

УДК 336.7
БАК 08.00.10
<https://doi.org/10.32686/1812-5220-2019-16-4-76-81>

ISSN 1812-5220
© Проблемы анализа риска, 2019

Роль цен на нефть в девальвации валютного курса: риски российского рубля и других валют

Диденко В. Ю.*,

Морозко Н. И.,

Морозко Нат. И.,

Финансовый университет при
Правительстве Российской
Федерации,
125993, Россия, г. Москва,
Ленинградский проспект, д. 49

Аннотация

Предмет и тема. В настоящее время снижение объемов выплат по внешним долгам и уменьшение импорта оказывают влияние на спрос на валютном рынке. В результате сложилась ситуация, обусловленная действиями Банка России, вызванная угрозами санкций, которые спровоцировали отсутствие излишнего спроса и регулярного сбалансированного предложения на валютном рынке и привели к снижению колебаний курса рубля вследствие движений нефтяных цен.

Предметом исследования является определение роли цены на нефть при формировании валютной политики, которая может стать ключевым драйвером роста экономики.

Цель работы. Выявление практики управления валютным курсом с поиском взаимосвязи текущего счета платежного баланса и волатильности курса национальной валюты.

Методы исследования, основные положения. Использованы методы группировки, сравнения и обобщения экономических показателей для исследования особенностей и тенденций развития валютной политики Китая, Южной Кореи и государств Латинской Америки.

Проведен критический анализ различных точек зрения ведущих ученых о негативном или положительном влиянии валютного курса на развитие экономики. Также обозначены взгляды отдельных экономистов о том, что зависимость курса рубля от нефтяных цен в последнее время в значительной степени уменьшилась.

Основные результаты исследования. Определение теоретической зависимости между ценой на нефть и валютным курсом, основанной на шоковой составляющей либо в ценах на нефть, либо в валютном курсе с тестированием реакции экономической переменной на этот шок.

Основные выводы. Сделан вывод о том, что в условиях экономической ситуации последнего десятилетия основной проблемой стран, ориентированных на экспорт и импорт, являются дисбаланс текущего счета платежного баланса, а также его взаимосвязь, прежде всего, с ценами на экспортные товары.

Ключевые слова: валютный курс, цены на нефть, платежный баланс, девальвация, центральный банк.

Для цитирования: Диденко В. Ю., Морозко Н. И., Морозко Нат. И. Роль цен на нефть в девальвации валютного курса: риски российского рубля и других валют // Проблемы анализа риска. Т. 16. 2019. № 4. С. 76—81, <https://doi.org/10.32686/1812-5220-2019-16-4-76-81>

Role of Oil Prices in Exchange Rate Devaluation: Risks of the Russian Ruble and Other Currencies

Didenko Valentina Yu.*,

Morozko Nina I.,

Morozko Natalya I.,

Financial University under the
Government of the Russian
Federation,

125993, Russia, Moscow,
Leningradsky Avenue, 49

Annotation

Subject and topic. Currently, the decrease in payments on foreign debts and a decrease in imports have an impact on the demand in the foreign exchange market. As a result, a situation has arisen due to the actions of the Bank of Russia, caused by threats of sanctions that provoked the absence of excessive demand and adequate supply in the foreign exchange market and led to a decrease in ruble exchange rate fluctuations due to oil price movements.

The subject of research is to determine the role of oil prices in the formation of monetary policy, which can be a key driver of economic growth.

Objective. Identification of exchange rate management practices with the search for the relationship between the current account of the balance of payments and the volatility of the national currency exchange rate.

Research methods, the main provisions. Methods used grouping, comparing and summarizing economic indicators to study the characteristics and trends of the monetary policy of China, South Korea and Latin American countries.

A critical analysis of the various points of view of leading scientists on the negative or positive impact of the exchange rate on the development of the economy was carried out. At the same time, it is interesting to analyze the views of individual economists that the dependence of the ruble exchange rate on oil prices has recently largely decreased.

The main results of the study. Determination of the theoretical relationship between the price of oil and the exchange rate, based on the shock component, either in oil prices or in the exchange rate, with testing the response of the economic variable to this shock.

Main conclusions. It was concluded that in the conditions of the economic situation of the last decade, the main problem of export-oriented and import-oriented countries is the imbalance of the current account of the balance of payments, as well as its relationship, primarily with the prices of export goods.

Keywords: exchange rate, oil prices, balance of payments, depreciation, central bank.

