub>	EURER <sub>t</sub>	10,47***	2,09**
3	food_infl <sub>t</sub>	USDER <sub>t</sub>	13,81***	3,73**
4	food_infl <sub>t</sub>	EURER <sub>t</sub>	12,41***	2,39**
5	nonfood_infl <sub>t</sub>	USDER <sub>t</sub>	43,49***	3,67***
6	nonfood_infl <sub>t</sub>	EURER <sub>t</sub>	8,38***	2,97***
7	services_infl <sub>t</sub>	USDER <sub>t</sub>	9,85*	2,67*
8	services_infl <sub>t</sub>	EURER <sub>t</sub>	13,03*	2,80*

Рис. Результирующая таблица величины эффекта переноса в России за периоды 2001-2014 гг. и 2015-2021 гг. (\*\*\*) – коэффициент значим на 1%-ом уровне, \*\* – на 5%-ом уровне, \* – на 10%-ом уровне)