

**ПРОБЛЕМА ИДЕНТИФИКАЦИИ, РЕТРОСПЕКТИВНАЯ ДИНАМИКА
И ГИПОТЕЗА ЦИКЛИЧНОСТИ ВАЛЮТНЫХ КРИЗИСОВ**DOI: <https://doi.org/10.24891/chbubw>EDN: <https://elibrary.ru/chbubw>**Михаил Юрьевич ТАРАСОВ**

аспирант, Всероссийская академия внешней торговли Министерства экономического развития Российской Федерации (ВАВТ Минэкономразвития России), Москва, Российская Федерация
e-mail: tarasov.mihal@yandex.ru
ORCID: 0009-0005-9038-9842
SPIN: 3414-0411

История статьи:

Рег. № 807/2025
Получена 10.12.2025
Одобрена 13.01.2026
Доступна онлайн
26.02.2026

Специальность: 5.2.5УДК 336.743, 339.743,
339.747JEL: E32, F31, F33,
F44, G01**Ключевые слова:**

валютный кризис,
валютный цикл,
валютный курс,
валютная политика

Аннотация

Предмет. Валютная кризисогенность как атрибут перманентной трансформации мировой валютной системы.

Цели. Определить сущностные принципы валютного кризиса как финансово-экономического явления и на основе долгосрочного ретроспективного анализа динамики валютных кризисов выявить тенденции и факторы развития валютной кризисогенности в условиях трансформации мировой валютной системы.

Методология. Используются общенаучные методы познания: формализация, абстрагирование, анализ и синтез, логика, а также статистические и графические методы.

Результаты. Представлены основные подходы к идентификации валютных кризисов: номинальный подход, подход международных резервов и подход спекулятивного давления. Через определение ключевых атрибутов валютного кризиса раскрыта его сущность как финансово-экономического явления, выделены явные и латентные признаки валютных кризисов. В статье содержатся результаты анализа ретроспективной динамики валютного курса в 70 странах с 1800 по 2024 г., которые позволили выявить валютные кризисы, количество и частоту их возникновения в страновом и временном разрезе. Для прогнозирования валютных кризисов выдвинута гипотеза существования глобальных валютных циклов, которые, как предполагается, являются производными от сырьевых, финансовых и технологических суперциклов. Предложены индикаторы раннего предупреждения валютных кризисов циклической природы.

Выводы. Валютный кризис можно определить как ситуацию внезапного, существенного и продолжительного снижения стоимости национальной валюты по отношению к иностранным валютам. Внезапность, существенность и продолжительность – основные атрибуты (принципы) валютного кризиса как финансово-экономического явления, определяющие его эссенцию. С опорой на экономическую логику можно выдвинуть гипотезу, что изменение валютного курса циклично. Валютные суперциклы являются производными от сырьевых, финансовых или технологических суперциклов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Тарасов М.Ю. Проблема идентификации, ретроспективная динамика и гипотеза цикличности валютных кризисов // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2026. – № 1. – С. 89 – 107. DOI: 10.24891/chbubw EDN: CHBUBW

Валютные кризисы – продукт турбулентности и кризисогенности современной глобальной финансовой системы. Экономическая история знает крайне малое количество стран, валютный курс которых никогда не терпел краха. Вместе с трансформацией мировой валютной системы происходит трансформация валютных кризисов: они модифицируются, усложняются, труднее поддаются прогнозам. Динамика валютных потрясений неравномерна по времени и по странам, имеет элементы цикличности. Многообразие валютных кризисов и причин, их вызывавших, за последнюю сотню лет поражает.

