

DOI 10.38085/2308829X 2019 3 4 58 65

УДК 336.745

Додонов В.Ю.

ВЗАИМОСВЯЗЬ КУРСОВ ВАЛЮТ СТРАН ЕАЭС И РОССИЙСКОГО РУБЛЯ: ОЦЕНКА ГИПОТЕЗЫ О РУБЛЕВОЙ ДЕТЕРМИНАНТЕ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТНЫХ РЫНКОВ

Додонов Вячеслав Юрьевич, д.э.н., главный научный сотрудник Казахстанского института стратегических исследований при Президенте Республики Казахстан, г. Алма-Ата, Республика Казахстан, dodonovv@mail.ru

Аннотация. В статье рассматривается гипотеза о зависимости курса национальной валюты Казахстана от российской валюты и детерминированности динамики валютного рынка Казахстана процессами, происходящими на валютном рынке России в связи с членством стран в ЕАЭС. Для проверки этой гипотезы автор рассматривает основные аргументы ее сторонников с использованием данных по другим странам ЕАЭС, включая интенсивность внешнеторгового сотрудничества, масштабы валютных рынков как фактор их уязвимости к спекулятивным атакам, а также изменения в платежном балансе. В ходе проведенного анализа тезис о детерминированности национальных валютных рынков стран ЕАЭС процессами, связанными с изменением курса российского рубля не нашел подтверждения.

Ключевые слова: евразийская интеграция, валютные рынки, курсообразование, рубль, тенге, взаимная торговля, платежный баланс.

THE RELATIONSHIP OF CURRENCIES OF THE EAEU COUNTRIES AND THE RUSSIAN RUBLE: EVALUATION OF HYPOTHESES ABOUT THE DETERMINANTS OF THE RUBLE IN FOREIGN CURRENCY MARKETS

Vyacheslav Yu. Dodonov, Doctor of Economics, Chief Researcher, Kazakhstan Institute of Strategic Studies under the President of the Republic of Kazakhstan, Almaty, Republic of Kazakhstan E-mail: dodonovv@mail.ru

Abstract. The article deals with the hypothesis of the dependence of the national currency of Kazakhstan on the Russian currency and the determinism of the dynamics of the currency market of Kazakhstan processes taking place in the Russian currency market in connection with the membership of the EAEU. To verify this hypothesis, the author considers the main arguments of its supporters using data on other EAEU countries, including the intensity of foreign trade cooperation, the scale of foreign exchange markets as a factor of their vulnerability to speculative attacks, as well as changes in the balance

of payments. In the course of the analysis, the thesis about the determinism of the national currency markets of the EAEU countries by the processes associated with the change of the Russian ruble exchange rate was not confirmed.

Keywords: Eurasian integration, currency markets, exchange rate formation, rouble, tenge, mutual trade, balance of payments.

Цитирование: Додонов В.Ю. Взаимосвязь курсов валют стран ЕАЭС и российского рубля: оценка гипотезы о рубле вой детерминанте национальных валютных рынков // Наука. Культура. Общество. 2019. № 3 4. С. 58 65.

По мере продвижения процесса евразийской интеграции от Таможенного союза к Евразийскому экономическому союзу (ЕАЭС) и ее наполнения конкретными мерами в части формирования общих рынков товаров, услуг, труда и капитала, происходит также и все более тесное ассоциирование интеграции с экономическими проблемами в отдельных странах ЕАЭС. Одним из характерных примеров такого рода является тезис о сильном, вплоть до детерминирующего, влиянии процессов, происходящих на российском валютном рынке, на аналогичные процессы в Казахстане. В течение нескольких последних лет ситуация с курсом казахстанской валюты тенге стала опи-

сываться большинством экспертного сообщества Казахстана как фактически производная от ситуации с рублем, и возник устойчивый дискурс о рублевой детерминанте курса тенге.

