

УДК 336.748.3 + 336.748.22

И. В. Кулалаева**I. V. Kulalaeva***Марийский государственный университет, г. Йошкар-Ола**Mari State University, Yoshkar-Ola***ВЛИЯНИЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ КУРСОВОЙ СТОИМОСТИ БИВАЛЮТНОЙ КОРЗИНЫ
НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ****THE INFLUENCE OF MARKET VALUE VOLATILITY OF A CURRENCY PACKAGE
ON THE RUSSIAN ECONOMY**

Определяется степень влияния волатильности курсовой стоимости бивалютной корзины (доллара США и евро) на приспособление российской экономики к финансовым изменениям, размещение денежной наличности, оздоровление экономики, исходя из анализа социально-экономической сущности изучаемого явления, по средством поддержки устойчивости и обеспечения национальной валюты при условии ее свободно колеблющегося курса.

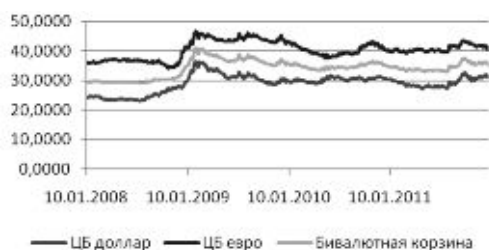
The article determines the cross-impact degree of the volatility of the market value of a dual currency basket (the US dollar and the Euro) on the adaptability of the Russian economy to financial changes, cash assets placement, economic recovery, based on the analysis of social and economic nature of the phenomenon, by means of maintaining the stability and support of the national currency on the assumption of its floating price.

Ключевые слова: валютная корзина, валютный коридор, волатильность, валютный курс.

Key words: currency package, exchange rate band, volatility, exchange rate.

В современной структуре международных валютно-денежных отношений для достижения финансовой стабильности государства, а именно, регулирования курса национальной валюты и определения направления своей курсовой политики, Центральный банк РФ (ЦБ) использует бивалютную корзину (БК), как средневзвешенный (условный, реальный) курс рубля по отношению к двум мировым, свободно конвертируемым валютам (USD и EUR), демонстрируя приоритет той или иной валюты при его определении [2].

При этом ЦБ РФ определил «коридор» — диапазон, в пределах которого рубль мог варьировать относительно среднего значения, поддерживаемого ЦБ посредством покупки и продажи валюты (рис.).



Динамика изменения БК в соответствии с волатильностью курсов EUR и USD с 01.01.2008 по 31.12.2011 гг.

В РФ валютный коридор (ВК) впервые был введен в период с 8 июля по 1 октября 1995 года. Затем он был продлен до конца 1995 г. в пределах от $-5,7$ до $+7,5$ % от уровня курса USD на 5 июля 1995 года. С 1 января по 1 июня 1996 г. начала действовать его новая вариация — политика наклонного ВК, когда

сглаживание курсовой стоимости рубля зависит от волатильности USD, т. е. валютный курс стали привязывать к прогнозным оценкам изменения уровня инфляции, но с небольшим отставанием. В конце 2008 года (период кризиса ликвидности) ЦБ РФ ввел бивалютный коридор (БК), состоящий из отношения к рублю $0,55$ \$ и $0,45$ €. При этом на бирже курс поддерживался в рамках коридора путем валютных интервенций резервов ЦБ РФ [3].

Банк России для повышения гибкости курса с 13 октября 2010 г. изменил параметры курсовой политики: отменил фиксированные верхние и нижние значения коридора БК (41 RUB и 26 RUB), расширил границы плавающего операционного коридора БК с 3-х до 4-х рублей, снизив максимальный объем валютных интервенций в пределах коридора на 50 млн \$ до 650 млн \$. Так как валютные и сырьевые рынки страдали от повышенной волатильности, а ЦБ РФ работал с узким БК, то при расширенном коридоре ему бы уже реже пришлось проводить интервенции.

