

На правах рукописи



Авдеева Екатерина Геннадиевна

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ВАЛЮТНЫХ КРИЗИСОВ

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени

кандидата экономических наук

Москва - 2011

Работа выполнена на кафедре политической экономии экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Миклашевская Нина Анатольевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Холопов Анатолий Васильевич

кандидат экономических наук
Давыдов Андрей Юрьевич

Ведущая организация: **Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»**

Защита состоится «14» сентября 2011 г. в 15 час. 30 мин. в ауд. 318 на заседании диссертационного совета Д 501.001.23 в Московском государственном университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ им. М.В. Ломоносова, д. 1, строение 46, 3-й учебный корпус, экономический факультет.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Научной библиотеки 2-го учебного корпуса МГУ им. М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан «22» июня 2011 г.

Учёный секретарь

Диссертационного Совета Д 501.001.23

к.э.н., доцент



Рой Л.В.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Мировой финансово-экономический кризис 2008-2009 гг., зародившийся в США, распространился на большинство стран и затронул национальный, региональный и мировой уровни экономики. Кризис протекал в условиях сильной взаимозависимости между финансовым и реальным секторами экономики, выявил новые черты в природе кризисных явлений и обозначил ряд проблем, требующих дальнейшего анализа, среди них экономическая природа валютного кризиса как составной части финансового кризиса.

В науке отсутствует единый подход к трактовке понятия валютного кризиса. На разных этапах развития экономической теории были предложены различные классификации валютных кризисов, а также разработаны модели механизма их протекания. В современных условиях некоторые аспекты теории валютных кризисов необходимо систематизировать и дополнить.

Во время мирового финансового кризиса во многих странах произошли значительные девальвации национальных валют. Казахстан провел резкую девальвацию тенге, в то время как Россия предпочла контролируемое плавное обесценение рубля. Оценка предпринятых мер, а также анализ причин и особенностей валютных кризисов в России и зарубежных странах представляет несомненный практический интерес.

Современная мировая валютная система характеризуется либерализацией движения капитала, преобладанием доллара США в международных расчетах. Кроме того, валюта стала самостоятельным активом для инвестирования свободных денежных средств, повысилась вероятность возникновения валютных кризисов.

Все чаще высказываются мнения о том, что необходимо расширить состав мировых резервных валют. Резкие колебания валютного курса доллара и евро обозначили проблему введения единой устойчивой наднациональной валюты для сохранения валютных резервов. Усиление позиций в мировой экономике развивающихся стран, в том числе Китая, позволяет говорить о грядущих

изменениях в валютной сфере.

Все это предопределяет важность и актуальность исследования событий в валютной сфере последних лет и изучения экономической природы валютных кризисов в свете мирового финансового кризиса.

Степень научной разработанности проблемы. Теоретическим вопросам и эмпирическому исследованию валютных кризисов посвящено большое количество как российских, так и зарубежных монографий, научных статей, аналитических материалов.

Западные исследователи внесли значительный вклад в систематизацию и разработку теории валютных кризисов, ими были предложены модели поколений валютных кризисов. Первую линейную модель валютного кризиса создал П. Кругман в 1979 г. В дальнейшем разработку моделей продолжили А. Веласко, П. Гарбер, М. Обстфельд, Р. Флуд, Дж. Фрэнкел, Р. Чанг и др. В 1990-е годы возникло отдельное направление изучения проблемы – международное распространение кризисов. Исследованиями данного вопроса занимались Б. Айхенгрин, Ч. Вышлош, Р. Дорнбуш, Г. Камински, К. Рейнхард, А. Роуз и др.

Направления реформирования мировой валютной системы разрабатывались Л. Мизесом, П. Самуэльсоном, Р. Триффином, М. Фридманом, Ф. Хайеком, Э. Хансеном. Анализ оптимальных валютных зон посвящены работы Дж. Инграма, П. Кенена, Р. Маккиннона, Р. Манделла, Дж.М. Флеминга.

В российской экономической науке значимый вклад в изучение валютных кризисов в России, латиноамериканских и азиатских странах 1990-х гг. внесли А.В. Аникин, А.Н. Илларионов, Д.Е. Плисецкий, В.В. Попов. Отдельным направлением исследований является анализ кризисов мировой валютной системы, который проводили Л.Н. Красавина, М.В. Кулаков, С.Р. Моисеев, М.А. Портной, Д.В. Смыслов. Теории оптимальных валютных зон изучали О.В. Буторина, С.М. Дробышевский, Н.Г. Щеголева. Теоретические аспекты проблемы затрагивали С.Р. Моисеев, К.В. Рудый.

Мировой финансово-экономический кризис 2008-2009 гг. заставил переосмыслить подходы к проблеме валютных кризисов. Экономическую

природу мирового финансово-экономического кризиса исследовали А.В. Бузгалин, Р.С. Гринберг, А.И. Колганов, А.А. Пороховский, М.А. Сажина, Г.Г. Чибриков. Валютный кризис 2008-2009 гг. в России изучали А.В. Улюкаев, Г.Г. Фетисов, К.В. Юдаева¹.

Несмотря на значительный объем исследовательских работ, посвященных валютным кризисам, развитие мировой экономики и валютных отношений приводит к необходимости постоянного переосмысления процессов в валютно-финансовой сфере. Мировой финансово-экономический кризис анализировался многими учеными, однако отмечается недостаток исследований кризисных явлений в валютной сфере 2008-2009 гг.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является выявление экономической природы валютных кризисов и раскрытие характера валютных кризисов в условиях мирового финансового кризиса.

В соответствии с поставленной целью были определены следующие **задачи**:

- систематизировать подходы к определению сущности валютных кризисов и их классификации, проанализировать разработанные модели механизма валютного кризиса;
- предложить авторский подход к определению сущности и классификации валютных кризисов;
- проанализировать российский валютный кризис 2008-2009 гг. и выявить его особенности;
- исследовать валютные кризисы в зарубежных странах 2008 г. и показать их причины;
- раскрыть позицию доллара США как основы современной мировой валютной системы в свете глобального финансово-экономического кризиса;
- провести оценку возможных направлений реформирования мировой валютной системы и определить наиболее вероятный сценарий развития.

Объектом исследования выступают валютные кризисы.

¹ Работы вышеуказанных авторов представлены в списке использованной литературы.

Предметом исследования является экономическая природа валютных кризисов.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Методологической базой исследования послужили труды современных отечественных и зарубежных ученых-экономистов, посвященные проблеме валютных кризисов.

