

### 3.5. РАСЧЕТ И АНАЛИЗ ДИНАМИКИ РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО КУРСА РУБЛЯ

Панилов М.А., соискатель

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

В статье исследуется вопрос о влиянии инфляции и номинальных валютных курсов на реальный эффективный валютный курс. Для этого в начале статьи приводится пошаговый алгоритм расчета реального эффективного валютного курса. На следующем этапе производится расчет его значений за период с 1999 по 2007 г. В статье показано, что разница в уровнях инфляции в Российской Федерации и странах – торговых партнерах явилась главной причиной укрепления курса рубля. Кроме того, в статье показано, что валютный курс рубля сильнее укрепился к валютной корзине, состоящей из доллара США и евро, чем к корзине, включающей в себя валюты стран – основных торговых партнеров. В заключение исследуются причины укрепления реального валютного курса, анализируются положительные и отрицательные моменты произошедшего укрепления рубля. Приводится анализ влияния текущей ситуации на уровень реального курса рубля.

#### ВВЕДЕНИЕ

На протяжении последних восьми лет российская экономика столкнулась со значительным укреплением национальной валюты. Для оценки укрепления рубля используется подход, в основе которого лежит расчет значений реального эффективного курса. Реальный эффективный валютный курс является макроэкономическим показателем, отражающим сложившуюся ситуацию в стране в области инфляции и номинальных валютных курсов.

#### АЛГОРИТМ РАСЧЕТА РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА

На 1-м этапе необходимо найти индекс среднемесячного номинального курса рубля по отношению к *k*-й иностранной валюте к предыдущему месяцу. Значения данного индекса  $NER_m^k$  рассчитываются как отношение среднемесячного номинального курса рубля к этой валюте в *m*-м месяце к среднемесячному номинальному курсу в предыдущем месяце:

$$NER_m^k = \frac{NER_m^k}{NER_{m-1}^k}, \tag{1}$$

где  $NER_m^k$  – среднемесячный номинальный курс рубля к *k*-й иностранной валюте в *m*-м месяце<sup>1</sup>.

На 2-м этапе рассчитывается индекс среднемесячного реального курса рубля к *k*-й иностранной валюте по отношению к предыдущему месяцу. Значения этого индекса  $RERM_m^k$  вычисляются по формуле приведенной ниже:

$$RERM_m^k = \frac{P_m * NER_m^k}{P_m^k} = \frac{P_m * NER_m^k}{P_m^k * NER_{m-1}^k} = \frac{P_m * FNERD_{m-1}^k}{P_m^k * FNERD_m^k}, \tag{2}$$

где  $P_m$  – индекс цен, показывающий отношение уровня инфляции за *m*-й месяц к предыдущему месяцу в РФ;

<sup>1</sup>  $NER_m^k$  – это обратная котировка, т.е. количество иностранной валюты за единицу национальной.  $NER_m^k = 1 / FNERD_m^k$ , где

$FNERD_m^k$  – это номинальный обменный курс иностранной валюты по отношению к рублю (прямая котировка).

$P_m^k$  – аналогичный индекс цен в *k*-й стране, являющейся торговым партнером.

На 3-м этапе рассчитывается уже сам индекс среднемесячного реального эффективного курса рубля к иностранным валютам по отношению к предыдущему месяцу. Расчет данного индекса  $REER_m$  для месяца *m* производится согласно следующей формуле:

$$REER_m = \prod_{k=1}^n (RERM_m^k)^{W_m^k}, \tag{3}$$

где  $W_m^k$  – весовой коэффициент для *k*-й страны, рассчитываемый как доля товарооборота между РФ и *k*-й страной к суммарному товарообороту.

Таким образом, реальный валютный курс  $RERM_m^k$  представляет собой изменение уровня цен в одной стране по сравнению с уровнем цен в другой, измеренное через номинальный валютный курс. Взвешивание отдельных реальных валютных курсов  $RERM_m^k$  по доле соответствующей страны во внешнеторговом обороте приводит к величине реального эффективного валютного курса.

Стоит отметить, что согласно уравнениям (2) и (3), увеличение индекса к предыдущему месяцу возможно в двух случаях: если произойдет рост курса национальной валюты ( $FNERD_m^k < FNERD_{m-1}^k$ ), или если инфляция в стране за соответствующий период времени будет больше чем за рубежом ( $P_m > P_m^k$ ). Так, например, реальный эффективный курс рубля при стабильной инфляции в странах – торговых партнерах будет расти, если за год номинальный курс рубля укрепится с 32 руб. за 1 у.е. корзины валют до 28,8 руб. (на 10%) или увеличится инфляция в РФ с 10% до 11% (на 10%) в год.