Экономические, социальные и политические издержки валютных кризисов высоки. Через подрыв макроэкономической и финансовой стабильности валютные потрясения становятся источником новых кризисов: инфляционных, банковских, долговых, биржевых, бюджетных, общеэкономических. Проведение денежными властями антикризисной политики подразумевает идентификацию начала, возможных причин и потенциальной траектории обрушения обменного курса. Из-за многообразия валютных кризисов экономическая теория не дает четкого ответа ни на первое, ни на второе, ни на третье. Кроме того, само понимание сущности валютного кризиса оказывается неопределенным. Проведение сопоставительного анализа подходов к идентификации валютных кризисов, а также ретроспективного анализа существенного снижения курса национальных валют в различных странах с выявлением особенностей и закономерностей протекания валютных кризисов позволит закрыть имеющиеся исследовательские пробелы и стать дополнительным теоретическим материалом для проведения более эффективной политики по валютной стабилизации.

Подходы к определению валютных кризисов. Традиционно валютный кризис связывают с сильным обесценением курса национальной валюты по отношению к иностранным. В экономической теории отсутствует общепринятое пороговое значение, определяющее факт наступления валютного кризиса. Для идентификации валютных потрясений К. Рейнхарт и К. Рогофф предлагают использовать годовое обесценение валютного курса, превышающее 15%¹, М.Ф. Монтеc и В.В. Попов – падение курса национальной валюты на 25–30% и более за несколько месяцев², а Дж. Френкель и Э. Роуз – номинальное изменение курса национальной валюты более чем на 25% в течение 12 месяцев при одновременном ускорении темпа обесценения валюты на 10% и более [1]. Пороговые значения валютных кризисов Р.К. Финстра и А.М. Тейлор разделяют для развитых и развивающихся стран. Они считают, что снижение стоимости обменного курса на 10–15% и более означает начало валютного кризиса в развитой стране, а на 20–25% и более – в развивающейся стране³. Аналитический центр японской холдинговой корпорации Nomura для определения валютного кризиса предлагает одновременно применять два критерия: первый – снижение валютного курса по отношению к доллару США на 10% и более за один месяц, а второй – превышение величины месячного отклонения валютного курса четырех стандартных отклонений всех ежемесячных изменений валютного курса, начиная с 1990 г. [2]. Поскольку рыночный валютный курс является равновесием между спросом на иностранную валюту и ее предложением на валютном рынке (ценой валюты), то его снижение – это проявление изменения равновесия, связанное со снижением цены валюты. Избыточный спрос на валюту или недостаточное ее предложение в течение длительного периода времени и при прочих равных условиях являются основными причинами крушения валютного курса. Ориентация на номинальное изменение курса национальной валюты – на цену

¹ Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. На этот раз все будет иначе. Восемь столетий финансового безрассудства. М.: Карьера Пресс, 2014. 464 с.

² Монтеc М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и в других странах. М.: Дело, 1999. 136 с.

³ Финстра Р.К., Тейлор А.М. Международная макроэкономика. М.: Дело, 2019. 600 с.

валюты – служит оправданным способом идентификации валютных кризисов. Концепции идентификации валютных кризисов, в основе которых лежит установление порогового значения обесценения валютного курса, можно отнести к номинальному подходу. Однако подобный взгляд не учитывает другие признаки обострения ситуации на валютном рынке, а также способность национального правительства и денежных властей исправить валютно-финансовые дисбалансы. В частности, он обходит стороной изменение золотовалютных резервов, процентных ставок, стоимости национальных финансовых активов, доверия макроэкономических субъектов к финансовой системе и т.д.