Несмотря на то, что фактическая динамика курса тенге никак не подтверждает тезис о привязке тенге к рублю, свидетельством чему является очень высокая волатильность этой валютной пары, диапазон изменения которой менялся с двукратным разбросом только в течение последних четырех лет (рис.1), тезис о детерминированности казахстанского валютного рынка российским постоянно озвучивается не только на экспертном уровне, но и национальным регулятором финансового рынка.

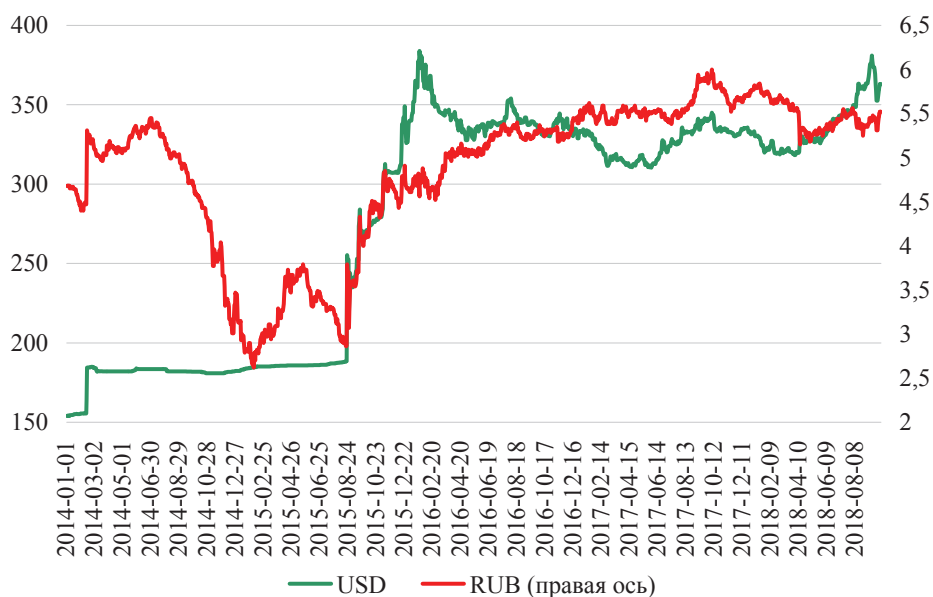


Рис. 1. Курс тенге к доллару США и российскому рублю с 1.01.2014 по 1.10.2018 г. Рассчитано по данным из следующего источника: [1].

Представители Национального банка Республики Казахстан регулярно заявляют об определяющем влиянии событий на российском валютном рынке на курс тенге, причем такие заявления происходят в течение длительного периода и на разных уровнях курсов тенге и рубля. Так, в апреле текущего года Председатель Национального банка Д. Акишев, комментируя очередное снижение курса тенге, говорил: «Скорее всего, эти изменения связаны с тем, что происходит ослабление российского рубля на российском финансовом рынке» [2]. В октябрьском пресс-релизе Национального банка также отмечается, что «наиболее важным внешним фактором, оказавшим негативное влияние на внутренний валютный рынок в начале сентября, стало ослабление российского рубля на фоне геополитических событий» [3]. В связи со сложившимся в Казахстане мнением, и даже официальной позицией регулятора о рублевой детерминанте казахстанского валютного рынка, представляется целесообразным

рассмотреть подробнее ситуацию на валютных рынках стран ЕАЭС в целях оценки данной гипотезы.

Прежде всего, в данном контексте необходимо рассмотреть аргументацию сторонников гипотезы о рублевой детерминанте курсов валют стран, входящих в ЕАЭС. Основным тезисом, выдвигаемым сторонниками этой гипотезы, являются обусловленность зависимости казахстанского валютного рынка от российского тесными экономическими (прежде всего, торговыми) отношениями с Россией в рамках ЕАЭС. Следующим постулатом выступает уязвимость российской валюты к санкциям США и автоматическая ретрансляция их негативного эффекта на казахстанский валютный рынок – считается, что реакция рубля на очередные санкционные пакеты приводит к аналогичным скачкам курса тенге вследствие внешнеторговой зависимости Казахстана от России. В этой связи уместно обратиться к статистике двусторонней торговли четырех стран ЕАЭС с Россией (См. табл. 1).