#### РАСЧЕТ РЕАЛЬНОГО ЭФФЕКТИВНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА РУБЛЯ с 1999 по 2007 гг.

Выбор государств – основных торговых партнеров производился на основании их доли во внешнеторговом обороте страны. Наибольшую долю имеют следующие страны: Германия, Нидерланды, Италия, Китай, Украина, Белоруссия, Швейцария, Турция, Польша, Финляндия, США, Великобритания, Франция, Казахстан, Япония. Суммарная доля данных 15 стран составляет 70-80% от общего внешнеторгового оборота страны. Сведения об инфляции в этих странах заимствованы с сайта Международного валютного фонда [5]. Информация по двусторонним обменным курсам была взята с сайта Центрального банка РФ (ЦБ РФ) [6], а информация о долях торгового оборота РФ с перечисленными выше странами за 2004-2008 гг. – с сайта ЦБ РФ [7]. За период времени с 1999-2003 гг. данная информация на сайте ЦБ РФ отсутствует. Поэтому она была рассчитана, исходя из данных о суммарных оборотах экспорта-импорта, представленных в «Вестнике Банка России»<sup>2</sup>. Для получения информации об инфляции в РФ был использован сайт Центра анализа данных Государственного университета – Высшей школы экономики (ГУ ВШЭ) [8].

<sup>2</sup> За период времени с 1999 по 2000 г. информация была взята из №26-27(678-679) от 20 мая 2003 г., а за период времени с 2001 по 2003 гг. информация была взята из №26-27(750-751) от 6 мая 2004 года.

Так как доля указанных выше 15 стран не является постоянной величиной и составляет 70-80% от общего внешнеторгового оборота РФ, поэтому расчет весовых коэффициентов  $W_m^k$  проводился из условия, что суммарная доля данных 15 стран составляет 100%. Соответственно каждый весовой коэффициент  $W_m^k$  был рассчитан как доля от 100% и был взят постоянным на протяжении всего соответствующего года.

Заметим, если в результате расчетов значение индекса среднемесячного реального эффективного валютного курса больше единицы, то это означает рост индекса к предыдущему месяцу. Если расчетное значение меньше единицы, то происходит падение индекса. Рост и падение индекса были измерены в процентном соотношении. За стопроцентный уровень при расчетах был взят уровень предыдущего месяца, а процентный рост / падение индекса определялся исходя из формулы  $(REER_m - 1) \cdot 100\%$ . На графиках показанных на рис. 1-3, нисходящий наклон кривой  $REERpr_m$  соответствует росту индекса, т.е. укреплению курса национальной валюты, и наоборот:

$$REERpr_m = REERpr_{m-1} - (REER_m - 1) * 100. \quad (4)$$

Результат расчета индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля к корзине иностранных валют приведен на рис. 1.

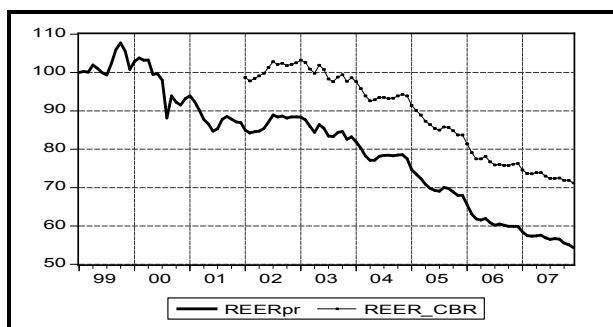


Рис. 1. Расчет индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля к корзине иностранных валют

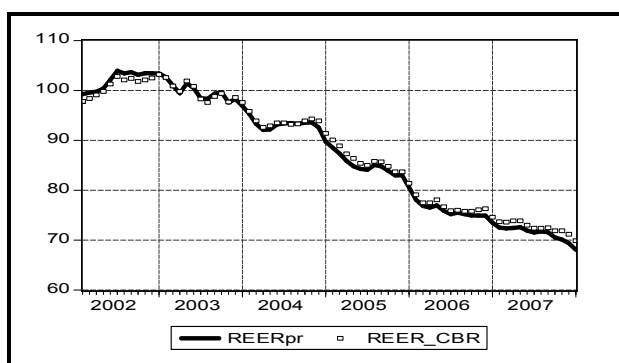


Рис. 2. Расчет индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля к корзине иностранных валют (значение собственного расчетного индекса за 2002 г. взято за 100%)

На данном рисунке  $REERpr$  — график индекса на основании собственных расчетов (значение индекса за январь 1999 г. взято за 100%), а  $REER\_CBR$  — на ос-

новании расчетов ЦБ РФ (значение индекса за январь 2002 г. взято за 100%). На рис. 2 приведены также оба графика, только значение собственного расчетного индекса за 2002 г. было взято за 100%. Как видно из рис. 2, результаты расчета оказались достаточно тесно связанными с результатами расчетов ЦБ РФ.

Исходя из графиков, представленных на рис. 1-2, видно, что реальный курс рубля укрепился по отношению к корзине валют стран основных внешнеторговых партнеров за период времени с 1999 по конец 2007 г. более чем на 40%. Однако, на мой взгляд, полученный результат не отражает реальную ситуацию на российском валютном рынке. Основная часть валют, включенная в расчет индекса, образует незначительную долю в обороте российского валютного рынка. Так, например, средняя суммарная доля евро в обороте валют на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) в 2007 г. составила 2,6%, тогда как в корзине доля евро составляет до 44,5%. Принимая во внимание тот факт, что расчет за поставки российской экспортной продукции даже в европейские страны осуществляется в долларах США, доминирующее положение на российском валютном рынке занимает именно доллар США (более 90%, по данным ММВБ). Однако в корзине валют, применяемой для расчета индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля, доля доллара США в 2007 г. составила 4,6%. Поэтому был построен индекс среднемесячного реального эффективного курса рубля к доллару США и евро<sup>3</sup>.

