

## ФАКТОРЫ ВЛИЯНИЯ НА ВАЛЮТНЫЙ КУРС РОССИЙСКОЙ ВАЛЮТЫ: ИССЛЕДОВАНИЕ И ПРОГНОЗ

**Идрисова З.Н.**

доцент УГАТУ, Россия, г. Уфа, ул. Айская 60/1-26. Тел. +79033504894, [Idrisowa\\_ZN@mail.ru](mailto:Idrisowa_ZN@mail.ru)

**Аннотация:** Выделены макроэкономические факторы влияния на валютный курс российского рубля. Подробно описан характер влияния выделенных факторов на динамику курса рубля. Проведена статистическая оценка их влияния на уровень и динамику валютного курса. Разработан прогноз динамики валютного курса, статистическая ошибка которого указывает на его состоятельность.

**Ключевые слова:** валютный курс, факторы влияния, прогноз, стоимость барреля нефти, экспорт, импорт, денежные агрегаты, корреляция

## FACTORS OF INFLUENCE ON THE EXCHANGE RATE OF THE RUSSIAN CURRENCY: RESEARCH AND FORECAST

**Idrisova Z.N.**

associate Professor, USATU, Russia, Ufa, st. Aiskaya 60 / 1-26. Tel. +79033504894, [Idrisowa\\_ZN@mail.ru](mailto:Idrisowa_ZN@mail.ru)

**Annotation:** The macroeconomic factors of influence on the exchange rate of the Russian ruble are highlighted. The nature of the influence of the selected factors on the dynamics of the ruble exchange rate is described in detail. A statistical assessment of their impact on the level and dynamics of the exchange rate has been carried out. A forecast of the exchange rate dynamics has been developed, the statistical error of which indicates its consistency

**Key words:** exchange rate, factors of influence, forecast, cost of a barrel of oil, export, import, monetary aggregates, correlation

Валютный курс выступает одним из индикаторов состояния экономики страны, с одной стороны, активно воздействует на эффективность развития экономических субъектов, определяя национальную безопасность, с другой. Роль валютного курса достаточно высока и связана с:

- обслуживанием международного оборота товаров, работ и услуг;
- возможностью полноценной реализации Центральным банком денежно-кредитной политики;
- развитием инвестиционного и инновационного спектра предпринимательства;
- поддержанием национальной безопасности при накоплении международных резервов.

Значимость влияния актуализирует важность проблемы исследования воздействия макроэкономических факторов на уровень и динамику валютного курса национальной валюты для последующей координации управленческих действий в разрезе прогнозирования последствий их влияния.

Как известно [1-3,7-10], курс российского рубля сегодня формируется под воздействием рыночных факторов, является свободно плавающим и находится под воздействием следующих характеристик:

- политические (состояние политической системы и денежно-кредитной политики США и России, геополитическая ситуация вокруг США и России);
- психологические (уровень доверия к российскому рублю и доллару США, индекс предпринимательской уверенности);
- экономические (макроэкономические показатели США и России, состояние мировой экономики).

Важную роль в формировании динамики валютного курса России имеет сырьевая составляющая как основная часть российского экспорта (в первую очередь, цен на нефть), что приводит к увеличению валютных доходов экспортеров от внешнеторговых операций. Причинами изменения валютного курса может быть не только динамика мировых цен на энергоносители, но любые факторы, воздействующие на изменение соотношения между спросом и предложением иностранной валюты. В частности, на динамику валютного курса могут оказывать влияние изменение импортных и экспортных цен, уровней инфляции и процентных ставок в России и за рубежом, темпы экономического роста, возможные периоды нестабильности в России и мире, изменение денежно-кредитной политики центральных банков России и других стран, ожидания хозяйствующих субъектов.