For citation: Didenko Valentina Yu., Morozko Nina I., Morozko Natalya I. Exchange rates: exchange rate: risks of the Russian ruble and other currencies // Issues of Risk Analysis. Vol. 16. 2019. No. 4. P. 76–81, <https://doi.org/10.32686/1812-5220-2019-16-4-76-81>

Содержание

Введение

Опыт управления валютным курсом с позиции цен на экспортные товары на развивающихся рынках

Заключение

Литература

Введение

Как отмечает А. Хиришман [1], мировые войны и Великая депрессия подорвали устоявшееся международное разделение труда, что стало толчком для развивающихся стран к индустриализации как средству развития экономики. Так и шоковые и кризисные состояния в экономике России приводят к пересмотру существующей экономической политики, в частности сырьевого экспорта.

П. Кларк [2] в своей базовой модели рассматривает экономику, полностью обеспечиваемую производством экспортных товаров и услуг. Производители получают оплату за отгруженную продукцию или оказанные услуги в иностранной валюте. В данном случае присутствует риск ограниченности хеджирования для производителя в части будущих прибылей, продаж, а соответственно, максимизация функции полезности будет опираться на ограничение приверженности к риску [3] из-за волатильности валютного курса. Данная модель и в наши дни будет актуальной для развивающихся рынков с наращением спектра рисков, связанных с выбором методов хеджирования, наличием возможности для диверсификации способов проведения платежей и в целом усложнения самой модели экономики. Так, российская валютная политика воздействовала негативно и в периоды укрепления российского рубля к доллару США на 15—20%, компании-экспортеры имели потери с каждого миллиона долларов в среднем по 12 миллионов рублей, что требовало привлечения биржевых и внебиржевых инструментов для хеджирования рисков.

Ученые [4] приходят к мнению о сложности и ослаблении влияния на экспорт волатильности валютного курса из-за применения новых моделей торговли между странами. Однако ряд авторов [5] полагают, что снижение валютного курса страны, имеющей развитый производственный сектор, способствует стимулированию экономического роста. Заслуживает особого внимания межстрановой анализ [6] по исследуемой теме о причинах негативного или положительного влияния валютного курса на развитие экономики с позиции платежного баланса, а именно его влияния на текущий счет баланса. Так, определено, что наиболее значимой причиной снижения сальдо текущего счета является переоценка валютного курса. Снижение сальдо без изменения объема инвестиций приводит к сокра-

щению объема сбережений на фоне сокращающихся доходов.

Запланированное занижение реального валютного курса можно применять в политике стимулирования.

Опыт управления валютным курсом с позиции цен на экспортные товары на развивающихся рынках

Рассмотрим опыт управления валютным курсом с позиции цен на экспортные товары на развивающихся рынках.

Так, Китай формирует свою экспортоориентированную стратегию индустриализации на базе искусственного занижения курса юаня. В начале своего пути страна привлекала импорт для расширения собственного производства и выхода на совершенно новый технологический уровень развития. Политика кредитной экспансии и достижение конкурентоспособности экономики позволили перейти на импортозамещение, результатом которого стал профицитный счет текущих операций платежного баланса. Нарощенные валютные резервы в долларах США стали одним из источников роста банковских депозитов, денежной массы и в целом ВВП. Валютный курс юаня лишь укреплялся за счет экспортных операций вне зависимости от используемой иностранной валюты покупателей: при обмене производителями иностранной валюты на юани Народный банк Китая добавлял их в свои международные золотовалютные резервы в основном в долларах США. Главной проблемой в валютной политике Китая стало превышение предложения долларов США над спросом, что привело бы к укреплению валютного курса юаня и уменьшению экспортных операций. Поскольку стратегия индустриализации Китая основана на экспортном росте, Народный банк Китая принял решение о занижении курса национальной валюты и его фиксации с минимальными колебаниями. Проявляющийся недостаток спроса на доллары США против китайского юаня покрывался на величину профицита текущего счета платежного баланса. В свою очередь, Народным банком Китая на внешних рынках на национальную валюту приобретались валютные резервы, за счет которых стало возможным гибкое управление курсом юаня на внутреннем финансовом рынке.

Основываясь на данных Банка международных расчетов по эффективному валютному курсу, можно заключить, что с конца 2010 г. наблюдается недооценка валютного курса российского рубля по отношению к доллару США, что положительно отражается на экспортных доходах от продажи нефти.

