

## Содержание:

# ВВЕДЕНИЕ

Опыт второй половины двадцатого века показал, что надежды, связанные с введением режима плавающих валютных курсов после падения валютной системы Bretton Woods не осуществились. Колебания валютных курсов оказались значительно больше, чем ожидалось, а растущий масштаб либерализации движения капиталов привел к тому, что валютные курсы с большим опозданием реагировали на торговые дефициты отдельных стран. Курсы валют в условиях их изменчивости значительно слабее реагировали на сигналы центральных банков в виде изменений основных процентных ставок.

В результате возникли валютные кризисы, которые обычно связываются со спекулятивной атакой на валютный курс, результатом чего является девальвация (или острое обесценивание) национальных валют, а также вынужденная интервенция властей по защите валюты, что проявляется в распродаже резервов и (или) значительном повышении краткосрочных процентных ставок.

Однако, не любые, даже относительно значительные изменения обменного курса, могут быть идентифицированы как валютный кризис. В связи с этим актуальными становятся научные исследования кризисных процессов с целью выявления их причин, идентификации степени проявления и поиска путей преодоления. Первым, основополагающим этапом таких исследований должно быть рассмотрение теоретических основ возникновения и идентификации валютных кризисов. К настоящему времени в мировой экономической науке накоплен существенный теоретический багаж исследования валютных кризисов, который отражен в соответствующих публикациях ведущих ученых.

Целью исследования являются характеристика и сравнительный анализ основных моделей происхождения и распространения валютных кризисов в мире.

Для реализации данной цели последовательно решаются следующие задачи:

1. [экономические основы теоретических моделей валютных кризисов первого поколения;](#)
2. [концепции моделей валютных кризисов второго поколения;](#)

3. [кризисы в экономике РФ: исторические аспекты и причины возникновения](#);
4. [валютный кризис 1998 года](#);
5. [валютный кризис 2008 года](#);
6. [практика антикризисного регулирования экономики РФ](#).

Объект исследования – валютные кризисы как явление экономической действительности.

Предмет исследования – теоретические модели и закономерности развития валютных кризисов на практике.

Информационная основа курсовой работы сформирована материалами публикаций таких авторов как: Н. И. Кондратьев, О.А. Львова, Р.А. Krugman, и др.

Полученные выводы обладают теоретической значимостью с точки зрения расширения возможностей понимания и прогнозирования валютных кризисов в мире и национальных экономиках.

# **1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ МОДЕЛИ ВАЛЮТНЫХ КРИЗИСОВ**

## **1.1 Экономические основы теоретических моделей валютных кризисов первого поколения**

Увеличение числа валютных кризисов и важность их влияния на экономики стран породило большое количество исследований причин, условий и индикаторов этих кризисов. На теоретическом уровне в научной литературе различают три основных типа моделей валютных кризисов. Модели первого поколения (First generation models — FGM) берут начало с классических работ П. Кругмана [11], Р. Флуда и П.М. Гербера [12].

Эти работы отражают теоретические исследования, авторы которых стремились объяснить причины валютных кризисов в Мексике (1973-1982) и Аргентине (1978-1981) и рассматривали валютные кризисы, как неизбежное следствие макроэкономической политики, несовместимой с поддержанием фиксированного обменного курса. В основу базовой модели был заложен целый ряд теоретических предпосылок:

- рассматривается малая открытая экономика, которая фиксирует свой номинальный обменный курс относительно валюты своего торгового партнера — крупной страны;
- однопродуктовая экономика с постоянным выпуском;
- соблюдаются паритет покупательной способности и паритет процентных ставок;
- совершенная мобильность капитала (или совершенная заменимость внутренних и внешних товаров);
- внутренняя широкая денежная база (пассив ЦБ) состоит из двух компонентов: золотовалютных резервов и внутреннего кредита (активы ЦБ);
- государство постоянно сводит бюджет с дефицитами, которые финансируются внутренней эмиссией (ростом внутреннего кредита);
- предполагается совершенное предвидение экономических агентов.

Исходя из этих допущений, на основе математических выкладок П. Кругман установил стандартный процесс возникновения валютного кризиса. Государство будет стремиться удерживать фиксированный обменный курс на основе прямых интервенций на валютном рынке. При этом валютные резервы правительства постепенно станут снижаться, а затем в какой-то момент, как правило, задолго до полного истощения запасов, возникает внезапная спекулятивная атака, которая быстро исчерпывает последний из резервов.

В результате правительство больше не сможет защитить обменный курс. Спекулятивную атаку на резервы правительства можно рассматривать как процесс, посредством которого инвесторы стремятся изменить состав своих портфелей, тем самым уменьшая долю национальной валюты и повышая удельный вес активов в иностранной валюте.

Это изменение в структуре активов при отсутствии интервенций со стороны правительства меняет соотношение спроса и предложения. Курс национальной валюты начинает падать. П. Кругман утверждает, что кризисы происходят, когда последовательное ухудшение определяющих макроэкономических характеристик (fundamentals) вследствие непоследовательной макроэкономической политики (фискальной, монетарной) становится несовместимым с попыткой зафиксировать обменный курс. Ж. Эскуивель и Ф. Ларрейн отмечают тот факт, что первоначальным источником проблем в модели П. Кругмана является чрезмерный рост отечественных кредитов либо финансирования дефицита или помощи слабым звеньям банковской системы [13, с. 668].

Кроме того, предполагается, что правительство не имеет доступа к рынку капитала, вследствие чего вынуждено монетизировать свои расходы. В этом контексте стремление к сохранению паритета валют вызывает отток капитала и постепенную потерю валютных резервов, а затем экономика становится жертвой спекулятивной атаки, которая приводит к разрушению системы фиксированных обменных курсов.

Модель П. Кругмана приводит к выводу о том, что сроки проведения спекулятивных атак зависят от критического уровня в размере официальных валютных резервов. Чем выше начальный объем резервов и чем ниже темп прироста внутреннего кредита, тем позже произойдет атака на фиксированный курс. Как только запасы достигают критического или порогового уровня, спекулянты вынуждены исчерпать оставшиеся запасы в течение короткого периода времени, чтобы избежать потери капитала.

После валютных кризисов в Европейской валютной системе (EMS) в начале 1990-х годов стало ясно, что FGM были не в состоянии объяснить многие особенности этих кризисов. Например, в большинстве из этих стран экономические основы были достаточно надежными. Большинство поддерживали скромные бюджетные дефициты, а некоторые даже имели профициты бюджета. Более того, правительства в странах с аналогичными экономическими основами отреагировали на спекулятивные атаки по-разному. Некоторые защищали свои режимы обменного курса, позволяя процентным ставкам резко возрасти и (или) заменяя истощение валютных резервов внешними заимствованиями, а другие сдались.

Эти примеры показывают, что правительства не ограничиваются пассивной ролью во время кризиса, как это имеет место в FGM, а реагируют по-разному в соответствии со своими приоритетами. Невозможность объяснения новых кризисов в рамках концепций FGM востребовала множество исследований, результатом которых явилось формирование моделей второго поколения SGM. Эти модели объясняют интересный факт — даже если страна принципиально в состоянии поддерживать фиксированный валютный курс, изменение в ожиданиях спекулянтов может кардинально изменить ситуацию и привести к валютному кризису.

Такой кризис происходит, когда сам пессимизм значительной группы инвесторов провоцирует отток капитала, что приводит в конечном итоге к краху системы обменного курса. То есть в моделях второго поколения утверждается, что самоисполняющиеся спекуляции являются главным источником валютного кризиса.