На рисунке 1 представлена ежемесячная динамика курса доллара к российской валюте за период с 2014 по 2020 гг., из которой выявляется растущий тренд с наличием значимых флуктуаций под влиянием внешних геополитических событий 2013-2014 гг. (на основе данных 4,5)

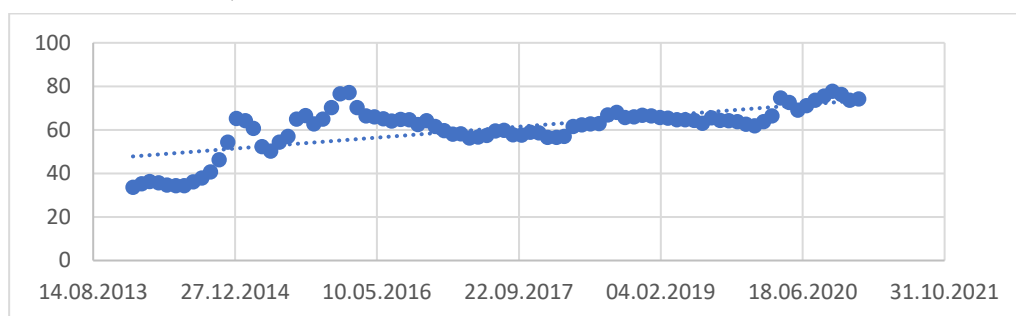


Рисунок 1 - Динамика курса доллара в РФ за 2014-2020 гг.

Для выявления факторов влияния использована выборка экономических показателей [4], исходная информация по которым за период с 2014 по 2020 гг. представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Исходные данные для анализа

Годы	Курс доллара США руб.	Стоимость барреля нефти, долл. США	Внешний госдолг, млрд. руб.	Экспорт ресурсов млн. долл США	Импорт ресурсов, млн. долл. США	Портфельные инвестиции, млн. долл. США	Денежный агрегат М2, млрд. руб.	Доля экспорта ресурсов в ВВП, %
2014	38,33	99,53	79199,7	496 806	307 875	39 943	31615,7	0,63
2015	61,15	53,61	83232,6	341 419	193 021	26 423	35179,7	0,41
2016	66,96	45,17	86043,6	281 709	191 494	-2 361	38418	0,33
2017	58,25	54,8	91843,2	352 941	238 384	-7 983	42 442	0,38
2018	62,78	71,58	103861,7	443 915	248 857	7 593	47109,3	0,43
2019	64,59	64,19	109193,2	419 851	254 599	-12 686	51660,3	0,38
2020	71,37	43,43	106606,2	332221	240382	3884	58625,1	0,31

На основе корреляционного анализа нами выделено значимое влияние факторов на валютный курс рубля относительно доллара США (таблица 2).

Таблица 2 – Результаты корреляционного анализа взаимосвязи валютного курса и факторов влияния

Фактор влияния	Коэффициент корреляции
Стоимость барреля нефти, долл. США	-0,89
Внешний госдолг, млрд. руб.	-0,88
Экспорт ресурсов, млн. долл США	-0,71
Импорт ресурсов, млн. долл. США	-0,70
Портфельные инвестиции, млн. долл. США	-0,71
Денежный агрегат М2, млрд. руб	0,71
Доля экспорта ресурсов в ВВП, %	-0,96
ВВП России, млрд. руб.	0,64
ВВП США, млрд долл	0,67
Инфляция РФ, %	-0,52
Ключевая ставка, %	0,004
Объем эмиссии гособлигаций, трлн. руб.	0,6

Полученные результаты выявляют тесную значимую обратную связь валютного курса со стоимостью нефти, внешнего госдолга, доли экспорта нефти в ВВП РФ, ресурсной составляющей экспорта и импорта, а также портфельными инвестициями. Другими словами, полученные результаты указывают на управляемость валютного курса со стороны мегарегулятора, который компенсирует выпадающие доходы от снижения стоимости энергоносителей и от экспортно-импортных операций повышенной доходностью валютных операций. Тесная положительная связь валютного курса с объемами денежного агрегата М2 вполне корректна: наличие денежного капитала определяет платежеспособный спрос на валютные авуары.

