

КАУЗАЛЬНОСТЬ ДЕВАЛЬВАЦИИ РУБЛЯ

Валерий Владиславович СМИРНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики
факультета управления и социальных технологий,
Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ),
Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

История статьи:

Рег. № 374/2023
Получена 07.08.2023
Получена
в доработанном виде
21.08.2023
Одобрена 04.09.2023
Доступна онлайн
28.12.2023

Специальность: 5.2.4

УДК 336.748

JEL: E42, E50, E52, E59,
F31**Ключевые слова:**

акции, девальвация
рубля, долговые бумаги,
международные
резервы,
секьюритизация
активов

Аннотация**Предмет.** Девальвация рубля.**Цели.** Показать каузальность девальвации рубля.**Методология.** Применен системный подход и метод статистического анализа.

Результаты. Показан значительный рост фьючерса на золото в рублях за тройскую унцию, то есть уменьшение золотого содержания рубля. Международные резервы в части достаточности финансирования демонстрируют: рост 20% обязательств, включаемых в широкую денежную массу, при высокой частоте их темпов прироста; волатильность трехмесячного импорта товаров и услуг при невысокой частоте его темпов прироста. Установлен значительный рост денежной базы в широком определении, а также волатильность размаха темпов его прироста. Выявлен значительный рост долга нефинансового сектора и домашних хозяйств; высокая волатильность котируемых акций российских эмитентов. При этом выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги достигли уровня котируемых акций российских эмитентов с 01.07.2022, а сумма выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, облигаций федерального займа, акций российских эмитентов с 01.01.2021 по 01.01.2022 перекрывала долги нефинансового сектора и домашних хозяйств. Слабая динамика облигаций федерального займа не способна обеспечить превышение суммы выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг и акций российских эмитентов над долгом нефинансового сектора и домашних хозяйств.

Область применения. Результаты расширяют компетенции ЦБ РФ для формирования мероприятий по стабилизации валютного курса рубля.**Выводы.** Каузальность девальвации рубля, связанная с необходимостью секьюритизации российских активов в условиях роста международных резервов в части достаточности финансирования 20% обязательств в долларах США и уменьшения золотого содержания рубля, указывает центральному банку на возможности влияния на валютный курс рубля.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2023

Для цитирования: Смирнов В.В. Каузальность девальвации рубля // Финансы и кредит. — 2023. — Т. 29, № 12. — С. 2795 — 2812.

<https://doi.org/10.24891/fc.29.12.2795>

Введение

Актуальность демонстрации каузальности девальвации рубля вызвана ускоренным его падением.

Индекс Московской биржи 01.08.2023 поднялся до 3 100 пунктов впервые с 22.02.2022. Эксперты связали это с девальвацией рубля, ростом цен на нефть, дивидендной политикой компаний и внешним фоном.

Портфельный управляющий УК «Тринфико» Ю. Гроссман обращает внимание на то, что в период сильного падения курса рубля и достижения курсом доллара психологических уровней многие инвесторы принимают решение зафиксировать валютную переоценку, другие же временно прекращают покупать бумаги из-за того, что рублевая цена становится для них слишком высокой.

«При девальвации рубля, даже если в долларах у инвестора возникает убыток, ему возможно придется платить НДС от рублевой прибыли»¹, — отмечает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Е. Жорнист.

Курс доллара на торгах Московской биржи 04.08.2023 впервые с конца марта 2022 г. достигал отметки 96,28 руб./долл. США. По итогам дня курс остановился на отметке 95,68 руб./долл. США. Курс евро, поднимавшийся в ходе биржевых торгов выше 106 руб./евро, закрылся на отметке 105,6 руб./евро. Курс китайской валюты достиг отметки 13,3 руб./юань.

Аналитик банковских рейтингов НРА Н. Богомоллова поясняет, что компании используют валюту как средство расчетов, при этом население не спешит конвертировать «недружественные» валюты в рубли, возможно, ожидая его дальнейшей девальвации и шанса обмена по более высокому курсу².

Ученые Н.В. Макарова, А.А. Абакумова полагают, что и населению, и предприятиям был бы более выгоден стабильный курс, пусть и ослабленный на фоне текущей экономической ситуации. Это позволило бы руководству компаний более грамотно выстраивать свою инвестиционную политику, а физическим лицам — не создавать ажиотажный спрос на товары первой необходимости и дефицит наличной валюты в отделениях банков [1].

В свою очередь П.А. Долгий, М.С. Костерев, А.Е. Сушков, Ю.А. Пылинская, В.В. Бакшеев указывают, что рост рыночной волатильности национальной денежной единицы приводит к отрицательному воздействию на внутренние макроэкономические тенденции, ухудшая статистику и экономическую конъюнктуру государства, из-за чего правительству важно применение механизмов по обеспечению контроля валютных рисков [2].

¹ Ставка на девальвацию. URL: <https://region.ru/press-center/publications/7496/?ysclid=lq5toqhvkvf649949142>

² Шерункова О., Пославская Ю. Бизнес выбрал юани // Коммерсантъ.
URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6097865>

Автор Л.М. Шагабутинова отмечает, что новые экономические санкции против России стали причиной падения курса рубля по отношению к мировым валютам [3].

При этом И.М. Сеидов, Р.Д. Деревенсков, Е.А. Мамышева полагают, что «мы с Вами живем в интереснейшее время — эпоху перемен. Западный мир, основанный на библейском проценте, рушится на наших глазах. Количество денег увеличивается, совокупность товаров, ресурсов не увеличивается, поэтому деньги теряют свою покупательную способность»³.