Таблица 1.

Объемы внешней торговли стран ЕАЭС в рамках союза, с Россией и со всем миром в первом полугодии 2018 года, млн. долл. США

		ЕАЭС	Россия	Всего
Казахстан	товарооборот	9249	8497	44095
	экспорт	3000	2638	28868
	импорт	6249	5859	15227
Беларусь	товарооборот	17993,6	17485,9	35105,3
	экспорт	6852,3	6408,5	16347
	импорт	11141,3	11077,4	18758,3
Кыргызстан	товарооборот	1116,4	737,5	3249,9
	экспорт	311	181	811,8
	импорт	805,4	556,5	2438,1
Армения	товарооборот	761	739	2 697
	экспорт	226	220	971
	импорт	577	561	1 726

Составлено по данным из следующих источников: [4; 5; 6; 7].

Объемы товарооборота Казахстана и России, действительно, являются максимальными среди стран ЕАЭС, что объективно обусловлено крупнейшим среди четырех экономик размером внешней торговли Казахстана, а равно и другими его макроэкономическими параметрами. Однако в относительном выражении казахстанские показатели торговли с Россией (доли России в основных внешне-торговых параметрах) не являют-

ся максимальными. Удельный вес России во внешнеторговом обороте Казахстана, напротив, минимален по сравнению с другими странами ЕАЭС – в первом полугодии он составлял 19,3% против 22,7% у Кыргызстана, 27,4% у Армении и 49,8% у Беларуси (рис. 2). Таким образом, у Казахстана наблюдается наименее выраженная зависимость от России как внешнеторгового партнера по сравнению с другими тремя экономиками ЕАЭС.

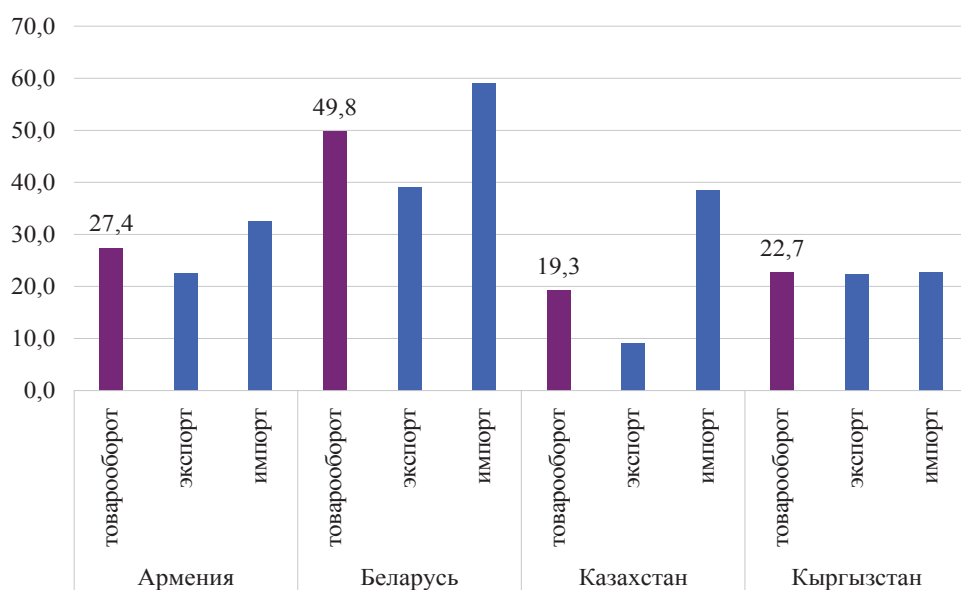


Рис. 2. Удельный вес России во внешней торговле стран ЕАЭС в первом полугодии 2018 года. Рассчитано по данным из следующих источников: [4; 5; 6; 7].