Более всего поражает полное отсутствие взаимосвязи ключевой ставки и валютного курса, то есть монетарная политика Центрального банка не ориентирована на поддержание стабильности валютного курса страны. Другими словами причины волатильности и роста валютного курса доллара лежат глубже не в изменении

денежных факторов инфляции: в структурных проблемах экономики. Остаются низкими темпы роста российской экономики. Большинство неэкспортных отраслей находится в стадии стагнации.

Остается сильным влияние мировой экономики на экономику России, что находит отражение в более тесной связи валютного курса с ВВП США нежели с ВВП России. Влияние американской экономики связано как с сохраняющейся практикой осуществления международных расчетов в долларах, так и с усилением конкурентной борьбы США на рынке углеводородов.

Изменение валютного курса не является однонаправленным с инфляцией: чем выше инфляция, тем ниже курс национальной валюты. Статистическая инфляция сегодня не отражает реальные инфляционные изменения в стране. Еще выше находятся инфляционные ожидания граждан, что также не способствует снижению валютного курса. Более того, для сохранения покупательской ценности собственных накоплений население и юридические лица предпочитают увеличивать валютные сбережения, что повышает спрос на валюту и валютный курс. Асимметричность эффекта переноса приводит к разнообразности реагирования внутренних цен на одинаковые по масштабу изменения валютного курса в зависимости от того, происходит укрепление национальной валюты или ее ослабление: при более низком и стабильном уровне инфляции в экономике эффект переноса, как правило, ниже.

Согласно статье 34.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности. Таким образом, обеспечение устойчивости национальной валюты не означает поддержания ее курса по отношению к другим валютам на неизменном уровне, а достигается путем сохранения ее покупательной способности за счет обеспечения низкой инфляции. Однако, сегодня ситуация складывается таким образом, что поддержание статистической инфляции на уровне 4 % уже не является реальным.

В отдельные периоды могут преобладать факторы, приводящие к ослаблению рубля, несмотря на одновременное действие других факторов, способствующих при прочих равных условиях его укреплению. Так, с введением санкций к России в 2014 г., а также общим замедлением экономического роста в мире интерес международных инвесторов к активам развивающихся государств снизился. Дополнительным фактором стало решение ФРС США о снижении объемов покупки активов в рамках программы «количественного смягчения» с уменьшением предложения валюты на рынок. В результате, даже при сохранении высоких цен на нефть в тот период сокращение спроса на рубль участников рынка способствовало

ослаблению курса рубля. усилению оттока капитала, дальнейшему снижению спроса на рубль и его ослаблению. В отдельные месяцы 2018 года также наблюдались общий отток капитала с развивающихся рынков и одновременно угроза введения зарубежными странами дополнительных мер против России.

Нестабильность современного состояния валютного рынка связана с его высокой чувствительностью к воздействию внешнеэкономических и политических факторов, среди которых:

- обострение и конфронтация международных политических отношений России, США и Евросоюза;
- санкционное давление, инициированное США, а также односторонние ограничения в сфере капитала и торговли со стороны Евросоюза и США.

Существует также внутривалютная напряженность, определяемая снижением возможности развития предпринимательского сектора, что отражается в падении индекса деловой активности, снижением реальных доходов и платежеспособного спроса населения. При этом небольшим игрокам рынка становится все сложнее вести успешный бизнес в изменяющихся условиях. Современный экономический кризис привел к тому, что доля розничной торговли в ВВП РФ снизилась до 34,1%. Такому положению дел, в немалой степени, способствовала ускоренная динамика потребительских цен на фоне роста валютных курсов ведущих валют.