Исследователи К.Г. Буневич, Т.А. Горбачева, А.Н. Бродунов выделяют особенность валютного курса в российской экономике, который находится в существенной зависимости от конъюнктуры внешних рынков, поскольку поступление валютной выручки от экспорта является важнейшим фундаментальным фактором предложения иностранной валюты на внутреннем рынке [4].

Кроме того, Д.Ю. Федотов установил, что девальвация курса российского рубля, проводимая Банком России на протяжении последних 10 лет, негативно влияет на уровень экономической безопасности страны⁴.

Вместе с тем K. Sohag, A. Sokhanvar, Z. Belyaeva, S.R. Mirnezami отмечают, что российское правительство следит за корректировками расходной части, в основном общегосударственных и социальных расходов в налогово-бюджетном управлении [5].

Авторы D.K. Patro, J.K. Wald, Y. Wu обнаружили, что доходность акций значительно ниже, если девальвация больше и если страна является развивающейся. Кроме того, фондовые рынки падают больше в связи с девальвацией, если резервы ниже, реальный обменный курс обесценился по сравнению с предыдущими годами, счет операций с капиталом снизился, дефицит счета текущих операций увеличился или кредитный рейтинг страны ухудшился [6].

В свою очередь S. Das, S.S. Roy показали взаимосвязь валют (с точки зрения совместного движения доходности и распространения волатильности) между Бразилией, Россией, Индией, Китаем, Южной Африкой, странами — членами БРИКС и развитыми странами. Поскольку страны БРИКС постепенно переходят на режим плавающего обменного курса и все больше интегрируются в глобальный финансовый рынок, ожидается, что волатильность на валютных рынках многократно возрастет [7].

³ Сеидов И.М., Деревенсков Р.Д., Мамышева Е.А. Девальвация: что это и грозит ли она рублю в 2023 году // Поиск (Волгоград). 2023. № 2. С. 63—66.

⁴ Федотов Д.Ю. Девальвация национальной валюты и экономическая безопасность государства // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 11. С. 2442—2464.

Тем временем Р. Kumar, V.K. Singh отмечают, что Россия является крупным экспортером нефти, а следовательно, внутренние макроэкономические условия и геополитические риски, в большей мере, определяют падение рубля [8].

Итак, актуальность демонстрации каузальности девальвации рубля закрепляется критическими положениями исследований российских и зарубежных ученых.

Информационный обзор

Для корректной демонстрации каузальности девальвации рубля выделим критические моменты российской экономики и финансов.

При этом отметим, что различаются два основных вида девальвации:

- 1) открытая — контролируемая, официально признанная центральным банком, предусматривающая оповещение населения страны о фактическом снижении курса национальной валюты;
- 2) скрытая — неконтролируемая девальвация. Это самостоятельный процесс, возникающий в результате финансовых и политических событий государственной сферы: инфляция, дефицит золотого запаса страны, дефицит платежного баланса и др.

Предпосылками для обесценивания рубля являются: снижение цен на энергоносители; программа собственного производства для импортозамещения не развивается должным образом; сохранение санкционной политики в отношении России; разрыв сотрудничества с некоторыми странами и т.д.

МВФ опубликовал июньское обновление глобального макропрогноза. В развитых странах темпы замедлятся с 2,7% до 1,5% на фоне спада в промышленности и постепенного исчерпания эффекта от роста в секторе услуг. Развивающимся же странам вредят «геоэкономическая фрагментация» и ослабление внешнего спроса. Темпы роста останутся на уровне 2022 г. в 4%, при этом в Китае рост должен ускориться с 3% до 5,2%, России — с -2,1% до 1,5% (прогноз на 2024 г. — 1,3%).

Тем временем чистая прибыль российских банков за январь — июнь 2023 г. составила 1,7 трлн руб. Для сравнения годовой рекорд по прибыли банков, поставленный в 2021 г., равнялся 2,4 трлн руб. В 2022 г. на фоне кризиса и санкций российские банки зафиксировали самый крупный в истории убыток — 1,5 трлн руб.

На 01.07.2023 совокупные активы банковского сектора составили 147,17 трлн руб., прибавив с начала года 9,1%. Кредитный портфель за тот же период увеличился на 10,3%, до 88,88 трлн руб. Совокупные пассивы банков на 01.07.2023 оценивались в 134,35 трлн руб., увеличившись за полугодие на 9,5%. Средства клиентов-юрлиц на отчетную дату достигли 46,58 трлн руб. (+16,2% год к году), средства населения

на счетах и депозитах — 39,28 трлн руб. (+12,8%). Сбережения россиян в банках растут в основном за счет бюджетных выплат. Регулятор также указал на сохраняющуюся тенденцию конвертации валюты со счетов и депозитов в рубли⁵.

Рекордные результаты банковского сектора за первое полугодие 2023 г. в 1,7 трлн руб. обеспечили крупнейшие кредитные организации. Помимо Сбербанка (727,8 млрд руб.) и ВТБ (141,1 млрд руб.) в десятку самых прибыльных вошли ГПБ (109 млрд руб.), Совкомбанк (59 млрд руб.), Райффайзенбанк (58 млрд руб.), ПСБ (56 млрд руб.), Альфа-банк (52 млрд руб.), «ФК Открытие» (29 млрд руб.), банк «Санкт-Петербург» (28 млрд руб.) и Росбанк (24 млрд руб.). Из системно значимых банков также высокую прибыль показали МКБ (21,4 млрд руб.) и Тинькофф-банк (19,1 млрд руб.). При этом два системно значимых банка — Россельхозбанк и Юникредит-банк, — получившие по итогам июня убытки, не попали в десятку крупнейших по итогам полугодия.

