

УДК 338.23:336.748

<https://doi.org/10.18799/26584956/2026/1/2126>

Шифр специальности ВАК: 5.2.1



## Влияние валютной динамики на экономический рост

Н.С. Малафеев, Т.Г. Буторина✉, М.С. Светлаков

*Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина,  
Российская Федерация, г. Екатеринбург*

✉ [tanja.butorina@mail.ru](mailto:tanja.butorina@mail.ru)

**Аннотация.** В статье рассматривается влияние стабильности обменного курса на динамику экономического роста в условиях высокой вовлечённости национальных экономик в мировые финансовые процессы. Усиление международной мобильности капитала и рост чувствительности макроэкономических показателей к валютным колебаниям повышают значимость анализа валютного фактора в системе экономического развития. **Цель:** выявление характера взаимосвязи между динамикой обменного курса национальной валюты и темпами роста валового внутреннего продукта. Эмпирическую базу исследования формируют панельные данные Всемирного банка за 1996–2024 гг. по семи странам, различающимся уровнем экономического развития и особенностями валютного регулирования. В работе применяется панельная регрессионная модель с фиксированными эффектами, позволяющая учитывать институциональные и структурные различия между странами. **Результаты:** значительные колебания обменного курса обычно связаны с замедлением экономического роста, тогда как его относительная устойчивость, характерная для рыночного формирования, снижает макроэкономическую неопределённость и обеспечивает более предсказуемую динамику развития. Практическая значимость результатов заключается в возможности их использования при разработке направлений валютной политики, ориентированной на обеспечение устойчивого экономического роста.

**Ключевые слова:** валютная стабильность, обменный курс, экономический рост, валютная волатильность, панельные данные, межстрановой анализ, макроэкономическая устойчивость

**Для цитирования:** Малафеев Н.С., Буторина Т.Г., Светлаков М.С. Влияние валютной динамики на экономический рост. *Векторы благополучия: экономика и социум*, 2026, Т. 54, № 1, С. 289–301. <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/1/2126>

UDC 338.23:336.748

<https://doi.org/10.18799/26584956/2026/1/2126>

## Impact of exchange rate dynamics on economic growth

N.S. Malafeev, T.G. Butorina✉, M.S. Svetlakov

*Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin,  
Yekaterinburg, Russian Federation*

✉ [tanja.butorina@mail.ru](mailto:tanja.butorina@mail.ru)

**Abstract.** This article explores the impact of exchange rate stability on economic growth in the context of increasing integration of national economies into global financial markets. The growing scale of international capital mobility and the heightened sensitivity of macroeconomic indicators to exchange rate fluctuations underline the relevance of examining the exchange rate as a key factor of economic development. **Aim.** To determine the nature and direction of the relationship between changes in the national currency exchange rate and gross domestic product growth using a cross-country approach. The empirical framework is based on panel data from the World Bank covering the period from 1996 to 2024 for seven countries with different levels of economic development and exchange rate regimes. The analysis employs a fixed-effects panel regression model, which makes it possible to control for country-specific structural and institutional characteristics. The findings indicate that increased exchange rate volatility is generally associated with lower economic growth rates, while a more stable exchange rate environment contributes to reduced macroeconomic uncertainty and more predictable conditions for economic development. The results may be useful for designing exchange rate policies aimed at supporting sustainable economic growth.

**Keywords:** exchange rate stability, exchange rate, economic growth, exchange rate volatility, panel data, cross-country analysis, macroeconomic stability

**For citation:** Malafeev N.S., Butorina T.G., Svetlakov M.S. Impact of exchange rate dynamics on economic growth. *Journal of Wellbeing Technologies*, 2026, vol. 54, no. 1, pp. 289–301. <https://doi.org/10.18799/26584956/2026/1/2126>

## Введение

В современных условиях функционирования мировой экономики обменный курс национальной валюты приобретает особое значение как фактор, оказывающий влияние на динамику ключевых макроэкономических показателей. Рост открытости экономик, развитие глобальных финансовых рынков и увеличение масштабов трансграничного движения капитала усиливают чувствительность национальных хозяйственных систем к валютным колебаниям. Изменения обменного курса отражаются на инвестиционной активности, внешнеторговых потоках, инфляционных процессах и ожиданиях экономических агентов, формируя общие условия экономического развития.

Повышенная нестабильность валютного курса, как правило, сопровождается ростом неопределённости в экономической среде и усложняет принятие долгосрочных экономических решений. В таких условиях возрастает роль валютной политики как инструмента макроэкономического регулирования, направленного на сглаживание негативных эффектов внешних и внутренних шоков. Анализ влияния валютной стабильности на экономический рост позволяет не только выявить характер взаимосвязи между валютными и реальными показателями, но и разработать практические рекомендации для выработки более устойчивых стратегий экономического развития.

## Научный обзор

В работе *Impact of Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Sub-Saharan African Countries* проведён панельный анализ влияния валютной волатильности на экономический рост стран Африки к югу от Сахары за 2000–2022 гг. Авторы используют модель GARCH для оценки валютной волатильности и приходят к выводу, что рост нестабильности обменного курса оказывает статистически значимое отрицательное влияние как на уровень реального ВВП, так и на темпы его роста. В статье подчёркивается, что высокая импортозависимость и слабая диверсификация экономик региона усиливают негативный эффект валютной нестабильности [1].