Несмотря на минимальный удельный вес России во внешнеторговом обороте среди всех стран ЕАЭС, именно казахстанская валюта продемонстрировала максимальное снижение относительно доллара США в 2014–2018 годах – периоде, в течение которого началось санкционное противостояние России и Запа-

да, которое, по мнению большинства казахстанских аналитиков, привело к падению рубля и, вслед за ним – тенге. Более того, снижение курса казахстанской валюты было большим, чем российской, в результате чего курс тенге снизился также и к российскому рублю, что невозможно объяснить фактором западных санкций,

который не влиял (во всяком случае, напрямую) на Казахстан. При этом курсы валют других стран ЕАЭС, имеющих более тесные внешнеэкономические связи с Россией, продемонстри-

ровали меньшие темпы снижения к доллару по сравнению с казахстанским тенге, а курсы к рублю армянского драма и киргизского сома значительно выросли (См.табл.2).

Таблица 2.

Изменение курсов валют стран ЕАЭС к доллару США и российскому рублю в 2014–2018 годах

Курсы валют к доллару США					
	1.01.14	1.01.18	1.10.18	Изменение: октябрь 2018/ январь 2014, %	Изменение: октябрь 2018/ январь 2018, %
Российский рубль, за доллар	32,66	57,6	65,59	100,8	13,9
Казахстанский тенге за доллар	153,61	332,33	363,07	136,4	9,2
Армянский драм, за доллар	405,64	482,4	483,28	19,1	0,2
Киргизский сом, за доллар	49,19	68,96	69,28	40,8	0,5
Белорусский рубль за доллар ¹	9510	1,9727	2,1121	122,1	7,1
Курсы валют к российскому рублю					
	1.01.14	1.01.18	1.10.18	Изменение: октябрь 2018/ январь 2014, %	Изменение: октябрь 2018/ январь 2018, %
Казахстанский тенге за рубль	4,69	5,77	5,52	17,7	-4,3
Армянский драм, за рубль	12,44	8,54	7,37	-40,8	-13,7
Киргизский сом, за рубль	1,5029	1,22	1,06	-29,7	-13,2
Белорусский рубль, за рубль	290,5	0,0343	0,0321	10,5	-6,4

В 2016 году была проведена деноминация белорусского рубля с соотношением 1:10000, в связи с чем в таблице приведены данные по изменению курса белорусского рубля с соответствующим пересчетом.

Фактор влияния на локальные валютные рынки снижения рубля из-за западных санкций также не подтверждается и примером Беларуси, валюта которой в рассматриваемый период, так же, как и казахстанская, продемонстрировала большее снижение к доллару, чем российская. Характерно, что максимальные снижения курса валют стран ЕАЭС пришлось на страны, у которых удельный вес России в товарообороте как минимален (Казахстан), так и максимален (Беларусь), что показывает отсутствие взаимосвязи между внешней торговлей этих стран с Россией и устойчивостью национальных валют.

Второй традиционной гипотезой, на которой базируется обоснование влияния рублевой траектории на курс тенге в Казахстане, является поведение участников торгов и их ориентация на российский валютный рынок, которые в своих инвестиционных решениях руководствуются в первую очередь поведением рубля. Данная гипотеза, на наш взгляд, имеет ряд существенных изъянов – она, в частности, предполагает, что профессиональные участники рынка не обладают даже минимальной квалификацией в вопросах курсообразования, не учитывают фундаментальные факторы, определяющие курс валют (такие, как си-

туация с платежным балансом), полностью абстрагируются от ключевых для Казахстана тенденций мировых рынков, в частности, игнорируют динамику нефтяных цен. Кроме того, эта гипотеза также оставляет без внимания существование объективных запросов бизнеса, использующего в своей деятельности иностранную валюту, по поручениям которого и совершается основной объем сделок на рынке. Наконец, данная гипотеза предполагает, образно говоря, что на казахстанском валютном рынке «хвост вертит собакой», то есть, минимальный объем торгов рублем (на которые приходится порядка 1–1,5% биржевой торговли валютой) определяет всю ситуацию на валютном рынке в основном секторе торгов долларом США.