Причем для второго поколения моделей не сложилось интегрированной концепции. В различных исследованиях модели строятся и анализируются применительно к конкретным ситуациям возникновения валютных кризисов в связи с определенными приоритетами правительств в поддержании множественного равновесия, которые стимулировали спекулятивные ожидания [14, 15].

Тем не менее, можно обобщить основополагающие позиции этого поколения моделей:

1. нелинейность поведения одного или нескольких экономических агентов (как правило, государства) приводит к наличию нескольких равновесий, которые стремятся поддерживать наряду (часто вопреки) со стабильностью национальной валюты;
2. активная роль государств во время спекулятивной атаки, которая в странах со схожими «fundamentals» дифференцировала политики правительств, что дает основания для предположения о существовании различных целевых функций правительств;
3. правительство ищет компромисс между фиксированным курсом и другими приоритетами экономической политики (борьбой с высокой безработицей, проблемой государственного долга, падением экономической активности, дефицитом бюджета и т.п.), что связано с возникновением напряжения, вызывающего пессимизм и побуждающего к спекулятивной атаке.

Модели второго поколения продвинулись в понимании механизма возникновения самоисполняющихся кризисов но не могли объяснить, почему валютный кризис распространяется на другие страны [16]. Это явление распространения кризиса на ряд стран явно проявилось в Мексиканском кризисе 1994 года и Азиатском кризисе 1997-1998 гг.

## **1.2 Концепции моделей валютных кризисов второго поколения**

Феномен распространения валютных кризисов вызвал большой научный интерес. Множество эмпирических исследований валютных кризисов было сосредоточено на выявлении экономических и финансовых переменных, значения которых существенно бы отличались в межкризисные периоды, накануне и во время кризисов в различных странах.

Во многих случаях удавалось установить пороговые значения диагностических показателей, фиксирующие первые признаки уязвимости платежного баланса или кризиса платежей. В целом, результаты этих исследований показали, что макроэкономические и финансовые основы помогают в некоторой степени объяснить феномен инфицирования и передачи кризисов.

Однако полного представления о причинах, предпосылках и факторах распространения валютного кризиса между странами они не давали [17]. Это побудило ученых расширить сферу исследований, рассмотреть другие факторы, которые могут объяснить временные кластеризации кризисов на основе моделей третьего поколения. Рассматривая публикации, отражающие эти исследования различных лет и применительно к различным кризисам, можно обобщить два концептуальных подхода.

Первая концепция исходит из взаимозависимости стран с рыночной экономикой, в результате которой возникает эффект спил-ловера (spillover), т.е. неконтролируемого внешнего эффекта. Возрастающая взаимозависимость национальных экономик в эпоху глобализации приводит к тому, что экономические шоки, невзирая на свою природу (общемировую или региональную), из-за связей реального и финансового секторов распространяются между странами. Эксперты Национального Бюро экономических исследований США Грасиэла Камински и Кармен Рейнхард назвали такой тип передачи кризиса «инфекцией, основанной на фундаментальных макроэкономических характеристиках» (fundamental-based contagion) [18].

Вторая концепция рассматривает распространение валютных кризисов как следствие поведения инвесторов и других финансовых агентов. Эта концепция аргументирует свои позиции феноменом инфицирования валютными кризисами при уровне макроэкономических и финансовых характеристик, который можно было бы считать достаточным для поддержания стабильности национальной валюты. В таком случае часто говорят, что инфекция вызывается «иррациональными» феноменами: финансовой паникой, стадным поведением, потерей доверия, ростом неприятия риска.

С точки зрения моделирования, такое поведение можно выразить через «остаток», не учтенный в уравнениях модели, и тогда, инфекцией становится международный шок, продолжительность и величина которого, передаваемого на международном уровне, превосходят ожидания экономических агентов [19, с. 5].

Под объяснение с помощью второй концепции подпадают все кризисы, которые невозможно в полной степени проанализировать на основе первой концепции. Вместе с тем, как правило, в реальных явлениях инфицирования валютных кризисов обнаруживаются как фундаментальная, так и иррациональная составляющие.

В рамках моделей валютных кризисов третьего поколения выделяется несколько каналов инфицирования. В первую очередь, валютные кризисы распространяются вследствие общих шоков. Глобальные сдвиги в мировом хозяйстве, такие, как изменения в экономиках ведущих стран и на международном товарном рынке, могут вызвать перемещение капиталов и последующий кризис. Непредвиденное падение цен на экспортируемые товары или скачок процентной ставки на рынках главных нетто-кредиторов способны коренным образом подорвать конкурентоспособность внутренних фирм и их обслуживание внешних долгов.

Например, увеличение процентных ставок в США в начале 1980-х было важным фактором долгового кризиса в Латинской Америке, рост мировых процентных ставок в 1994 году, сыграл свою роль в Мексиканском кризисе в 1994-1995 годах. Высокий курс доллара США в течение 1995-1997 г.г. и слабый экономический рост в Японии в 1990-х, возможно, способствовали ослаблению внешнего сектора в ряде стран Азии, что привело к Азиатскому кризису. Общие шоки, влияющие на все или большинство стран мира, с подачи известного эксперта МВФ Пола Мэссона получили название «международные муссоны» (international monsoons) [20].

Весомым каналом распространения валютных кризисов являются международная торговля и связанные с ней конкурентные девальвации. Кризис у крупного торгового партнера приводит к тому, что на внутреннем рынке происходит падение цен на активы, отток капитала и спекулятивная атака на валютный курс. Связано это с тем, что инвесторы предвидят снижение объемов экспорта и ухудшение счета текущих операций.

Если происходит падение валютного курса страны — торгового партнера, то правительство часто вынуждено девальвировать национальную валюту, чтобы избежать потери конкурентоспособности экспорта. Согласно эмпирическим исследованиям, игры в конкурентную девальвацию обычно заканчиваются избыточным обесценением национальной валюты.

Кроме того, рыночные участники, прогнозируя конкурентную девальвацию, станут избавляться от ценных бумаг стран, связанных общей торговлей, сокращать их

кредитование и т.п., что ускоряет наступление кризиса. Финансовые связи также могут быть каналом распространения инфекции. Кризис в стране или группе стран вынуждает инвесторов пересмотреть свои портфели из-за требований рискменеджмента, ликвидности или по другим причинам.

К примеру, падение цен на финансовые активы на одном из рынков стимулирует инвесторов снизить общий риск по международному портфелю и продать активы, коррелирующие с активами кризисной страны, чья доходность высоко волатильна.

Кроме того, падение стоимости портфеля может вести к требованию со стороны кредиторов внесения изменений в региональную диверсификацию вложений среди стран, которые между собой тесно связаны. Они будут изымать инвестиции из всего региона сразу.

Таким образом, сильные финансовые связи со страной, выступающей главным региональным кредитором, ведут к повышенной финансовой нестабильности. Последний канал отражает информационный эффект и гипотезу о том, что валютный кризис в одной стране посылает сигнал спекулянтам о подрыве фиксированного курса, что вынуждает инвесторов увеличить ликвидную позицию и продать часть вложений.

Нередко отток капитала вызывается не столько макроэкономическими характеристиками, сколько тем, что национальные активы рассматриваются как высоколиквидный актив, который легко можно купить или продать, вследствие чего в момент экстренной балансировки портфеля с ним расстаются в первую очередь.