Неоднозначность влияния валютной волатильности на экономический рост подчёркивается в исследовании *The Impact of Exchange Rate Volatility on Long-term Economic Growth: Insights from Lebanon*. M. Audi анализирует временные ряды за 1980–2023 гг. и выявляет различия между краткосрочными и долгосрочными эффектами валютной нестабильности. В краткосрочном периоде валютная волатильность оказывает отрицательное и статистически незначимое влияние на экономический рост, тогда как в долгосрочной перспективе выявляется положительный эффект, что объясняется адаптацией экономики и структурными сдвигами [2].

В статье *Exchange Rate Volatility, Corruption, and Economic Growth* рассматривается роль институциональных факторов в формировании связи между валютной волатильностью и экономическим ростом. На основе панели из 194 стран за 1995–2019 гг. авторы показывают, что валютная нестабильность в целом оказывает отрицательное влияние на экономический рост, однако сила негативного влияния валютной волатильности на экономический рост зависит от уровня развития финансовых рынков и качества институтов. В частности, в странах с высоким уровнем коррупции негативное влияние валютной волатильности оказывается менее выраженным, что объясняется адаптацией экономических агентов к нестабильной среде [3].

Влияние валютной динамики на экспортно-ориентированные модели роста анализируется в работе *Export Dynamics, Exchange Rate Volatility, and Economic Stability: Evidence from Asia-Pacific Economies*. P. Sein и A.N. Sah исследуют взаимосвязь между экспортом, валютной волатильностью и экономическим ростом в странах Азиатско-Тихоокеанского региона за 1990–2021 гг. Полученные результаты подтверждают гипотезу экспортно-ориентированного роста, однако показывают, что высокая волатильность обменного курса существенно снижает положительный вклад экспорта в экономический рост, усиливая макроэкономическую нестабильность [4].

Для стран Центральной и Восточной Европы проблема валютной волатильности рассматривается в статье *The Effect of Exchange Rate Volatility on Economic Growth: Case of the CEE Countries*. На основе панельных данных за 2002–2018 гг. авторы приходят к выводу, что волатильность реального эффективного обменного курса оказывает устойчиво отрицательное влияние на экономический рост. При этом показано, что данный результат сохраняется при использовании различных показателей валютной нестабильности, что подтверждает его устойчивость [5].

Нелинейный характер воздействия валютной политики на экономический рост анализируется в работе *Reconciling Contrasting Views on the Growth Effect of Currency Undervaluations*. Авторы исследуют выборку из 170 стран за 1973–2019 гг. и показывают, что умеренные валютные недооценки могут способствовать экономическому росту, особенно в развивающихся странах, тогда как значительные и длительные отклонения обменного курса от равновесного уровня приводят к снижению темпов роста. Полученные результаты указывают на существование пороговых эффектов в воздействии валютной политики [6].

Страновой анализ влияния валютной стабильности на экономический рост представлен в статье *Analysis of Exchange Rate Stability on the Economic Growth Process of a Developing Country: The Case of South Africa*. C. Chikwira и M.I. Jahed исследуют период 2000–2023 гг. и показывают, что стабильность обменного курса положительно связана с экономическим ростом Южной Африки. При этом подчёркивается, что влияние прямых иностранных инвестиций и политических факторов может превосходить по значимости валютный фактор [7].

В статье *Exchange Rate Volatility, Inflation and Economic Growth in Developing Countries: Panel Data Approach for SADC* анализируется взаимосвязь валютной волатильности, инфляции и экономического роста в странах САДК за 2000–2018 гг. Авторы приходят к выводу, что валютная нестабильность усиливает инфляционные процессы, которые, в свою очередь, оказывают отрицательное воздействие на экономический рост, тем самым формируя дополнительный канал негативного влияния валютной волатильности [8].

Роль валютного режима в сглаживании негативных эффектов валютной волатильности рассматривается в статье *Exchange Rate Volatility Effect on Economic Growth under Different Exchange Rate Regimes*, в которой анализируются данные по 14 развивающимся странам за 1990–2020 гг. и показывают, что валютная волатильность негативно влияет на экономический рост при всех режимах, однако страны с промежуточными валютными режимами обладают большей способностью снижать данный эффект за счёт сочетания элементов гибкости и регулирования [9].

Дополнительное подтверждение выводов о различии краткосрочных и долгосрочных эффектов валютной волатильности на экономический рост представлено также в альтернативной версии исследования *The Impact of Exchange Rate Volatility on Long-term Economic Growth: Insights from Lebanon*, размещённой в репозитории MPRA. В данной версии работы автор также подчёркивает, что валютная волатильность не оказывает статистически значимого отрицательного влияния на экономический рост в краткосрочном периоде, однако в долгосрочной перспективе её воздействие может быть положительным за счёт структурной адаптации экономики и перераспределения ресурсов [2].

### Методология исследования

Актуальность данного исследования обусловлена возрастанием роли валютного фактора в обеспечении макроэкономической устойчивости и экономического роста в процессе глобализации мировой экономики. Колебания обменного курса национальной валюты оказывают влияние на темпы экономического роста, инвестиционную активность и внешнеэкономические связи, что делает анализ валютной стабильности важной научной и практической задачей.

Несмотря на наличие значительного числа исследований, посвящённых влиянию валютной волатильности на экономический рост, в научной литературе отсутствует единый подход к оценке данного воздействия для стран с различными уровнями экономического развития и валютными режимами. Это обуславливает необходимость межстранового анализа, основанного на сопоставимых статистических данных и единой методологии.

Важным фактором, влияющим на характер взаимосвязи между валютной динамикой и экономическим ростом, является режим валютного курса. В исследуемую выборку включены страны с различными режимами валютного регулирования, что позволяет более полно оценить влияние валютного фактора в различных институциональных условиях.