С 1 марта 2011 г. ЦБ РФ расширил операционный коридор БК с четырех до пяти рублей и сократил объем накопленных валютных интервенций, которые приводят к смещению границ коридора на 5 копеек с 650 млн \$ до 600 млн \$. Расширение коридора произошло симметрично относительно среднего его значения в обе стороны — верхняя его граница составляет 37,45 р., а нижняя — 32,45 р. С начала февраля 2011 года ЦБ купил 4,5 млрд \$ и зафиксировал отток капитала в январе 2011 года. Объясняя свои действия вероятностью оттока капитала в феврале и приближением инфляции в РФ в начале марта к 9,7 % (год к году)

и желанием снизить ее по итогам 2011 года до 7 % посредством уменьшения резкой волатильности курсов USD и EUR по отношению к рублю. Хотя расширение ВК можно объяснить, как реакцию ЦБ на значительное повышение в последнее время цены на нефть.

На 16 сентября 2011 года коридор колебаний стоимости БК установлен в диапазоне 5 рублей — от 32,15 р. до 37,15 р.

С 27 декабря 2011 года ЦБ РФ расширил плавающий коридор БК с пяти до шести рублей и снизил объем накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ коридора на 5 к., с 600 млн \$ до 500 млн \$ — для удержания резкой волатильности валютного курса; что было осуществлено в рамках деятельности по плавному переходу к режиму инфляционного таргетирования (от англ. *target*), согласно «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 г. и период 2012–2013 гг.» (ЦБ РФ от 02.06.2011 г.), а повышение eventualной гибкости валютного курса, спровоцированное реализованными изменениями, будет повышать результативность процентной политики, применяемой ЦБ для гарантии ценовой стабильности.

Банк России всегда стремится снизить валютные колебания, поэтому держит БВК. Работая над гибкостью системы, ЦБ снижает возможность влияния на рубль различных внешних и внутренних причин: геополитические риски на Ближнем Востоке и в еврозоне; внутренняя политика и т. п. Но, понизив фиксированную сумму, определенную часть которой ЦБ «сбрасывает» или скупает при каждом сдвиге границ коридора на 5 к., он снизил свое влияние на ход валютных торгов, спровоцировав тем самым больше дневных колебаний на рублевых торгах.

Если значение рубля оказывается на границах БВК, ЦБ принимает меры для выравнивания курса: скупка, продажа валюты, эмиссия рубля.

ЦБ РФ начинает покупку USD или EUR при приближении индикатора БК к нижней части ВК, чем ближе курс приближается к этой границе, тем большее количество валюты покупается. А при приближении курса БК к верхней части ВК, ЦБ реализует валюту с постепенным повышением ее количества продажи по мере дальнейшего приближения к самой верхней части ВК. Таким образом, расширяя ВК, ЦБ стремится сделать курс рубля более гибким, что должно повысить эффективность реализуемой им процентной политики и достижения ценовой стабильности.

Таким образом, при неблагоприятных для российской экономики макроэкономических ситуациях нет необходимости отменять БК, стоит переместить рамки ВК. Например, при удешевлении рубля следует сдвинуть верхнюю границу, а при подорожании — нижнюю. Плавное изменение границ ВК обеспечивается золотовалютными резервами РФ.

Следует только допустить вероятность дальнейшего расширения границ «плавающего» ВК, а в дальнейшем — выход на полностью «плавающий», о чем

свидетельствуют действия ЦБ, направленные на повышение гибкости курса и осуществленные еще в октябре 2010 года.

В настоящее время при всемирной финансовой нестабильности, большая часть населения РФ повысила свой интерес ко всему, что связано с курсами валют и инфляционными процессами и вопрос о значении, необходимости БК и ВК стал актуален. Так как падение покупательной способности национальной валюты во время любых глобальных, мировых экономических проблем ощущают все без исключения.