Вычисления производились по тем же формулам, только в качестве данных об инфляции в Европейском союзе (ЕС) была взята информация из [9], а об инфляции в США — из [10]. Весовые коэффициенты  $W_m^k$  были получены на основании суммарных оборотов по парам валют USD/RUR и EUR/RUR на ММВБ [11]. Результат расчета индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля к корзине валют доллар-евро  $REER\_EURUSD$  приведен на рис. 3. Значение индекса за 1999 г. взято за 100%. Исходя из графика, видно, что реальный курс рубля укрепился по отношению к корзине доллар-евро на 91%, в то время как реальный курс рубля к корзине, состоящей из 15 иностранных валют, укрепился только на 46%. Поэтому российские товары сильнее утрачивали свои ценовые преимущества относительно товаров, произведенных в ЕС и США, чем на самом деле отражает реальный эффективный курс рубля  $REERpr$ .

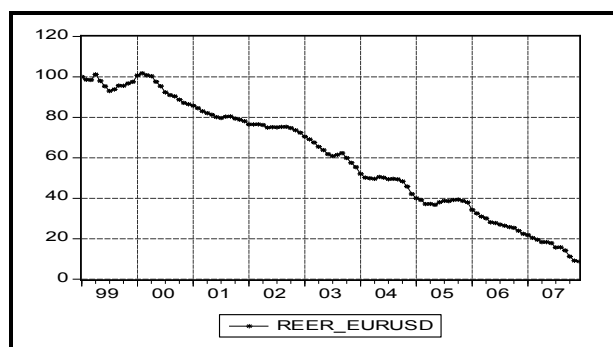


Рис. 3. Расчет индекса среднемесячного реального эффективного курса рубля к корзине валют доллар-евро  $REER\_EURUSD$

<sup>3</sup> На исследуемом временном интервале доли доллара США и евро образовывали суммарный валютный оборот на ММВБ.

**ИССЛЕДОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ИНФЛЯЦИИ И НОМИНАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА НА РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ**

Согласно уравнению (2), на реальный курс рубля к *k*-й иностранной валюте влияют значения инфляции  $P_m$ ,  $P_m^k$  и индекса номинального курса  $NER_m^k$ . Следовательно, итоговое значение реального эффективного курса можно представить согласно следующей формуле:

$$REER_m = REER\_P_m * REER\_NER_m, \tag{5}$$

где  $REER\_P_m$  – реальный эффективный курс при постоянном номинальном валютном курсе и изменчивой инфляции:

$$REER\_P_m = \prod_{k=1}^n \left( \frac{P_m}{P_m^k} \right)^{w_m^k}; \tag{6}$$

$REER\_NER_m$  – реальный эффективный курс при постоянной инфляции и изменчивом номинальном валютном курсе.

$$REER\_NER_m = \prod_{k=1}^n (NER_m^k)^{w_m^k}. \tag{7}$$

Расчет процентных изменений  $REER\_Ppr_m$  и  $REER\_NERpr_m$  производится по формулам (8) и (9):

$$REER\_Ppr_m = REER\_Ppr_{m-1} - (REER\_P_m - 1) * 100; \tag{8}$$

$$REER\_NERpr_m = REER\_NERpr_{m-1} - (REER\_NER_m - 1) * 100. \tag{9}$$

Из уравнений (5) и (4) получаем:

$$REERpr_m = REERpr_{m-1} - (REER\_P_m * REER\_NER_m - 1) * 100. \tag{10}$$

Поскольку  $(x - 1) * (y - 1) = x * y - x - y + 1$ , то для любых чисел  $x$  и  $y$  справедливо тождество

$$x * y = x + y - 1 + (x - 1) * (y - 1).$$

Если значения  $x$  и  $y$  мало отличаются от единицы, то справедлива приближенная формула:

$$x * y \approx x + y - 1. \tag{11}$$

Погрешность этой формулы, измеряемая в процентах, равна  $\frac{(x-1)*(y-1)}{100}$ . Данная величина становится заметной, если сомножители – порядка десятка и более процентов [2].