В ходе исследования использовались общенаучные методы познания явлений и процессов: анализ и синтез, дедукция и индукция, сравнение, систематизация, метод научной абстракции, диалектический метод; специальный метод: эконометрическое моделирование.

Информационно-эмпирическая база исследования. Информационной базой исследования послужили статистические данные Банка России, МВФ, Всемирного совета по золоту, Евростата, Европейского центрального банка, ФРС США, Бюро экономического анализа США, Национального банка Республики Казахстан, Национального банка Украины, Центрального Банка Исландии, Банка Кореи, Центрального Банка Бразилии. Также в работе использовались материалы научно-практических конференций, информационных агентств, периодической литературы.

Научная новизна исследования заключается в следующем.

1. Вскрыта экономическая природа валютного кризиса в XXI веке, которая определяется ролью валюты как самостоятельного инвестиционного актива, широким распространением фиктивного капитала, преобладанием финансового сектора над реальным, значительным масштабом и скоростью перетока капитала, высокой степенью интеграции стран в мировую экономику.
2. Предложена новая классификация валютных кризисов, в соответствии с которой выделяются: кризис национальной валюты отдельной страны, проявляющийся через ее резкое обесценение; кризис единой валюты как искусственного образования, основанного на соглашении стран-участниц валютного союза, приводящий к отказу от использования единой валюты и распаду валютного союза; кризис мировой резервной валюты как основы

современной мировой валютной системы, в результате которого происходит переосмысление и разработка новых принципов мировой валютной системы.

3. Выявлены особенности российского валютного кризиса 2008-2009 гг., а также положительные и отрицательные последствия контролируемой плавной девальвации рубля. Установлено, что валютный кризис в России имел следующие особенности: кризис был частью мирового финансового кризиса; валютный кризис протекал одновременно с кризисом ликвидности, т.е. представлял собой двойной кризис; кризис оказался продолжительным и длился пять месяцев; кризис сопровождался значительным сокращением международных валютных резервов, одной из причин этого была плавная девальвация рубля.

4. Построена эконометрическая модель валютного кризиса в России 2008-2009 гг., выявляющая его основные факторы: ухудшение торгового баланса, отсутствие свободной ликвидности, рост внешнего долга частного сектора. Уточнено, что перетоки капитала не определяют существующие тенденции в движении курса рубля, а следуют этим тенденциям и усиливают их.

5. На основе анализа валютных кризисов 2008 г. в зарубежных странах (Казахстан, Украина, Исландия, Южная Корея и Бразилия) определен тип данных кризисов. Обосновано, что основной причиной валютных кризисов отдельных стран стал кризис доллара США как мировой резервной валюты.

6. Доказано, что снижение статуса доллара США как главной мировой резервной валюты произойдет только в долгосрочной перспективе. На основе анализа возможных направлений развития мировой валютной системы выявлен наиболее оптимальный вариант: увеличение числа региональных и мировых резервных валют как отражение позиций и динамики развития стран в мировой экономике.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость работы состоит в систематизации и разработке авторского подхода к классификации валютных кризисов, расширении научных представлений о сущности валютного кризиса. В работе проведен анализ валютных кризисов в

XXI веке, дана интерпретация новейших экономических явлений, сформулированы теоретические выводы.

Практическая значимость состоит в возможности использования результатов диссертационного исследования аналитическими отделами банков и государственных учреждений. Материалы диссертационной работы могут быть использованы в преподавании курсов «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Международная экономика», «Международные валютно-финансовые отношения», а также спецкурсов «Современные теории валютных курсов», «Регулирование валютного курса», подготовке лекций и учебно-методической литературы.

Апробация работы. Диссертация обсуждалась на кафедре политической экономии экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. Основные положения диссертационной работы были представлены автором на шести конференциях:

- XIV Международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2007» (МГУ им. М.В. Ломоносова, 12 апреля 2007 г.);
- Третья Международная научная конференция «Инновационное развитие экономики России: роль университетов» (МГУ им. М.В. Ломоносова, 21-24 апреля 2010 г.);
- V Фестиваль науки в городе Москва. Круглый стол на кафедре политической экономии экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова «Современные аспекты циклического воспроизводства: мировое и российское измерение» (МГУ им. М.В. Ломоносова, 9 октября 2010 г.);
- III Международная научно-практическая конференция «Мир и Россия: регионализм в условиях глобализации» (РУДН, 11-12 ноября 2010 г.);
- Годовая конференция Новой экономической ассоциации «Образование, наука, модернизация» (МГУ им. М.В. Ломоносова, 20-22 декабря 2010 г.);
- Четвертая Международная научная конференция «Инновационное развитие экономики России: институциональная среда» (МГУ им. М.В. Ломоносова, 20-22 апреля 2011 г.).

Публикации результатов исследования. По результатам исследования опубликованы девять научных работ общим объемом 3,5 п.л., включая четыре работы в журналах, рекомендованных ВАК РФ, объемом 2 п.л.

Объем, логика и структура работы обусловлены поставленной целью и сформулированными задачами исследования, а также требованиями, предъявляемыми к диссертационным работам. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы:

Введение

ГЛАВА 1. Теоретические основы валютных кризисов

1.1. Валютный кризис: сущность и классификация

1.2. Модели валютного кризиса

1.2.1. Кризис платежного баланса

1.2.2. Самореализующийся кризис

1.2.3. Кризис ликвидности и валютный кризис

1.2.4. Двойной валютный и долговой кризис

1.2.5. Международное распространение кризиса

ГЛАВА 2. Кризисы национальных валют в XXI веке

2.1. Валютный кризис 2008-2009 годов в России

2.1.1. Причины и особенности валютного кризиса в России

2.1.2. Эконометрическая модель валютного кризиса в России

2.2. Валютные кризисы 2008 года в зарубежных странах

ГЛАВА 3. Кризис доллара США как мировой резервной валюты

3.1. Становление доллара как основы современной мировой валютной системы

3.2. Позиция доллара на мировой арене в условиях глобального финансово-экономического кризиса

3.3. Перспективы развития мировой валютной системы

Заключение

Список использованной литературы

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Систематизация подходов к определению сущности валютных кризисов и их классификации

В российских и зарубежных научных исследованиях отсутствует единый подход к трактовке понятия «валютный кризис».

В диссертационной работе проанализированы различные подходы к определению валютных кризисов. Так, по мнению А.В. Аникина, валютный кризис является компонентой финансового кризиса и имеет специфические признаки. Валютный кризис проявляется в ухудшении платежного баланса по текущим операциям, уходе капитала и дефиците платежного баланса по капитальным операциям, истощении валютных резервов, резком понижении курса национальной валюты, введении или усилении валютных ограничений².