Опыт индустриализация Южной Кореи базируется также на девальвации национальной валюты в пользу экспортных операций. После кризиса 1997 г. в Корее и снижения ее рейтинга стране пришлось по-новому взглянуть на дальнейшую стратегию поддержки своей национальной валюты. Резкое сокращение валютных резервов и на этом фоне обесценение южнокорейской воны стали следствием оттока иностранного капитала. Путь длиной в 50 с лишним лет от преобразований в сельском хозяйстве до создания уникальных технологий привел к росту экономики быстрыми темпами. Валютный курс воны к доллару в целях поддержки экспорта также был направлен на обесценение.

Страны Латинской Америки также в своей истории прибегали к переоценке реального курса [7]. В Венесуэле при наличии излишка иностранной валюты наблюдалось слабое экономическое развитие, а возможность технологического рывка сопровождалась значительным лагом по отношению к сокращению валютных резервов. Переоцененность валютного курса ограничивалась сдерживанием экономического роста.

Наиболее успешный опыт [8] продемонстрировала Чили увеличением доходов на душу населения примерно на 3% в год с 1980-х гг. до настоящего времени.

Заключение

На основе проанализированных исследований можно сформулировать следующие выводы о роли цен на экспортные товары в девальвации валютного курса.

В целом преднамеренное завышение реального эффективного валютного курса способствует искажению цен на продаваемые и непроддаваемые товары, создает некорректные ожидания у экономических агентов, что приводит к нестабильности в экономике. Российская валютная политика 2000-х гг. опиралась на завышение валютного курса рубля

в целях управления инфляцией, в связи с этим взаимосвязь между уровнем потребительских цен и изменениями в экспорте особо остро отражается на состоянии экономических агентов. Смещение обменного курса часто происходит непосредственно из-за либерализации счета операций с капиталом. Следовательно, не всегда возможно иметь свободные движения прямых иностранных инвестиций, не оттесняя обменный курс от равновесия, усиливая внешнее ограничение его роста. В частности, благодаря росту прямых иностранных инвестиций как обменные курсы, так и потоки капитала становятся более волатильными.

В условиях экономической ситуации последнего десятилетия ключевой проблемой стран, ориентированных на экспорт и импорт, являются дисбаланс текущего счета платежного баланса, а также его взаимосвязь, прежде всего, с ценами на экспортные товары.

Ценовая составляющая влияет не только на сальдо текущего счета, но и на чистые иностранные активы по причине перераспределения потоков капитала из стран-импортеров в страны-экспортеры. Рассмотрим данный механизм перераспределения подробнее и выделим два его основных канала. Канал торговли нефтью и нефтепродуктами, который изменяется в зависимости от темпов роста экспортных и импортных операций у стран-экспортеров и импортеров. Основными факторами его изменения являются склонность страны-экспортера экспортировать нефть и нефтепродукты из-за роста доходов от их реализации и способность страны-экспортера совершать международную торговлю в силу транспортной доступности. Следующий канал аккумулирует международные потоки капитала на основе роста цен на нефть и нефтепродукты. Такие сверхдоходы необходимы странам для накопления резервов на перспективу. Нераспределенная прибыль экспортоориентированных компаний играет важную роль в формировании текущего счета платежного баланса, а управление их запасами и дебиторской задолженностью повышает значимость влияния их деятельности на состояние валютного курса. Следовательно, канал международных потоков капитала имеет приоритет по отношению к каналу торговли нефтью и нефтепродуктами в части управления валютным курсом.

Сальдо текущих счетов торговых балансов подвержены шокам цен на нефть лишь в краткосрочном периоде, в то время как чистые иностранные активы — в долгосрочном периоде. В случае положительных шоков в экономиках стран-экспортеров наступает период экономического роста и укрепления валютного курса.

Тема взаимосвязи текущих счетов торговых балансов и реального валютного курса достаточно полно представлена в научной литературе. Так, в работе [9] эмпирически доказано, при наличии в балансе только экспортных операций (исключая импортные) реальный валютный курс укрепляется, и наоборот — в странах, ориентирующихся только на импорт.

Предположительный эффект от роста цен на нефть, как правило, проявляется в укреплении валютных курсов в странах — экспортерах нефти.

Теоретическая зависимость между ценой на нефть и валютным курсом основана на шоковой составляющей либо в ценах на нефть, либо в валютном курсе, и далее тестируется реакция экономической переменной на этот шок [4, 6, 9].

Выделяют следующие закономерности.

Обратная связь между валютным курсом и ценами на нефть проявляется в торговых отношениях. Если цены увеличиваются, валютные резервы стран-импортеров сокращаются, что снижает их валютные курсы по отношению к доллару США. У стран-экспортеров рост цен на нефть приводит к укреплению данного валютного курса.

Цены на нефть могут изменяться в связи с повышением интереса инвесторов к активам товарного рынка, вызванного нисходящим трендом обесценения долларовых активов.

