

## ВЛИЯНИЕ ВОЛАТИЛЬНОСТИ ВАЛЮТНОГО КУРСА НА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СПРОС

**Соколова Елена Юрьевна**

Кандидат экономических наук, Финансовый факультет, Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва)  
EYSokolova@fa.ru

### THE IMPACT OF EXCHANGE RATE VOLATILITY ON CONSUMER DEMAND

*E. Sokolova*

*Summary.* The volatility of the exchange rate, which refers to the phenomena that cause monetary shocks, affects the volatility of the cost of goods, which means that food security also depends on these parameters, since here the impact is on the solvency of citizens, their incomes and consumer demand. Therefore, the volatility of the exchange rate, causing price volatility, can affect the growth of the number of citizens most vulnerable to this parameter. However, it should be noted that the issue of the direct impact of exchange rate volatility on consumer demand is not sufficiently covered in the economic literature. With an increase in the price level, the effects of the volatility of the national currency become especially noticeable for the financial situation of the population and the level of consumer demand. It is established that monetary shocks, which include the volatility of the national currency, have an impact on consumer demand. Data on consumer demand in a number of countries confirm that the monetary shock significantly determines their consumer behavior. The conducted studies show an unstable and incomplete transfer of the volatility of the exchange rate in the prices of products in different periods. The magnitude of the transfer effect may be different at different phases of the economic cycle and the structure of foreign trade in countries, the level of inflation and monetary policy, the growth or decline of the exchange rate. A number of monetary factors can be observed, including exchange rate volatility, as well as others, that can influence household consumer demand to one degree or another.

*Keywords:* consumer demand, households, exchange rate, volatility, monetary shock, inflation, transfer effect, price level.

*Аннотация.* Волатильность валютного курса, относящаяся к явлениям, вызывающим шоки монетарного характера, оказывает влияние на волатильность стоимости товаров, а значит, от этих параметров зависит и продовольственная безопасность, так как здесь воздействие оказывается на платежеспособность граждан, их доходы и на потребительский спрос. Поэтому волатильность валютного курса, вызывая волатильность цен, может влиять на рост количества наиболее уязвимых к этому параметру граждан. Однако заметим, что вопрос непосредственного влияния волатильности валютного курса на потребительский спрос в экономической литературе освещен недостаточно. При росте уровня цен последствия волатильности курса национальной валюты становятся особенно заметными для материального положения населения и уровня потребительского спроса. Установлено, что монетарные шоки, к которым относится и волатильность курса национальной валюты, оказывают влияние на потребительский спрос. Данные по потребительскому спросу в ряде стран подтверждают, что монетарный шок в существенной степени определяет их потребительское поведение. Проведенные исследования показывают нестабильный и неполный перенос волатильности валютного курса в цены продукции в различные периоды. Величина эффекта переноса может быть разной при различной фазе экономического цикла и структуре внешней торговли в странах, уровне инфляции и проводимой денежно-кредитной политикой, росте или снижении валютного курса. Можно наблюдать ряд как монетарных факторов, включающих и волатильность обменного курса, так и других, которые могут в той или иной степени влиять на потребительский спрос домохозяйств.

*Ключевые слова:* потребительский спрос, домохозяйства, валютный курс, волатильность, монетарный шок, инфляция, эффект переноса, уровень цен.

**В**олатильность валютного курса, относящаяся к явлениям, вызывающим шоки монетарного характера, оказывает влияние на волатильность стоимости товаров, а значит, от этих параметров зависит и продовольственная безопасность, так как здесь воздействие оказывается на платежеспособность граждан, их доходы и на потребительский спрос. Поэтому волатильность валютного курса, вызывая волатильность цен, может влиять на рост количества наиболее уязвимых к этому параметру граждан. Однако заметим, что вопрос непосредственного влияния волатильности

валютного курса на потребительский спрос в экономической литературе освещен недостаточно.

При росте уровня цен последствия волатильности курса национальной валюты становятся особенно заметными для материального положения населения и уровня потребительского спроса.