Хотя, при общем понимании смысла создания БК и ВК, их необходимости при укреплении рубля и сдерживании инфляции во время кризиса, непонятно, зачем в относительно благополучный период необходимо было сдерживать стремящийся вверх раздутый «нефтедолларами» курс рубля, поддерживая этим подорванный авторитет ослабевшего доллара. Можно предположить, что причиной тому стало значение сильного рубля на внутреннем рынке, который повышает покупательную способность национальной валюты, чем дополнительно защищает от высокой инфляции. Однако сильный рубль на международном рынке — это рост цен на отечественные товары и сложность их реализации за рубежом, что означает сокращение притока средств в экономику и госбюджет, сокращение деловой активности, рост безработицы и т. п. В настоящее время основной задачей ЦБ является поиск, при помощи БК, сбалансированного курса рубля, который сдерживал бы инфляцию и вместе с тем оставлял отечественным экспортным товарам возможность быть конкурентоспособными.

По данным ЦБ РФ, за 11 месяцев 2011 года реальный эффективный курс рубля (к валютам основных торговых партнеров РФ с учетом инфляции) вырос на 3,7 %, в ноябре — на 3,6 %. Реальный курс рубля к доллару за 11 месяцев повысился на 2,5 %, к евро — на 0,3 %.

Относительно перспектив показателей БК сказать что-либо определенное в условиях кризиса сложно, но эксперты прогнозируют, что тенденция к увеличению доли евро в БК будет продолжаться, EUR не только поравняется с USD, но и получит преимущество — возможно корзина будет рассчитываться из расчета \$ 0,40 : €0,60.

Хотя имеющийся на рынке дефицит ликвидности поддерживал рубль, участники рынка продолжили фиксацию прибыли в валюте, и в последние дни декабря 2011 г. — БК экспонировала свой внезапный рост.

Просто ЦБ РФ, не отменяя сам принцип БК, регулярно (в последнее время чуть ли не ежедневно) объявлял об увеличении границ БВК, что затрудняет понимание и прогнозируемость валютной политики, стараясь разговорами про «очередное расширение границ БВК» избежать упоминания термина — «девальвация». Осуществляя ее, ЦБ координирует ВК для плавающего курса рубля, т. е. устанавливает его

минимальное и максимальное значение по отношению к БК. Затем курс рубля определяется на валютных торгах. Для его изменения ЦБ РФ расширяет ВК или производит ревальвацию — повышение курса национальной валюты (укрепление).

Нужно также понимать, что БК — это не более чем ориентир. А официальные курсы ЦБ РФ определяются по результатам торгов на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ). По результатам сегодняшних торгов определяется официальный курс ЦБ на завтрашний день. ЦБ является основным игроком на данном рынке, от его действий зависит курс рубля, т. е. он, вполне рыночными методами — через участие в торгах, устанавливает тот курс, который может держать долгое время.

Тогда возникает вопрос «Зачем ЦБ ослабляет рубль?».

В стратегии развития России до 2020 года рубль должен был бы стать полностью конвертируемой и резервной валютой, как USD, EUR, JPY, GBP, чему способствовали ежегодное увеличение ВВП, растущие цены на нефть на международных рынках, имидж России как сильного, стабильного и быстро развивающегося государства, что, в конечном счете, и помогло бы усилить рубль. Вероятно, после ускорится экономическое развитие, снизится инфляция, а Россия станет более защищенной от мировых кризисов. Так, договор между Китаем и Японией об обмене товарами, услугами и финансами, без USD и EUR, должен помочь урегулированию отношений между Северной и Южной Кореей, оказать огромное влияние на экономику Азии и абстрагироваться от западного кризиса.

Но российская экономика сырьевая, зависит от цен на нефть. После спекулятивного скачка стоимости «черного золота» 6 июня 2008 года выше 130 \$/Barrel последовал обвал цен, вызванный спадом производства во всем мире. В конце 2008 года нефть продавалась на уровне 40 \$/Barrel. С этого момента значительно сократились сверхприбыли от продажи нефти.

В этой ситуации девальвация является достаточно простым способом пополнить бюджет и улучшить сальдо торгового баланса. При слабом дешевом рубле, во-первых, повышается конкурентоспособность российских экспортеров (следовательно, идут большие отчисления в бюджет); во-вторых, поддерживается отечественный производитель (импортные товары становятся дороже и менее привлекательными для потребителя); в-третьих, увеличиваются доходы в рублях с каждого проданного барреля нефти (расчеты на международных нефтяных рынках ведутся традиционно в USD, а экспортеры и бюджет с каждого USD получают доход).