Вместе с тем второе за июль 2023 г. предложение облигаций с плавающей ставкой (ОФЗ-ПК, флоатер) не вызвало ожидаемого ажиотажа со стороны инвесторов. Спрос на ОФЗ-ПК составил 206 млрд руб., что почти в два раза ниже показателя аукциона двухнедельной давности (384 млрд руб.). В результате Минфин России удовлетворил лишь половину заявок — на 103 млрд руб. При этом средневзвешенная цена размещения была повышена по сравнению с последним аукционом на 10 базисных пунктов (б.п.), до 96% от номинала. Увеличилась и премия к цене размещения по отношению ко вторичному рынку.

Одновременно в июле 2023 г. компании привлекли на долговом рынке более 624 млрд руб. Он более чем втрое превышает показатель аналогичного периода 2022 г. Многие размещения проходили с заметной переподпиской. ВЭБ.РФ увеличил объем размещения с 30 млрд до 40 млрд руб., РЖД — с 20 млрд до 30 млрд руб., «ЭР-Телеком Холдинг» — с 5 млрд до 11 млрд руб., Альфа-банк — с 5 млрд до 10 млрд руб.

В это же время объем предложения золота на мировом рынке во втором квартале 2023 г. превысил 1 255 т. Это на 6,7% выше показателя годичной давности и максимальный результат с третьего квартала 2020 г. Рост произошел в первую очередь за счет вторичной переработки металла, которая выросла почти на 13%, до 322,3 т. Добыча золота увеличилась на 3,8%, до 923,4 т.

⁵ Кошкина Ю. Чистая прибыль банков за полгода достигла ₽1,7 трлн // РБК.

URL: <https://www.rbc.ru/finances/25/07/2023/64bf6eea9a79471ab99c268d?ysclid=lq5tgq48z8952399201>

Анализ

Для раскрытия каузальности девальвации рубля проведем анализ динамики:

- цены золота в долл. США за тройскую унцию (GOLD), фьючерса на золото в рублях за тройскую унцию (GDU2023), курса долл. США к рублю на завтра (USDRUB_TOM) и курса юаня к рублю на завтра (CNYRUB_TOM);
- величины международных резервов, достаточных для финансирования 3-месячного импорта товаров и услуг и 20% обязательств, включаемых в широкую денежную массу в долл. США;
- денежной базы в широком определении;
- долга нефинансового сектора и домашних хозяйств, выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг (по рыночной стоимости), объема рынка облигаций федерального займа (ОФЗ), котируемых акций российских эмитентов (обращающихся на внутреннем рынке) в рублях.

Динамика цены золота в долл. США за тройскую унцию (GOLD), фьючерса на золото в рублях за тройскую унцию (GDU2023), курса долл. США к рублю на завтра (USDRUB_TOM) и курса юаня к рублю на завтра (CNYRUB_TOM) (*рис. 1*) показывает существенный рост GDU2023, то есть указывает на снижение курса национальной валюты — уменьшения золотого содержания денежной единицы в условиях золотого стандарта.

Анализ динамики величины международных резервов, достаточных для финансирования 3-месячного импорта товаров и услуг, а также 20% обязательств, включаемых в широкую денежную массу в долл. США (*рис. 2*) выявил:

- рост 20% обязательств, включаемых в широкую денежную массу с 93,2 млрд долл. США 01.04.2009 до 315 млрд долл. США 01.07.2022 при высокой частоте их темпов прироста;
- волатильность 3-месячного импорта товаров и услуг от 61,8 млрд долл. США 01.01.2010 до 117,4 млрд долл. США 01.01.2014 с последующей стабилизацией в интервале 80-90 млрд долл. США, при невысокой частоте его темпов прироста.

В результате анализа динамики денежной базы в широком определении (*рис. 3*) установлено:

- рост с 4 298,8 млрд руб. 01.04.2009 до 24 929,2 млрд руб. 01.07.2023 — в 5,8 раза;
- снижение размаха темпов прироста в период 2009—2019 гг. и последующий его рост.

Анализ динамики долга нефинансового сектора и домашних хозяйств, выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг (по рыночной стоимости), объема рынка облигаций федерального займа (ОФЗ), котируемых акций российских эмитентов (обращающихся на внутреннем рынке) в рублях (*рис. 4*) выявил:

- 1) значительный рост долга нефинансового сектора и домашних хозяйств с трендом $y = 13,497x - 508\,649$ (коэффициент аппроксимации $R^2 = 0,9068$);
- 2) высокую волатильность котируемых акций российских эмитентов (обращающиеся на внутреннем рынке) с трендом $y = 8E-15x^6 - 2E-09x^5 + 0,0002x^4 - 12,419x^3 + 405\,044x^2 - 7E+09x + 5E+13$ (коэффициент аппроксимации $R^2 = 0,77$);
- 3) выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги (по рыночной стоимости) с трендом $y = 8,9418x - 366058$ (коэффициент аппроксимации $R^2 = 0,9673$) достигли уровня котируемых акций российских эмитентов (обращающиеся на внутреннем рынке) с 01.07.2022;
- 4) сумма выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, ОФЗ, акций российских эмитентов с 01.01.2021 по 01.01.2022 перекрывала долги нефинансового сектора и домашних хозяйств;
- 5) слабая динамика ОФЗ с трендом $y = 4,786x - 198\,749$ (коэффициент аппроксимации $R^2 = 0,9056$) не способна обеспечить превышение суммы выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг и акций российских эмитентов над долгом нефинансового сектора и домашних хозяйств.