Так как значения  $REER\_P_m$  и  $REER\_NER_m$  не превышают 5%, следовательно:

$$REER\_P_m * REER\_NER_m \approx REER\_P_m + REER\_NER_m - 1. \tag{11*}$$

Подставляя уравнение (11\*) в уравнение (10), получаем:

$$REERpr_m \approx REERpr_{m-1} - (REER\_P_m + REER\_NER_m - 2) * 100. \tag{12}$$

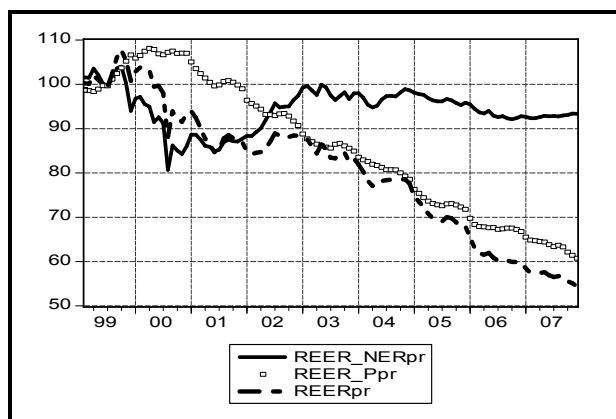
Рассмотрим правую часть уравнения (12) отдельно:

$$\begin{aligned} REERpr_{m-1} - (REER\_P_m + REER\_NER_m - 2) * 100 &= \\ &= REER\_Ppr_{m-1} - (REER\_P_m - 1) * 100 + \\ &+ REER\_NERpr_{m-1} - 100 - (REER\_NER_m - 1) * 100 = \\ &= REER\_Ppr_m + REER\_NERpr_m - 100. \end{aligned}$$

Следовательно,

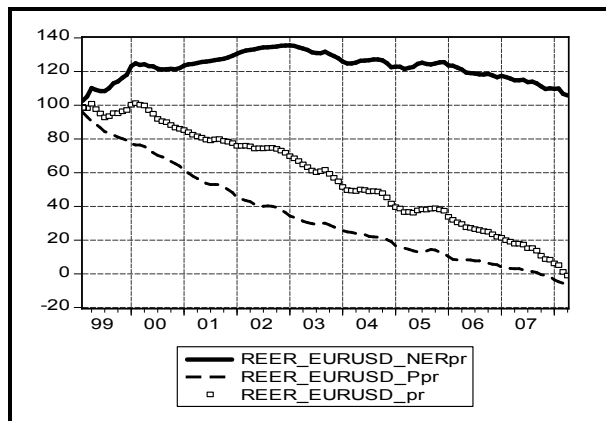
$$REERpr_m \approx REER\_Ppr_m + REER\_NERpr_m - 100. \tag{13}$$

На рис. 4 показаны графики, отображающие изменение реального эффективного валютного курса при неизменной инфляции  $REER\_NERpr$  и при постоянном значении номинального валютного курса  $REER\_Ppr$ . Также на данном рисунке показан график реального эффективного валютного курса рубля  $REERpr$ .



**Рис. 4. Изменение реального эффективного валютного курса при неизменной инфляции  $REER\_NERpr$  и при постоянном значении номинального валютного курса  $REER\_Ppr$**

На рис. 5 показаны аналогичные графики для реального эффективного валютного курса рубля к доллару США и евро. Как видно из данных графиков, наибольшее воздействие на укрепление реального эффективного курса рубля оказала разница в уровне инфляции в РФ и в странах – ее внешнеторговых партнерах. В табл. 1, 2 показано процентное влияние изменения инфляции и номинального валютного курса на реальный эффективный курс рубля.



**Рис. 5. Графики для реального эффективного валютного курса рубля к доллару США и евро**

Таблица 1

**ВЛИЯНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ И  
НОМИНАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА НА  
РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ**

Год	REERpr	REEER_NER	REER_P
1999	-0,54	49	51
2000	9,66	91	9
2001	6,99	13	87
2002	-3,44	61	39
2003	5,12	25	75
2004	4,35	11	89
2005	6,73	33	67
2006	5,65	47	53
2007	4,11	12	88

Таблица 2

**ВЛИЯНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ ИНФЛЯЦИИ И  
НОМИНАЛЬНОГО ВАЛЮТНОГО КУРСА НА  
РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ К  
ДОЛЛАРУ США И ЕВРО**

Год	REER_EUR USD_pr	REEER_NER USD_NER	REER_EUR USD_P
1999	1,32	48	52
2000	14,27	8	92
2001	7,74	30	70
2002	4,11	35	65
2003	15,00	50	50
2004	9,86	34	66
2005	2,07	36	64
2006	11,84	59	41
2007	13,02	57	43

## АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ

Из результатов расчетов следует, что начиная с 2000 г. происходило постоянное укрепление реального курса рубля. Данный факт объясняется следующими причинами. Известно, что энергоресурсы составляют основную часть отечественного экспорта. Поэтому увеличение цены на нефть и объемов ее экспорта привело к тому, что произошел рост сальдо торгового баланса (рис. 6)<sup>4</sup>. В результате этого увеличился приток иностранной валюты в страну, вследствие чего перед руководством ЦБ РФ встал выбор: либо укрепить номинальный и реальный валютный курс рубля, либо производить покупку валюты в собственные резервы, что приведет к высокой денежной эмиссии. Как известно, руководством ЦБ РФ был выбран второй вариант.