Во многих странах мира с весны 2021 г. наблюдается повышение потребительских цен. Изначально его связывали с эффектом низкой базы, поскольку даже на пике

карантинных ограничений в пандемию коронавируса цены увеличились на величину менее 1%. Когда же мир начал выходить из пандемии, то уже можно было наблюдать более существенную и продолжительную инфляцию: 7,5% в странах Евросоюза и 8,6% в США за год (по состоянию на март 2022 г.). С началом украинских событий и введения санкций, темпы инфляции продолжили увеличиваться. Отметим, что и в начале пандемии, и на начальном этапе событий на Украине, можно было наблюдать ажиотажный спрос со стороны потребителей сначала на непродовольственную продукцию, а позднее и на продукты питания. В начале санкционного кризиса темпы прироста ИПЦ составляли 1,9–2,2%, в конце марта снизились до 1%, в середине апреля 2022 г. прирост цен составил 0,2% в неделю. Этот ажиотажный спрос в начале украинского кризиса подстегивался и резкими колебаниями курса рубля относительно доллара и евро, порождая повышенные инфляционные ожидания, которые снижались по мере стабилизации курса. Снижение ИПЦ было временным, далее снова можно было наблюдать рост инфляции в странах мира, большей частью связанный с ошибками в регулировании энергетических и продовольственных рынков.

Подобные макроэкономические или монетарные шоки и их влияние на потребительский спрос являются предметом исследования экономистов. Ученые определяют монетарный шок как шок денежно-кредитной политики, чаще всего вызванный неожиданным изменением ключевой ставки или курса национальной валюты. Клойн и др. [1], Вонг [2] приводят данные по потребительскому спросу в США и Великобритании, подтверждающие, что монетарный шок в существенной степени определяет их потребительское поведение. Крюгер, Каплан и др. изучали влияние распределения потребителей на трансмиссию агрегированных шоков [3], [4].

Существенным фактором, влияющим на потребительский спрос, является эффект переноса валютного курса в цены. Степень проявления эффекта переноса зависит от нескольких факторов, в том числе, от асимметричной жесткости цен. Проявляться жесткость цен может последствиями на рост или ослабление национальной валюты. Когда снижается курс национальной валюты, то цены и издержки производства возрастают сильнее, нежели чем снижаются при росте национальной валюты на ту же величину. Заметим, что рассмотрение некоторых аспектов процессов девальвации или ревальвации валютного курса важны, поскольку данные процессы формируют среду для повышения или понижения волатильности курса рубля.

Подобное заключение об асимметричности эффекта переноса, возникающего при снижении или росте на-

циональной валюты, подтверждается и данными, полученными на основе исследований развитых стран: Великобритании, Германии, США и Японии. Наблюдаться подобный результат может по причине более жестких цен при их снижении и несовершенной конкуренции [5].

Степень эффекта переноса определяется географией внешней торговли, так, чем выше доля страны — торгового партнера в объеме внешней торговли изучаемой экономики, тем сильнее проявится эффект переноса шоков обменного курса валют этих стран. Исследования, проведенные для девяти развитых стран с режимом плавающего валютного курса (Бельгия, Великобритания, Германия, Нидерланды, США, Франция, Швеция, Швейцария, Япония), показали, что влияние изменений валютного курса на цены товаров в странах не так велико, как влияние на цены импортных товаров. За исключением США, почти во всех перечисленных странах доказано существенное дезинфляционное влияние этого фактора на цены в конце 1990-х гг. В странах с высокой долей потребляемого импорта и устойчивым курсом валюты, а, следовательно, стабильными ценами на импорт, эффект переноса проявляется сильнее. Такое же заключение можно сделать и по развивающимся странам при отсутствии высокой волатильности курса национальной валюты — при повышении доли импорта в издержках местных производителей, увеличивается величина эффекта переноса [6].