Итак, каузальность девальвации рубля обусловлена необходимостью секьюритизации российских активов для покрытия выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, ОФЗ, акций российских эмитентов в условиях значительного роста долга нефинансового сектора и домашних хозяйств.

Рост международных резервов в рамках достаточности финансирования 20% обязательств в долларах США, включаемых в широкую денежную массу, а также денежной базы в широком определении в рублях, усиливает неизбежность девальвации рубля.

Изложенное способствует росту фьючерса на золото в рублях (уменьшению золотого содержания денежной единицы) и, как следствие, необходимости девальвации рубля.

Обсуждение результатов

Каузальность девальвации рубля связана с необходимостью секьюритизации российских активов, ростом международных резервов в рамках достаточности финансирования 20% обязательств в долларах США, увеличения денежной базы в широком определении в рублях, ростом фьючерса на золото в рублях.

Так, А.П. Левкович выделяет следующие механизмы преодоления последствий валютно-финансовых кризисов:

- меры по реструктуризации финансового и реального секторов национальной экономики;

- изменения в макроэкономической политике, в том числе отказ от фиксированного режима валютного курса в валютной политике, денежно-кредитные и налогово-бюджетные инструменты;
- привлечение внешнего финансирования для устранения последствий кризиса со стороны МВФ, других международных организаций и отдельных стран [9].

В свою очередь Л.Т. Эскерханова указывает, что снижение стоимости национальной валюты приводит к увеличению стоимости импорта, так как необходимо платить больше денег за импортированные товары. Одним из способов борьбы с девальвацией является использование денежной политики, которая включает в себя повышение процентных ставок, уменьшение количества денег в обращении или увеличение резервных требований для банков [10].

Автор А.Н. Лякин считает, что изменение хозяйственных связей, схем транспортировки, развитие импортозамещения в критически важных для обеспечения суверенности национальной экономики производствах приведут к продолжительному периоду восстановления экономики. Анализ инфляционных процессов показал, что характерное для начала спадов в России ускорение роста цен, вызванное внешними шоками и эффектом переноса валютного курса в цены, сменяется инфляцией издержек, что требует адекватного изменения политики Банка России. Изменение экономических условий требует усиления государственного регулирования крупных системообразующих корпораций для реализации целей стратегического планирования, вплоть до установления им ряда целевых показателей. Промышленная политика становится главным направлением управления структурными сдвигами [11].

Тем временем С. Капканщиков ставит под сомнение результативность традиционно используемого Банком России механизма противодействия голландской болезни посредством приобретения иностранной валюты у российских экспортеров для недопущения избыточного укрепления курса рубля в обстановке высоких мировых цен на нефть [12].

Исследователь Ю.К. Шалухина считает, что в современных российских условиях с учетом текущей динамики денежной массы для ограничения оттока банковских ресурсов на валютный рынок целесообразно в среднесрочной перспективе реализовать следующие меры:

- установить повышенные резервные требования к коммерческим банкам по кредитам, полученным в иностранной валюте, в целях ограничения доходов от спекулятивных операций банков на валютном рынке и переориентации банковских ресурсов на реальный сектор;
- ввести сбалансированные правовые ограничения на получение кредитов в иностранной валюте всеми коммерческими банками (резидентами и нерезидентами) для снижения спекулятивной составляющей внутреннего валютного оборота;

– установить высокие резервные требования к открытым валютным позициям по операциям с денежными средствами и производными финансовыми инструментами [13].

Тем временем V. Mironov выявил четыре условия, определяющие ограничительное влияние девальвации на динамику ВВП. Три из них связаны с воздействием девальвации на совокупный спрос, а четвертая — с ее влиянием на совокупное предложение. К первым трем относятся: перераспределение доходов от экономических агентов с высокой склонностью к потреблению к агентам с низкой склонностью (от владельцев труда к владельцам капитальных благ); эффект опережения инфляции, когда номинальная девальвация может привести к снижению совокупного спроса из-за неконтролируемого роста цен; и эффект низкой эластичности экспортных и импортных цен, где торговый баланс, выраженный в национальной валюте, может снизиться из-за девальвации, что приведет к рецессии. Четвертое условие заключается в том, что девальвация может отрицательно сказаться на предложении из-за: удорожания импортных товаров и промежуточных товаров; высоких внутренних процентных ставок; увеличения заработной платы, вызванным ускорением инфляции [14].

В целом H. Zhu, S. Li, Z. Huang установили, что обменные курсы сильно зависят от шоков цен на нефть в долгосрочном масштабе, особенно для экспортеров нефти; валюты большинства стран — экспортеров нефти являются источниками риска, тогда как нефть и валюты стран-импортеров нефти выступают в качестве получателей риска; крупные кризисные события усиливают распространение риска. При этом фиксируются изменения связи между нефтью и рублем во время российско-украинского конфликта [15].

Выводы

Значительный рост долга нефинансового сектора и домашних хозяйств, а также неспособность монетарных властей компенсировать его выпущенными на внутреннем рынке долговыми ценными бумагами, ОФЗ, акциями российских эмитентов обуславливают необходимость секьюритизации российских активов. Тем временем увеличение международных резервов в рамках достаточности финансирования 20% обязательств в долларах США, включаемых в широкую денежную массу, а также денежной базы в широком определении в рублях и, как следствие, рост фьючерса на золото в рублях усиливает неизбежность девальвации рубля.

