

Факторы валютного курса в странах с избытием сырьевых ресурсов

Заявка № 1677888

Страны-экспортеры сырья сталкиваются с фундаментальной макроэкономической проблемой: высокая волатильность цен на ресурсы порождает колебания валютного курса, что, в свою очередь, влияет на конкурентоспособность обрабатывающего сектора и устойчивость бюджетной системы. Классические модели «голландской болезни» предсказывают жесткую связь между сырьевой конъюнктурой и реальным курсом, однако эмпирические наблюдения демонстрируют существенные межстрановые различия в силе, скорости и длительности этой реакции.

Исследовательский вопрос данной работы: почему при идентичном внешнем ценовом шоке (динамике цен на нефть Brent) реакция валютных курсов существенно различается в странах-экспортерах, и какую роль в этих различиях играют институциональные условия и выбор режимов макроэкономической политики (режим курса, бюджетные правила, суверенные фонды)?

Актуальность проблемы обусловлена растущей волатильностью сырьевых рынков, геополитической фрагментацией и необходимостью выработки эффективных стратегий управления для стран, зависящих от экспорта ресурсов.

Существующие исследования можно разделить на два направления. Первое — углубленные страновые кейсы, оценивающие влияние сырьевых цен на курс в отдельных экономиках [Kia, 2013; Varlamova et al., 2017; Aleisa & Dibooglu, 2002]. Второе — панельные исследования, выявляющие общие закономерности выбора режимов курса, но нивелирующие страновую специфику [Aliyev & Zeynalov, 2025; Rodriguez, 2016].

Работы, непосредственно сравнивающие передачу идентичного ценового шока в странах с различными институтами на единой методологической платформе, практически отсутствуют. Исследования бюджетных правил [Божечкова и др., 2020] подтверждают их стабилизирующую роль, но не предлагают прямого сопоставления с «эталонными» случаями вроде Норвегии.

Личный вклад автора состоит в разработке исследовательского дизайна, сочетающего количественный анализ для стран с плавающим курсом (Норвегия, Канада, Россия) и углубленный анализ фискального канала для контрастного кейса фиксированного курса (Саудовская Аравия). Такой подход позволяет изолировать влияние институциональных факторов от конъюнктурных колебаний.

Для стран с плавающим курсом строятся отдельные структурные векторные авторегрессии с экзогенными переменными (SVARX) на месячных данных за 2003–2025 гг. Эндогенные переменные: номинальный курс (нац. валюта/USD), уровень инфляции (м/м), ключевая ставка ЦБ, объем промышленного производства (м/м). Экзогенные переменные (общие): цена нефти Brent и индекс глобальной волатильности VIX. Идентификация шоков осуществляется через рекурсивные ограничения (схема Холецкого).

Для Саудовской Аравии анализ фокусируется на связи цены нефти с нефтяными доходами бюджета (годовые данные МБФ и квартальные данные Министерства финансов КСА), золотовалютными резервами SAMA и активами суверенного фонда PIF [Aleisa & Dibooglu, 2002].

Проведенный анализ позволил получить следующие результаты:

1. Норвегия подтвердила статус эталонной модели с сильными институтами. В оцененных моделях реакция курса норвежской кроны на шок цен на нефть оказалась наиболее выраженной и быстрой среди всех рассматриваемых стран. Функции импульсного отклика демонстрируют устойчивое укрепление кроны в ответ на положительный ценовой шок

с выходом на пик в краткосрочном периоде. Разложение дисперсии свидетельствует о том, что нефтяные шоки объясняют существенную долю вариации курса кроны на среднесрочном горизонте. При этом реакция денежно-кредитной политики Норвегии носит предсказуемый контрциклический характер.

2. Канада продемонстрировала более сдержанную и быстро затухающую реакцию курса канадского доллара по сравнению с Норвегией. Полученные оценки подтверждают гипотезу о том, что высокая степень диверсификации экономики способствует ослаблению чувствительности национальной валюты к сырьевым шокам. Вклад нефтяных шоков в волатильность курса ожидаемо ниже, чем в случае Норвегии.

3. Россия выступила ключевым тестовым кейсом для проверки гипотезы о влиянии бюджетного правила. Анализ выявил, что реакция рубля на шок цен на нефть носит сглаженный и замедленный характер по сравнению с обеими развитыми странами. Пик реакции приходится на более поздние периоды, а амплитуда краткосрочного отклика ниже. Разложение дисперсии показало, что вклад нефтяных шоков в волатильность рубля заметно ниже, что косвенно свидетельствует о значимости стерилизационных эффектов.

4. Саудовская Аравия подтвердила гипотезу о том, что при фиксированном курсе корреляция между ценой нефти и нефтяными доходами бюджета оказывается высокой и устойчивой, тогда как номинальный курс остается неизменным. Стагнация резервов SAMA при высоких ценах объясняется перетоком средств в активы PIF, что представляет собой альтернативную модель стерилизации.

Полученные выводы позволяют количественно оценить, в какой степени сознательный выбор макроэкономической политики (режим курса, бюджетные правила, суверенные фонды) способен модифицировать передачу сырьевых шоков. Практическая значимость заключается в возможности использования результатов при разработке мер валютного и бюджетного регулирования в странах, зависящих от экспорта ресурсов. Дальнейшие исследования могут быть направлены на расширение выборки стран и учет новых факторов.

Источники и литература

- 1) Aleisa E., Dibooglu S. Sources of Real Exchange Rate Movements in Saudi Arabia // Journal of Economics and Finance. 2002. Vol. 26, No. 1. P. 101–122.
- 2) Aliyev R., Zeynalov A. Determinants of the Choice of Exchange Rate Regime in Oil-Exporting Countries // Economic Systems. 2025. Vol. 49(2).
- 3) Kia A. Determinants of the real exchange rate in a small open economy: Evidence from Canada // Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. 2013. Vol. 23. P. 163–178.
- 4) Rodriguez C.M. Economic and political determinants of exchange rate regimes: The case of Latin America // International Economics. 2016. Vol. 147. P. 1–26.
- 5) Varlamova J., Larionova N., Mikheeva D. Factors of Exchange Rate Movements: Evidence from Russia // International Journal of Economic Perspectives. 2017. Vol. 11, No. 3. P. 1562–1568.
- 6) Божечкова А.В., Киюцевская А.М., Трунин П.В., Яковлева А.В. Моделирование динамики валютного курса стран-экспортеров сырья в условиях инфляционного таргетирования // Журнал Новой экономической ассоциации. 2020. № 4 (48). С. 12–35.