К странам со свободно плавающим валютным курсом относятся США, Германия (в рамках валютного союза еврозоны), Бразилия, Российская Федерация и Турция. В этих экономиках обменный курс формируется преимущественно под воздействием рыночных факторов, включая спрос и предложение на валютном рынке, движение капитала и макроэкономические ожидания. В таких условиях относительная стабильность валютного курса отражает фундаментальное равновесие валютного рынка и способствует снижению макроэкономической неопределённости.

В то же время Китай и Аргентина характеризуются наличием элементов управляемого валютного курса, при котором органы денежно-кредитного регулирования активно участвуют в формировании валютного курса с целью сглаживания его колебаний или достижения макроэкономических целей. В таких условиях наблюдаемая стабильность валютного курса может в значительной степени определяться административными мерами и не всегда полностью отражать рыночную конъюнктуру.

Включение в выборку стран с различными валютными режимами позволяет более комплексно оценить влияние валютной динамики на экономический рост и учитывать институциональные особенности формирования валютного курса.

Практическое значение статьи заключается в возможности использования полученных результатов при анализе последствий валютных колебаний и выработке решений в области ва-

лютой политики. Научный вклад исследования состоит в расширении эмпирических представлений о роли валютной стабильности на экономический рост на основе межстранового эконометрического анализа.

Целью данной статьи является оценка влияния валютной стабильности на экономический рост на основе межстранового анализа с использованием панельных данных. В рамках исследования ставится задача выявить характер и направление взаимосвязи между динамикой обменного курса национальной валюты и темпами роста валового внутреннего продукта в странах с различными уровнями экономического развития и режимами валютного курса.

В работе применяется метод эконометрического анализа панельных данных, позволяющий учитывать как межстрановые различия, так и временную динамику макроэкономических показателей. В качестве основной методики используются регрессионные модели с фиксированными и случайными эффектами, что даёт возможность оценить влияние валютной стабильности на экономический рост с учётом специфических характеристик отдельных стран.

Анализ проводится на основе официальных статистических данных Всемирного банка за 1996–2024 гг. Экономический рост измеряется годовыми темпами роста валового внутреннего продукта (GDP growth, annual %), а валютная стабильность оценивается на основе динамики официального обменного курса национальной валюты к доллару США (Official exchange rate, LCU per USD).

В рамках исследования валютная стабильность интерпретируется через характер и направленность валютной динамики, тогда как используемый показатель официального обменного курса отражает среднесрочные изменения валютной среды, а не краткосрочную волатильность.

Анализ включает несколько этапов. На первом этапе осуществляется сбор и предварительная обработка статистических данных, а также формирование межстрановой выборки. На втором – проводится описательный анализ динамики экономического роста и валютного курса, включая построение графиков и таблиц. На третьем – осуществляется эконометрическое моделирование с использованием панельной регрессии и интерпретируются полученные результаты.

## Результаты

Валютная динамика в странах, включённых в исследование, характеризуется значительным разнообразием, что отражает различия в уровне экономического развития, режимах валютного курса и особенностях макроэкономической политики. Такое разнообразие создаёт благоприятные условия для анализа влияния валютной стабильности на экономический рост в межстрановом разрезе. Страны с устойчивыми валютами и развитой финансовой системой существенно отличаются по особенностям валютной динамики от экономик, подверженных резким колебаниям обменного курса, что позволяет выявить общие закономерности и специфические особенности воздействия валютного фактора на экономическое развитие.

Для США характерен высокий уровень валютной стабильности, обусловленный особым статусом доллара США как мировой резервной валюты. Устойчивый спрос на доллар со стороны международных инвесторов, центральных банков и транснациональных корпораций обеспечивает относительную предсказуемость его динамики. Колебания обменного курса доллара, как правило, отражают изменения в монетарной политике и глобальной экономической конъюнктуре, не создавая значительных рисков для внутреннего экономического роста. Валютная стабильность в данном случае способствует снижению макроэкономической неопределённости и поддержанию благоприятного инвестиционного климата.

Схожие характеристики валютной устойчивости наблюдаются в Германии, где используется евро. Наднациональная денежно-кредитная политика Европейского центрального банка, развитость финансовых рынков и высокая конкурентоспособность экономики способствуют поддержанию относительной стабильности обменного курса. Для Германии валютный фактор

не является источником значительных макроэкономических рисков, а стабильность валютной среды играет важную роль в обеспечении устойчивого экономического роста и инвестиционной активности.

Валютный курс Китая отличается управляемым характером. Монетарные власти страны активно участвуют в формировании курса национальной валюты, ограничивая резкие колебания и поддерживая его относительную стабильность. Такая политика позволяет снизить валютные риски для экспортно-ориентированных отраслей и обеспечить предсказуемость макроэкономической среды. Вместе с тем управляемый валютный курс ограничивает гибкость реакции экономики на внешние шоки, что делает китайскую модель валютной стабильности особым, промежуточным случаем между жёсткой фиксацией и свободным плаванием.

В Бразилии действует режим плавающего валютного курса, при котором национальная валюта отличается повышенной чувствительностью к внешним и внутренним экономическим факторам. Динамика обменного курса во многом определяется изменениями мировых цен на сырьевые товары, потоками капитала и ожиданиями инвесторов. Валютная волатильность в отдельные периоды усиливает инфляционное давление и повышает макроэкономическую неопределённость, что может оказывать сдерживающее влияние на экономический рост, несмотря на наличие значительного экспортного потенциала.