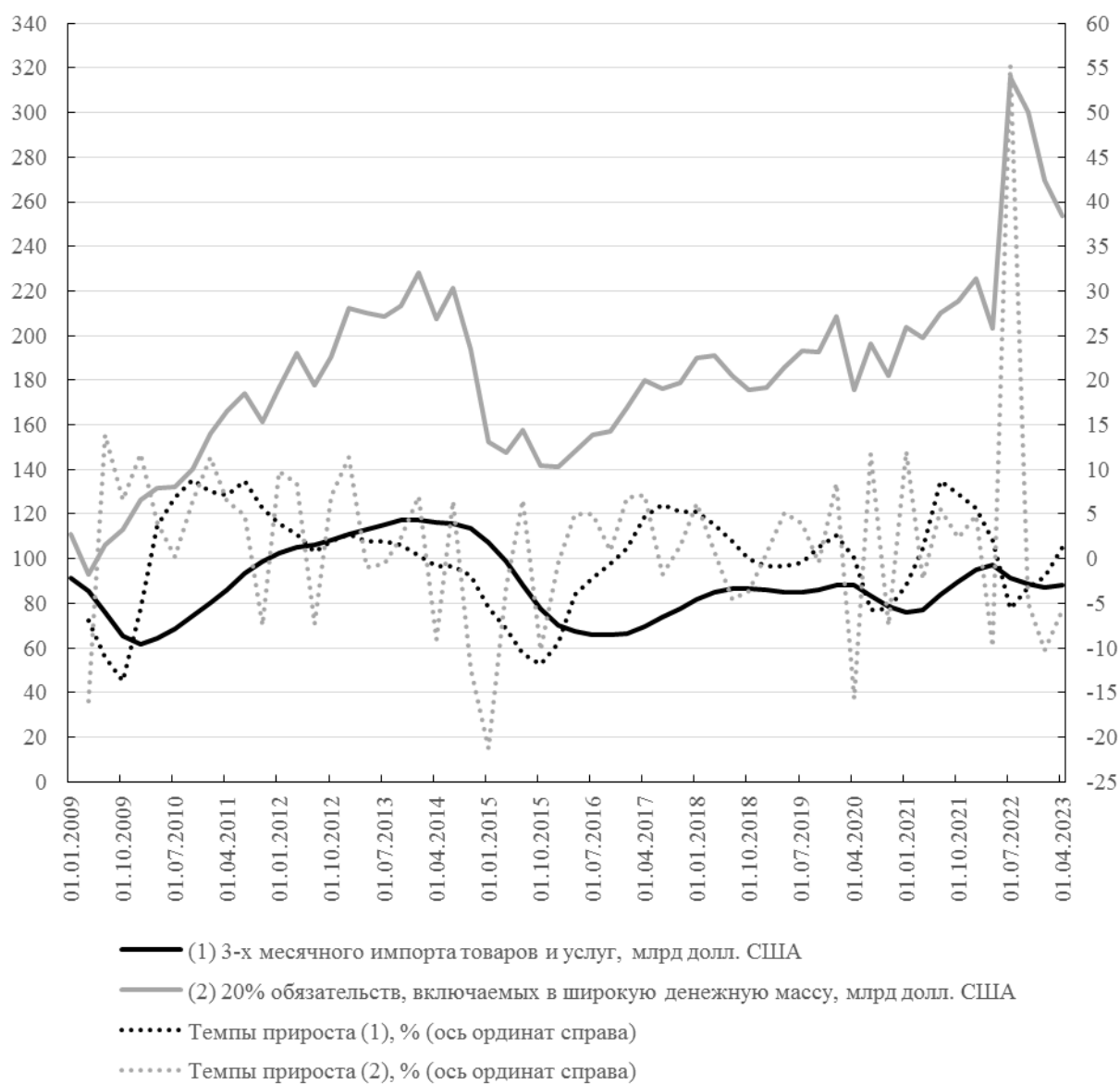
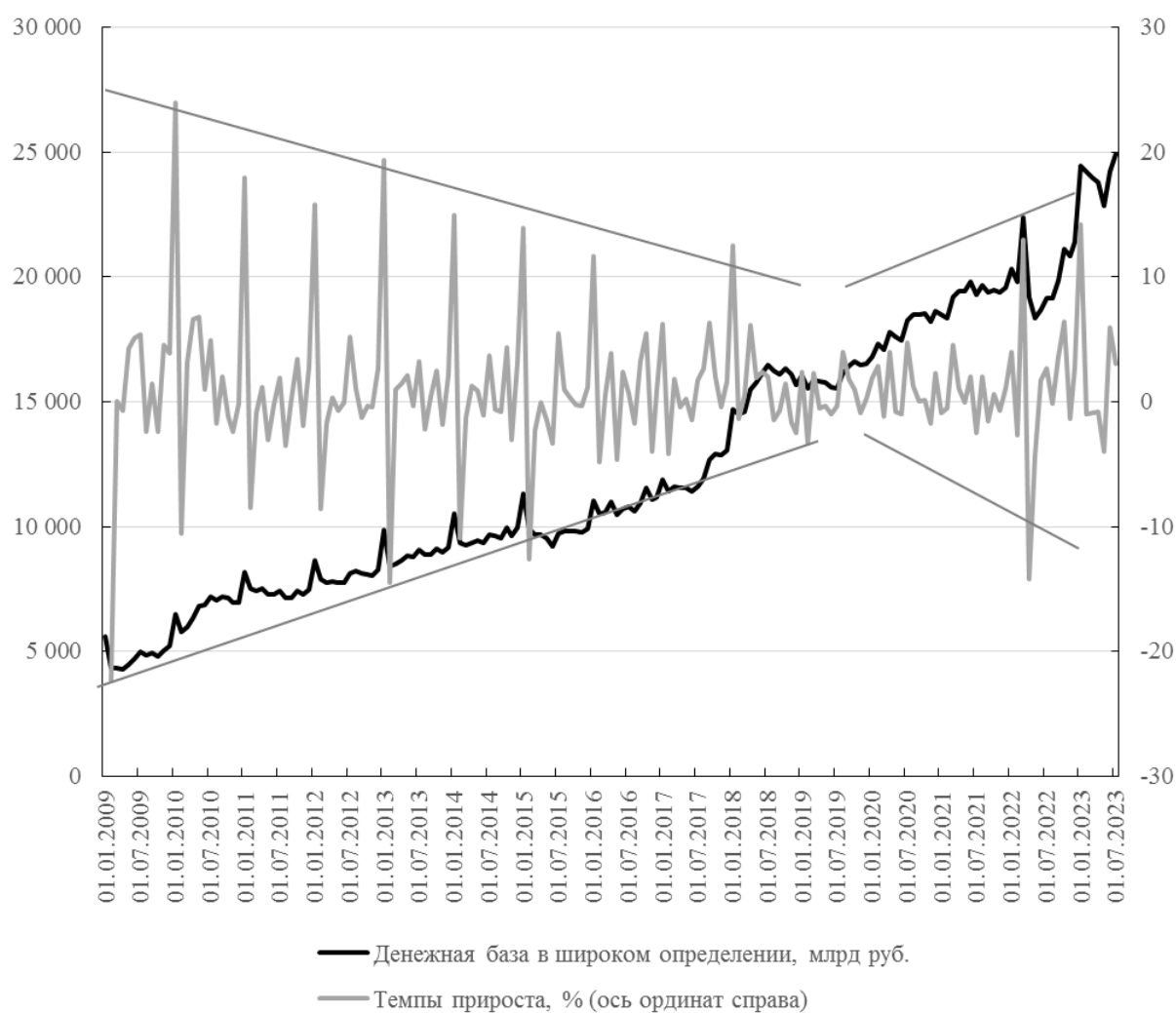
Рисунок 1**Величина международных резервов, достаточная для финансирования****Figure 1****The amount of international reserves sufficient for financing****Источник:** по данным Банка России**Source:** Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 2
Денежная база в широком определении