Аналогичным образом расстаются с самыми представительными активами, которые составляют большую долю рыночного оборота. Кризис в одной стране служит т.н. «запускающим вызовом» (wake-up call), который побуждает участников финансовых рынков пересмотреть фундаментальные макроэкономические характеристики других стран.

Финансово уязвимые страны или государства со слабыми макроэкономическими показателями могут стать объектом инфицирования в результате сдвига в настроениях рынка или увеличения неприятия риска. Валютный кризис в одной из стран провоцирует страхи, что спекулятивная атака продолжится в других странах. Информационный эффект будет тем больше, чем выше доля краткосрочного внешнего долга, ниже уровень иностранных резервов, слабее банковская система и т.д.

Важный вывод такого анализа состоит в том, что заслуживающие доверия макроэкономические институты (т.е. институты, облегчающие процесс извлечения информационного сигнала из «шума») способствуют снижению уязвимости развивающихся стран к внешним шокам. Обобщенная сравнительная характеристика трех генераций теоретических моделей валютных кризисов представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнение теоретических моделей валютных кризисов

	Модели первого поколения	Модели второго поколения	Модели третьего поколения
Основоположники	P. Krugman; P. Garber; R. Flood	M. Obstfeld; A. Calvo; A. Rose; A. Velasco; S. Morris	A. Rose, B. Eichengreen, M. Obstfeld
Основные экономические показатели	Финансовый дефицит / ВВП. Реальное количество денег. М1 сальдо	Экспорт. Импорт. Реальный обменный курс. Условия торговли. Производство. Реальная процентная ставка	Внутренний кредит / номинальный ВВП. М2 / международные резервы. М2 мультипликатор. Цены на акции. Депозиты. Банковские кризисы

<p>Основные свойства</p>	<p>Сфокусирована на долгосрочной перспективе. Уникальное равновесие. Монетизация дефицита государственного бюджета является причиной спекулятивной атаки на национальную валюту</p>	<p>Сфокусирована на краткосрочной перспективе. Несколько равновесий. Валютный кризис в значительной степени зависит от ожиданий спекулянтов</p>	<p>Эти модели уже позволяют установить, как денежно-кредитная политика может повлиять на валютные кризисы и объяснить причины, почему кризис распространился на разные страны.</p>
<p>Основные недостатки</p>	<p>Правительство и Центральный банк пассивно наблюдают за спекулятивной атакой.</p>	<p>Не объясняется распространение валютного кризиса.</p>	<p>Все еще недостаточны для надежного предсказания инфицирования кризисами.</p>

Информационный эффект может основываться на неполной и/или асимметричной информации. Гильермо Кальво и Энрике Мендоза разработали формальную модель, в которой издержки для получения информации заставляют большинство инвесторов следовать поведению предположительно хорошо осведомленных инвесторов. Как следствие, рынок становится подвержен слухам и домыслам, стимулирующим стадное поведение. Это, в свою очередь, ведет к большим и неожиданным изменениям финансовых показателей даже в странах со здоровой макроэкономической обстановкой [21].

Вместе с тем, отмечая приведенные отличия, уместно подчеркнуть, что реальные кризисы не объясняются исключительно одной из этих моделей и не возникают в отдельных странах только вследствие их инфицирования. Как правило, в кризисах переплетаются и фундаментальные макроэкономические предпосылки, и спекулятивные ожидания, и элементы внешнего заражения. Ведь если появляется процесс распространения кризиса, то валютные потрясения должны

первоначально возникнуть в одной из стран либо вследствие макроэкономических фундаментальных причин, либо в результате самоисполняющегося кризиса вследствие спекулятивной паники.

## **Вывод**

Теоретические модели валютных кризисов выявляют предпосылки, причины и факторы их генезиса и распространения. Классическая модель первого поколения рассматривает валютный кризис в масштабе одного государства как результат деформации макроэкономических основ его экономики.

Модели второго поколения объясняют возникновение валютного кризиса при относительно благополучном состоянии макроэкономических характеристик экономики. Кризис происходит вследствие пессимистических ожиданий инвесторов, провоцирующих отток капитала, приводящий к подрыву обменного курса национальной валюты.

Широкое распространение явлений валютного кризиса происходит вследствие глобализации мировой экономики и стремлений к поддержке международной конкурентоспособности стран за счет ослабления национальных валют. Обобщение и анализ типов теоретических моделей валютных кризисов является основой для формирования индикаторов распознавания кризиса и их дальнейшего применения в прикладных исследованиях.

## **2 АНАЛИЗ РОССИЙСКИХ ВАЛЮТНЫХ КРИЗИСОВ**

### **2.1 Кризисы в экономике РФ: исторические аспекты и причины возникновения**

Для России проблемы антикризисного управления являются относительно новыми. Следствием этого стали две крайности: в одних случаях имели место попытки переноса на российскую действительность антикризисных программ, эффективных в западных странах, в других — поиск особого пути России.

Выделяют определенные этапы реформирования в России:

- активное создание рыночных институтов (с начала перестройки до кризиса 1998 года);
- относительно стабильное развитие (1999–2000 годы — 2007 год);
- последующие острые кризисы (2008–2009 годы, 2014–2015 годы);
- развитие «после кризиса» при действующей парадигме обеспечения устойчивости и антикризисного регулирования.

Экономический кризис 1998 г. был одним из самых тяжелых в истории России.

В те годы сдерживание инфляции за счёт отказа от эмиссионного финансирования госбюджета и за счёт удержания завышенного курса рубля сочеталась с мягкой бюджетной политикой

Причинами кризиса стали два внешних фактора: снижение мировых цен на товары топливно-энергетического комплекса и кризис в Юго-Восточной Азии 1997 г. Для стабилизации ситуации в 1998 г. был объявлен технический дефолт по основным видам государственных долговых обязательств. Одновременно было объявлено об отказе от удержания стабильного курса рубля по отношению к доллару.

Негативные результаты кризиса состояли в том, что разорилось большое количество малых предприятий. Банковская система оказалась в коллапсе минимум на полгода, несколько банков объявили о банкротстве. Вкладчики разорившихся банков потеряли вклады, упал уровень жизни, количество получающих пособие по безработице удвоилось.

Дальнейшее обострение социальных проблем в России, вызываемое противоречиями экономического развития, в полной мере свойственно развитию российской экономики, относимой к числу стремительно развивающихся и активно участвующих в процессах интернационализации стран мира [7, с. 115]. Процессы европейской и азиатской интеграции, с каждым годом все в большей степени втягивающие страны в свою орбиту, ускоряют их экономическую интернационализацию, углубляют их участие в международном разделении труда и укрепляют потенциал повышения уровня его производительности, а значит, и экономического роста в целом (рис. 1).

Рисунок 1 – Динамика ВВП РФ в 2011–2015 гг., долл. США

В результате формируется обширный спектр противоречий социально-экономического развития: сюда относятся и высокий уровень безработицы, и недостаточный охват социально уязвимых слоев населения системами социального

обеспечения, и дискриминация трудящихся в вопросах оплаты их труда – словом все те явления, которые препятствуют повышению уровня доходов населения вслед за ростом объема и качества выпускаемых в системе экономического воспроизводства благ.

Во время кризисного спада 2008 – 2012 г. в наибольшей степени от роста безработицы пострадали работники с начальным и средним образованием (17%) в сравнении с работниками, получившими высшее образование (12,6%). [9, с. 2] В связи с тем, что численность женщин в первой группе выше, безработица среди женской части населения оказалась выше, поэтому женская часть трудоспособного населения стран региона оказалась в большей части подвергнутой снижению уровня доходов от трудовой деятельности.