Казалось бы, все не так плохо: бюджет пополняется, экспортеры сырья довольны, но как это отразится на рядовых гражданах (россиянах).

Во-первых, подорожает импорт. Почти вся бытовая техника, электроника, компьютеры, многие продукты питания, одежда, автомобили иностранного

производства будут стоить дороже, и найти нужный товар будет чуть сложнее. Во-вторых, серьезные трудности испытают и уже испытывают люди, получающие зарплату в рублях и выплачивающие кредиты в иностранной валюте. Банки перестают выдавать валютные кредиты и предлагают своим заемщикам переходить с валютных на рублевые, которые обесцениваются в результате девальвации. В-третьих, отечественные производители повысят цены на свою продукцию на внутреннем рынке. Покупательская активность людей, получающих зарплату в рублях, упадет — новый виток инфляции.

То есть существуют две категории, заинтересованные в совершенно разном поведении курса рубля, — население и бизнес.

Населению выгодно, чтобы рубль был сильным — на заработанные рубли население может приобрести больше товаров и услуг. Бизнесу выгодно, чтобы рубль был слабым — производимые отечественным бизнесом товары становятся более конкурентоспособными как на внутреннем рынке, так и за рубежом.

При этом под бизнесом следует понимать предприятия: АвтоВАЗ, НорНикель, Лукойл, Газпром, Северсталь и огромное множество других, в том числе средний и малый бизнес. Если продукция отечественных предприятий будет плохо продаваться, проигрывая зарубежным аналогам, то работникам нечем будет платить зарплату, неизбежен рост безработицы и другие негативные последствия.

С точки зрения развития экономики страны (развития бизнеса, производительности труда, сбора налогов и т. п.) нужна слабая национальная валюта. Так, например, наибольшие темпы роста российской экономики в начале 2000-х годов объяснялись эффектом девальвации августа 1998 г., но Китай уже долгие годы сознательно удерживает низкий курс RMB, стимулируя рост китайского экспорта. Есть и другие примеры.

Таким образом, можно заключить, что в настоящее время ЦБ РФ не ослабляет курс рубля, а мягко девальвирует его (держит ВК), приводя к некоему значению, которое, по мнению наших финансовых властей, будет разумным компромиссом между интересами населения и бизнеса.

С точки зрения долгосрочных вложений, иностранная валюта является плохим вариантом сохранения денежных средств (как, впрочем, и наличные рубли). Инфляция все равно будет медленно, но верно «съедать» и то, и другое. Деньги должны работать и приносить прибыль.

Осенью 2011 года, как и в 2008 году, рубль начал свое стремительное падение. Вместе с ним упали не только российские, но и мировые биржи. РТС и ММВБ рухнули на 6 %, Европы — до 5 %, Азии — до 8 %. Причиной тому послужили действия ФРС США, объявившей о начале программы «Twist» — запущены новые меры по стимулированию экономики США, в рамках которых решено изменить структуру портфеля облигаций — «короткие» заменить «длинными»,

одновременно не снижая инвестиции в ипотечные облигации.

ФРС планирует в период до июня 2012 года купить долгосрочные Treasuries на 400 млрд \$ за счет поступлений от продажи бондов с погашением в течение ближайших трех лет, что должно сбить уровень долгосрочных кредитных ставок и положительно отразиться на инвестициях и жилищном секторе. Кроме того, средства, поступающие от погашения облигаций ипотечных агентств, будут опять вложены в новые бумаги этого же типа со сроком погашения до 30 лет.

Инвесторы запаниковали и пустились в бегство, посчитав данную программу не достаточной и малоэффективной с учетом дополнительных проблем европейской экономики и узнав, что Испания входит в число стран еврозоны, испытывающих финансовые затруднения, к группе PIGS (Португалия, Ирландия, Италия, Греция (табл.) за 2011 г.) [1].