Figure 2
Monetary base broadly defined



Источник: по данным Банка России

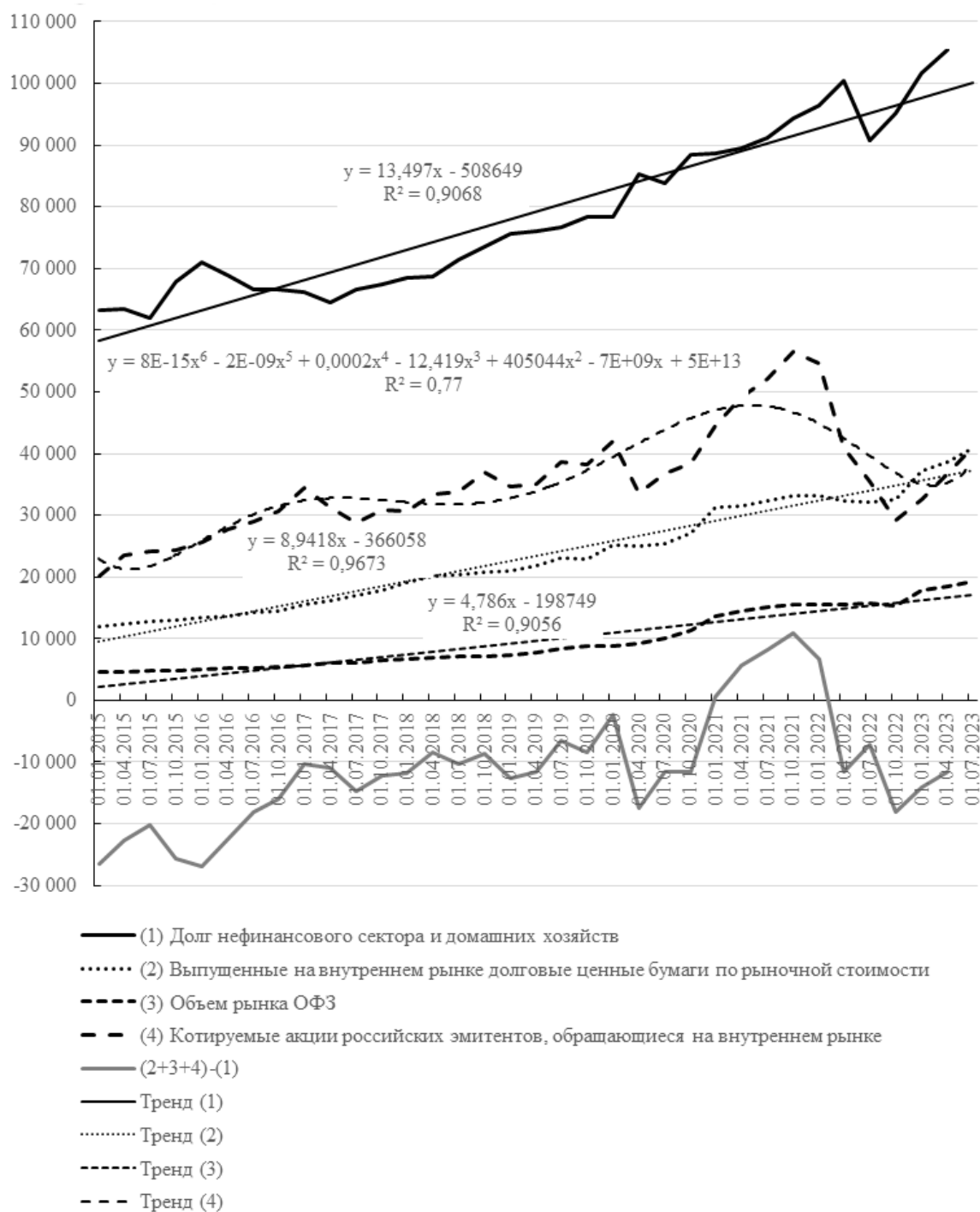
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 3

Долг нефинансового сектора и домашних хозяйств, выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги по рыночной стоимости, объем рынка облигаций федерального займа (ОФЗ), котируемые акции российских эмитентов, обращающиеся на внутреннем рынке, млрд руб.