В результате кризиса также существенно ухудшилось положение молодежи на рынке труда. С 2009 г. темпы роста молодежной безработицы в 5 раз выше, чем среди взрослого населения, что связано с трудностями перехода от обучения по специальности к трудовой деятельности по причине отсутствия необходимого для этого опыта, а также разницы между приобретаемыми в ходе обучения навыками и требованиями работодателей. [10] Соотношение численности безработных среди молодежи и взрослых в 2013 г. составило 2,6 раза. [9, с. 45]

Ограниченное сократившимся объемом государственных бюджетов, российское правительство при ведении политики активного поддержания занятости не располагает возможностью реализовать крупномасштабные программы долгосрочной занятости и вынуждены были делать ставку на неполную и временную занятость. Наблюдаемое при этом увеличение доли частичной и неформальной занятости в ее общей структуре в конечном итоге не создает стимулов для оживления экономической активности. Уровень неформальной занятости в России достиг 20%. [9, с. 12] Это самое высокое значение показателя в мире за рассматриваемый период наряду со странами СНГ. Отсутствие возможности официального трудоустройства увеличивает риск для трудящихся оказаться подвергнутыми эксплуатации и дискриминации и образует препятствие на пути дальнейшего сокращения уровня бедности.

## **2.2 Валютный кризис 1998 года**

Расширяющиеся международные связи и одновременно возрастающая интернационализация экономических процессов в России вызывают объективную необходимость развития эффективно функционирующего валютного рынка. Без этого невозможно становление российской экономики. В последние пятнадцать лет приоритетным сегментом политики Правительства РФ было и остается стабильное функционирование валютного рынка.

Проводимые Банком России мероприятия направлены на поддержание высокого курса национальной валюты по отношению к двум мировым валютам: доллару США и евро.

Однако российская экономика тесно вписана в мировую экономическую систему, и все происходящие колебания на внешних рынках находят свое отражение в функционировании валютного и денежного рынков. Так, за последние пятнадцать лет глобальная экономика столкнулась, по меньшей мере, с двумя особо значимыми кризисными явлениями.

Однако если кризис 1997–1998 гг. начался в странах Юго-Восточной Азии (Корея, Малайзия, Таиланд), а затем последовала цепная реакция в других развивающихся странах, то в 2008–2009 гг. мировая экономика переживала период беспрецедентной финансовой нестабильности, которая сопровождалась самым тяжелым за много десятилетий глобальным экономическим спадом. Рассмотрим основные тенденции, которые имели место на российском валютном рынке в периоды мировых экономических кризисов 1997–1998, 2008–2009 и 2014–2015 гг.[7]

В 1997 г. валютная политика проводилась в соответствии с Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 1997 г. и Совместным заявлением Правительства РФ и Центрального банка РФ «О политике валютного курса в 1997 г.».

Согласно данным документам главной целью действий Банка России на валютном рынке являлось «обеспечение стабильности обменного курса национальной валюты путем реализации успешно апробированной за предыдущие полтора года и продолженной в 1997 г. политики установления границ колебаний обменного курса российского рубля к доллару США», т. е. режима «валютного коридора».

Валютный коридор – это пределы колебания валютного курса, устанавливаемые как способ его государственного регулирования и поддержания центральным банком посредством покупки и продажи валюты. В целом Банку России удавалось придерживаться утвержденной политики, так, был установлен валютный коридор

на 1997 г. с границами от 5 500–6 100 р. за 1 дол. на 1 января 1997 г. до 5 750–6 350 р. за 1 дол. на 31 декабря 1997 г.1 За рассматриваемый период номинальный курс валютной пары доллар США/рубль вырос на 7,2 % (с 5 560 до 5 960 р. за 1 дол.).

В реальном выражении (учитывается, что инфляция в России за 1997 г. составила 11 %, а инфляция в США – 1,8%) валютный курс вырос на 1,7 %. Основным событием 1997 г., оказавшим значительное влияние на российский рынок, стал мировой финансовый кризис, начавшийся в октябре 1997 г. [8]

В результате произошло существенное перемещение капитала из стран с формирующимися рынками в государственные ценные бумаги развитых стран, особенно США, наблюдался отток капитала и с российского рынка. Вследствие значительного изъятия средств из отечественной экономики нерезидентами и повышенного спроса на иностранную валюту со стороны российских коммерческих банков на рынке стали формироваться девальвационные ожидания.

Для предотвращения резкого обесценения национальной валюты Банк России ужесточил методы проведения денежной политики в ноябре 1997 г. Одновременно были повышены несколько макроэкономических показателей, влияющих на динамику валютного рынка: ставка рефинансирования, ставки по ломбардным кредитам Банка России и нормы резервирования по обязательствам в иностранной валюте.

Если бы не последовало продолжение мирового финансового кризиса в других развивающихся странах, то принятые меры могли бы оказаться достаточными для дальнейшей стабилизации уровня валютного курса.

Но к концу года все больше стран попадало в сферу кризиса, в результате чего валютные резервы Банка России существенно сократились, давление на валютный рынок возросло и стало ясно, что принятых мер недостаточно. В сложившейся ситуации приоритетным для Центрального банка страны было обеспечение стабильности обменного курса национальной валюты.

Таким образом, с начала декабря 1997 г. Банк России ослабил сопротивление снижению цен на государственные ценные бумаги и стал ежедневно объявлять ставки привлечения краткосрочных рублевых депозитов.

Данная политика оказалась высокоэффективной и позволила стабилизировать ситуацию на валютном рынке. На фоне происходящих кризисных явлений Правительство РФ вместе с Банком России было вынуждено принять новый курс в

политике функционирования российского валютного рынка на 1998 г.

В результате было выпущено их совместное заявление «О политике валютного курса на 1998 г. и ближайшие годы» от 10 ноября 1997 г., в котором было объявлено о переходе к определению среднесрочных ориентиров динамики курса национальной валюты. Макроэкономическая политика на 1998 г. формировалась исходя из поставленной задачи снизить инфляцию до 5–8 % в год.[7]

Также правительство ожидало, что денежно-кредитная политика будет проводиться в условиях фиксированного валютного курса в форме односторонней привязки рубля к доллару США.

Однако уже в начале 1998 г. серия кризисных ситуаций на внутреннем финансовом рынке, вызванная оттоком капитала из России, оказала существенное влияние на основные показатели денежной сферы: увеличились процентные ставки, возросло давление на национальную валюту.

Таким образом, в экономике продолжали накапливаться существенные диспропорции, которые, в свою очередь, усиливали общую экономическую нестабильность.

Значительно ухудшилась ситуация во внешнем секторе. Падение цен на основные экспортные товары привело к резкому сокращению положительных сальдо внешней торговли в I квартале 1998 г. и дефициту счета текущих операций платежного баланса.

В конечном итоге данные макроэкономические условия привели к сдвигу равновесного валютного курса, в результате чего существующий курс оказался завышенным. Искусственное поддержание завышенного курса рубля по отношению к доллару США усилило девальвационные ожидания среди экономических агентов, а также привело к росту процентных ставок на рынке государственных ценных бумаг.