Альтернативные взгляды на определение валютных кризисов связаны с изменением величины золотовалютных резервов (подход международных резервов). Как считают, М.Ф. Монтес и В.В. Попов, валютный кризис проявляется не только в значительном обесценении валютного курса, но и в сокращении величины золотовалютных резервов на 25-30% за несколько месяцев⁴. В свою очередь Г. Камински, С. Лизондо и К. Рейнхарт определяют валютный кризис как «ситуацию, когда средневзвешенное значение ежемесячного процентного уменьшения курса национальной валюты и ежемесячного процентного сокращения величины золотовалютных резервов превышает среднее значение более чем на три стандартных отклонения» [2]. При рассмотрении валютных кризисов в контексте инфляционных депрессий Р. Далио акцентирует внимание на том, что валютный кризис представляет собой состояние, когда международные резервы страны или совокупные валютные сбережения национальной макроэкономической системы не покрывают и не способны покрыть правительственные или совокупные валютные обязательства перед внешним миром⁵. Следует отметить, что ориентация на динамику золотовалютных резервов при идентификации валютных кризисов не всегда оправдана. Во-первых, для стран с фиксированным валютным курсом проведение денежными властями валютных интервенций, сопровождающихся сокращением величины золотовалютных резервов, является необходимой мерой для валютно-финансовой стабилизации. Валютные интервенции могут оказаться эффективным способом поддержания сравнительной устойчивости курса национальной валюты, предотвращая его существенную девальвацию. Во-вторых, золотовалютные резервы включают в себя золото, цена которого на мировых рынках периодически колеблется. Изменение рыночной или учетной цены на золото может привести к переоценке всей величины золотовалютных резервов (чем больше доля золота в общей структуре резервов, тем больше величина такой переоценки). В случае продолжительного падения цены на желтый металл величина золотовалютных резервов значительно сокращается, что вовсе не тождественно ситуации наступления валютного кризиса.

С 1970-х гг. в эмпирических исследованиях валютных кризисов преобладает подход спекулятивного давления, согласно которому валютный кризис имеет место, когда спекулятивное давление на валютном рынке достигает критического значения⁶ [3–5]. Согласно спекулятивному подходу валютный кризис отождествляется со спекулятивной атакой. По мнению Е.В. Васиной, валютный кризис возникает когда участники валютного рынка, исходя из складывающихся макроэкономических условий, приходят к пониманию, что обменный курс, привязанный к курсу иностранной валюты, находится на грани обвала, в результате чего совершаются спекуляции, что в свою очередь ускоряет снижение обменного курса и приводит к вынужденной девальвации [3]. Однако спекулятивный подход имеет несколько недостатков: во-первых, спекулятивная атака проводится, как правило,

⁴ Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и в других странах. М.: Дело, 1999. 136 с.

⁵ Далио Р. Большие долговые кризисы. Принципы преодоления. М.: МИФ, 2022. 496 с.

⁶ Моисеев С.Р. Центральный банк и политика валютного курса. М.: Дело, 2017. 624 с.

в условиях фиксированного валютного курса, во-вторых, далеко не все валютные кризисы были обусловлены сильным спекулятивным давлением. Ряд валютных кризисов, например, кризис итальянской лиры и британского фунта стерлингов в 1992 г., обусловлен именно спекулятивной атакой [6]. Тем не менее спекулятивное давление осуществляется в условиях фиксации валютного курса, когда денежные власти берут на себя обязательства по поддержанию обменного курса на определенном уровне. Спекулятивные атаки вынуждают их сначала использовать золотовалютные резервы для обеспечения валютной стабилизации, но большие валютные интервенции быстро истощают запасы валютной ликвидности, что приводит к вынужденной девальвации или отказу от режима фиксации. И в том, и в другом случаях спекулянты получают спекулятивную валютную маржу. Таким образом, спекулятивная атака свойственна только фиксированным валютным режимам. Около двух третей стран имеет тот или иной тип фиксации, остальные – более гибкие формы курсообразования⁷. Кроме того, помимо спекулятивного давления валютные кризисы могут быть вызваны кризисом платежного баланса [7], неспособностью правительства или частного сектора обслуживать внешние обязательства [8, 9], слабым банковским надзором и регулированием⁸ [10], валютными ограничениями [11], а также мировыми валютными войнами различных типов (в том числе валютной блокадой)⁹ [12] и т.д.

Из трех подходов к определению валютных кризисов (номинального, международных резервов и спекулятивного давления) наиболее понятным, простым, более прикладным и оттого универсальным представляется номинальный подход. В соответствии с ним валютный кризис можно определить как ситуацию внезапного, существенного и продолжительного снижения стоимости национальной валюты по отношению к иностранным валютам. Внезапность, существенность и продолжительность – основные атрибуты (принципы) валютного кризиса как финансово-экономического явления, определяющие его эссенцию.