Л.Н. Красавина использует более широкий научный подход и рассматривает валютный кризис, прежде всего, как кризис мировой валютной системы, характеризует его через взрыв валютных противоречий, резкое нарушение функционирования валютной системы, проявляющееся в несоответствии структурных принципов организации международных валютных отношений к изменившимся условиям производства, мировой торговли, соотношению сил в мире. Кризис мировой валютной системы ведет к ломке старой системы и ее замене новой, обеспечивающей относительную валютную стабилизацию³.

В зарубежной литературе используется узкое определение валютного кризиса как значительное обесценение валюты. Так, Дж. Фрэнкел и А. Роуз определили валютный кризис как номинальное обесценение валюты на 25% и более при одновременном ускорении темпа обесценения валюты на 10% и более

² Аникин А.В. О типологии финансовых кризисов // Вестник Московского Университета. Серия 6. Экономика – 2001. - № 4. – с. 43–54 . – с. 48.

³ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н.Красавиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 576 с. – с. 56 - 57.

в годовом выражении⁴. Б. Айхенгрин и др. включают в понятие валютный кризис значительное обесценение валюты в результате спекулятивной атаки⁵.

Классификации валютных кризисов используются разрозненно, поэтому в ходе исследования была проведена систематизация различных подходов, результаты которой представлены в таблице 1.

Классификации зарубежных ученых опираются на причины, вызвавшие кризис (модели поколений валютных кризисов) или региональный критерий (региональные волны валютных кризисов). Данный подход определен автором как прагматический. Подход большинства российских исследователей является более широким и основывается на общеэкономических факторах. Данный подход определяется как политэкономический.

Таким образом, в ходе диссертационного исследования показано, что проблема валютных кризисов до конца не разработана: исследования носят узко прикладной или широкий теоретический подход.

Эволюция экономической природы валютных кризисов

В диссертационном исследовании раскрывается эволюция экономической природы валютных кризисов. Во время золотомонетного стандарта в индустриально развитых странах они происходили редко, в основном, в военное время и были результатом неадекватной политики властей и банковских кризисов, в то время как в развивающихся странах валютные кризисы случались гораздо чаще из-за смены правительства и следовавшей спекулятивной атаки на валюту. В период между двумя мировыми войнами валютные кризисы были следствием общих экономических шоков и представляли собой двойные кризисы. При Бреттон-Вудской валютной системе валютные кризисы стали самостоятельной проблемой, которая порождала другие кризисы, в том числе на фондовом рынке. Валютные паритеты были объектом спекулятивных атак, что приводило к необходимости получения внешних займов.

⁴ Jeffrey A. Frankel, Andrew K. Rose Currency crashes in emerging markets: empirical indicators // NBER Working paper 5437. January 1996.

⁵ Eichengreen Barry, Andrew Rose and Charles Wyplosz Exchange Market Mayem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks // Economic Policy. - 1995. – Vol. 10. No. 21. Oct. – PP. 249 – 312.

Таблица 1. Классификации валютных кризисов

№	Классификация / исследователи	Объяснение
<i>Подход российских исследователей (политэкономический подход)</i>		
1.	Кризис мировой валютной системы и локальный валютный кризис / А.В.Аникин, Л.Н.Красавина	Кризис <i>мировой валютной системы</i> выступает как противоречие в системе международных валютных отношений. <i>Локальные валютные кризисы</i> поражают валюту отдельной страны или группы стран при относительной стабильности мировой валютной системы.
2.	Циклические и специальные валютные кризисы / А.В.Аникин, Л.Н.Красавина	<i>Циклические</i> валютные кризисы являются составной частью циклического экономического кризиса. <i>Специальные</i> кризисы вызваны другими факторами, например кризисом платежного баланса.
3.	Общие и частные валютные кризисы / А.В.Аникин, Л.Н.Красавина	<i>Общие</i> валютные кризисы являются составной частью общеэкономических кризисов, носят перманентный характер и связаны с демонетизацией золота, обесценением валют, структурными диспропорциями в системе воспроизводства. <i>Частные</i> валютные кризисы обусловлены факторами временного характера: войнами, инфляцией, разбалансированностью денежно-кредитного механизма.
<i>Подход зарубежных исследователей (прагматический подход)</i>		
4.	Модели «первого поколения», модели «второго поколения», модели «третьего поколения» / А.Веласко, П.Гарбер, Г.Камински, П.Кругман, М.Обстфельд, К.Рейнхард, Р.Флуд, Р.Чанг и др.	<i>Модели «первого поколения»</i> - кризис платежного баланса. <i>Модели «второго поколения»</i> - самореализующийся кризис. <i>Модели «третьего поколения»</i> - двойной банковский и валютный кризис, моральный риск и асимметрия информации, «стадное поведение» инвесторов, международное распространение кризиса.
5.	Старые и новые валютные кризисы / Р.Дорнбуш	К <i>старым</i> (классическим) кризисам относятся нестабильность, вызванная дефицитом текущего счета. Под <i>новыми</i> кризисами понимается разнообразные комбинации элементов финансовой нестабильности с валютной, например валютно-банковская, валютно-долговая нестабильность.
6.	Региональные волны валютных кризисов / П.Кругман	Кризис Механизма обменных курсов в Европе в 1992-1993 гг., Латиноамериканский кризис 1994-1995 гг. и Азиатский кризис 1997-1998 гг.
7.	1. Кризис платежного баланса, или собственно валютный кризис; 2. кризис внешней государственной задолженности, ведущий к валютному кризису; 3. кризис внешней задолженности частных заемщиков (банковский), который может привести к валютному кризису; 4. кризис номинированного в национальной валюте внутреннего частного или государственного долга, результатом которого является валютный кризис / М.Ф.Монтес	Условие <i>кризиса первого типа</i> – фиксация курса валюты центральным банком на уровне, противоречащем другим целям монетарной политики. <i>Валютный кризис второго типа</i> происходит из-за чрезмерного накопления государственного долга, когда у инвесторов возникают сомнения в способности или желании правительства регулярно обслуживать свою задолженность. Аналогичные процессы происходят в случае <i>кризиса третьего типа</i> – кризис внешней задолженности частных заемщиков. <i>Валютный кризис четвертого типа</i> тесно связан с предыдущими типами, так как при чрезмерном накоплении государственной задолженности, номинированной в национальной валюте, и недостаточности доходов государственного бюджета для обслуживания этой задолженности вероятнее всего долг будет финансироваться за счет монетизации бюджетных дефицитов, а это приведет к инфляции и девальвации.

Составлено автором.