Изменение курса также оказывает влияние на состояние государственных финансов. Так, например, ослабление национальной валюты может привести к росту доходов от внешнеэкономической деятельности, в частности вывозных таможенных пошлин на продукты нефтегазовой отрасли, а также повышению поступлений по НДС и акцизам на ввозимые товары. В то же время могут возрасти расходы бюджета на обслуживание внешнего государственного долга. В результате возможно изменение величины дефицита бюджета.

Итоговое влияние динамики курса на экономическое развитие зависит от структуры производства и спроса, чувствительности экспорта и импорта к изменению курса, степени воздействия на рост цен и, следовательно, на реальные доходы экономических субъектов.

Среди психологических факторов волатильности валютного курса следует выделить:

- недоверие к стабильности и покупательной способности национальной валюты;
- высокие отложенные инфляционные ожидания;
- снижение индекса деловой активности;
- изменение структуры потребительского спроса через приобретение импортной продукции длительного использования в условиях инфляционных ожиданий;

- формирование склонности к сбережению, в том числе через накопление валютных авуаров и сокращение потребительского спроса;

- развитие ажиотажного спроса на альтернативные финансовые инвестиции в стремлении сохранить потребительскую ценность собственных накоплений;

- сокращение инвестиций в реальный сектор экономики и установление политики «выжидания» предпринимательского сектора.

По нашим данным оцененные показатели могут быть объединены уравнением множественной регрессии вида

$$Y=101,98+0,49X_1+0,0000374X_2+0,0000723X_3-0,000051X_4+0,000256X_5-263,574X_6$$

где  $Y$  – валютный курс (курс рубля по отношению к доллару), руб.;

$X_1$  – стоимость барреля нефти, доллар США;

$X_2$  – внешний госдолг, млрд. руб.;

$X_3$  – экспорт ресурсов, млн. долл США;

$X_4$  – импорт ресурсов, млн. долл. США;

$X_5$  – портфельные инвестиции, млн. долл. США;

$X_6$  - денежный агрегат  $M_2$ , млрд. руб.;

$X_7$  - доля экспорта ресурсов в ВВП, %.

Прогнозировать примерное изменение валютного курса при условии сохранения неизменными все остальные факторы можно с использованием сформированного нами уравнения множественной регрессии. Тогда при росте стоимости барреля нефти до 45 руб. и использовании значений всех остальных факторов на уровне 2020 г., валютный курс составит:

$$101,98 + 22 + 17,497 + 24,02 - 12,26 + 0,99 - 81,71 = 72,717 \text{ руб. за доллар.}$$

Уравнение демонстрирует, чувствительность валютного курса к действию всех факторов, за исключением стоимости нефти и доли экспорта ресурсов в ВВП, крайне низка, что выражается в значении коэффициентов перед соответствующим  $X$ . Соответственно, наиболее значимыми остаются именно факторы стоимости барреля нефти и доли экспорта ресурсов в ВВП. Если взаимосвязь со стоимостью барреля нефти положительная, то в отношении доли экспорта нефти в ВВП она противоположная. То есть чем больше доля экспорта ресурсов в ВВП, тем ниже стоимость национальной валюты и валютный курс. Указанное выражение демонстрирует очень сильную зависимость экономики и валютного курса от экспорта ресурсов.

Сформированное нами уравнение регрессии позволяет управлять динамикой валютного курса через стимулирование доли экспорта ресурсов в ВВП и если

последняя составит 0,4 %, то при неизменности всех остальных факторов на уровне 2020 г. валютный курс опустится до 48 руб. за 1 доллар.

Вместе с тем в значении валютного курса отражаются не только сформированные экономические показатели, но и сложившаяся конъюнктура рынка. Продолжающиеся геополитические аномалии делают целесообразным оценку итерационной динамики валютного курса. Оценка итерационного значения курса возможна на основе сформированного нами уравнения двухфакторной регрессии вида:

$$Y=45,944+3,636X,$$

где X – значение последовательного периода (года) исследований.

Результаты расчетов представлены в таблице 4.