Внезапность – форма проявления неопределенности, означающая неожиданность, непредвиденность падения стоимости национальной валюты макроэкономическими агентами. В противном случае в условиях абсолютного знания и понимания динамики обменного курса, все участники валютных отношений заранее и с безошибочной точностью закладывали бы в свое макроэкономическое поведение конкретное изменение валютной стоимости, что не приводило бы ни к возникновению валютно-финансовых дисбалансов, ни к сбоям в функционировании валютного рынка, ни к стремлению получать спекулятивную валютную маржу.

Существенность означает, что снижение стоимости национальной валюты должно быть значительным, превышающим среднерыночные стандартные отклонения. Чем больше глубина падения обменного курса, тем тяжелее другим рынкам, функционирование которых связано с состоянием валютного рынка, адаптироваться к новым ценовым параметрам и перестроиться в соответствии с новыми макроэкономическими условиями. С учетом работ представителей номинального подхода консенсусный порог существенности применительно к валютным кризисам составляет не менее 15% снижения обменного курса за год.

Наконец, продолжительность предполагает, что падение стоимости национальной валюты не является краткосрочным и одномоментным. Для валютного рынка типичны ситуации, когда временный (краткосрочный) шок приводит к резкому обвалу обменного курса (гипер-

⁷ Финстра Р.К., Тейлор А.М. Международная макроэкономика. М.: Дело, 2019. 600 с.

⁸ Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и в других странах. М.: Дело, 1999. 136 с.

⁹ Рикардс Дж. Валютные войны. М.: Эксмо, 2015. 368 с.

реакция валютного курса), однако после его преодоления наблюдается валютная стабилизация. В этом случае в течение суток, недели или месяца возможно падение курса национальной валюты, на первый взгляд, напоминающее валютный кризис, но в разрезе года признаки валютного кризиса отсутствуют. Иллюстрацией этому служит обесценение курса российской валюты в марте 2022 г., когда как на российском, так и на международном валютном рынках курс российского рубля доходил до 110–120 руб. за доллар США¹⁰. Подобное снижение обменного курса нельзя считать валютным кризисом вследствие непродолжительного – месячного – периода обесценения и последующего быстрого восстановления.

Следует отметить, что снижение номинального курса национальной валюты, сокращение золотовалютных резервов, осуществление спекулятивного давления на валютный рынок путем совершения определенных операций с валютными ценностями представляют собой явные черты валютных кризисов (явные валютные кризисы). Тем не менее валютные кризисы могут проявляться иным способом. Практика множественности валютных курсов, когда обменный курс имеет несколько котировок в зависимости от сегмента валютного рынка, типа валютных операций¹¹ [13], практика множественности валют, когда на экономической территории страны наряду с национальной валютой используются другие валюты (иностранная валюта, криптовалюты, валютные композиты и суррогаты), ограниченная конвертируемость национальной валюты – все это нередко выступает скрытой формой валютных кризисов (латентные валютные кризисы).

Ретроспективный анализ динамики валютных кризисов. Если в качестве порогового значения для идентификации валютного кризиса выбрать обесценение обменного курса более чем на 15% за год, то с 1800 по 2024 г. в 70 странах произошло 1,2 тыс. валютных кризисов¹² (рис. 1). За указанный период наибольшее количество фактов валютного краха зафиксировано в Бразилии (68 лет, в течение которых наблюдалось существенное снижение стоимости национальной валюты), России (51 год), Австралии (49 лет), Турции (49 лет), Чили (48 лет), Уругвае (43 года), Польше (35 лет), Австрии (35 лет), Аргентине (32 года), Гане (32 года), Колумбии (32 года), Анголе (31 год).

Факты значительного снижения стоимости национальной валюты в годовом выражении не были зафиксированы в Доминиканской Республике, Ирландии, Панаме, Швейцарии. Небольшое количество валютных кризисов было в Дании (5 лет), Малайзии (5 лет), Нидерландах (5 лет), Республике Маврикий (5 лет), Гондурасе (4 года), Гватемале (3 года), Кот-д'Ивуаре (3 года), Канаде (2 года), Сальвадоре (2 года). Чем дольше существует государство, тем больше вероятность наличия в его экономической истории валютных кризисов. Кроме того, чем раньше в стране была сформирована система государственного финансово-статистического учета, тем существует больше исследовательских возможностей по мониторингу динамики обменного курса и, соответственно, идентификации валютных кризисов. В табл. 1 приведены периоды валютных кризисов для ряда стран.