При Ямайской валютной системе после отмены валютных ограничений возросла международная мобильность капитала, которая стала движущей силой валютных кризисов. Особое влияние стали оказывать процессы глобализации и открывшийся доступ к мировым рынкам капитала. Отмена золотого обеспечения доллара США позволили значительно увеличить денежное предложение. Возросла роль кредитных ресурсов и зависимость экономик стран от заемных средств. Американские «горячие деньги» стали перетекать с одного валютного рынка на другой, приводя к валютным кризисам.

Переходя к анализу валютных кризисов в XXI веке, важно подчеркнуть, что в 2008 г. валютный кризис проявился как двойной кризис. Валютный кризис протекал одновременно с кризисом ликвидности в сочетании с проблемами банковской системы. Он стал частью мирового финансового кризиса и выявил новое в природе кризисных явлений. Кризис распространился на весь мир (до этого кризисы затрагивали отдельные регионы) и протекал в условиях сильной взаимозависимости финансового и реального секторов. Если ранее финансовая сфера носила подчиненный характер по отношению к реальному сектору, то в XXI веке стали доминировать финансы. Многократно повысилась вероятность образования финансовых пузырей.

Таким образом, валютный кризис как одна из форм проявления финансового кризиса представляет собой сложное и многогранное явление. Валютные кризисы последних лет изменили представление, как о природе кризисных явлений, так и об их последствиях. Переплетение с валютными кризисами кризисов ликвидности, банковских и долговых кризисов, влияние глобализации, усиление международного перетока капиталов, усложнение структуры финансовых рынков приводит к необходимости переосмыслить экономическую природу валютного кризиса.

По мнению автора диссертационного исследования, на современном этапе развития экономики природа валютных кризисов определяется следующим: валюта стала самостоятельным активом для инвестирования свободных средств, при этом объективной основой курсообразования является процесс

воспроизводства и международный обмен товарами и услугами; усиление взаимосвязи реального и финансового секторов при преобладающей роли последнего; широкое распространение фиктивного финансового капитала; значительный масштаб и скорость перетока капитала с одного валютного рынка на другой; усложнение финансовых продуктов; спекуляции и стремление рыночных игроков получить сверхприбыль; ограниченность государственного регулирования; резко возросшая степень интеграции различных стран в мировую экономику.

Авторский подход к классификации и определению валютных кризисов

В рамках диссертационного исследования автором была предложена новая классификация валютных кризисов. Выделены:

- кризис национальной валюты отдельной страны, проявляющийся через ее резкое обесценение,
- кризис единой валюты как искусственного образования, основанного на соглашении стран-участниц валютного союза,
- кризис мировой резервной валюты как основы современной мировой валютной системы.

Кризис национальной валюты выражается в резком значительном обесценении (девальвации) национальной валюты за достаточно короткий период времени (от нескольких дней до нескольких месяцев) после периода относительной стабильности валютного курса.

Кризис единой валюты как искусственного образования, основанного на соглашении стран-участниц валютного союза, возникает в результате невысокой степени экономической интеграции и противоречий при проведении единой денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики для стран, различающихся состоянием государственных финансов, приводит к отказу от использования единой валюты и распаду валютного союза.

Кризис мировой резервной валюты представляет собой кризис основ действующей мировой валютной системы, приводящий к переосмыслению и

разработке принципов новой мировой валютной системы, который продолжается в течение длительного периода времени в связи с необходимостью согласования и поддержки большинством ведущих мировых держав, происходит в результате усложнения финансовых и экономических процессов и изменения расстановки сил стран в мировой экономике.

Предложенная автором классификация дает возможность системно рассмотреть валютные кризисы в XXI веке.

Причины и особенности валютного кризиса 2008-2009 гг. в России

В диссертационном исследовании выявлены особенности валютного кризиса в России 2008-2009 гг., выделены внешние и внутренние причины кризиса, определены положительные и отрицательные последствия контролируемой плавной девальвации рубля.

В 2008 г. финансовый кризис, зародившийся в США годом ранее, распространился по всему миру, в том числе затронул Россию, которая в сентябре 2008 г. столкнулась с новыми макроэкономическими реалиями. В России за пять месяцев с сентября 2008 г. по февраль 2009 г. валютный курс рубля к доллару снизился на 47,5% (с 24,667 на 02.09.2008 до 36,3798 на 07.02.2009) (рис. 1), а валютные резервы упали на 33,5% (с 582,2 млрд. долл. на 01.09.2008 до 386,9 млрд. долл. на 01.02.2009)⁶.

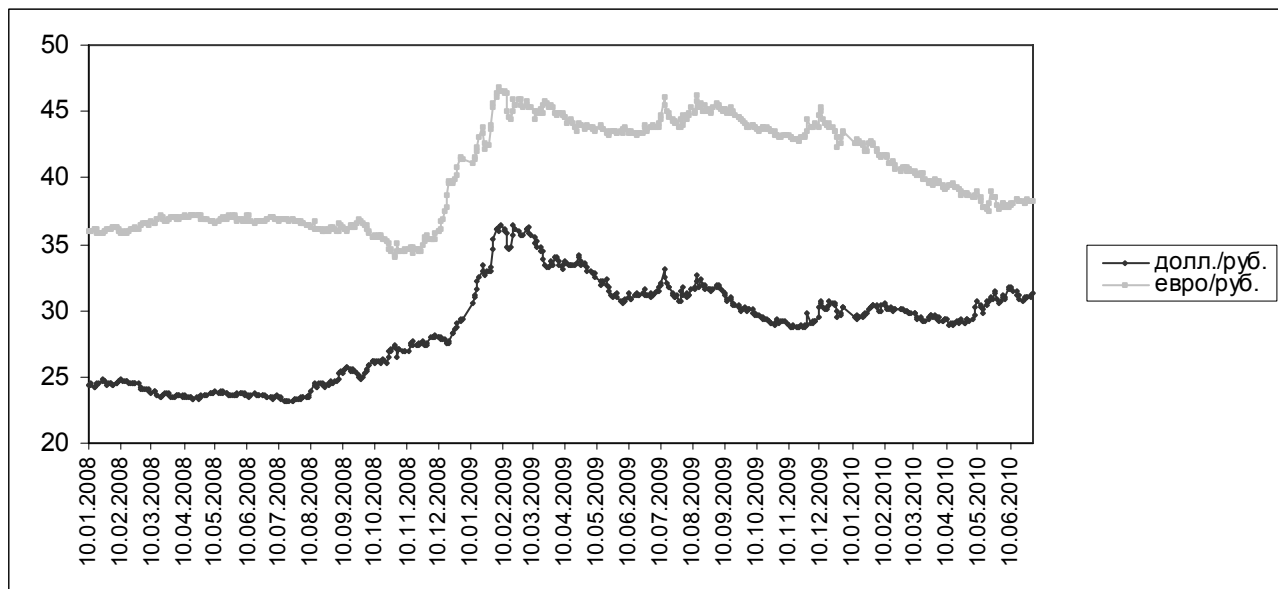
На валютном рынке в октябре-декабре 2008 г. господствовал чистый спрос населения на наличную иностранную валюту, активно изымались вклады из банков. Предприятия и население конвертировали рублевые вклады и остатки на счетах в иностранную валюту. Кроме того, иностранная валюта уходила на погашение внешней задолженности.