В условиях глобальной нестабильности сохранять объявленную динамику валютного курса Банку России в значительной степени удавалось за счет валютных интервенций на рынке, что привело к сокращению золотовалютных резервов. За первые шесть месяцев 1998 г. снижение валютного курса рубля составило 4,06 %, а золотовалютные резервы Центрального банка сократились со 177,2 млрд до 15 млрд дол., что составило 12,8 %. [8]

В период экономического кризиса 1998 г. особенно проявились негативные ожидания, касающиеся политической нестабильности и роста недоверия к органам власти и мерам денежно-кредитного регулирования. В условиях высоких девальвационных ожиданий и оттока капитала из страны произошло резкое сокращение спроса на деньги.

В течение первых восьми месяцев 1998 г. денежная масса М2 уменьшилась на 8,2 %. Невозможность поддержания объявленной динамики валютного курса стала очевидной. 17 августа 1998 г. Банк России объявил об изменении целевых параметров валютной политики в пределах от 6 до 9,5 р. за 1 дол. до конца 1998 г. Однако, несмотря на принятые меры, 1 сентября 1998 г. курс доллара превысил верхнюю границу установленного интервала.

В результате Центробанк был вынужден отказаться от политики искусственного поддержания курса за счет валютных интервенций и перейти к политике плавающего валютного курса.

С одной стороны, Банку России необходимо было приостановить падение валютного курса и раскручивание инфляции, т. е. осуществлять жесткую кредитно-денежную политику. С другой стороны, протекавший кризис требовал от Центрального банка принятия мер по поддержке коммерческих банков.

Преимущественное внимание все же уделялось денежному и валютному рынку. Политика денежного предложения, осуществляемая Центробанком в посткризисный период, позволила существенно замедлить темпы инфляции и девальвации национальной валюты.

В сентябре 1998 г. снижение валютного курса составило более 70 %, в последние месяцы 1998 г. – около 9 % ежемесячно. В целом за 1998 г. рубль подешевел в 3,5 раза по отношению к доллару США. Таким образом, мировой финансовый кризис вынудил ЦБ РФ отказаться от ранее проводимой политики регулирования валютного курса. [8]

Как результат, был изменен в корне принцип формирования обменного курса: Россия перешла к режиму плавающего обменного курса, но с определенной долей контроля со стороны государства. Изначально принимаемые меры оказались не до конца эффективными, что привело к значительному обесценению национальной валюты.

## 2.3 Валютный кризис 2008 года

В 2008–2009 гг. мировая экономика снова пережила период финансовой нестабильности. Однако на этот раз кризисные явления коснулись всех стран. Важно понять причины крупнейшего финансового кризиса начала XXI века, чтобы окончательно восстановить экономическую стабильность и избежать столь же крупного кризиса в будущем.

Необходимо отметить, что в целом органы финансового регулирования оказались неподготовленными к выявлению рисков. В области макроэкономической политики директивные органы не учли в достаточной степени нарастающие дисбалансы, которые способствовали усилению системных рисков в финансовой системе и на рынках недвижимости.

В 2009 г. финансовый кризис распространился шире и быстрее, чем ожидалось. Страны СНГ, в том числе и Россия, испытали наибольший спад в этот период.

На этот регион пришлось сразу три сильных шока: прекратился или намного уменьшился приток внешнего финансирования, упал спрос на рынках экспортной продукции и произошел обвал цен на биржевые товары, особенно энергоносители.

После нескольких лет быстрого роста объем производства в 2009 г. сократился более чем на 5 %. Инфляция снизилась не так существенно, как в других странах с формирующимся рынком, вследствие воздействия снижения курсов валют на внутренние цены. [6]

Внутренний валютный рынок имеет большое значение для всего российского финансового рынка и экономики в целом, обеспечивая взаимодействие с другими сегментами финансового рынка, связь с реальным сектором экономики и участие России в глобальной экономической системе.

Курсовая динамика рубля является важным фактором, определяющим сравнительную привлекательность рублевых и валютных инструментов денежного рынка и рынка капитала, и тем самым оказывает влияние на инвестиционные решения участников финансового рынка.

От курсовых колебаний зависят финансовые результаты деятельности кредитных организаций, небанковских финансовых институтов и нефинансовых предприятий, что связано с изменением рублевой стоимости их валютных активов и обязательств.

Для проведения анализа был выбран период 2008– 2009 гг., когда конъюнктура внутреннего валютного рынка оставалась неоднородной. Соотношение спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке определялось прежде всего динамикой потоков капитала, мировыми ценами на основные товары российского экспорта и курсовой политикой Центрального банка.

Однако в первые месяцы 2008 г. отмечался устойчивый экономический рост, происходивший на фоне бума цен на основные товары российского экспорта и низких процентных ставок на международном финансовом рынке. Ситуацию на российском валютном рынке в июле 2008 года можно сравнить с динамикой рублевой стоимости двухвалютной корзины.

Корзина двойной валюты является оперативным показателем курсовой политики Центрального банка Российской Федерации для определения реального курса рубля по отношению к основным мировым валютам. Ситуация на внутреннем валютном рынке характеризуется избыточным предложением иностранной валюты, сложившейся в результате постоянного поступления средств от экспортных операций и притока частного капитала.

По данным Банка России, объем операций на биржевом сегменте внутреннего валютного рынка продолжал снижаться, при этом почти не изменилась структура биржевого оборота как в долларах, так и в евро.

Общий оборот торгов в долларах США / рублях на УТС составил 108 млрд долларов, уменьшившись на 19,3% по сравнению с аналогичным показателем в декабре 2007 года. 32% в декабре до 33% в январе. [7]

Операции «своп» – сделки купли-продажи, подлежат немедленной поставке с одновременным заключением обратной сделки на определенный период. Активность участников межбанковского сегмента внутреннего валютного рынка была на достаточно высоком уровне.

Банк России проводил политику контролируемого плавающего обменного курса, используя в качестве основного оператора рублевую стоимость двухвалютной корзины. В течение отчетного периода рублевая стоимость двухвалютной корзины была близка к низкому уровню установленного коридора колебаний этого показателя, а динамика стоимости двухвалютной корзины характеризовалась достаточно высокой волатильностью. [8]

Основными источниками пополнения рублевой ликвидности для кредитных учреждений были плановые покупки иностранной валюты Банком России. Финансовый кризис на Западе снижала процентные ставки на российском рынке, и казалось, что к постоянно высоким ценам на энергоносители добавился еще один стабильный долгосрочный фактор роста.

В начале 2008 года было обращено внимание на нестабильность двух основных факторов экономического роста России: высокие цены на энергоносители и доступность дешевых денег на мировых финансовых рынках. Более того, институциональная среда в стране не развивалась, то есть российские институты не были способны смягчить и исправить последствия ухудшения экономической и политической ситуации.

Бурное развитие кризисных процессов, начавшееся во второй половине 2008 года и сопровождавшееся резким снижением цен на нефть и выводом капитала с российского рынка иностранными инвесторами, определило развитие ситуации на российских финансовых рынках.

Существенным негативным фактором для России стало наличие высокого уровня задолженности по внешним заимствованиям финансового и нефинансового секторов, значительная часть которых была обязана в IV квартале 2008 года, что в результате резкого падения фондовых рынков и уменьшение стоимости залога вызвало волну требований кредиторов о дополнительных денежных и материальных депозитах или досрочном погашении кредитов. В результате основная часть свободной ликвидности корпоративного сектора была направлена на покупку иностранной валюты.

В кризисный период динамика рыночной стоимости валютной корзины характеризовалась самой высокой волатильностью с начала 2008 года. В сложившихся условиях Банк России проводил операции по покупке и продаже с целью стабилизации ситуации на рынке. внутренний валютный рынок.