В годовом разрезе максимальное количество стран, которые охватил валютный кризис, было в 1989 г. (27 стран), в 1984 г. (26 стран), в 1983 г. (23 страны), в 1920 г. (22 страны), в 1991 г. (22 страны), в 2008 г. (22 страны), в 1982 г. (21 страна), в 1986 г. (21 страна), в 1993 г.

¹⁰ Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU>

¹¹ Ghei N., Kiguel M.A. Dual and multiple exchange rate systems in developing countries: some empirical evidence. Policy Research Working Paper no. WPS 881. Washington, D.C., World Bank Group. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/329561468741323782>

¹² Здесь и далее определено автором по Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU> и Global Crises Data by Country. URL: <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>

(21 страна), в 1997 г. (21 страна), в 1985 г. (20 стран). Большое количество развитых и развивающихся стран испытали валютный кризис в 1980-х гг., что обусловлено несколькими причинами и факторами.

Во-первых, резкий и продолжительный рост цен на энергоносители на протяжении 1970-х и в самом начале 1980-х гг., прежде всего на нефть и нефтепродукты, привел к разворачиванию в развитых странах процессов стагфляции и стампфляции, когда экономическая рецессия сочеталась с высокими темпами инфляции и высоким уровнем безработицы. Международный валютный фонд назвал 1982 г. годом глобальной рецессии¹³.

Во-вторых, стагфляция и стампфляция в развитых странах, а также проводимая их правительствами и денежными властями жесткая (рестрикционная) стабилизационная макроэкономическая политика привели к замедлению темпов экономического роста в развивающихся странах и к серьезным проблемам по обслуживанию ими внешних обязательств, номинированных в иностранной валюте. Период 1970-х гг. характеризовался временем «дешевых» денег¹⁴. Правительства развивающихся стран, например, Аргентины, Бразилии, Мексики, для проведения индустриализации и реализации крупных инфраструктурных проектов активно привлекали международные, иностранные государственные и частные заемные средства под плавающую процентную ставку. За 1970-е гг. общий уровень долга стран Латинской Америки вырос более чем на 1 000%¹⁵. Повышение рыночных процентных ставок в начале 1980-х гг. сделало взятые обязательства крайне «дорогими» [14]. Неспособность обслуживать внешние и внутренние долги привела сначала к серии долговых, а затем валютных кризисов. В связи с этим период 1980-х гг. для латиноамериканских стран зачастую называют «потерянным десятилетием».

В-третьих, в отличие от начала во второй половине 1980-х гг. произошло резкое и продолжительное падение цен на нефть и нефтепродукты. Страны, в чьей структуре экспортной валютной выручки преобладали нефтедоллары, например, Алжир, Бразилия, Венесуэла, Мексика, Нигерия, СССР, столкнулись с серьезными трудностями, связанными с оплатой импорта, обслуживанием внешних финансовых обязательств, обеспечением сбалансированности государственного бюджета и т.д. Состояние платежного баланса стран, экспортирующих нефть, ухудшилось, дефицит валютной ликвидности predetermined валютные кризисы в них.

В-четвертых, с начала 1980-х гг. наблюдался ренессанс идей классического либерализма, когда принципы свободного и открытого рынка, минимального вмешательства государства в функционирование экономики, свободного перемещения капитала стали доминирующими в экономической политике многих стран (эпоха неолиберализма)¹⁶. В совокупности с глобализационными процессами повсеместный и массовый отказ от регулирования движения капитала, ослабление контроля за ним привели к активизации финансовых спекуляций и появления феномена «горячих денег», что дестабилизировало локальные финансовые рынки (в том числе валютные) [15].