В сложившихся макроэкономических условиях предотвратить валютный кризис было невозможно. Однако Банк России стоял перед выбором: провести резкую быструю девальвацию рубля или плавную, растянутую во времени. Значительный размер накопленных золотовалютных резервов позволил Банку

⁶ Данные Банка России. www.cbr.ru

России с 11 ноября 2008 г. начать реализовывать политику контролируемой плавной девальвации рубля, которая продолжалась три месяца. Ее суть заключалась в поэтапном расширении на 50 коп. коридора колебаний валютного курса рубля к бивалютной корзине.

Рисунок 1. Динамика номинального валютного курса рубля



Источник: Построено автором по данным Банка России. www.cbr.ru

20 января 2009 г. часть длинных долларовых позиций была закрыта в связи с предстоящими налоговыми платежами. Банк России объявил о прекращении контролируемой девальвации рубля и об установлении с 23 января коридора колебаний бивалютной корзины 26-41 рубль⁷. Максимальное значение курса рубля по отношению к доллару было достигнуто 7 февраля 2009 г., курс тогда составил 36,3798 рублей за доллар. В дальнейшем поступательное ослабление рубля к доллару сменилось его укреплением.

С целью систематизации причин валютного кризиса в работе использована классификация, в основе которой лежит деление на *внешние и внутренние причины*. В условиях глобализации мировой экономики особый интерес приобретает исследование внешних причин валютных кризисов, так называемая проблема международного распространения кризиса.

⁷ Пресс-релиз Банка России от 22 января 2009 г. О реализации курсовой политики Банка России. www.cbr.ru/press

Внешними причинами валютного кризиса в России были: во-первых, резкое падение цен на экспортную продукцию, в том числе нефть, что привело к снижению экспортной выручки предприятий и поступлений иностранной валюты в страну. Во-вторых, значительный отток иностранного спекулятивного капитала, который сопровождался покупками валюты. В-третьих, отсутствие возможности привлечь новые кредиты в иностранной валюте за рубежом. Как следствие, ликвидность российских банков значительно сократилась, процентные ставки резко повысились, получить кредит в России стало практически невозможно.

Среди основных *внутренних причин* следует выделить быстрый рост внешнего долга частного сектора, а также диспропорции национальной экономики, ориентированной на экспорт сырья. В России банки и корпорации накануне кризиса заимствовали за границей, поскольку процентные ставки по займам в иностранной валюте были значительно ниже рублевых ставок. Несмотря на то, что российские власти накопили значительный запас иностранной валюты, российские банки и предприятия практически уравнивали эту сумму, взяв в долг за границей. С началом мирового финансового кризиса кредитные линии закрылись, а рублевая стоимость внешних долгов значительно выросла. Такое развитие событий, по мнению нобелевского лауреата П. Кругмана, является «матерью валютных кризисов»⁸.

Автор выделил следующие *особенности российского валютного кризиса 2008-2009 гг.*

Во-первых, валютный кризис был частью мирового финансового кризиса. События на мировом финансовом рынке непосредственно отражались на российском валютном рынке через торговый и финансовый каналы международного распространения кризиса. При этом обесценение валют наблюдалось одновременно во многих странах.

Во-вторых, это был двойной кризис: валютный кризис протекал одновременно с кризисом ликвидности, на фоне которого обострились проблемы банковского сектора. Изъятие вкладов из банков, конвертация в иностранную

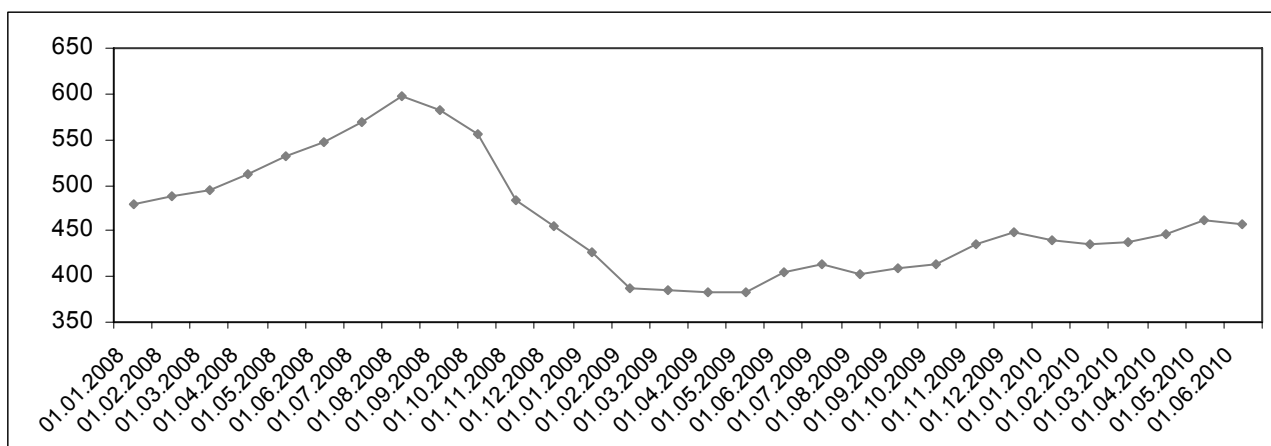
⁸ Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреат. – М.: Эксмо, 2009. – 336 с. – с. 277 – 278.

валюту, появление значительного объема неработающих банковских активов, рост процентных ставок, отсутствие свободной ликвидности, падение курса рубля переплелись в одну финансово-экономическую проблему.

В-третьих, валютный кризис был растянут во времени. Если наиболее распространенным вариантом является быстрая девальвация национальной валюты в течение нескольких дней, то российский валютный кризис 2008-2009 гг. продолжался пять месяцев с сентября 2008 г. по февраль 2009 г. Значительный объем международных валютных резервов, накопленных в предшествующие годы, и положительное сальдо по счету текущих операций позволили Банку России провести плавную контролируруемую девальвацию рубля. Для сравнения, в августе 1998 года стабильный в течение трех лет валютный курс рубля потерял более 60% своей стоимости всего за несколько дней.