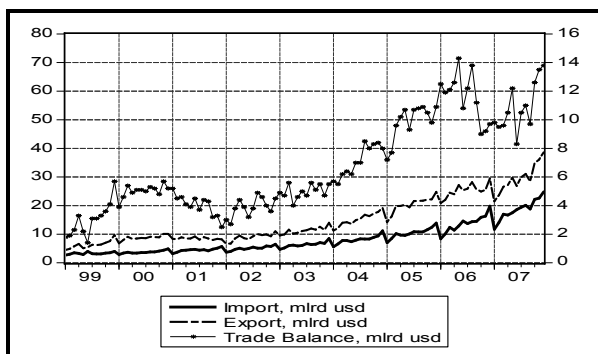


Рис. 6. Сальдо торгового баланса

<sup>4</sup> Графики построены на основании информации, представленной на сайте Центра анализа данных ГУ ВШЭ [8].

Из рис. 10 видно, что с начала 2000 г. номинальный валютный курс рубля был стабильным. Это сопровождалось приростом золотовалютных резервов ЦБ РФ и ростом денежной массы (рис. 7 и 8). Для предотвращения инфляционных последствий монетарные власти осуществили денежную стерилизацию. Однако несмотря на предпринятые меры, темпы роста денежной массы превышали спрос на деньги со стороны реального сектора. Из-за этого увеличился темп роста инфляции, что и явилось, как было отмечено выше, основной причиной укрепления реального эффективного курса рубля.

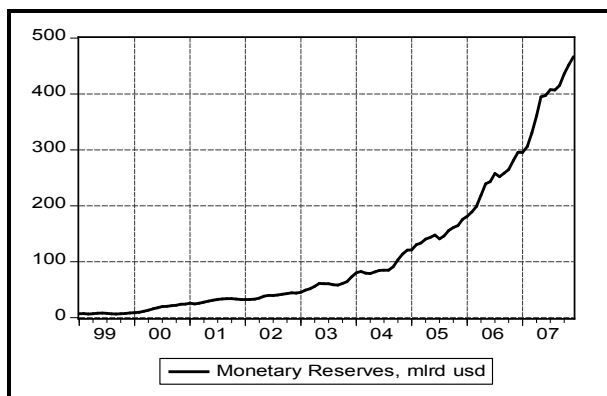


Рис. 7. Золотовалютные резервы ЦБ РФ

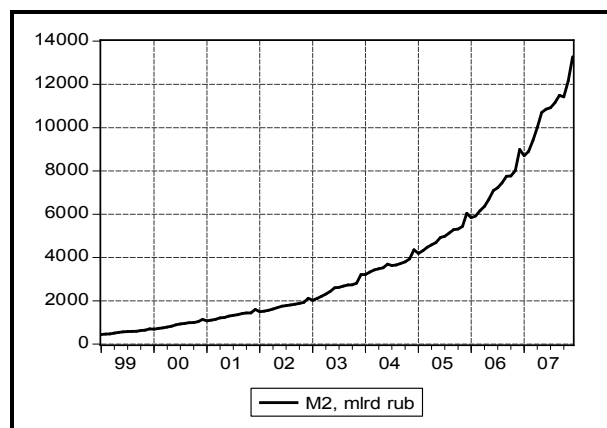


Рис. 8. Денежная масса

До начала 2003 г. ЦБ РФ не препятствовал естественному укреплению реального эффективного курса рубля. Однако, начиная с 2003 г., ЦБ РФ столкнулся с проблемой резкого увеличения поступления в страну нефтедолларов. В данных условиях, стремясь вписаться в жесткие ограничения по целевым ориентирам инфляции (10-12% за год), руководство ЦБ РФ предпочло допустить укрепление номинального валютного курса рубля (см. рис. 10)<sup>5</sup>.

Вследствие укрепления курса рубля, начиная с 2003 г., произошел рост притока иностранных инвестиций в страну (рис. 9)<sup>6</sup>. Это усилило разрыв между спросом и предложением на национальную валюту и привело еще к большему укреплению рубля. Таким образом, сработал механизм самоподдерживающегося роста валютного курса.

<sup>5</sup> Согласно расчетам Министерства финансов РФ, укрепление рубля на 1% за год соответствует снижению уровня инфляции на 0,3%.

<sup>6</sup> График притока иностранных инвестиций представляет собой сумму прямых, портфельных и прочих инвестиций. Информация взята из данных о платежном балансе РФ, представленных на сайте ЦБ РФ [7].