Таблица 4 - Расчетный курс доллара

Период	Годы	Валютный курс факт	Валютный курс расчетный	Отклонение	Ошибка, %
1	2014	38,33	49,58	-11,25	-29,35
2	2015	61,15	53,22	7,93	12,97
3	2016	66,96	56,85	10,11	15,09
4	2017	58,25	60,49	-2,24	-3,85
5	2018	62,78	64,13	-1,35	-2,14
6	2019	64,59	67,76	-3,17	-4,91
7	2020	71,37	71,40	-0,03	-0,04
Сумма				0,00	-12,23

Соответственно, прогнозные значения на следующие годы при условии сохранения предшествующей динамики изменения показателей, политических условий и психологического восприятия валютного курса представлены в таблице 5.

Таблица 5 - Прогнозные итерационные значения курса доллара

Период	Годы прогноза	Алгоритм расчета	Валютный курс расчетный
8	2021	$Y=45,944+3,636*8$	75,04
9	2022	$Y=45,944+3,636*9$	78,67
10	2023	$Y=45,944+3,636*10$	82,31

Курс доллара сегодня по данным Московской биржи составляет 76,07 руб., что выше прогнозного на 1,37 % и определяется ухудшением политической ситуации вокруг России.

Таким образом, курс национальной валюты в России находится под жестким прессом внешних факторов, среди которых определяющее значение имеет стоимость барреля нефти и доля экспорта ресурсов в ВВП страны. Если взаимосвязь со стоимостью барреля нефти положительна, то в отношении доли экспорта нефти в ВВП она противоположна. То есть для поддержания курса рубля необходимо сократить долю экспорта ресурсов в ВВП и стимулировать собственное развитие экономики. Отсутствие взаимосвязи ключевой ставки, инфляции и валютного курса вскрывает глубинные причины изменения курса рубля. Они состоят в структурных проблемах экономики.

## ЛИТЕРАТУРА

1. **Бадасен П.В., Картаев Ф.С., Хазанов А.А.** Эконометрическая оценка влияния валютного курса рубля на динамику выпуска - <http://www.econ.msu.ru>
2. **Бачеров А.В.** Взаимосвязь макроэкономических показателей курса рубля и цен на нефть - <https://docviewer.yandex.ru>
3. **Байгулов Р. М.** Международные валютно-кредитные отношения : учебное пособие / Р. М. Байгулов, А. Ю. Кловацкий ; Ульяновский государственный университет. – Ульяновск : УлГУ, 2016 – 263 с.
4. **Корнейко О.В., Полищук А.Д., Дубовик О.Е.** Исследование взаимосвязи курса российского рубля и макроэкономических показателей страны - <https://docviewer.yandex.ru>
5. **Макроэкономическая финансовая статистика (Электронный ресурс)** - URL: [https://cbr.ru/statistics/macro\\_itm/](https://cbr.ru/statistics/macro_itm/)
6. **Обзор основных показателей, характеризующих состояние внутреннего рынка наличной иностранной валюты в январе 2021 года** - [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32129/Exp21\\_01.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/32129/Exp21_01.pdf)
7. **От чего зависит курс рубля – 12 Факторов, что влияют на цену рубля (простыми словами)** - <https://stolf.today/ot-chego-zavisit-kurs-rublya.html>
8. **Перетин, И. В.** Анализ факторов, способствующих колебанию курса рубля, и их влияние на экономику РФ / И. В. Перетин. — Текст : непосредственный // Молодой ученый. — 2016. — № 23 (127). — С. 274-276.
9. **Родин Д.Я., Булохова Е.В.** Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование - Текст : непосредственный //Символ науки: международный научный журнал. – 2018. - № 7. – С. 70-74
10. **Сызганова А.А., Аникин А.В., Малова Н.Г.** Факторы, влияющие на состояние валютного рынка России в 2019 году и в краткосрочной перспективе – Научное обозрение, 2020, №2 – с. 5-9