Объем золотовалютных резервов в августе сократился на 2,4% и на 1 сентября 2008 года составил 581,6 млрд долларов. Волатильность котировок евро и доллара к рублю также увеличилась. По итогам августа официальный курс доллара США вырос на 4,9% до 24,5769 долларов США за 1 доллар. На 1 сентября 2008 года официальный курс евро по отношению к рублю снизился на 1,0% и составил 36,2264. рублей за евро соответственно.

Согласно отчету, подготовленному Банком России, анализ девальвационных ожиданий экономических агентов показал, что в августе участники срочного биржевого валютного рынка ожидали продолжения роста номинального курса доллара США к рублю. Тенденции ослабления рубля сохранялись до марта 2009 года, когда цены на нефть начали стабилизироваться, девальвационные ожидания экономических агентов ослабли, и экономика начала рецессию.

За восемь месяцев с начала кризиса в России рубль обесценился на 52,54%. Максимальный показатель доллара США, который составил 36,4267 рублей, был зафиксирован 19 февраля 2009 года<sup>1</sup>. Ослабление курса рубля привело к необратимым результатам в национальной экономике. За год размер валютных резервов уменьшился более чем на 37%. Русское население, которое поддается панике, сняло сбережения с депозитных счетов. [6]

Однако банки, которые не были обеспечены ликвидностью, не могли вернуть деньги вкладчикам, в результате чего девальвационные ожидания экономических агентов только усилились. В период, когда российский экспорт и цены на нефть начали падать, российские фондовые индексы начали снижаться, а отток капитала наблюдался. Это еще больше привлекло национальную экономику к мировому финансовому кризису. Зависимость российской экономики от поступлений от экспорта и иностранного капитала привела к дестабилизации экономики.

Таким образом, можно сделать вывод, что российская экономика тесно связана с мировой экономикой и сильно зависит от изменений, происходящих в ней. В 2014 году началась другая финансовый кризис. Аналитики говорят, что по определенным причинам финансовый кризис в России повторяется с циклами около пяти лет. Рассмотрим период с сентября 2014 по апрель 2015 года.

Национальная денежная единица (рубль) – одна из немногих предполагаемых валют в мире, напрямую зависит от цены на нефть. В сентябре 2014 года началось снижение цен на нефть. Причины падения цен на нефть были не только краткосрочным, но и долгосрочным.

Последние включают разработку новых технологий добычи, энергосбережения и альтернативных источников энергии в течение 10 лет сверхвысоких цен на нефть, а также ожидание падения спроса в Китае из-за замедления темпов роста. Не менее важной причиной стало решение США начать вывоз нефти. Если в сентябре 2014 года \$ 1 обменяли на 37,89 п., то в декабре того же года за \$ 1 давали 56,32 с. [5]

Прирост курса рубля к доллару США на 18,43 стр. (48%) за три месяца отрицательно сказалось на экономике Российской Федерации. Рассмотрение валютных кризисов 1997-1998, 2008-2009 и 2014-2015 гг. С использованием факторного анализа показывает, что российский рубль является товарной валютой, в данном случае напрямую зависит от цены на нефть. Чем выше цена барреля, тем выше стоимость рубля по отношению к доллару США и тем выгоднее она для Российской Федерации в плане укрепления национальной валюты. Конечно, на рубль с 2014 года повлияли различные санкции, связанные с международной ситуацией. К видам санкций, которые непосредственно связаны с экономической ситуацией в России, относятся:

- блокировки активов и запрет операций;
- запрет привлечения средств;
- запрет поставок продукции военного и двойного использования;
- запрет поставках продукции для добычи природных ресурсов;
- экономическая блокада Крыма. [7]

Однако изменение мировых цен на нефть способствовала девальвации рубля, что значительно ухудшило экономические связи даже с теми странами, не вводили санкций против РФ. Текущая монетарная политика Банка России направлена на укрепление национальной валюты и стабилизации платежного баланса страны.

## **2.4 Практика антикризисного регулирования экономики РФ**

Формирование государственной антикризисной политики в России проводится по следующим основным направлениям:

- поддержка крупного российского бизнеса;
- стимулирование малого и среднего предпринимательства;
- антикризисное налоговое регулирование.

1. Поддержка крупного российского бизнеса. Зависимость экономики страны от крупного бизнеса привела к созданию особых условий для поддержания их устойчивости. В частности, в конце 90-х годов XX века были выделены группы т. н. стратегических и градообразующих предприятий, а в 2008 г. — системообразующих предприятий. Они получают в кризисах первоочередную поддержку от государства, к ним применяются особые процедуры

банкротства, поэтому многие предприятия стараются получить такой статус.

Нерешенной проблемой регулирования устойчивости крупного бизнеса являются недостатки правового регулирования холдингов: с одной стороны, нормы права в современном виде не дают возможности использовать преимущества холдингов; с другой — деятельность холдингов остается непрозрачной и не позволяет государству контролировать, в частности, трансфертное ценообразование внутри холдингов, привлекать материнскую компанию к ответственности по долгам дочерней.

Составляющей системы стабилизационных мер и обеспечения динамического равновесия является создание условий для роста бизнеса, в частности, институциональной среды для первичных публичных размещений акций (IPO). В первый период становления рыночной экономики в России существовали законодательные ограничения, затрудняющие проведение IPO: установление цены предложения акций до начала реализации акционерами своего преимущественного права на выкуп акций в течение 45 дней; временной лаг, связанный с государственной регистрацией отчета об итогах выпуска, и проч.

С вступлением в силу новой редакции Закона «Об акционерных обществах» и ряда других документов [3] эти ограничения были во многом преодолены. Российский рынок первичных публичных размещений начал демонстрировать явную положительную динамику роста числа и объемов IPO.

Отсутствие четкой концепции и комплексной системы мер повышения стабильности экономики, обоснованное выше, привело к тому, что в условиях кризиса 2008–2010 годов в качестве мер помощи крупному бизнесу в значительной мере использовались селективные инструменты: компаниям-гигантам точно выделялись значительные средства. Состав мер предполагал преимущественно протекционистские мероприятия, связанные с продвижением низкокачественных автомобилей на российском рынке, очередными льготами по налогам, графики выплаты которых и так не выполнялись автомобильными гигантами.

В кризис 2008–2009 годов активизировалась борьба с рейдерством. Так, в Москве и Санкт-Петербурге были учреждены Управления по экономической безопасности, содержащие штат специалистов, занятых обнаружением признаков рейдерских атак и, по возможности, их своевременным предупреждением.

В 2015 году основным инструментом поддержки крупного бизнеса стало предоставление государственных гарантий. В Плане первоочередных мероприятий

по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности [5] было предусмотрено повышение доступности кредитов для организаций реального сектора экономики в виде увеличения объема государственных гарантий по кредитам либо облигационным займам на общую сумму 230 млрд руб. (п. 6, 7).

План действий Правительства Российской Федерации, направленных на обеспечение стабильного социально-экономического развития Российской Федерации в 2016 году [6], устанавливает меры, направленные на поддержку автомобилестроения как «сектора экономики, имеющего значительный эффект для развития смежных отраслей», ОАО «РЖД». Другая группа приоритетных направлений поддержки включает сельское хозяйство и оборот лекарственных средств.

2. Стимулирование малого и среднего предпринимательства Развитие малого и среднего бизнеса (МСП) является необходимым компонентом государственного антикризисного регулирования, так как имеет большое значение для обеспечения занятости и снятия социального напряжения.