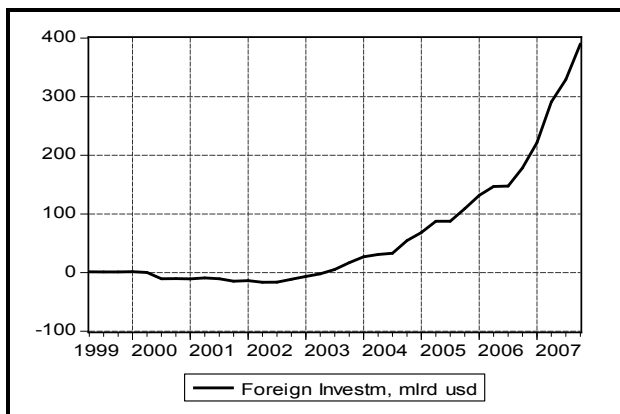


Рис. 9. Иностранные инвестиции в РФ

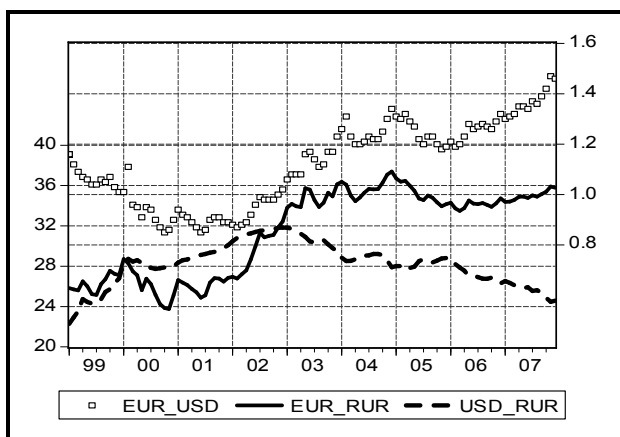


Рис. 10. Номинальный валютный курс рубля

Укрепление национальной валюты привело к увеличению объемов потребительского импорта и сокращению доходов отечественных предприятий, ориентированных на внешний и внутренний рынок. Это произошло из-за того, что импортные товары в данной ситуации получили ценовое преимущество по сравнению с продукцией отечественных предприятий. В результате расширение значительной части внутреннего рынка происходит за счет импорта. Очевидно, что в среднесрочной перспективе это приведет к снижению экономического роста. Для того чтобы не допустить снижения экономического роста, необходимо применение тарифных и нетарифных ограничений импорта, предоставление кредитных и организационных форм поддержки отечественным предприятиям. Также действенной мерой может служить ослабление налогового режима и увеличение государственных инвестиций в приоритетные отрасли промышленности, так как из-за благоприятных цен на сырьевые ресурсы происходит рост доходов бюджета.

Как следует из уравнений (2) и (3), для снижения реального эффективного валютного курса, а следовательно, и для повышения конкурентоспособности отечественных товаров, необходимо либо снижать инфляцию, либо девальвировать национальную валюту. Так, например, если руководство ЦБ РФ не хочет допускать укрепления реального курса рубля, то оно должно девальвировать (или укрепить, если инфляция в зарубежных странах превышает российский уровень) номинальный курс рубля на величину, равную разнице инфляции в РФ и зарубежных странах.

Однако динамика реального курса национальной валюты не должна являться целевым ориентиром, так как повышение конкурентоспособности отечественных товаров должно основываться на снижении издержек производства, повы-

шении качества продукции и структурных преобразованиях, а не на волатильных конъюнктурных преимуществах, связанных с разницей между покупательной способностью и валютным курсом рубля. Так, в результате укрепления реального валютного курса рубля произошел рост возможностей для закупок прогрессивного иностранного оборудования, которое становится относительно более дешевым. Таким образом происходит увеличение темпов роста инвестиционного импорта. В результате этого отечественные предприятия обновляют свою производственную базу, а следовательно снижают производственные издержки и повышают качество продукции. Например, согласно исследованию Экономической экспертной группы при Министерстве финансов РФ, рост реального курса рубля приводит к росту конкурентоспособности пищевой и легкой промышленности. Данный факт объясняется тем, что затраты на труд в этих отраслях малы, а на иностранные компоненты и оборудование – высоки. Больше всего к росту реального курса рубля чувствительны отрасли, производящие товары с высокой добавленной стоимостью на потребительском рынке (например, автомобильная и авиационная промышленности). Это можно объяснить следующими причинами: при производстве товаров с высокой добавленной стоимостью затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизацию основных фондов гораздо больше, чем при производстве сырья и полуфабрикатов с небольшой добавленной стоимостью. Поэтому при укреплении реального курса рубля производители товаров с высокой добавленной стоимостью несут гораздо большие издержки, что в итоге отразится на цене готового продукта и приводит к понижению конкурентоспособности отечественных товаров по сравнению с импортными аналогами.

В результате укрепления рубля увеличился спрос на сильную национальную валюту как со стороны населения, так и со стороны банков и предприятий. Этот процесс играет большую роль, так как снижается роль доллара в экономике страны.

Как видно из рис. 10, начиная с 2003 г. произошло сильное укрепление номинального курса рубля с 31,8 до 24,6 руб. за доллар США. Однако основной причиной укрепления реального эффективного валютного курса рубля на исследуемом временном интервале<sup>7</sup> явилась разница в уровнях инфляции в РФ и в странах – торговых партнерах. Поэтому проведение политики по замедлению инфляции приводит к замедлению роста реального валютного курса. Произошедшее укрепление рубля позитивно повлияло на импортируемые товары, но негативно – на потоки инвестиционного капитала, которые поступали в страну и увеличивали денежную массу, что в итоге привело к росту инфляции и еще к более сильному укреплению реального эффективного валютного курса рубля.