При наличии в стране низкой инфляции, в ней можно наблюдать и низкую величину эффекта переноса [7]. Между уровнем инфляции в стране и величиной эффекта переноса существует статистически значимая положительная связь. Так, в странах, установивших режим таргетирования инфляции, наблюдается более низкий эффект переноса. Данные вывод подтверждают многочисленные исследования на примере как развитых, так и развивающихся стран [8], [9]. В одной и той же стране по мере снижения уровня инфляции эффект переноса волатильности валютного курса может снижаться. По наблюдениям, в группе развивающихся стран, среди которых Россия, Китай и Бразилия, как в краткосрочном, так и долгосрочном периодах, по мере снижения уровня инфляции, уменьшается и величина эффекта переноса [10].

Таким образом, следует стремиться сохранять низкий уровень инфляции, поскольку благодаря этому уменьшится эффект переноса изменений валютного курса в цены товаров и услуг.

В целом, проведенные исследования показывают нестабильный и неполный перенос волатильности ва-

лютного курса в цены продукции в различные периоды. Величина эффекта переноса может быть разной при различной фазе экономического цикла и структуре внешней торговли в странах, уровне инфляции и проводимой денежно-кредитной политикой, росте или снижении валютного курса [11].

Можно увидеть различную реакцию потребителей, зависящую от их материального благополучия, на макроэкономические шоки. Так, богатые граждане сокращают потребление в ответ на положительный фискальный шок, тогда как бедные — наращивают его. Как ответ на шоки государственных расходов, спрос со стороны бедных слоев меняется сильнее. При шоках дохода граждане с менее ликвидным богатством существенно меняют потребление [12].

Тем не менее, разное поведение потребителей в ответ на макроэкономические шоки подтверждается не во всех случаях. Кехое и др. в своей работе отмечает, что контроль параметров композиции выборки не выявил разного поведения в группах обеспеченных и бедных граждан [13].

Российские ученые, в основном, проводили исследования зависимости потребления от величины выплат по банковским кредитам [14], [15]. Макроэкономические шоки для России оценивались, учитывая такие параметры, как совокупный объем банковских кредитов экономике, процентные ставки, ИПЦ.

Отметим, что, после кризиса 2008–2009 гг., российской экономике были присущи довольно низкие темпы роста. По оценкам долгосрочные темпы роста ВВП РФ снизились до 1–2% в год [16]. Возможна связь невысоких темпов роста российской экономики с низким агрегированным спросом, сформировавшимся под воздействием внутренних факторов: довольно «жесткая»

денежно-кредитная политика регулятора, отрицательно влияющая на потребительский и инвестиционный спрос; бюджетное правило, в результате действия которого меньшее поступление денег в экономику также снижало спрос; повышение пенсионного возраста с 2018 г.; увеличение ставки НДС. Возросшая неопределенность в самых важных детерминантах развития экономики также могла сказаться на результатах ее роста. Население, руководствуясь мотивом предосторожности, с ростом неопределенности склонны более к накоплению сбережений, чем к потреблению. Однако, тут следует заметить, что сбережение при этом может иметь и немонетарную форму — люди начинают создавать дополнительные запасы и кратковременно спрос может повыситься, хотя это не должно оцениваться как «здоровое» повышение — оно не сбалансированно по структуре и коротко по времени. Существует индекс геополитического риска для стран мира, основанный на данных, полученных из средств массовой информации [17]. Принимая во внимание значение этого индекса, а также индекса неопределенности экономической политики, предложенного Бейкером [18], в России с 2014 г. увеличилась неопределенность в геополитике и экономике.