¹³ Kose M.A., Sugawara N., Terrones M.E. Global Recessions. Policy Research Working Paper 9172. Washington, World Bank Group, 2020, 74 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/185391583249079464/pdf/Global-Recessions.pdf>

¹⁴ Blustein P. The chastening: inside the crisis that rocked the global financial system and humbled the IMF. New York, Public Affairs, 2003, 435 p.

¹⁵ Там же.

¹⁶ Усанов П.В. Американская модернизация: идеи, люди, экономика. СПб.: Европейский университет в Санкт-Петербурге, 2023. 288 с.

Наконец, в-пятых, к началу 1980-х гг. постепенно завершались начавшиеся в 1950-х и 1960-х гг. процессы деколонизации, когда колонии получали независимость от метрополии, становясь суверенными государствами с собственной национальной валютой [16]. Дополнительный прирост государственных единиц со своей собственной в той или иной степени конвертируемой национальной валютой был также обеспечен процессами суверенизации на постсоветском пространстве в конце 1980-х и в начале 1990-х гг. В 1940-е гг. количество стран, чьи национальные валюты после принятия государством обязательств по статье VIII устава Международного валютного фонда стали считаться конвертируемыми, составляло 6, в 1950-е гг. – 3, в 1960-е гг. – 26, в 1970-е гг. – 18, в 1980-е гг. – 15, а в 1990-е гг. – 73 страны¹⁷. На протяжении 1980-х гг. и 1990-х гг. число стран с формально конвертируемыми валютами почти утроилось. Большое количество государств и конвертируемых национальных валют предполагает потенциально большее количество валютных кризисов.

Как уже было отмечено, в 1920 г. по меньшей мере в 22 странах был зафиксирован валютный кризис, в частности, курс британского фунта стерлингов упал к американскому доллару на 30%, французского франка и итальянской лиры – на 67%, а немецкой марки – на 96%¹⁸. Дестабилизация обменных курсов была обусловлена Первой мировой войной¹⁹. До ее начала в мире был распространен золотой стандарт, когда золото выступало гарантийным обеспечением национальных бумажных денег и свободно на них обменивалось. Однако в ходе Первой мировой войны правительства временно приостановили обмен золотых запасов. В то же время боевые действия требовали дополнительных бюджетных расходов, источником которых выступали, во-первых, денежная эмиссия и монетизация бюджетного дефицита, во-вторых, внутренние и внешние заимствования. К завершению Первой мировой войны у многих стран существенно выросла величина денежного предложения, а также обязательства в иностранной валюте. Золотой стандарт сохранялся, но норматив золотого покрытия денежной эмиссии снижался. Как следствие, правительства многих стран вынужденно решили девальвировать курс национальной валюты²⁰ [17].

Помимо 1980-х гг. валютные кризисы обильно фиксировались на протяжении 1990-х гг. Как считают А. Мерфи и З.А. Сабов, валютные кризисы в этот временной промежуток были самыми частыми и суровыми, и связывают это с господством неолиберализма и положений Вашингтонского консенсуса в макроэкономической политике развивающихся стран и стран с переходной экономикой²¹.

Развертывание валютных кризисов в начале 1990-х гг. проходило по двум направлениям. Первое направление было связано с распадом СССР, постсоциалистической трансформационной рецессией и восточноевропейским экономическим кризисом. Второе направление представлено кризисом европейского механизма обменных курсов.

Рыночные преобразования и процессы либерализации постсоветского экономического пространства привели к открытию центрально- и восточноевропейских, центральноазиатских экономик и экономик Закавказья для западного импорта и капитала. Привычные внешне-торговые и внешнефинансовые связи оказались разорваны. Вместе с этим постсоциалисти-

¹⁷ Борисов С.М. Рубль – валюта России. М.: Консалтбанкир, 2004. 422 с.

¹⁸ Катасонов В.Ю. Золото в мировой и российской истории XIX–XXI вв. М.: Родная страна, 2017. 448 с.

¹⁹ Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. М.: Прогресс, Универс, 1994. 496 с.