В 1992–2000 гг. и до 2006 г. регулирование МСП осуществлялось преимущественно через фонды (Фонд поддержки предпринимательства и развития конкуренции, затем Федеральный фонд поддержки малого предпринимательства, Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере). Новый этап поддержки МСП начался в 2007 г. с принятием Закона «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» [2]. Этим Законом и последовавшими другими нормативно-правовыми актами предусматривались следующие меры: 1) упрощенные правила ведения налогового и бухгалтерского учета, форм отчетности, составления статистической отчетности; 2) льготный порядок расчетов за приватизированное субъектами МСП государственное и муниципальное имущество; 3) особенности участия субъектов МСП в качестве поставщиков (исполнителей, подрядчиков) при размещении заказов для государственных нужд; 4) меры по обеспечению финансовой поддержки субъектов МСП, развитию инфраструктуры.

В Плане–2016 содержится также значительное число мер административного и регулятивного характера, многие из которых разрабатывались раньше сами по себе и включены в него для солидности.

3. Стабилизационные и антикризисные меры в сфере налогового регулирования. Основы налоговой системы современной России начали складываться с самого

начала реформ 90-х годов прошлого столетия, что нашло свое отражение в Законе 1991 г. [4] и его последующих редакциях. Закон устанавливал принципы налогообложения и регулировал правовые отношения между налогоплательщиками и государством, что во многом определило правила рыночного поведения и внесло свой вклад в укрепление стабильности развития бизнеса.

Следующей вехой в создании российской налоговой системы и повышения устойчивости развития явилось принятие в 1999 г. части первой Налогового кодекса РФ, развивающей и уточняющей общие принципы налогообложения, и в 2001 г. части второй, регулирующей порядок начисления налогов и сборов. Однако уже в период 2000–2002 гг. правительство предприняло новые шаги по реформированию налоговой системы, что было вызвано необходимостью уменьшения избыточной налоговой нагрузки, ослабления фискальной функции налоговой системы в пользу стимулирующей и снижения неравномерности распределения налоговой нагрузки.

К наиболее важным мерам укрепления устойчивости развития в налоговой сфере в начале XXI в. следует отнести: упорядочивание правил взимания НДС и акцизов, снижение совокупной ставки налога на прибыль, либерализацию амортизационной политики, изменение правил переноса убытков на будущее.

Ряд налоговых мер был направлен на снижение сложившегося к этому времени тяжелого налогового бремени на нефтедобывающие предприятия: было проведено повышение необлагаемого минимума при расчете ставки НДС с 9 до 15 долларов [1], введены налоговые каникулы для ряда участков трудноизвлекаемых запасов, изменен порядок списания стоимости лицензий на право пользования недрами, и т. д. [8, с. 57]

В начале 2015 г. на ряде месторождений начался эксперимент по переходу на налог на финансовый результат, однако о полном переходе на концептуально новый налоговый режим пока речь не идет, что связано с возможностью провала в доходах бюджета на ряд лет из-за неготовности экономики страны к подобным изменениям.

Таким образом, российская концепция антикризисного регулирования функционирования крупного бизнеса содержит следующие основные направления: поддержка стратегических (системообразующих, градообразующих) предприятий; обеспечение деятельности госкорпораций; создание правового поля для

публичных (открытых) акционерных обществ. За два десятилетия реформирования не удалось повысить эффективность работы стратегических предприятий, они, как правило, неконкурентоспособны, действуют в «тепличных» условиях, неустойчивы.

Несмотря на то, что в общих чертах система правового регулирования деятельности крупных акционерных компаний выстроена, проблема антикризисного регулирования и в настоящее время остается весьма актуальной для России. Пробелы в корпоративном законодательстве не позволяют снизить риски недружественных поглощений, не урегулированы отношения внутри структур холдингового типа, недостаточно защищены инвесторы, что препятствует притоку инвестиций и снижает антикризисный потенциал в долгосрочной перспективе.

За годы реформирования российской экономики неоднократно декларировались и осуществлялись меры поддержки МСП, однако они не дали весомых результатов: их доля в ВВП остается малозначимой, инновационная составляющая их деятельности почти не развивается, рост числа малых предприятий достигается за счет микропредприятий.

В течение трансформационного периода в России созданы основы налоговой системы, однако недостаточная проработка отдельных положений приводит к ее частым корректировкам, что не способствует длительной стабильности, а ее фискальная направленность не позволяет инвестировать в требуемом объеме, проводить модернизацию и инновации, развивать антикризисный потенциал в долгосрочной перспективе.

В целом можно утверждать, что к настоящему времени в России не создана комплексная программа обеспечения стабильности развития. Несмотря на то, что принята Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года, сформулированы Основные направления деятельности Правительства, остаются непроработанными многие концептуальные, системные вопросы повышения финансово-экономической устойчивости. Следствием этого является необходимость разработки уже в кризисных условиях срочных мер спасения российской экономики.

Важно отметить, что Программы (Планы) антикризисных мер Правительства России на 2009, 2015 и 2016 год декларируют обеспечение оптимального сочетания антикризисных мер и долгосрочных проектов преобразования экономики, однако представленные приоритеты во многом остаются декларативными и не связаны с

основным «духом» Программ: ориентацией на селективные меры, предотвращением необратимых кризисных явлений в отдельных секторах экономики и конкретных регионах.

## **Вывод**

В новейшей истории валютные кризисы развивались и происходили на фоне финансово-экономических кризисов, сопровождались гиперинфляцией и реформами российской валютно-финансовой системы, а также активацией мер поддержки российской экономики как способа искоренения кризисных предпосылок в ней.

Частое погружение России в кризисы имеет в первую очередь фундаментальные причины: мировые кризисы и их влияние на экономику России; статичная отраслевая структура российской экономики; снижение спроса и колебание мировых цен на основные экспортные товары.

В то же время, несмотря на определенные успехи в формировании принципов стабильного функционирования экономики и механизмов преодоления кризисов, сохраняются серьезные управленческие проблемы, не позволяющие повысить финансово-экономическую устойчивость страны.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Теоретические модели валютных кризисов выявляют предпосылки, причины и факторы их генезиса и распространения. Классическая модель первого поколения рассматривает валютный кризис в масштабе одного государства как результат деформации макроэкономических основ его экономики.

Растущий дефицит государственного бюджета и обслуживание долгов правительства вынуждают его монетизировать выполнение своих обязательств и поддерживать национальную валюту с помощью интервенций за счет истощения валютных резервов и увеличения процентных ставок. Однако это только усугубляет проблемы и приводит, в конце концов, к спекулятивной атаке на национальную валюту и к ее окончательной девальвации.

Модели второго поколения объясняют возникновение валютного кризиса при относительно благополучном состоянии макроэкономических характеристик экономики. Кризис происходит вследствие пессимистических ожиданий

инвесторов, провоцирующих отток капитала, приводящий к подрыву обменного курса национальной валюты.

Такие самоисполняющиеся спекуляции могут возникать вследствие разных причин в зависимости от специфики экономической ситуации в различных странах. В связи с этим для второго поколения моделей не сформировалось интегрированной концепции. Модели третьего поколения объясняют феномен распространения валютного кризиса на многие страны, и даже континенты.

Инфекционное распространение валютного кризиса происходит вследствие глобализации мировой экономики и стремлений к поддержке международной конкурентоспособности стран за счет ослабления национальных валют.