Таким образом, потребительский спрос постоянно находится под воздействием различных причин. Можно наблюдать ряд как монетарных факторов, включающих и волатильность обменного курса, так и других, которые могут в той или иной степени влиять на потребительский спрос домохозяйств. Проведенные исследования показывают нестабильный и неполный перенос волатильности валютного курса в цены продукции в различные периоды. Величина эффекта переноса может быть разной при различной фазе экономического цикла и структуре внешней торговли в странах, уровне инфляции и проводимой денежно-кредитной политикой, росте или снижении валютного курса.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Cloyne J., Ferreira C., Surico P. Monetary policy when households have debt: New evidence on the transmission mechanism. *The Review of Economic Studies*. — 2020. — Vol. 87. — № 1, pp. 102–129. <https://doi.org/10.1093/restud/rdy074> (дата обращения: 15.07.2022).
2. Wong A. Transmission of monetary policy to consumption and population aging. — 2018. [https://static1.squarespace.com/static/576576adbe659449f97e0d35/t/5abcfec903ce64f01a071986/1522335434551/Paper\\_Jan2018.pdf](https://static1.squarespace.com/static/576576adbe659449f97e0d35/t/5abcfec903ce64f01a071986/1522335434551/Paper_Jan2018.pdf) (дата обращения: 16.07.2022).
3. Krueger D., Mitman K., Perri F. Macroeconomics and household heterogeneity. In: J.B. Taylor, H. Uhlig (eds.). *Handbook of macroeconomics*. — 2016. — Vol. 2. — pp. 843–921. <https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.04.003> (дата обращения: 10.07.2022).
4. Kaplan G., Violante G.L. Microeconomic heterogeneity and macroeconomic shocks. *Journal of Economic Perspectives*. 2018. — Vol. 32, No. 3, pp. 167–194. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.167> (дата обращения: 10.07.2022).
5. Delatte, A. — L., López-Villavicencio, and A. Asymmetric exchange rate pass-through: Evidence from major countries // *Journal of Macroeconomics*. — 2012. — 34 (3). — Pp. 833–844.
6. Kassi D.F., Rathnayake D.N., Edjoukou A.J.R., Gnangoin Y.T., Louembe P.A., Ding N., Sun G. Asymmetry in Exchange Rate Pass-Through to Consumer Prices: New Perspective from Sub-Saharan African Countries // *Economies*. — 2019. — Vol. 7. — No. 1:5.
7. Taylor J.B. Low Inflation, Pass-through, and the Pricing Power of Firms // *European Economic Review*. — 2000. — Vol. 44. — No. 7. — Pp. 1389–1408.

8. Bailliu J., Fujii E. Exchange rate pass-through and the inflation environment in industrialized countries: An empirical investigation // Bank of Canada Working Paper. — 2004. — No. 21.
9. Картаев Ф.С., Якимова Ю.И. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса // Вопросы экономики. — 2018. — No 11. — С. 70–84.
10. Jašová M., Moessner R., Takáts E. Exchange rate pass through: What has changed since the crisis? // BIS Working Paper. 2016. No. 583.
11. Соколова Е.Ю., Танасова А.С. Взаимосвязь волатильности курса национальной валюты и инфляционных процессов в России и в мире // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. — 2022. — № 9. — С.68–72.
12. Christelis D., Georgarakos D., Jappelli T., Pistaferri L., Van Rooij M. Wealth shocks and MPC heterogeneity. — 2019. — NBER Working Papers, No. 25999. <https://doi.org/10.3386/w25999> (дата обращения: 12.07.2022).
13. Kehoe P.J., Midrigan V., Pastorino E., Salgado S. On the dynamic effects of monetary policy with heterogeneous agents. — 2020. — <https://drive.google.com/file/d/1IscoqsGlijblq6aDVQgtyOcXikBa28Pv/view> (дата обращения: 12.07.2022).
14. Kiselev A., Mamonov M., Pestova A. Credit supply shocks and their macroeconomic implications in an emerging economy. — 2020.
15. Соколова Е.Ю. Анализ перспектив влияния кредитования населения на конечный спрос // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. — 2021. — № 6. — С.47–52.
16. Полбин А.В. Оценка траектории темпов трендового роста ВВП России в ARX- модели с ценами на нефть // Экономическая политика. — 2020. — Т. 15, No 1. С. 40–63.
17. Caldara D., Iacoviello M. Measuring geopolitical risk. Working paper, Board of Governors of the Federal Reserve Board. — 2019.
18. Baker S.R., Bloom N., Davis S.J. Measuring economic policy uncertainty. Quarterly Journal of Economics. — 2016. Vol. 131. — № 4, pp. 1593–1636. <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024> (дата обращения: 17.07.2022).

© Соколова Елена Юрьевна (EYSokolova@fa.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»



Финансовый университет при Правительстве РФ