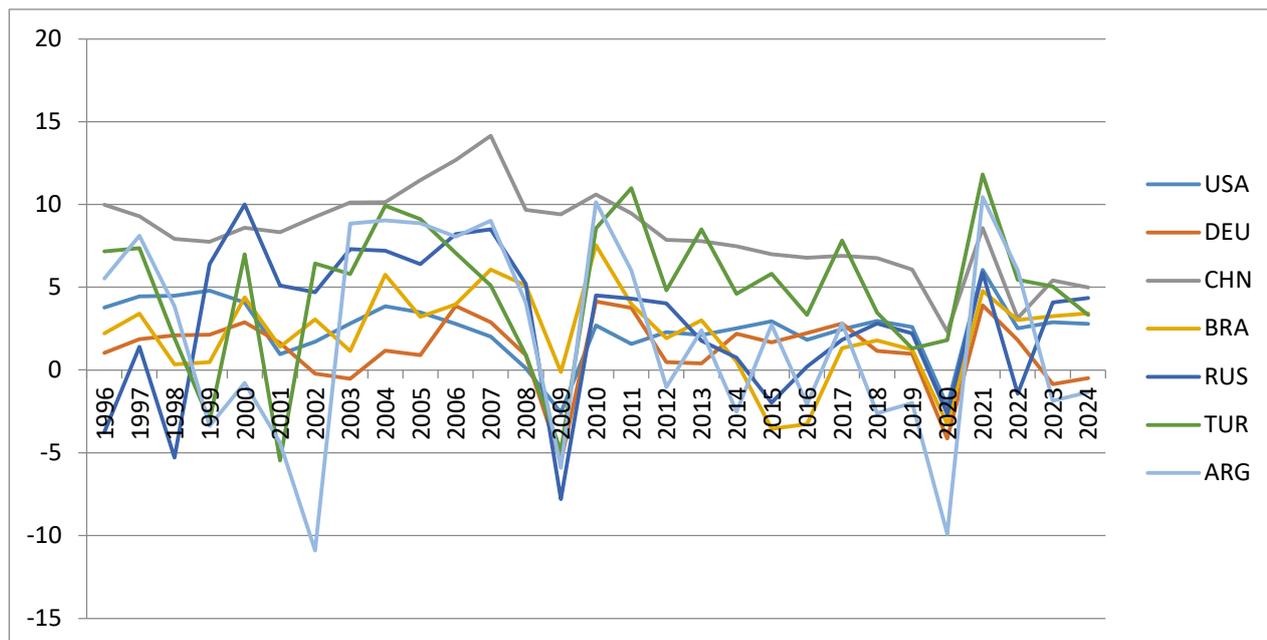
Для Российской Федерации характерна высокая волатильность валютного курса, связанная с плавающим режимом, сырьевой направленностью экономики и воздействием внешнеэкономических шоков. В отдельные периоды резкие изменения обменного курса сопровождались ускорением инфляции, снижением инвестиционной активности и замедлением экономического роста. Валютная нестабильность усиливает неопределённость экономической среды и повышает значимость валютной политики как инструмента макроэкономического регулирования.

Наиболее выраженная валютная нестабильность наблюдается в Турции и Аргентине. В этих странах национальные валюты на протяжении длительного периода подвержены устойчивому обесценению, что связано с высокой инфляцией, диспропорциями платёжного баланса и ограниченным доверием со стороны инвесторов. Регулярные девальвации усиливают макроэкономическую нестабильность, повышают инфляционные ожидания и негативно отражаются на темпах экономического роста. Валютный фактор в данных экономиках становится одним из ключевых ограничений устойчивого развития.

Таким образом, включённые в исследование страны представляют широкий спектр валютных режимов и уровней валютной стабильности – от высокоразвитых экономик с устойчивыми валютами до стран с хронической валютной волатильностью. Это позволяет сформировать репрезентативную выборку для дальнейшего эконометрического анализа и количественно оценить влияние валютной стабильности на экономический рост с учётом межстрановых различий и временной динамики макроэкономических показателей.

Для наглядного представления динамики экономического роста в исследовании построен график показателя GDP growth (annual %), отражающий изменение темпов роста валового внутреннего продукта в выбранных странах во времени. Анализ динамики данного показателя позволяет выявить различия в устойчивости экономического роста, степень его волатильности, а также реакцию национальных экономик на внешние и внутренние шоки. Построение графика создаёт основу для последующего сопоставления темпов экономического роста с динамикой обменного курса и оценки роли валютной стабильности в обеспечении макроэкономического развития.

Для наглядного представления динамики экономического роста на рис. 1 приведён график показателя GDP growth (annual %), отражающий изменение темпов роста валового внутреннего продукта.



Источник: составлено авторами/Source: compiled by the authors.

**Рисунок. Рост ВВП (в годовом выражении, %)**  
**Figure. GDP growth (annual %)**

Как видно из рисунка, для США и Германии характерны относительно устойчивые, умеренные темпы роста, как правило, в диапазоне 1–3 % в год, с выраженными снижениями в периоды глобальных кризисов. Наиболее заметные спады наблюдаются в 2009 г. (мировой финансовый кризис) и в 2020 г. (пандемия COVID-19), когда темпы роста ВВП США и Германии временно становятся отрицательными. В последующие годы фиксируется восстановление, однако без возвращения к докризисным темпам роста.

Китай демонстрирует наиболее высокие и стабильные темпы экономического роста на протяжении большей части рассматриваемого периода. В конце 1990-х и в 2000-е гг. рост ВВП превышал 8–10 %, достигая пиковых значений около 14 % в середине 2000-х гг. Начиная с 2010 г. наблюдается постепенное замедление экономического роста, что отражает структурные изменения экономики, однако даже в этот период темпы роста Китая остаются выше, чем в большинстве других стран выборки.