С предположением о первичности роли настроений участников рынка, отождествляющих поведение тенге и рубля, смыкается версия о подверженности валютных рынков стран ЕАЭС спекулятивным манипуляциям, возможным в силу небольшого их размера, и позволяющих крупным участникам «раскачивать» котировки. Однако и это объяснение не подтверждается сопоставлением параметров рынков отдельных стран и устойчивостью их национальных валют. В 2017 году наиболее устойчивыми были валюты стран с наименьшими оборотами валютной торговли – Кыргызстана и Армении (порядка 1 и 4 млрд. долл. соответственно), тогда как Беларусь с оборотом в 17 млрд. долл. и Казахстан (37,7 млрд. долл. только биржевой торговли, без учета межбанковского рынка) продемонстрировали наименьшую устойчивость своих валют. То есть, и эта версия, способная объяснить преоб-

ладание субъективного фактора курсообразования над объективными, не подтверждается.

Таким образом, сопоставление волатильности валют четырех стран ЕАЭС и их основных параметров, способных выступить в роли факторов детерминирующего влияния курса рубля на курсы соответствующих валют, не подтверждает наличия такого влияния. Очевидно, что в случаях тех стран ЕАЭС, курсы валют которых снижались аналогичными, или даже опережающими темпами по сравнению с курсом рубля, имели место внутренние причины этого снижения, которое лишь отчасти может быть связано с фактором взаимосвязи валютных рынков ЕАЭС. Так, в Казахстане 2014 год стал последним годом, в котором наблюдалось положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса, причем в период максимальной девальвации тенге в 2015–16 годах разрыв между докризисным 2014 годом и пиковым отрицательным уровнем этого показателя в 2016 году составил 15 млрд. долл., что эквивалентно примерно одной десятой ВВП страны. Очевидно, что именно такого рода неблагоприятные макроэкономические сдвиги в первую очередь обуславливают движение курсов тех или иных валют, в том числе, стран ЕАЭС, а не их умозрительная привязка к валютам торговых партнеров. В порядке иллюстрации влияния фундаментальных показателей платежного баланса на курсы валют стран ЕАЭС можно привести сопоставление наиболее используемого агрегата – сальдо текущего счета с уровнями изменения курсов валют соответствующих стран (См. табл.3).

Счет текущих операций платежного баланса стран ЕАЭС (млн. долл.) в сопоставлении с изменением курса доллара США к соответствующей валюте за год, %

		2014	2015	2016	2017	1 пол. 2018
Армения	счет текущих операций	-882,9	-272,4	-238,1	-279,7	-449,4
	изменение курса	17,1	1,8	0,0	0,0	-0,4
Беларусь	счет текущих операций	-5227,7	-1831,0	-1611,9	-859,6	-824,5
	изменение курса	25,1	56,0	5,5	0,7	17,3
Казахстан	счет текущих операций	6139,8	-5134,9	-8885,0	-5389,5	-738,0
	изменение курса	18,7	86,5	-2,0	-0,3	2,6
Кыргызстан	счет текущих операций	-1269,4	-1058,6	-792,0	-489,4	-197,6
	изменение курса	19,7	28,9	-8,8	-0,6	-1,0
Россия	счет текущих операций	57513	67777	24517	33271	49369
	изменение курса	72,2	29,7	-16,8	-5,0	9,0

Составлено по данным из следующих источников: [12; 13; 14; 15; 16].

Несмотря на отсутствие прямой корреляции между размером текущего счета и изменением валютных курсов, существует явно выраженное влияние изменения текущего счета на курс. В большинстве случаев сильный рост доллара на национальных валютных рынках происходил в периоды сокращения положительного сальдо

текущего счета, либо увеличения его отрицательной величины. То есть, ключевой причиной девальвации в рассматриваемый период стали фундаментальные изменения в изменениях объемов входящих и исходящих валютных потоков в отдельные экономики ЕАЭС, а не зависимость курсов от рубля или от западных санкций.