В реальности валютные кризисы возникают и распространяются как равнодействующая сил, выделяемых в трех типах моделей. Вирус кризиса ложится на почву либо несовершенных макроэкономических основ, либо противоречивого напряжения усилий государства по сохранению множественных равновесий, которое активизирует спекулятивную атаку на курс национальной валюты.

Обобщение и анализ типов теоретических моделей валютных кризисов является основой для формирования индикаторов распознавания кризиса и их дальнейшего применения в прикладных исследованиях.

Частое погружение России в кризисы имеет в первую очередь фундаментальные причины:

1. участвовавшие мировые кризисы и их влияние на экономику России;
2. застывшая структура российской экономики;
3. снижение спроса и колебание мировых цен на основной экспортный товар — углеводороды.

В то же время, несмотря на определенные успехи в формировании принципов стабильного функционирования экономики и механизмов преодоления кризисов, сохраняются серьезные управленческие проблемы, не позволяющие повысить финансово-экономическую устойчивость страны.

В условиях происходящей реиндустриализации государственные антикризисные меры должны предусматривать следующие приоритетные направления:

1. Изменение стратегии интеграции, объединение природных, трудовых ресурсов и производственного потенциала страны для выпуска конкурентной продукции с

высоким уровнем качества.

2. Обеспечение эффективной защиты прав государственной и частной собственности за счет построения корпоративных форм менеджмента, учитывающих баланс интересов бизнеса и власти.

3. Переход от государственно-монополистического капитализма к планово-рыночному хозяйству, обеспечивающему поиск оптимального соотношения стимулов индивидуальной заинтересованности и рычагов общественного воздействия на экономику. Государственное регулирование экономики должно быть направлено на развитие потенциала как частного, так и государственного секторов экономики, государство должно оперативно реагировать на провалы рынка в области общественных (национальная оборона) и мериторных (наука, образование, медицина) благ, а рынок – на провалы государства, прежде всего в производстве товаров народного потребления и продовольствия.

4. Задействовать апробированные в мировой практике финансовые источники: запуск механизма количественного смягчения рублевой эмиссии, увеличив коэффициент монетизации, одновременно создав механизм жесткого аудита за целевым использованием эмитированных денежных средств; снижение ключевой кредитной ставки, расширение практики субсидирования кредитных ставок стратегическим предприятиям промышленности; смещение рынка заимствований от классического банковского кредитования в направлении финансирования посредством развития рынка ценных бумаг и привлечения иностранных инвестиций стран мира, желающих сотрудничать с Россией на условиях взаимовыгодного партнерства.

Таким образом, для восстановления поступательных темпов экономики необходимо обеспечить концентрацию финансовых ресурсов и инвестиций за счет внутренних и внешних источников; усилить контроль реализации государственных программ и целевого использования трансфертов, системы внутреннего ценообразования, разработать национальную стратегию промышленного развития и обеспечить подготовку кадров, адекватных требованиям современной экономики. Наиболее эффективными являются меры, связанные с инвестициями и государственными заказами, которые позволяют поддержать рыночный механизм экономики. Наименее эффективными являются меры, связанные с представлением трансфертов и субсидий, но они очень важны для поддержки финансовой стабильности во время рецессии и негативных факторов внешней среды.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 22.07.2008 № 158-ФЗ (ред. от 26.11.2008) «О внесении изменений в главы 21, 23, 24, 25 и 26 части второй Налогового Кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации о налогах и сборах» // КонсультантПлюс [Информационно-правовая система]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_78529/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78529/).
2. Федеральный Закон от 24.07.2007 № 209-ФЗ (ред. от 26.11.2018) «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации» // КонсультантПлюс [Информационно-правовая система]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_52144/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52144/).
3. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 15.04.2019) «Об акционерных обществах» // КонсультантПлюс [Информационно-правовая система]. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_57345/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_57345/) (дата обращения: 28.10.2016).
4. Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утверждено Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) от 12.01.2006 № 06-4/пз-н // Гарант [Информационно-правовая система]. URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/12084330/>. Распоряжение Правительства РФ от 27.01.2015 № 98-р «О плане первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году» // Гарант [Информационно-правовая система]. URL: <http://base.garant.ru/70852914/>.
5. План действий Правительства Российской Федерации, направленных на обеспечение стабильного социально-экономического развития Российской Федерации в 2016 году от 01.03.2016 // Правительство Российской Федерации [Официальный сайт]. URL: <http://government.ru/media/files/X6NrRVuOjjj1ALG5Zo.CbVm5G3IQ0lCkh.pdf>.
6. Кондратьев, Н. И. Становление транснациональных корпораций в транзитивных экономиках стран Центральной и Восточной Европы и Юго-Восточной Азии / Н. И. Кондратьев // Вестник Челябинского государственного университета. – 2018. – № 1. – С. 112-119.
7. Львова О.А. Баланс интересов государства и бизнеса в современных системах налогообложения нефтяного сектора / О.А. Львова // Государственное управление. Электронный вестник. 2015. № 50. С. 65-88. URL: [http://e-journal.spa.msu.ru/vestnik/item/50\\_2015lvova.htm](http://e-journal.spa.msu.ru/vestnik/item/50_2015lvova.htm).

8. Мир труда в 2013 г: краткая характеристика стран ЕС: доклад МОТ. – Женева: Международная организация труда, 2013. – 124 с.
9. Felese F. Minimum wages don't help, but hurt the young unskilled worker / F. Melese // The Financial Times, 2014. – Jan 28 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/69a5fa7e-845e-11e3-b72e-00144feab7de.html#axzz3AcJSh8HH>.
10. Krugman P.A. Model of Balance-of-Payments Crises / P.A. Krugman // Journal of Money, Credit and Banking. — 1979. — Vol. 11 (August). — P. 311-325.
11. Flood R. Collapsing exchange-rate regimes: some linear examples / R. Flood, P. Garber // Journal of International Economics. — 1984. — Vol. 17. — P. 1-13.
12. Esquivel G. Explaining Currency Crises / G. Esquivel, F. Larrain // Harvard Institute for International Development (HIID). — 1998. — June. — P. 666-672.
13. Obstfeld M. Destabilizing effects of exchange-rate escape clauses / M. Obstfeld // Journal of International Economics. — 1997. — Vol. 43 (1/2). — P. 61-78.
14. Obstfeld M. The logic of currency crises / M. Obstfeld // Cahiers Economiques et Monetaires, Bank of France. — 1994. — nb. 43. — P. 189-213.
15. Kaminsky G. Financial Markets in Times of Stress / Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart // Journal of Development Economics. — 2003. — Vol. 69, №2, December. — P. 451-470.
16. Berg A. Predicting Currency Crises: The Indicators Approach and Alternative / A. Berg, C. Pattillo // Journal of International Money and Finance. — 1999. — Vol. 18. — P. 561-586.
17. Kaminsky G. Bank Lending and Contagion: Evidence from the East Asian Crisis / G. Kaminsky, C. Reinhart // NBER Working Paper. — 1999. — №7687. — 44 p.
18. Edwards S. Interest rate, Contagion and Capital Control / S. Edwards // NBER Working Paper. — 2000. — №7801. — 39 p.
19. Masson P. Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria / P. Masson // Working Paper. — 1998. — №142, International Monetary Fund, September. — 32 p.
20. Calvo G. Contagions, Globalization and the Volatility of Capital Flows / G. Calvo, E. Mendoza // In Edwards S. (ed.) «Capital Flows and the Emerging Economies». — University of Chicago Press, 2000. — P. 15-42.