Страны с самым высоким государственным долгом

№	Страна	Госдолг, % ВВП	Госдолг, \$	ВВП на душу населения, \$	Номинальный ВВП, \$	Уровень безработицы
1	Япония	233,1%	13,7 трлн	33,994	5,88 трлн	4,6%
2	Греция	168,2%	489 млрд	28,154	303 млрд	19,2%
3	Италия	120,5%	2,54 трлн	31,555	2,2 трлн	8,9%
4	Ирландия	108,1%	225 млрд	39,727	217 млрд	14,5%
5	Португалия	101,6%	257 млрд	25,575	239 млрд	13,6%
6	Бельгия	97,2%	479 млрд	37,448	514 млрд	7,2%
7	США	85,5%	12,8 трлн	47,184	15,13 трлн	8,3%
8	Франция	85,4%	2,26 трлн	33,820	2,76 трлн	9,9%
9	Германия	81,8%	2,79 трлн	37,591	3,56 трлн	5,5%
10	Великобритания	80,9%	1,99 трлн	35,860	2,46 трлн	8,4%

Госдолг США — 15,23 трлн \$, превысил годовой ВВП страны, а общий объем товаров и услуг, производимых за год американской экономикой, оценивается в 15,17 трлн \$ (на 10 января 2012 г.).

Долгосрочные экономические прогнозы в США пока исходят из дальнейшего увеличения долгового бремени — более, чем до 26 трлн \$ за ближайшие десять лет. Чтобы не отставать от роста задолженности, экономике США необходимо расти, по меньшей мере, на 6 % в год.

Среди развитых государств сейчас только у Греции, Ирландии, Исландии, Италии, Португалии, Бельгии и Японии размер госдолга превышает годовой объем ВВП. Почти все они вынуждены были просить помощи, а Италия попала под финансовый надзор МВФ.

Следовательно, потенциальные убытки европейских банков в связи с долговым кризисом стран PIGS выражаются десятками трлн евро.

В Риме состоялись переговоры между главами частных европейских банков, имеющих в своих активах значительную долю гособлигаций Греции, и руководством Еврокомиссии для определения перечня ценных бумаг, по которым может быть произведен дефолт, а также размера компенсационных выплат по ним. Осознав последствия дефолта, как для мировой экономики, так и для Европы, в частности, министры финансов стран еврозоны утвердили план по спасению Греции.

Госдолг Португалии превысил 110 % ее годового ВВП. Госдолг Италии в суммарном выражении больше, чем у Греции, Португалии и Испании вместе — около 120 % ВВП (1,9 трлн евро). По прогнозам Еврокомиссии, объемы долгов Испании приблизятся к 80 % ВВП в 2013 году, а средний показатель по еврозоне превысит 90 %.

Инвесторы из-за общего состояния нестабильности мировой экономики временно находятся в состоянии неопределенности. Не зная, что будет управлять валютным рынком и сильно повлияет на соотношение курса рубля к USD и EUR, а соответственно, и на курсовую стоимость БК (цена на нефть или существующий дефицит бюджета). В этом случае размещение денежной наличности в драгоценные металлы следует рассматривать, как возможность обезопасить себя от экономических катаклизмов, так как эти инвестиции обладают достаточно высокой защищенностью от инфляции; эффективны в долгосрочной перспективе; обладают высокой ликвидностью; спрос, из-за потребности промышленности в худшем случае останется стабильным, что будет гарантированным залогом успешной денежно-кредитной и курсовой политики ЦБ РФ в достижении финансовой стабильности государства при условии современного механизма международных валютно-финансовых отношений, а при росте мировых цен на драгоценные металлы могут принести дополнительный доход.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Министерство финансов Российской Федерации [Электронный ресурс] Финансовый портал Минфин. — М.: ЦБ, 2008–2012. — Режим доступа: <http://minfin.com.ua> свободный — Загл. с экрана.
2. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь. — 2-е изд., испр. — М.: ИНФРА-М., 1999. — 478 с.
3. Центральный банк Российской Федерации [Электронный ресурс] Информационный ресурс Банка России. — М.: ЦБ, 2000–2012. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru> свободный — Загл. с экрана.