Экономики Бразилии и России характеризуются более высокой волатильностью темпов экономического роста. В периоды благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры темпы роста достигали 5–7 %, однако в кризисные годы фиксируются резкие спады. В 2009 и 2015 гг. рост ВВП в этих странах был отрицательным, что отражает высокую чувствительность к внешним финансовым и сырьевым шокам.

Для Турции характерны чередующиеся периоды быстрого роста и резких замедлений. В отдельные годы темпы роста превышали 10–11 %, однако такие всплески часто сменялись спадом, что указывает на макроэкономическую нестабильность и зависимость экономической динамики от финансовых и валютных факторов. Высокая волатильность роста усиливается в последние годы.

Наиболее нестабильная динамика наблюдается в Аргентине. Экономический рост в стране отличается резкими колебаниями, включая глубокие рецессии, в частности в начале 2000-х гг. и в 2020 г., когда темпы падения ВВП превышали –10 %. Периоды восстановления носят краткосрочный характер и не приводят к устойчивому росту, что отражает хронические макроэкономические и валютные дисбалансы.

Также рассмотрим изменение валютного курса в исследуемых странах.

В табл. 1 представлены данные по официальному валютному курсу национальных валют к доллару США (Official exchange rate, LCU per USD) в Германии, Китае, Бразилии, Российской Федерации, Турции и Аргентине за 1996–2024 гг. Показатель отражает количество единиц национальной валюты, необходимое для покупки одного доллара США, и используется в исследовании в качестве базового индикатора динамики валютного курса.

**Таблица 1. Валютный курс по странам (1996–2024 гг.)**  
**Table 1. Exchange rate by country (1996–2024)**

| Страна/Country<br>Год/Year | USA | DEU    | CHN    | BRA    | RUS     | TUR     | ARG      |
|----------------------------|-----|--------|--------|--------|---------|---------|----------|
| 1996                       | 1   | 1,5048 | 8,3142 | 1,0051 | 5,1208  | 0,0814  | 0,9997   |
| 1997                       | 1   | 1,7341 | 8,2898 | 1,0780 | 5,7848  | 0,1519  | 0,9995   |
| 1998                       | 1   | 1,7597 | 8,2790 | 1,1605 | 9,7051  | 0,2607  | 0,9995   |
| 1999                       | 1   | 0,9383 | 8,2783 | 1,8139 | 24,6199 | 0,4188  | 0,9995   |
| 2000                       | 1   | 1,0827 | 8,2785 | 1,8294 | 28,1292 | 0,6252  | 0,9995   |
| 2001                       | 1   | 1,1165 | 8,2771 | 2,3496 | 29,1685 | 1,2256  | 0,9995   |
| 2002                       | 1   | 1,0576 | 8,2770 | 2,9204 | 31,3485 | 1,5072  | 3,0633   |
| 2003                       | 1   | 0,8840 | 8,2770 | 3,0775 | 30,6920 | 1,5009  | 2,9006   |
| 2004                       | 1   | 0,8039 | 8,2768 | 2,9251 | 28,8137 | 1,4255  | 2,9233   |
| 2005                       | 1   | 0,8038 | 8,1943 | 2,4344 | 28,2844 | 1,3436  | 2,9037   |
| 2006                       | 1   | 0,7964 | 7,9734 | 2,1753 | 27,1910 | 1,4285  | 3,0543   |
| 2007                       | 1   | 0,7297 | 7,6075 | 1,9471 | 25,5809 | 1,3029  | 3,0956   |
| 2008                       | 1   | 0,6799 | 6,9487 | 1,8338 | 24,8529 | 1,3015  | 3,1442   |
| 2009                       | 1   | 0,7170 | 6,8314 | 1,9994 | 31,7404 | 1,5500  | 3,7101   |
| 2010                       | 1   | 0,7543 | 6,7703 | 1,7592 | 30,3679 | 1,5028  | 3,8963   |
| 2011                       | 1   | 0,7184 | 6,4615 | 1,6728 | 29,3823 | 1,6750  | 4,1101   |
| 2012                       | 1   | 0,7783 | 6,3123 | 1,9531 | 30,8398 | 1,7960  | 4,5369   |
| 2013                       | 1   | 0,7529 | 6,1958 | 2,1561 | 31,8371 | 1,9038  | 5,4594   |
| 2014                       | 1   | 0,7527 | 6,1434 | 2,3530 | 38,3782 | 2,1885  | 8,0753   |
| 2015                       | 1   | 0,9013 | 6,2275 | 3,3269 | 60,9377 | 2,7200  | 9,2332   |
| 2016                       | 1   | 0,9034 | 6,6445 | 3,4913 | 67,0559 | 3,0201  | 14,7582  |
| 2017                       | 1   | 0,8852 | 6,7588 | 3,1914 | 58,3428 | 3,6481  | 16,5627  |
| 2018                       | 1   | 0,8468 | 6,6160 | 3,6538 | 62,6681 | 4,8284  | 28,0950  |
| 2019                       | 1   | 0,8933 | 6,9084 | 3,9445 | 64,7377 | 5,6738  | 48,1479  |
| 2020                       | 1   | 0,8755 | 6,9008 | 5,1552 | 72,1049 | 7,0086  | 70,5392  |
| 2021                       | 1   | 0,8455 | 6,4490 | 5,3944 | 73,6544 | 8,8504  | 94,9907  |
| 2022                       | 1   | 0,9496 | 6,7372 | 5,1640 | 68,4849 | 16,5489 | 130,6166 |
| 2023                       | 1   | 0,9248 | 7,0840 | 4,9944 | 85,1620 | 23,7386 | 296,2580 |
| 2024                       | 1   | 0,9239 | 7,1975 | 5,3889 | 92,5524 | 32,8059 | 914,6949 |

Источник: рассчитано и составлено авторами/ Source: calculated and compiled by the authors.