Колебания на мировых рынках нефти корректируют цены на нефть. В работе Blomberg and Harris (1995) сырая нефть — это товар, торгуемый на международных рынках в долларах США. Укрепление доллара вызывает рост цен на нефть в национальных валютах других стран.

Подводя итоги данного теоретического анализа, можно отметить следующие тенденции в валютной политике.

Во-первых, валютная политика может быть ключевым драйвером роста экономики даже в странах со слабо развитым финансовым рынком.

Во-вторых, валютный курс зависит как от внутренних, так и от внешних экономических факторов, а любые его смещения относительно реального валютного курса связаны с дисбалансом в макроэкономической политике государства и наносят ущерб экономике.

В-третьих, переоценка валютного курса приводит к потере конкурентоспособности экспортируемых товаров на внешних рынках и возможному валютному кризису.

В-четвертых, недооценка валютного курса вносит вклад в рост уровня инфляции, которая впоследствии перейдет в рост затрат на сырье для производства экспортируемых товаров и потерю их конкурентоспособности.

В-пятых, запланированная и управляемая недооценка валютного курса может стать стимулом для привлечения дополнительных инвестиций в экономику и роста накоплений.

Литература [References]

1. Hirschman A.O. The Political Economy of Import-Substituting Industrialization in Latin America The Quarterly Journal of Economics. Volume 82. Issue 1. February 1968. P. 1—32.
2. Clark P.B. Uncertainty, exchange risk, and the level of international trade. 1973.
3. Родионова М.Е. О подходах к типологии социально-экономических рисков // Проблемы анализа риска. Т. 14. 2017. №3. С. 4—5. [Rodionova M.E. About approaches to the typology of socio-economic risks // Issues of Risk Analysis. Vol. 14. 2017. No. 3. P. 4—5. (In Russ.)] <https://doi.org/10.32686/1812-5220-2017-14-3-4-5>
4. Ollivaud P., Rusticelli E. & Schwellnus C. (2015). The changing role of the exchange rate for macroeconomic adjustment. OECD Economics Department Working Paper 1190, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris.
5. Aguirre, Alvaro, and César Calderón. 2005. Real Exchange Rate Misalignments and Economic Performance. Central Bank of Chile Working Papers No. 315. Santiago: Central Bank of Chile.
6. The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence, Brookings Papers on Economic Activity Fall. 365—412.
7. Colistete R. P. Revisiting Import-Substituting Industrialisation in Post-War Brazil. Munich Personal RePEc Archive. 2010.

8. Furtado C. (1974 [2008]). “Notas sobre a economia venezuelana e suas perspectivas atuais”, in Celso Furtado (2008) Ensaio sobre a Venezuela, Rio de Janeiro: Contraponto e Centro Celso Furtado: p. 35—118.
9. Jean-Pierre Allegret, Valérie Mignon, Audrey Allegret-Sallenave. Oil price shocks and global imbalances: Lessons from a model with trade and financial interdependencies. Economic Modelling, Elsevier, 2015, 49. P. 232—247.

Сведения об авторах

Диденко Валентина Юрьевна: кандидат экономических наук, доцент Финансового университета при Правительстве РФ

Количество публикаций: более 60

Область научных интересов: денежно-кредитная политика, финансовый менеджмент, международные отношения
Контактная информация:

Адрес: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49

Тел.: +7 (495) 709-95-57

E-mail: vydidenko@fa.ru

Морозко Нина Иосифовна: доктор экономических наук, профессор Финансового университета при Правительстве РФ

Количество публикаций: более 70

Область научных интересов: денежно-кредитная политика, финансовый менеджмент, монетарная экономика

Контактная информация:

Адрес: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49

Тел.: +7 (495) 709-95-57

E-mail: nmorozko@fa.ru

Морозко Наталья Иосифовна: доктор экономических наук, профессор Финансового университета при Правительстве РФ

Количество публикаций: более 90

Область научных интересов: малое предпринимательство, финансовый менеджмент, кредитование субъектов малого предпринимательства

Контактная информация:

Адрес: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 49

Тел.: +7 (495) 742-40-10

E-mail: nimorozko@fa.ru

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Дата поступления: 23.07.2019

Дата принятия к публикации: 11.08.2019

Дата публикации: 30.08.2019

Благодарность: статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ.

The authors declare no conflict of interest.

Came to edition: 23.07.2019

Date of acceptance to the publication: 11.08.2019

Date of publication: 30.08.2019

Acknowledgements: the article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds on the state task of of the Financial University.