Необходимо отметить, что в настоящее время, когда РФ затронул мировой финансовый кризис, наблюдается замедление роста реального курса рубля. Руководством страны был выбран курс на плавную девальвацию рубля, т.е. падение номинального курса рубля по отношению к бивалютной корзине, состоящей из доллара США и евро. Причины, приведшие к принятию данного решения, заключаются в следующем:

- падение цен на энергоносители и в первую очередь на нефть (ниже 50 долл. США за баррель) привело к тому, что доходы бюджета стали уменьшаться, и бюджет на 2009 г., рассчитанный при средней цене на нефть в 95 долл. США за баррель, стал дефицитным. Плавная девальвация рубля (путем расширения границ колебания бивалютной корзины) приведет к тому, что доходы бюджета, рассчитанные в рублях, будут расти. Следовательно, запланированное в

<sup>7</sup> За исключением 2000-го и 2002 г. (см. табл. 1).

бюджете на будущий год повышение зарплат и пенсий будет реальным для осуществления.

- Инвесторы, распродают финансовые активы на вырученные рубли, смогут купить меньшее количество иностранной валюты. Следовательно, отток капитала за границу сократится.
- В результате роста курса доллара и евро по отношению к рублю отечественные производители получают преимущества, так как произойдет рост цен на импортные товары.
- Плавно девальвируя рубль, руководство ЦБ РФ не будет сильно расходовать золотовалютные резервы на поддержание валютного курса рубля.

Поэтому при высоких темпах инфляции и плавном ослаблении номинального курса рубля происходит замедление роста реального курса рубля. Из доклада Министерства экономического развития РФ на 2009 г. следует, что уровень инфляции в стране будет 10-12% годовых, а реальный эффективный курс рубля укрепится соответственно на 1,2%. Следовательно, согласно приведенным выше формулам, рубль будет девальвирован порядка на 9-11%.

## Литература

1. Кудрин А. Реальный эффективный курс рубля: проблемы роста // Вопросы экономики. – 2006. – №10.
2. Орлов А.И. Эконометрика. – М.: Экзамен, 2002. – 154 с.
3. Солнцев О., Белоусов Д., Сальников В. О последствиях укрепления рубля // Банковское дело в Москве. – 2004. – №2.
4. Улюкаев А. В укреплении рубля нет ничего страшного // Деньги. – 2007. – №32.
5. [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/weoapr2008all.xls](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/weoapr2008all.xls).
6. [www.cbr.ru/currency%5Fbase/](http://www.cbr.ru/currency%5Fbase/).
7. [www.cbr.ru/statistics](http://www.cbr.ru/statistics).
8. [www.stat.hse.ru/hse/index.html](http://www.stat.hse.ru/hse/index.html).
9. [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).
10. [www.e3.prime-tass.ru/macro/](http://www.e3.prime-tass.ru/macro/).
11. [www.micex.ru/marketdata/quotes?group=currency\\_self&data\\_type=history](http://www.micex.ru/marketdata/quotes?group=currency_self&data_type=history).

## Ключевые слова

Валютный курс рубля; реальный эффективный валютный курс; инфляция; реальный валютный курс; номинальный курс; алгоритм расчета реального валютного курса; основные торговые партнеры РФ; обменный курс; валютный курс; среднемесячный реальный эффективный курс рубля; валютный оборот на ММВБ; среднемесячный номинальный курс рубля; среднемесячный реальный курс рубля.

*Панилов Максим Алексеевич*

## РЕЦЕНЗИЯ

Прежде всего следует отметить ту несомненную актуальность, которую имеют вопросы, исследуемые автором статьи. И дело не только в их общетеоретической значимости – их решение имеет и большую практическую ценность. Уровень реального валютного курса оказывает влияние на торговый баланс страны, экономический рост, конкурентоспособность отечественных товаров на мировом и внутреннем рынках, а также уровень доверия к национальной валюте со стороны населения.

Несмотря на то, что проблеме валютного курса всегда уделялось большое внимание, о чем свидетельствует значительное количество статей, посвященных вопросам формирования реальных валютных курсов. Тем не менее, рецензируемая статья характеризуется новизной подхода к проблеме. Во-первых, к настоящему времени нет работ, в которых был бы дан пошаговый алгоритм расчета реального эффективного валютного курса. Во-вторых, только в настоящей статье влияние динамики инфляции и номинального валютного курса на итоговое значение данного показателя исследуется отдельно.

Реальный валютный курс – это одна из ключевых экономических переменных, изменение которой влияет на многие экономические процессы. Поэтому важно не только уметь рассчитывать данный показатель, но также необходимо знать и те факторы, которые влияют на величину реального курса иностранной валюты. Реальный валютный курс представляет собой изменение уровня цен в одной стране по сравнению с уровнем цен в другой, измеренное через номинальный валютный курс. Взвешивание отдельных реальных валютных курсов

по доле соответствующей страны во внешнеторговом обороте приводит к величине реального эффективного валютного курса.