Figure 3

Debt of the non-financial sector and households, debt securities issued on the domestic market at market value, volume of the Federal Loan Bond (FLB) market, quoted shares of Russian issuers circulating on the domestic market, billion RUB



Источник: по данным Банка России

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 4

Золото, фьючерсы на золото 2023 г., отношение доллара США к рублю, отношение юаня к рублю

Figure 4

GOLD, GDU2023, USDRUB, CNYRUB



GOLD – цена золота в долл. США за тройскую унцию (31,1034768 грамм)

GDU2023 – GOLD FUTURES (MOEX: GDU2023) – фьючерс на золото в рублях за тройскую унцию

USDRUB_TOM – курс долл. США к рублю на завтра

CNYRUB_TOM – курс юаня к рублю на завтра

Источник: по данным TradingView, Inc.

Source: Authoring, based on the TradingView, Inc. data

Список литературы

1. Макарова Н.В., Абакумова А.А. Ослабление курса национальной валюты в современных условиях: прогноз и последствия // *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2023. № 5-2. С. 114—116.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/oslablenie-kursa-natsionalnoy-valyuty-v-sovremennyh-usloviyah-prognoz-i-posledstviya>
2. Долгий П.А., Костерев М.С., Сушков А.Е. и др. Валютное регулирование и внутренняя валютная политика Российской Федерации // *Инновации и инвестиции*. 2021. № 3. С. 200—202.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/valyutnoe-regulirovanie-i-vnutrennyaya-valyutnaya-politika-rossiyskoj-federatsii>
3. Шагабутинова Л.М. Инфляция, девальвация, дефолт: как сохранить деньги в кризис 2022 года // *Современная школа России. Вопросы модернизации*. 2022. № 3-1. С. 220—222. URL: <http://science.russia-school.com/books/collection-3-t1-40.pdf>
4. Буневич К.Г., Горбачева Т.А., Бродунов А.Н. Конкурентная девальвация как элемент современной валютной политики России // *Вестник Самарского государственного экономического университета*. 2021. № 1. С. 95—102.
URL: https://vestnik.sseu.ru/lk_file.php?pdf=7711
5. Sohag K., Sokhanvar A., Belyaeva Z., Mirnezami S.R. Hydrocarbon Prices Shocks, Fiscal Stability and Consolidation: Evidence from Russian Federation. *Resources Policy*, 2022, vol. 76, 102635. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102635>
6. Patro D.K., Wald J.K., Wu Y. Currency Devaluation and Stock Market Response: An Empirical Analysis. *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 40, pp. 79–94. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.09.005>
7. Das S., Roy S.S. Following the Leaders? A Study of Co-Movement and Volatility Spillover in BRICS Currencies. *Economic Systems*, 2023, vol. 47, iss. 2, 100980. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100980>
8. Kumar P., Singh V.K. Does Crude Oil Fire the Emerging Markets Currencies Contagion Spillover? A Systemic Perspective. *Energy Economics*, 2022, vol. 116, 106384. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106384>
9. Левкович А.П. Валютно-финансовые кризисы в развивающихся странах: причины, особенности протекания, механизмы противодействия // *Вестник Белорусского государственного экономического университета*. 2023. № 1. С. 5—17.
URL: http://edoc.bseu.by:8080/bitstream/edoc/96937/1/Levkovich_5_17.pdf

10. Эскерханова Л.Т. Анализ последствий инфляции и девальвации в экономике // Тенденции развития науки и образования. 2023. № 97-7. С. 219—221.
URL: https://doicode.ru/doifile/lj/97/trnio05.2023_p7.pdf
11. Лякин А.Н. Кризис 2022 — ...: потенциальные масштабы и ожидаемые следствия // Российский экономический журнал. 2022. № 3. С. 4—24.
URL: <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2022-3-4-24>
12. Капканициков С. Банк России против «голландской болезни»: сомнения в результативности избранного курса // Общество и экономика. 2022. № 9. С. 79—96. URL: <https://doi.org/10.31857/S020736760021863-8>
13. Шалухина Ю.К. Пути и направления повышения эффективности валютных интервенций Банка России // Аллея науки. 2022. Т. 1. № 1. С. 560—565.
URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/Collection_of_journals/Yanvar_sbornik_2022.pdf
14. Mironov V. Russian Devaluation in 2014–2015: Falling into the Abyss or a Window of Opportunity? *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1, iss. 3, pp. 217–239.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2015.12.005>
15. Zhu H., Li S., Huang Z. Frequency Domain Quantile Dependence and Connectedness Between Crude Oil and Exchange Rates: Evidence from Oil-Importing and Exporting Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2023, vol. 90, pp. 1–30.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.05.001>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

CAUSALITY OF RUBLE DEVALUATION

Valerii V. SMIRNOV

I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU),
Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>

Article history:

Article No. 374/2023
Received 7 August 2023
Received in revised form
21 August 2023
Accepted 4 Sept 2023
Available online
28 December 2023

JEL classification: E42,
E50, E52, E59, F31

Keywords: shares,
devaluation, ruble, debt
securities, international
reserves, asset
securitization

Abstract

Subject. This article discusses the issues related to the problem of devaluation of the Russian ruble.