В-четвертых, постепенное ослабление национальной валюты является более затратным с точки зрения расходования международных валютных резервов. В период кризиса только у двух стран объем резервов значительно упал, это Россия и Республика Корея (рис. 2). Основным фактором изменения размера валютных резервов в России были валютные интервенции, направленные на недопущение быстрого ослабления национальной валюты. Также динамика объема резервов тесно коррелировалась с притоком/оттоком капитала. Вместе с этим, большая часть резервов осталась внутри страны и стала активами российских компаний и банков.

Рисунок 2. Динамика международных резервов РФ, млрд.долл.США



Источник: Построено автором по данным Банка России. www.cbr.ru

К отрицательным последствиям плавной девальвации рубля автор относит следующее. Растянутое во времени контролируемое обесценение рубля привело к более значительному падению ВВП. Следует отметить, что значительная часть российского промышленного производства была подвержена влиянию негативной внешней конъюнктуры. Проведенная плавная девальвация не компенсировала предприятиям падения цен на мировом рынке: рублевая выручка у экспортеров упала в большей степени. Повышение процентных ставок Банком России с целью снизить отток рублевых вкладов из банков и сделать валютные спекуляции в условиях ожидаемой устойчивой девальвации рубля невыгодными, значительно увеличило расходы на выплату процентов по кредитам и лишило предприятия возможности пополнить оборотный капитал на приемлемых условиях, что усилило падение ВВП.

Диверсификация и модернизация экономики отошли на второй план. Импорт высокотехнологичного оборудования в связи с девальвацией стал практически невозможным (в кризис в основном импортировалось дешевое оборудование обанкротившихся европейских компаний). Добыча и экспорт нефти и газа в 1 квартале 2009 г. снизились незначительно, при этом падение производства в других отраслях было очень сильным. В основном девальвация оказалась выгодной экспортоориентированным отраслям экономики. Кроме того, с целью поддержки нефтяных компаний были снижены экспортные пошлины на нефть и налог на добычу полезных ископаемых. Высвободившиеся средства позволили нефтяным компаниям полностью не отказываться от ранее намеченных программ капитальных вложений.

Проведенная девальвация не дала значимых преимуществ в международной торговле, поскольку валюты других стран-экспортеров нефти и газа также обесценились, а темпы их инфляции были ниже, чем в России.

Отмечены *положительные последствия плавной девальвации рубля*. Она позволила Банку России поддержать доверие к национальной валюте. Стоимость обслуживания валютных кредитов, выраженная в рублях, значительно возросла в результате обесценения национальной валюты, следствием чего стал рост

просроченной задолженности. Тем не менее, предприятия, набравшие кредиты в иностранной валюте, в ходе плавной девальвации получили возможность обменять рубли на валюту по более выгодному курсу для обслуживания долга, тем самым сократили убытки от курсовых разниц и риск дефолта. Сохранилось доверие населения к сберегательным институтам: курсовые риски минимизировались посредством перевода рублевых сбережений в валютные активы. Плавная девальвация поддержала ликвидность и платежеспособность банковской системы, которая оказалась на грани краха.

В долгосрочной перспективе политика плавной девальвации и сохранившееся доверие к национальной валюте позволили Банку России приблизиться к переходу к политике инфляционного таргетирования. Таргетирование инфляции предполагает свободное плавание рубля, при этом главным инструментом денежно-кредитной политики становится процентная ставка. ЦБ должен пользоваться доверием населения, чтобы оказывать влияние на ожидания экономических агентов.

Эконометрическая модель валютного кризиса 2008-2009 гг. в России

В рамках диссертационного исследования построена эконометрическая модель валютного кризиса 2008-2009 гг. в России, выявляющая его основные факторы.

Валютный кризис представляет собой резкое значительное обесценение валюты, поэтому в качестве зависимой переменной был взят средневзвешенный месячный валютный курс рубля к доллару США. Причины валютного кризиса являются независимыми факторами модели. В качестве независимых переменных выбраны торговый баланс РФ, остатки средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России (показатель ликвидности банковской системы), чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, внешний долг РФ.

Таким образом, определен исходный набор переменных:

- ExRate – валютный курс рубля к доллару США;
- TradeBalance – торговый баланс;

- Liquidity – остатки средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России;
- Capital – чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором;
- Debt – внешний долг РФ.

Получаем следующую функциональную зависимость:

$$\text{ExRate} = f(\text{TradeBalance}, \text{Liquidity}, \text{Capital}, \text{Debt}).$$

В качестве источника статистической информации использованы месячные данные Банка России за период 2007-2009 гг. Для построения модели был применен эконометрический метод исследования, поскольку он позволяет статистически выявить наличие зависимости между переменными. Модель оценена с помощью метода наименьших квадратов в экономико-статистической программе EViews.

Автором была построена модель множественной линейной регрессии. Результаты расчетов показывают, что независимые переменные TradeBalance, Liquidity, Debt значимы на 5% уровне значимости, переменная Capital незначима. Скорректированный коэффициент детерминации R^2 составляет 0,66, т.е. включенные в модель факторы объясняют дисперсию зависимого фактора на 66%. Уравнение регрессии в целом значимо.

Коэффициент при переменной TradeBalance значим и отрицателен. Можно сделать вывод, что ухудшение торгового баланса приводит к обесценению рубля. Коэффициент при переменной Liquidity также значим и отрицателен, следовательно, снижение ликвидности банковского сектора приводит к обесценению валюты. Коэффициент при Debt значим и положителен, что говорит о том, что при возрастании внешнего долга рубль обесценивается. Коэффициент при Capital незначим, из чего можно сделать заключение, что перетоки капитала не определяют существующие тенденции в движении курса рубля.

В целом проведенный эмпирический анализ позволяет подтвердить результаты теоретического исследования. Торговый баланс, а значит цена экспортных товаров, в т.ч. нефти и газа как основных статей экспорта, является ключевым фактором динамики валютного курса рубля. Отсюда диспропорции

национальной экономики, ориентированной на экспорт сырья, оцениваются негативно. Валютный кризис в России был двойным кризисом: кризисом ликвидности и валютным кризисом. Рост внешнего долга частного сектора также стал причиной валютного кризиса. Однако перетоки капитала не определяют существующие тенденции в движении курса рубля, а следуют этим тенденциям и усиливают их.