Для США и Германии значения валютного курса остаются стабильными на протяжении всего рассматриваемого периода. В случае США курс доллара к самому себе фиксирован на уровне 1, что отражает его статус базовой валюты. Для Германии, использующей евро с конца 1990-х гг., наблюдаются умеренные колебания курса, свидетельствующие о высокой валютной устойчивости и низкой волатильности.

Валютный курс Китая характеризуется относительной стабильностью в течение длительного периода, что связано с управляемым режимом обменного курса. До середины 2000-х гг. курс юаня практически не изменялся, после чего наблюдается его постепенное укрепление, отражающее политику монетарных властей, направленную на снижение валютных рисков и поддержку макроэкономической стабильности.

В Бразилии наблюдается выраженная долгосрочная тенденция к обесценению национальной валюты. Значения курса постепенно увеличиваются на протяжении всего периода, что указывает на ослабление реала по отношению к доллару США и отражает чувствительность экономики к внешним финансовым и сырьевым шокам. При этом динамика курса сопровождается заметными колебаниями, свидетельствующими о повышенной валютной волатильности.

Наиболее существенные изменения валютного курса наблюдаются в Российской Федерации. В конце 1990-х гг. фиксируется резкое ослабление рубля, после чего курс демонстрирует периоды относительной стабилизации, сменяющиеся новыми эпизодами девальвации. Особенно выраженный рост курса доллара к рублю наблюдается после 2014 г., что отражает влияние внешнеэкономических факторов и усиление валютной нестабильности.

Для Турции характерна устойчивая тенденция к обесценению национальной валюты на протяжении всего рассматриваемого периода. Значения валютного курса увеличиваются практически ежегодно, что указывает на хроническую валютную нестабильность, связанную с высокой инфляцией и макроэкономическими дисбалансами.

Аргентина демонстрирует наиболее нестабильную динамику валютного курса. В течение рассматриваемого периода наблюдаются резкие скачки значений курса, отражающие повторяющиеся валютные кризисы и девальвационные эпизоды. Значительное ослабление аргентинского песо по отношению к доллару США подчёркивает высокую степень валютной нестабильности и макроэкономической уязвимости страны.

В целом данные показывают, что страны с более устойчивыми валютами и развитой финансовой системой (США, Германия) характеризуются меньшей волатильностью экономического роста, тогда как экономики с выраженной валютной нестабильностью (Турция, Аргентина) демонстрируют более резкие колебания темпов роста. Это наблюдение подтверждает целесообразность дальнейшего эконометрического анализа влияния валютной стабильности на экономический рост.

Для углублённого изучения выявленных закономерностей и перехода от описательного анализа к количественной оценке взаимосвязей в дальнейшем проводится эконометрическое исследование. В рамках работы строится регрессионная модель, позволяющая оценить влияние валютной стабильности на экономический рост в выбранных странах. Использование регрессионного анализа даёт возможность выявить статистически значимые зависимости между динамикой обменного курса и темпами экономического роста, а также учесть межстрановые различия и временную изменчивость макроэкономических показателей. Полученные результаты служат основой для формулирования выводов о роли валютной стабильности в обеспечении устойчивого экономического развития.

В рамках исследования была построена панельная регрессионная модель с фиксированными эффектами стран, позволяющая оценить влияние валютной стабильности на экономический рост с учётом межстрановых различий. В качестве зависимой переменной использовались годовые темпы роста валового внутреннего продукта, в качестве ключевой объясняющей переменной – официальный обменный курс национальной валюты к доллару США. Результаты эконометрического анализа представлены в табл. 2.

Полученные результаты эконометрического анализа свидетельствуют о наличии статистически значимой связи между динамикой официального обменного курса национальной валюты и темпами экономического роста. Оценка коэффициента при переменной «обменный курс» составляет 0,013 и является статистически значимой на стандартных уровнях значимости, что подтверждает наличие устойчивой зависимости между рассматриваемыми показателями.

Следует отметить, что в рамках настоящего исследования в качестве объясняющей переменной используется уровень официального обменного курса (LCU per USD), а не показатель его волатильности. Рост значения данного показателя отражает обесценение национальной валюты по отношению к доллару США, что в условиях отдельных стран может сопровождаться как стимулирующими, так и сдерживающими эффектами для экономического роста.

**Таблица 2. Результаты регрессионной модели**  
**Table 2. Results of the Regression Model**

| Показатель/Indicator   | Оценка/Grade              |
|--|---------------------------|
| Обменный курс/Exchange rate  | 0,013 (0,01)              |
| Фиксированные эффекты стран/Country fixed effects                  | учтены/taken into account |
| Константа/Constant   | включена/included         |
| Число наблюдений/Number of observations                            | 203                       |
| Число стран/Number of countries                                    | 7                         |
| Коэффициент детерминации $R^2$ /Coefficient of determination $R^2$ | 0,676                     |
| Скорректированный $R^2$ /Adjusted $R^2$                            | 0,664                     |
| F-статистика/F-statistics  | 58,04                     |
| Значимость F-теста/Significance of the F-test                      | <0,001                    |

Источник: рассчитано и составлено авторами/ Source: calculated and compiled by the authors.