Objectives. The article aims to show the causality of the devaluation of the Russian ruble.

Methods. For the study, I used a systems approach based on a statistical analysis.

Results. The study reveals a significant increase in the debt of the non-financial sector and households, and the high volatility of quoted shares of Russian issuers.

Conclusions and Relevance. The causality of the devaluation of the ruble, associated with the need to securitize Russian assets in the context of growing international reserves in terms of the sufficiency of financing twenty percent of liabilities in US dollars and a decrease in the gold content of the ruble, indicates the possibility of influencing the ruble exchange rate to the Central Bank of the Russian Federation. The provisions of the study expand the competence of the Central Bank of the Russian Federation to form a set of measures to stabilize the ruble exchange rate.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2023

Please cite this article as: Smirnov V.V. Causality of Ruble Devaluation. *Finance and Credit*, 2023, vol. 29, iss. 12, pp. 2795–2812.
<https://doi.org/10.24891/fc.29.12.2795>

References

1. Makarova N.V., Abakumova A.A. [Weakening of the national currency rate under modern conditions: forecast and consequences]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika* = *Economy and Business: Theory and Practice*, 2023, no. 5-2, pp. 114–116.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/oslablenie-kursa-natsionalnoy-valyuty-v-sovremennyh-usloviyah-prognoz-i-posledstviya> (In Russ.)
2. Dolgii P.A., Kosterev M.S., Sushkov A.E. et al. [Currency regulation and domestic currency policy of the Russian Federation]. *Innovatsii i investitsii* = *Innovation and Investment*, 2021, no. 3, pp. 200–202. (In Russ.)
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/valyutnoe-regulirovanie-i-vnutrennyaya-valyutnaya-politika-rossiyskoy-federatsii>

3. Shagabutina L.M. [Inflation, devaluation, default: how to save money in the crisis of 2022]. *Sovremennaya shkola Rossii. Voprosy modernizatsii*, 2022, no. 3-1, pp. 220–222. (In Russ.) URL: <http://science.russia-school.com/books/collection-3-t1-40.pdf>
4. Bunevich K.G., Gorbacheva T.A., Brodunov A.N. [Competitive devaluation as an element of Russia's modern currency policy]. *Vestnik Samarskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Vestnik of Samara State University of Economics*, 2021, no. 1, pp. 95–102. URL: https://vestnik.sseu.ru/lk_file.php?pdf=7711 (In Russ.)
5. Sohag K., Sokhanvar A., Belyaeva Z., Mirnezami S.R. Hydrocarbon Prices Shocks, Fiscal Stability and Consolidation: Evidence from Russian Federation. *Resources Policy*, 2022, vol. 76, 102635. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.102635>
6. Patro D.K., Wald J.K., Wu Y. Currency Devaluation and Stock Market Response: An Empirical Analysis. *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 40, pp. 79–94. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.09.005>
7. Das S., Roy S.S. Following the Leaders? A Study of Co-Movement and Volatility Spillover in BRICS Currencies. *Economic Systems*, 2023, vol. 47, iss. 2, 100980. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.100980>
8. Kumar P., Singh V.K. Does Crude Oil Fire the Emerging Markets Currencies Contagion Spillover? A Systemic Perspective. *Energy Economics*, 2022, vol. 116, 106384. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2022.106384>
9. Levkovich A.P. [Currency and financial crises in developing countries: causes, peculiarities of the course, countermeasures]. *Vestnik Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Belarusian State Economic University Bulletin*, 2023, no. 1, pp. 5–17. (In Russ.)
URL: http://edoc.bseu.by:8080/bitstream/edoc/96937/1/Levkovich_5_17.pdf
10. Eskerkhanova L.T. [Analysis of the consequences of inflation and devaluation in the economy]. *Tendentsii razvitiya nauki i obrazovaniya*, 2023, no. 97-7, pp. 219–221. (In Russ.) URL: https://doicod.ru/doifile/1j/97/trnio05.2023_p7.pdf
11. Lyakin A.N. [Crisis 2022–...: Potential scope and expected consequences]. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal = Russian Economic Journal*, 2022, no. 3, pp. 4–24. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.33983/0130-9757-2022-3-4-24>
12. Kapkanschikov S. [The Central Bank of Russia fighting the "Dutch disease": the effectiveness of the policy chosen is questionable]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*, 2022, no. 9, pp. 79–96. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.31857/S020736760021863-8>
13. Shalukhina Yu.K. [Ways and directions of improving the effectiveness of foreign exchange interventions of the Bank of Russia]. *Alleya nauki*, 2022, vol. 1, no. 1,

pp. 560–565. (In Russ.)

URL: https://alley-science.ru/domains_data/files/Collection_of_journals/Yanvar_sbornik_2022.pdf

14. Mironov V. Russian Devaluation in 2014–2015: Falling into the Abyss or a Window of Opportunity? *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1, iss. 3, pp. 217–239.

URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2015.12.005>

15. Zhu H., Li S., Huang Z. Frequency Domain Quantile Dependence and Connectedness Between Crude Oil and Exchange Rates: Evidence from Oil-Importing and Exporting Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2023, vol. 90, pp. 1–30.

URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.05.001>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.