Валютные кризисы 2008 года в зарубежных странах

Анализ валютных кризисов в Казахстане, Украине, Исландии, Южной Корее и Бразилии позволил сделать вывод о типе данных кризисов. Валютные кризисы в рассмотренных зарубежных странах представляют собой двойные кризисы: кризис ликвидности и валютный кризис в сочетании с проблемами банковской системы. Наблюдавшийся продолжительный период времени стабильные обменные курсы национальных валют с сентября 2008 г. начали резко падать. Обосновано, что основной причиной валютных кризисов отдельных стран стал кризис доллара США как мировой резервной валюты. Мировая валютная система, основанная на долларе США как главной мировой резервной валюте, столкнулась в 2008 г. с серьезными трудностями, вызванными падением валютного курса доллара в результате сдувания финансовых пузырей, отсутствием свободной ликвидности, значительной репатриацией капитала финансовыми институтами. Показано, что каналами международного распространения валютного кризиса были, во-первых, финансовый канал: невозможность привлечь средства для рефинансирования текущих обязательств, рост премий за риск, отток капитала, продажа акций на фондовом рынке, во-вторых, общие шоки: значительное изменение цен на мировом рынке.

Позиция доллара США на мировой арене

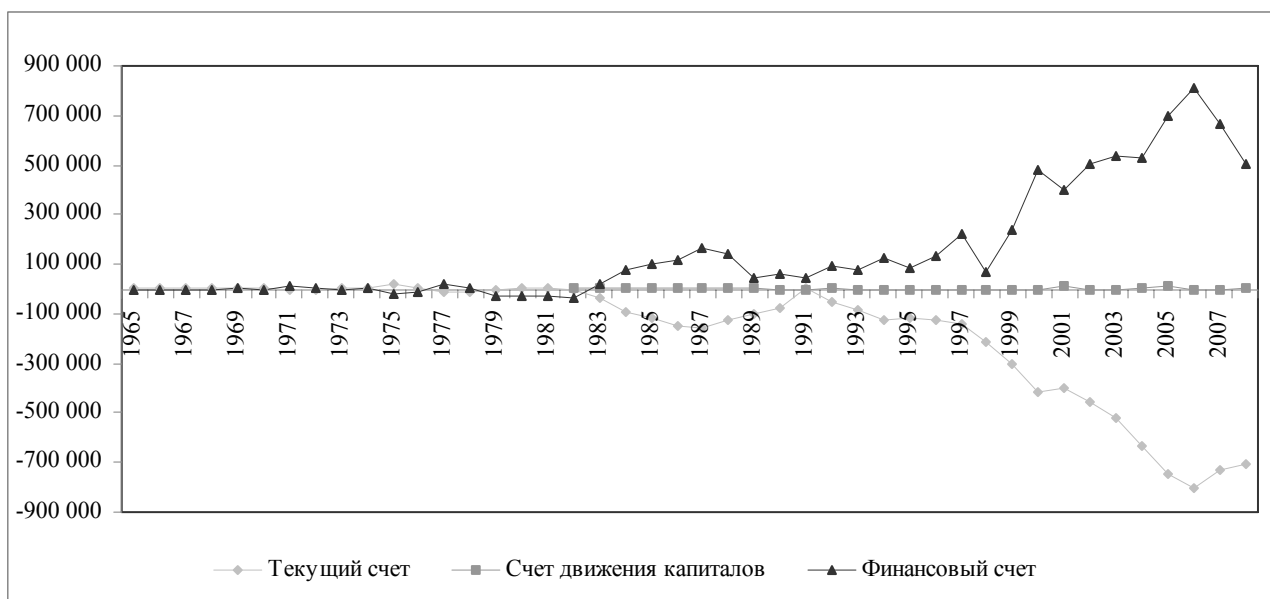
в течение глобального финансово-экономического кризиса

В 2007-2008 гг. обвал рынка ипотечных ценных бумаг вызвал в США финансовый кризис, который затем распространился на весь мир, став

глобальным. В результате антикризисной политики обострилась проблема дефицита американского бюджета. Крах системы инвестиционных банков, а также значительный государственный долг США поднимают вопрос как о позиции доллара на мировой арене в ходе кризиса, так и о целесообразности инвестирования и осуществления мировых расчетов в этой валюте в будущем.

Доллар США является главной резервной валютой мира: в долларах номинирована значительная часть мировых валютных резервов. Резервные валюты играют важнейшую роль: они используются для расчетов между странами в ходе международной торговли, для инвестирования, для создания валютных резервов и эмиссии долговых обязательств. Суть современной мировой валютной системы заключается в том, что США смогли профинансировать значительный дефицит текущего счета платежного баланса, расплачиваясь за товары долговыми инструментами (рис. 3).

Рисунок 3. Платежный баланс США, млн.долл.



Источник: Построено автором по данным Бюро экономического анализа США. www.bea.gov

Кредит стал составной частью международной торговли, что привело к значительному экономическому росту экспортирующих стран. Однако долларový стандарт имеет недостатки. В странах с профицитом торгового баланса значительные темпы экономического роста вызывают перегревы экономики, за которыми следуют глубокие спады. Реинвестирование прибыли в

активы США, номинированные в долларах, стало причиной гиперинфляции стоимости этих активов. Всеобщее беспокойство вызывает дефицит государственного бюджета США, который традиционно рассматривается как угроза стабильности экономики США. Для покрытия дефицита бюджета США выпускают облигации. США накопили огромный внешний долг. Остальные страны зависимы от экспорта в США и доллара. Это способствует неустойчивости мировой экономики и образованию финансовых пузырей.

В течение глобального финансово-экономического кризиса доля доллара в мировых резервах снизилась (по данным МВФ, в 2008 г. - 64,1%, в 2009 г. – 62,2%). Отмечается изменение структуры и диверсификация золотовалютных резервов. Однако в моменты обострения кризиса инвестировали именно в доллары как наименее рискованные активы. Особым спросом пользовались векселя казначейства США, подкрепленные государственной поддержкой. Несмотря на то, что финансовый кризис зародился в США и система американских инвестиционных банков потерпела крах, доллар является валютой государства со значительным размером экономики и развитой финансовой системой, правительство которого не допускало дефолта по своим обязательствам. Остается сильной политической позиция США на мировой арене, поэтому достаточно сложно представить, что страны Персидского залива или азиатские страны откажутся от покупки долларов. Экспортирующие страны Азии, в особенности Китай, находятся в прямой зависимости от рынка товаров и услуг США.

