

Оценка эффекта переноса валютного курса в 2020-2025 годах

Заявка № 1671662

Для России, перешедшей к инфляционному таргетированию с плавающим курсом в 2014 г., вопрос о масштабе и скорости эффект переноса обменного курса (ERPT) особенно важен на фоне частых валютных шоков в 2020–2025 гг. [1]. Ведь, в неблагоприятной инфляционной обстановке ЦБ нужно уделять больше внимания курсовой динамике, потому что в такие моменты наблюдается повышенный ERPT [6]. Теоретически степень ERPT связана с инфляционной средой: при низкой и стабильной инфляции фирмы реже и слабее переключаются валютный шок в цены [10], тогда как на ранних этапах цепочки формирования цен заметную роль играет перенос в импортные цены [5]. Для России также обсуждается асимметрия реакции цен на ослабление и укрепление рубля [3]. Цель исследования — получить эмпирические оценки передачи курсовых колебаний в инфляцию в условиях повышенной неопределённости.

Эмпирическая стратегия основана на модели модель байесовской векторной авторегрессии с изменяющимися во времени коэффициентами и стохастической волатильностью (TVP-BVAR-SV) из работ [5, 8]. Используются месячные данные по России за 2015–2025 гг.: индекс потребительских цен на товары и услуги (CPI), средний номинальный курс доллара США к рублю за месяц (ER), индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности (PI), а также внешний ценовой фактор — индекс цен производителей США. Переменные берутся в логарифмах и стандартизируются по тренировочному периоду. Включение PI позволяет учесть краткосрочные колебания экономической активности, где индекс выпуска часто используется как высокочастотный прокси для выпуска [9]. Использование внешнего ценового индекса согласуется с практикой российских эмпирических работ по ERPT [2]. Идентификация шоков проводится рекурсивно: цены располагаются перед обменным курсом, что исключает мгновенный перенос, но допускает реакцию курса на инфляционные новости [4]. Качество вероятностного описания модели проверяется PIT-диагностикой. Результаты тестов не отвергают корректную калибровку предиктивного распределения, что повышает доверие к оценкам ERPT.

В работе выявлена скорость реализации эффекта переноса валютного курса. Анализ месячного вклада в накопленный ERPT после валютного шока показывает, что приращение быстро убывает по модулю и уже примерно через 12 месяцев находятся в окрестности нуля. То есть основная часть переноса реализуется в течение первого года, а дальнейшее накопление эффекта минимально. Это позволяет интерпретировать горизонт 12 месяцев как практический «долгосрочный» показатель ERPT в российской экономике и использовать его для сопоставлений между датами и режимами.

Результаты исследования включают график временной траектория накопленного эффекта переноса ($ERPT(t,12)$): насколько изменение курса сегодня отражается в уровне цен через 12 месяцев. По графику отметим, что долгосрочный эффект переноса в целом возрастает в 2020–2021 гг., достигая локального максимума в 2021–начале 2022 гг., затем слегка снижается в 2022–2023 гг. и заметнее уменьшается к 2025 году.

Средний эффект переноса за 2020–2025 гг. составляет 0.129, а 68%-й доверительный интервал равен [0.067; 0.188], что указывает на положительный и значимый перенос. При этом доверительные интервалы получаются относительно широкими — это согласуется с тем, что в TVP-BVAR-SV оценках интервалы нередко оказываются достаточно широкими [4]. Дополнительно, при повторных независимых, обусловленных стохастичностью MCMC-оценивания и временно-изменчивой (случайной) динамикой параметров модели, траектория и уровень $ERPT(t,12)$ слегка колеблются, но не выходят за рамки среднего

значения данного прогона. Графики альтернативных прогонов, подтверждающие устойчивость выводов, также представлены в работе.

Результаты работы дают количественную оценку масштаба (10-процентное ослабление рубля приводит к повышению общего уровня цен примерно на 1.3%) и скорости переноса (12 месяцев), важную для коммуникации ДКП и для интерпретации инфляционных всплесков, связанных с валютными колебаниями при инфляционном таргетировании [7].

Источники и литература

- 1) Картаев Ф. Увеличивает ли управление валютным курсом эффективность инфляционного таргетирования? // Деньги и кредит. 2017. № 2. С. 63–68.
- 2) Картаев Ф., Якимова. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса // Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 70–84.
- 3) Пономарев Ю., Трунин П., Улюкаев А. Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России // Вопросы экономики. 2014. № 3. С. 21–35.
- 4) Alexius A., Mikaela H. Pass-through with Volatile Exchange Rates and Inflation Targeting // Review of World Economics. 2024. Vol. 160. No. 2. P. 377–387.
- 5) Campa J., Goldberg L. Exchange Rate Pass-Through into Import Prices: The Role of Economic Activity // The Review of Economics and Statistics. 2005. Vol. 87. No. 4. P. 679–690.
- 6) Chudaeva A. Analysis of Inflation Risk Factors in Russia // Russian Journal of Money and Finance. 2025. Vol. 84. No. 1. P. 60–92.
- 7) Mishkin F., Miguel A. Monetary Policy Strategies for Latin America // Journal of Development Economics. 2001. Vol. 66. No. 2. P. 415–444.
- 8) Primiceri G. Time Varying Structural Vector Autoregressions and Monetary Policy // The Review of Economic Studies. 2005. Vol. 72. No. 3. P. 821–852.
- 9) Stock J.H., Watson M.W. Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices // Journal of Economic Literature. 2003a. Vol. 41. No. 2. P. 419–446.
- 10) Taylor J.B. Low inflation, pass-through and the pricing power of firms // European Economic Review. 2000. Vol. 44. No. 7. P. 1389–1408.