Положительный знак коэффициента может быть интерпретирован как отражение того, что умеренное ослабление национальной валюты в ряде экономик способствовало повышению внешней ценовой конкурентоспособности, стимулированию экспорта и, как следствие, росту валового внутреннего продукта. Данный эффект особенно характерен для стран с экспортно-ориентированной структурой экономики и ограниченной чувствительностью к инфляционным последствиям девальвации.

В то же время полученные оценки не противоречат выводам о негативном влиянии высокой валютной волатильности, представленным в ряде эмпирических исследований. Использование уровня обменного курса не позволяет напрямую зафиксировать краткосрочные колебания и нестабильность валютной динамики, которые, как показано в литературе, усиливают макроэкономическую неопределённость и оказывают сдерживающее влияние на экономический рост. Таким образом, положительная оценка коэффициента отражает средний долгосрочный эффект валютной динамики, а не влияние валютной нестабильности как таковой.

Высокие значения коэффициента детерминации ( $R^2 = 0,676$ ; скорректированный  $R^2 = 0,664$ ) и статистическая значимость F-теста подтверждают адекватность спецификации модели и указывают на то, что значительная часть вариации темпов экономического роста объясняется включёнными в модель факторами. Учёт фиксированных эффектов стран позволяет контролировать влияние неизменных во времени институциональных и структурных характеристик национальных экономик, что повышает надёжность полученных оценок.

В целом результаты регрессионного анализа подтверждают, что валютный фактор оказывает существенное влияние на экономический рост, однако характер данного влияния зависит от формы валютной динамики, структуры экономики и особенностей валютного режима. Это подчёркивает целесообразность интерпретации результатов в контексте межстрановых различий и ограничений используемых показателей.

Полученные в ходе исследования данные позволяют сопоставить влияние валютной стабильности на экономический рост с выводами, представленными в ранее опубликованных работах. В настоящей статье используется метод панельной регрессии с фиксированными эффектами стран, что соответствует распространённому в современной литературе подходу к анализу межстрановых макроэкономических данных [1, 3, 5, 8]. В отличие от ряда исследований, где валютная волатильность оценивается с применением моделей GARCH или других сложных индикаторов нестабильности [1, 4, 5], в данной работе используется официальный обменный курс как показатель валютной динамики, что обеспечивает сопоставимость данных для стран с различными валютными режимами.

## Обсуждение

Полученная в исследовании положительная и статистически значимая оценка коэффициента при переменной «обменный курс» указывает на наличие устойчивой связи между валютной динамикой и экономическим ростом. В ряде работ показано, что высокая валютная волатильность оказывает отрицательное влияние на темпы роста ВВП, особенно в развивающихся экономиках [1, 5, 8, 9]. Результаты настоящего исследования в целом согласуются с данными выводами, поскольку анализ динамики валютных курсов показывает, что страны с хронической валютной нестабильностью (Турция, Аргентина) характеризуются более выраженной волатильностью экономического роста по сравнению со странами с устойчивыми валютами. В то же время полученные оценки не противоречат результатам исследований, указывающих на неоднозначный и контекстно-зависимый характер влияния валютного фактора. Так, в работе М. Audi подчёркивается различие между краткосрочными и долгосрочными эффектами валютной волатильности, где в долгосрочной перспективе возможна адаптация экономики к нестабильной валютной среде [2]. Аналогично, в исследованиях С. Couharde и соавторов показано, что умеренные отклонения обменного курса от равновесного уровня могут оказывать стимулирующее воздействие на экономический рост, тогда как чрезмерная нестабильность приводит к отрицательным последствиям [6]. Это позволяет интерпретировать полученный в статье результат как отражение совокупного эффекта валютной динамики, включающего как стабилизирующие, так и дестабилизирующие механизмы.

Сравнение с работами, учитывающими институциональные факторы, также подтверждает достоверность полученных выводов. В частности, J. Ramoni-Perazzi и Н. Romero отмечают, что сила влияния валютной волатильности на экономический рост зависит от уровня развития финансовых рынков и качества институтов [3]. В настоящем исследовании учёт фиксированных эффектов стран позволяет частично скорректировать влияние неизменных во времени национальных особенностей, что повышает надёжность оценок и делает результаты сопоставимыми с выводами данных работ.

Результаты исследования также согласуются с выводами о роли валютного режима в сглаживании негативных эффектов валютной нестабильности. В статье К. Ameziane и В. Venusoub отмечается, что страны с промежуточными валютными режимами обладают большей способностью смягчать влияние валютной волатильности на экономический рост [9]. Анализ включённых в выборку стран подтверждает данное положение: экономики с управляемым или относительно стабильным валютным курсом демонстрируют более устойчивые темпы роста по сравнению со странами с высокой валютной нестабильностью.

Таким образом, полученные результаты не противоречат выводам о негативном влиянии валютной волатильности, поскольку анализируемый показатель отражает уровень и направленность валютной динамики, а не её краткосрочные колебания.

## Заключение

В ходе проведённого исследования была рассмотрена взаимосвязь между валютной стабильностью и экономическим ростом на основе межстранового анализа с использованием панельных данных за 1996–2024 гг. В выборку были включены страны с различными уровнями экономического развития и режимами валютного курса, что позволило учесть межстрановые различия и особенности валютной динамики.

Результаты описательного анализа показали, что страны с устойчивыми валютами и развитой финансовой системой характеризуются более стабильными темпами экономического роста, тогда как экономики с выраженной валютной нестабильностью характеризуются высокой волатильностью роста и более частыми периодами спада. Анализ динамики валютных курсов подтвердил наличие существенных различий между странами, отражающих особенности их макроэкономической политики и валютных режимов.