В работе расчет значений реального эффективного валютного курса рубля производится за период с 1999 по 2007 гг. Как следует из материалов, представленных в статье, кривая, отображающая результаты расчетов данного экономического показателя, сильно коррелирует с кривой, которая построена на основании информации, приведенной на сайте Центрального банка РФ (ЦБ РФ). Причем в то время как на сайте ЦБ РФ представлена информация, начиная с января 2002 г., расчеты М. Панилова проведены начиная с 1999 г. Это свидетельствует о корректности допущений, сделанных автором для исследуемого временного интервала, а также о достоверности полученных им расчетов.

Кроме того, М. Панилов убедительно показывает, что в действительности рубль укрепился гораздо сильнее за рассматриваемый период времени к корзине валют, состоящей из доллара США и евро. При этом вес каждой валюты в корзине был рассчитан на основании оборотов по парам валют USD/RUR и EUR/RUR на Московской межбанковской валютной бирже.

Несомненный интерес имеет и методика раздельного исследования влияния изменения инфляции и номинального валютного курса на реальный валютный курс. Согласно итоговой формуле, представленной автором, значение реального валютного курса приблизительно равно:

$$a + b - 100,$$

где

*a* – значение реального валютного курса, рассчитанное только при изменении инфляции;

*b* – значение реального валютного курса, рассчитанное только для влияния изменений номинального валютного курса.

Данная формула позволила выявить тот факт, что главной причиной укрепления курса российского рубля явилась разница в уровнях инфляции в Российской Федерации и в странах, выступающих ее торговыми партнерами.

Используя обширный эмпирический материал, автор раскрывает причины укрепления реального валютного курса рубля, а также влияние тех факторов, которые оказали косвенное влияние на этот процесс. При этом им отмечаются те положительные и отрицательные последствия, с которыми столкнется российская экономика в результате укрепления рубля.

Вместе с тем работа, несомненно, выиграла бы, представь автор другие подходы к определению равновесного реального валютного курса: микро- и макроэкономический подходы, подход на основании платежного баланса. Это позволило бы глубже понять не только своеобразие подхода автора, но и суть происходящих процессов в стране.

Тем не менее, отмеченное замечание не снижает общей аналитической ценности материалов и выводов, представленных в статье М. Панилова.

Давая общую оценку статье М. Панилова, можно с уверенностью утверждать, что представленный в ней материал обладает элементами научной новизны и способствует расширению нашего понимания процессов формирования валютных курсов, что является достаточным основанием для того, чтобы рекомендовать ее для публикации в научном журнале.

*Тарануха Ю.В., д.э.н., профессор кафедры экономической теории Института переподготовки и повышения квалификации преподавателей гуманитарных и социальных наук (ИППК) Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова*

## 3.5. CALCULATION AND THE ANALYSIS OF THE REAL EFFECTIVE ROUBLE EXCHANGE RATE DYNAMICS

M.A. Panilov, the Post-graduate Student

*Moscow State University*

At the article is investigated the question on influence of inflation and nominal exchange rates on the real effective exchange rate. For this purpose in article's beginning the step-by-step algorithm of calculation of the real effective rate of exchange is resulted. At the following stage there is calculation of its values during time with 1999 on 2007. In the article is shown that the difference in inflation rates in Russia and the trading partners countries was the main reason of strengthening rouble exchange rate. Besides, in the article it is shown that the rouble exchange rate more strongly become to a currency basket consisting of USD

and EUR, than to a basket which including currencies of the basic trading partners countries. In the conclusion the reasons of strengthening of the real exchange rate are investigated, the positive and negative moments of the occurred strengthening of rouble are analyzed. The analysis of a current situation influence on the level of a real rouble exchange rate is resulted.

### Literature

1. A. Kudrin. The real effective rouble exchange rate: growth problems. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, vol. 10
2. A.I. Orlov. *Ekonometrika*. M: «Ekzamen», 2002, pp. 154
3. O. Sointsev, D. Belousov, V. Salnikov. About consequences of rouble strengthening. *Bankovskoe delo v Moskve*, 2004, vol. 2.
4. A.V. Ulukaev. In strengthening of rouble there is nothing terrible. *Dengi*, 2007, vol. 32 (638).
5. [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/weoapr2008all.xls](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/weoapr2008all.xls).
6. [www.cbr.ru/currency%5Fbase/](http://www.cbr.ru/currency%5Fbase/).
7. [www.cbr.ru/statistics](http://www.cbr.ru/statistics).
8. [www.stat.hse.ru/hse/index.html](http://www.stat.hse.ru/hse/index.html).
9. [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).
10. [www.e3.prime-tass.ru/macro/](http://www.e3.prime-tass.ru/macro/).
11. [www.micex.ru/marketdata/quotes?group=currency\\_sel&data\\_ty pe=history](http://www.micex.ru/marketdata/quotes?group=currency_sel&data_ty pe=history).

### Keywords

Rouble exchange rate, real effective exchange rate, inflation, real exchange rate, nominal rate, calculation of real exchange rate algorithm, the basic trading partners of Russia, exchange rate, monthly average real effective rouble exchange rate, a currency turn on the Moscow Interbank Currency Exchange, a monthly average rouble nominal rate, monthly average rouble real exchange rate.