Евро как основной конкурент доллара в ходе кризиса столкнулся с серьезными проблемами. Поскольку евро является искусственным образованием, основанным на соглашении стран-участниц валютного союза, возникают неизбежные противоречия при проведении единой политики для стран, различающихся состоянием государственных финансов. Ситуация в Греции и ряде других стран подчеркивает остроту проблемы, поскольку члены еврозоны должны поддержать любую страну, оказавшуюся на грани дефолта, иначе это может привести к распаду зоны евро.

Устойчивый экономический рост Китая, огромные масштабы экономики и заметное усиление позиции этой страны в мировой торговле в течение кризиса позволяют говорить о возможном росте роли юаня и включении его в число мировых резервных валют. Однако в настоящий момент это отдаленная перспектива, поскольку финансовый рынок Китая недостаточно развит и существуют ограничения движения капитала.

Таким образом, в ходе исследования доказано, что снижение статуса доллара США как главной мировой резервной валюты произойдет только в долгосрочной перспективе.

Анализ возможных направлений развития мировой валютной системы

Современная мировая валютная система, основы которой были заложены в 1970-е годы, нуждается в преобразованиях, которые соответствовали бы уровню развития мировой экономики и расстановке сил в мире.

В ходе исследования были проанализированы наиболее широко обсуждаемые в академических кругах и на политической арене направления развития мировой валютной системы: возврат к золотовалютному стандарту, введение наднациональной валюты, формирование валютных зон, увеличение числа резервных валют.

В современных условиях золото не сможет выполнять функции мирового эквивалента, поскольку запасы золота не покрывают резко возросшую в последние годы денежную массу, быстрое изменение цены золота делает невозможным использовать его как меру стоимости, ликвидность золота невысокая вследствие небольшого размера рынка и регламентации объемов реализации золота МВФ. Повышение спроса на золото наблюдается в периоды кризиса и сильного падения курса доллара или евро, поскольку данный актив не несет в себе кредитные риски, его стоимость в течение кризиса возрастает, в то время как курсы валют и акций показывают высокую волатильность. За золотом останется роль одного из резервных активов.

Введение мировой наднациональной валюты предполагает создание искусственной валюты, которая будет лишена того содержания, которое присуще валюте отдельной страны. Так, в Ямайской валютной системе СДР должны были заменить доллар США и стать основным резервным активом, однако этого не произошло в основном из-за противодействия США. Призывы перейти к мировой валютной системе на основе СДР звучат до сих пор, но большинство экономистов считают, что это актив прошлого. Неудачная попытка введения в мировой оборот СДР говорит о необходимости политической поддержки данного проекта, в первую очередь США и ЕС.

Сохраняется тенденция к регионализации валютного пространства, однако создание новых валютных союзов далеко от завершения. Образование валютной зоны требует высокой степени интеграции и проведения согласованной экономической политики. Мировой финансово-экономический кризис усилил экономические различия между странами и потребовал экстренных мер для преодоления последствий кризиса, тем самым отодвинув реализацию данных проектов на неопределенный срок.

Таким образом, было выявлено, что наиболее вероятным сценарием развития мировой валютной системы в ближайшие годы является формирование большего числа региональных и мировых резервных валют. Развитие регионализма и более тесная интеграция стран способствуют усилению роли в регионе национальной валюты страны, которая имеет более сильные позиции в мире, как в экономической сфере, так и на политической арене. Усиление значения в мировой экономике стран БРИКС, добившихся увеличения квот в МВФ и Всемирном банке, может привести к появлению новых мировых резервных валют. Речь идет, прежде всего, о Китае. Новый статус резервной валюты будет признан не сразу. Возможно формирование мультивалютной резервной системы, которая будет базироваться на долларе США, евро, японской йене, фунте стерлингов, китайском юане, швейцарском франке, СДР, золоте, а также других валютах.

Выводы, полученные в диссертационной работе, показывают, что исследование валютных кризисов имеет особое теоретическое и практическое значение. Исследование может стать основой для разработки мер по предотвращению валютных кризисов, повышающих устойчивость современной валютной системы.

По теме кандидатской диссертации опубликованы следующие статьи:

В изданиях, рекомендованных ВАК Российской Федерации

1. Авдеева Е.Г. Валютные кризисы: модели третьего поколения // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2010. – №4. – с. 31 – 39. – 0,5 п.л.
2. Авдеева Е.Г. Доллар и глобальный экономический кризис // США и Канада: экономика – политика – культура. – 2010. – №9. – с. 119 – 126. – 0,5 п.л.
3. Авдеева Е.Г. Перспективы развития мировой валютной системы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – №10(52) март. – с. 44 – 48. – 0,5 п.л.
4. Миклашевская Н.А., Авдеева Е.Г. Валютный кризис 2008-2009 гг. в России: причины и особенности // Финансы и кредит. – 2011. – № 8(440) февраль. – с. 49 – 56. – в соавторстве, вклад автора 0,5 п.л.

Другие публикации по теме диссертационного исследования

5. Авдеева Е.Г. Валютная интеграция в эпоху глобализации: проекты введения единой валюты // Материалы докладов XIV Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» / Отв. ред. И.А. Алешковский, П.Н. Костылев. [Электронный ресурс] – М.: Издательский центр Факультета журналистики МГУ им. М.В. Ломоносова, 2007. – 0,1 п.л.
6. Авдеева Е.Г. Инфляционное таргетирование и валютный курс: возможности для России в условиях кризиса // Инновационное развитие экономики России: роль университетов. Сборник статей. Том 2 / Под ред.

- В.П. Колесова, Л.А. Тутова. – М.: Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова; ТЕИС, 2010. – 480 с. – с. 128 – 135. – 0,5 п.л.
7. Авдеева Е.Г. Противоречия региональной интеграции в Европе: валютный аспект // Мир и Россия: регионализм в условиях глобализации. Сборник статей. Часть I / Под ред. А.Н. Новика, И.А. Родионовой, В.Н. Холиной. – М.: Изд-во РУДН, 2010. – 434 с. – с. 158 – 163. – 0,3 п.л.
8. Авдеева Е.Г. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России // Сборник докладов годовой тематической конференции НЭА «Образование, наука и модернизация» (Москва, МШЭ МГУ им. М.В.Ломоносова, 20–22 декабря 2010 г.) – Приложение к Журналу Новой экономической ассоциации: 2011. [Электронный ресурс] <http://econorus.org/onim/e.phtml> – 0,2 п.л.
9. Авдеева Е.Г. Предложения «Группы двадцати» по реформированию мировой валютной системы // Инновационное развитие экономики России: институциональная среда. Сборник статей. Том 3 (часть 1) / Под ред. В.П. Колесова, Л.А. Тутова. – М.: Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова; ТЕИС, 2011. – 78 с. – с. 5 – 10. – 0,4 п.л.