Библиографический список

1. Официальные (рыночные) курсы валют. Национальный банк Республики Казахстан – официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=747&switch=russian> (дата обращения: 8.10.2018).
2. Акишев объяснил рост курса доллара на валютном рынке Казахстана. Sputnik, 02.05.2018. URL: <https://ru.sputniknews.kz/economy/20180502/5481949/akishev-kurs-dollar.html> (дата обращения: 8.10.2018).
3. ПРЕСС – РЕЛИЗ № 33. О ситуации на внутреннем валютном рынке в сентябре 2018 года. 8 октября 2018 г. Национальный банк Республики Казахстан. URL: http://www.nationalbank.kz/cont/Пресс%20релиза%20по%20валютному%20рынку%20за%20сентябрь_финал.pdf
4. Социально-экономическое положение Республики Армения в январе-июне 2018 года. Сс. 111–113. Статистический комитет Республики Армения. URL: <https://www.armstat.am/ru/?nid=82&id=2048>.
5. Социально-экономическое положение Республики Беларусь в январе – июле 2018 г. Национальный статистический комитет Республики Беларусь. URL: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/publications/izdania/public_bulletin/index_10741/.
6. Социально-экономическое положение Кыргызской Республики. январь-июль. С. 103. Национальный статистический комитет Кыргызской Республики. URL: <http://www.stat.kg/media/publicationarchive/ad840882-770f-47be-bab6-3a112adf9d0b.pdf>.

7. О внешней торговле и взаимной торговле товарами с государствами-членами Евразийского экономического союза. Январь-июнь 2018 года. Комитет по статистике Министерства национальной экономики Республики Казахстан. URL: http://stat.gov.kz/faces/wcnav_externalId/homeNumbersCrossTrade?lang=ru&_afLoop=3843784523095948#%40%3F_afLoop%3D3843784523095948%26lang%3Dru%26_adf.ctrl-state%3D19r4sv5gda_128.

8. Статистика внешнего сектора. Центральный банк Республики Армения. URL: <https://www.cba.am/ru/SitePages/statexternalsector.aspx> (дата обращения: 10.10.2018).

9. Бюллетень Национального банка Кыргызской Республики. Национальный банк Кыргызской Республики. URL: <http://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=137&lang=RUS> (дата обращения: 8.10.2018).

10. Официальный курс белорусского рубля по отношению к иностранным валютам, устанавливаемый Национальным банком Республики Беларусь ежедневно. Национальный банк Республики Беларусь. URL: <https://www.nbrb.by/statistics/rates/ratesDaily.asp> (дата обращения: 8.10.2018).

11. Официальные (рыночные) курсы валют. Национальный банк Республики Казахстан – официальный интернет-ресурс. URL: <http://www.nationalbank.kz/?docid=747&switch=russian> (дата обращения: 8.10.2018).

12. Платежный баланс Республики Беларусь за 2000–2017 годы. Национальный банк Республики Беларусь. URL: <https://www.nbrb.by/statistics/BalPay/>.

13. Платежный баланс Российской Федерации. Стандартные компоненты. Статистика внешнего сектора. Банк России. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=svs>.

14. Платежный баланс Республики Армения. Статистика внешнего сектора. Центральный банк Республики Армения. URL: <https://www.cba.am/ru/SitePages/statexternalsector.aspx>.

15. Платежный баланс Республики Казахстан: аналитическое представление. Статистика платежного баланса. Национальный банк Республики Казахстан. URL: <http://nationalbank.kz/?docid=343&switch=russian>.

16. Платежный баланс Кыргызской Республики (аналитическое представление). Статистика. Национальный банк Кыргызской Республики. URL: <http://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=129&lang=RUS>.