Построенная панельная регрессионная модель с фиксированными эффектами стран выявила статистически значимую связь между динамикой обменного курса и темпами экономического роста. Полученные оценки свидетельствуют о том, что валютный фактор оказывает существенное влияние на экономическую динамику, при этом характер данного влияния зависит от национальных особенностей и степени валютной стабильности. Высокие значения коэффициента детерминации и статистическая значимость модели подтверждают надёжность оценок и соответствие выбранной методологии целям исследования.

Полученные результаты подтверждают, что влияние валютной стабильности на экономический рост зависит от характера валютного режима. В условиях свободно плавающего валютного курса его относительная стабильность отражает фундаментальное равновесие валютного рынка и способствует формированию предсказуемой макроэкономической среды, благоприятной для инвестиционной активности и экономического роста.

В то же время в условиях фиксированного или управляемого валютного курса наблюдаемая стабильность может в большей степени определяться административными мерами валютного регулирования и в меньшей степени отражать рыночную конъюнктуру, что ограничивает её воздействия на экономическую динамику.

Таким образом, результаты исследования подтверждают, что влияние валютного фактора на экономический рост носит институционально определяемый характер и зависит не только от динамики обменного курса, но и от режима валютного регулирования.

### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ/REFERENCES

1. Chinyere J.M., Christian O.C., Onwumere J.U.J., Ejimnkonye O.E., Patrick E., Sunday J.C. Impact of exchange rate volatility on economic growth in Sub-Saharan African Countries. *Seybold Report Journal*, 2024, vol. 19, no. 07, pp. 138–174. DOI: 10.511/77.1708.
2. Audi M. The impact of exchange rate volatility on long-term economic growth: insights from Lebanon. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*, 2024, article number 121634. Available at: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/121634/1/MPRA\\_paper\\_121634.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/121634/1/MPRA_paper_121634.pdf) (accessed 2 December 2025).
3. Ramoni-Perazzi J., Romero H. Exchange rate volatility, corruption, and economic growth. *Heliyon*, 2022, vol. 8, no. 9, article number e12328. DOI: 10.1016/j.heliyon.2022.e12328. EDN: TZMHCD.
4. Sein P., Sah A.N. Export dynamics, exchange rate volatility, and economic stability: evidence from Asia-Pacific Economies. *Humanities and Social Sciences Communications*, 2025, vol. 12, no. 1, article number 808. DOI: 10.1057/s41599-025-05099-x. EDN: DSFBEQ.
5. Morina F., Hysa E., Ergün U., Panait M., Voica M.C. The effect of exchange rate volatility on economic growth: case of the CEE countries. *Journal of Risk and Financial Management*, 2020, vol. 13, no. 8, article number 177. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm13080177>. EDN: GIYZWP.
6. Couharde C., Grekou C., Mignon V., Morvillier F. Reconciling contrasting views on the growth effect of currency undervaluations. *CEPII Working Paper*, 2024. Available at: [https://www.cepii.fr/PDF\\_PUB/wp/2024/wp2024-06.pdf](https://www.cepii.fr/PDF_PUB/wp/2024/wp2024-06.pdf). (accessed 2 December 2025).
7. Chikwira C., Jahed M.I. Analysis of exchange rate stability on the economic growth process of a developing country: the case of South Africa from 2000 to 2023. *Economies*, 2024, vol. 12, no. 11, article number 296. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies12110296>. EDN: NRCXLO.
8. Olamide E., Ogujiuba K., Maredza A. Exchange rate volatility, inflation and economic growth in developing countries: panel data approach for SADC. *Economies*, 2022, vol. 10, no. 3, article number 67. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies10030067>. EDN: QIKNVS.
9. Ameziane K., Benyacoub B. Exchange rate volatility effect on economic growth under different exchange rate regimes: new evidence from emerging countries using panel CS-ardl model. *Journal of Risk and Financial Management*, 2022, vol. 15, no. 11, article number 499. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm15110499>. EDN: VJODRL.

### Информация об авторах

**Никита Сергеевич Малафеев**, старший преподаватель, профессор кафедры экономической политики и мировой экономики Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Российская Федерация, 620000, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19; [nikita.malafeev@urfu.ru](mailto:nikita.malafeev@urfu.ru)

**Татьяна Георгиевна Буторина**, студент Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Российская Федерация, 620000, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19; [tanja.butorina@mail.ru](mailto:tanja.butorina@mail.ru)

**Максим Сергеевич Светлаков**, студент Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина, Российская Федерация, 620000, г. Екатеринбург, ул. Мира, 19; maksimsvet2500@gmail.com

Поступила в редакцию: 30.01.2026

Поступила после рецензирования: 12.03.2026

Принята к публикации: 30.03.2026

### **Information about the authors**

**Nikita S. Malafeev**, Senior Lecturer, Professor, Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, 19, Mira street, Yekaterinburg, 620000, Russian Federation; nikita.malafeev@urfu.ru

**Tatiana G. Butorina**, Bachelor's Degree Student, Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, 19, Mira street, Yekaterinburg, 620000, Russian Federation; tanja.butorina@mail.ru

**Maksim S. Svetlakov**, Bachelor's Degree Student, Ural Federal University named after the first President of Russia B.N. Yeltsin, 19, Mira street, Yekaterinburg, 620000, Russian Federation; maksimsvet2500@gmail.com

Received: 30.01.2026

Revised: 12.03.2026

Accepted: 30.03.2026