²⁰ Катасонов В.Ю. Золото в мировой и российской истории XIX–XXI вв. М.: Родная страна, 2017. 448 с.

²¹ Мерфи А., Сабов А. Финансовые и валютные кризисы: возможные пути преодоления // Финансы и бизнес. 2006. № 1. С. 5–24.

ческая трансформационная рецессия привела к сильному падению уровня национального выпуска и объемов торговли. Разразившаяся гиперинфляция сделала национальные валюты слабыми, не пользующимися доверием. Начало масштабных валютных кризисов было лишь вопросом времени. Обвалы обменных курсов оказались продолжительными и хроническими. Например, начиная с 1987 г. и вплоть до 1999 г. сначала советский, а затем российский рубль ежегодно терпел крах.

Не только для стран Восточной Европы начало 1990-х гг. стало тяжелым финансово-валютным испытанием. Западноевропейские страны также столкнулись с чередой валютных кризисов, но другого характера.

В июле 1992 г. на итальянскую лиру, а в сентябре 1992 г. на британский фунт стерлингов была произведена спекулятивная атака, которая впоследствии привела к их девальвации. Признаки спекулятивных атак наблюдались в отношении греческой драхмы, португальского эскудо, французского франка, финской марки, шведской и норвежской кроны. Для спасения национальных валют денежные власти выбирали различные инструменты: поднимали кредитную (ключевую) процентную ставку (Греция, Италия, Швеция), ужесточали меры валютного контроля (Ирландия, Португалия), проводили умеренную девальвацию (Италия, Финляндия), использовали механизм валютных интервенций (Великобритания, Германия, Испания, Италия, Франция), переходили к режиму плавающих обменных курсов (Швеция) [6]. Черед валютных кризисов в европейских странах в 1992–1993 гг. представляет собой яркий и убедительный пример крайне неустойчивого и сложного существования валютных режимов фиксации в условиях открытости национальных экономик и свободного трансграничного перемещения капиталов.

Особого внимания заслуживают валютные кризисы конца 1990-х гг. Волна валютных кризисов затронула страны Южной и Восточной Азии (Гонконг, Индонезию, Малайзию, Сингапур, Тайвань, Таиланд, Филиппины, Южную Корею), Латинской Америки (Аргентину, Бразилию, Колумбию, Уругвай, Эквадор), Россию, Турцию и др.²² [18]. Либерализация экономических отношений, проводимая правительствами указанных стран, предполагала снятие ограничений на движение капитала. В совокупности с более высокими, чем в развитых странах рыночными процентными ставками это привело к притоку краткосрочного иностранного капитала спекулятивного характера. Увеличение предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке временно укрепило национальную валюту, что сделало экспорт более дорогим, а импорт более дешевым, подорвав конкурентоспособность национальных экономик. Темпы прироста краткосрочной внешней задолженности значительно обогнали темпы прироста ВВП. Сальдо по финансовому счету платежного баланса за счет притока иностранного капитала оказалось положительным, а сальдо по счету текущих операций из-за укрепления курса национальной валюты, роста импорта и сокращения экспорта – отрицательным. В момент «неожиданной остановки» приток капитала сменился его оттоком. Как следствие, названные страны, имея недостаточно развитую финансовую систему, ограниченные запасы золотовалютных резервов, слабое банковское регулирование и неэффективный банковский надзор, столкнулись одновременно с банковским, долговым и валютным кризисами²³.

Таким образом, 1980-е и 1990-е гг. отличаются повышенным уровнем валютной кризисогенности, которая проявлялась не только в количестве валютных потрясений, но и в их глубине. Самые тяжелые валютные кризисы пришлось именно на последние два десятилетия

²² Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и в других странах. М.: Дело, 1999. 136 с.

²³ Там же.

XX в. С 1980 по 1999 г. количество эпизодов краха национальных валют на 20% и более составляет 61,6% от общего количества таких эпизодов за период с 1960 по 2019 г., на 40% и более – 67,4%, на 60% и более – 72,2%, на 80% и более – 73,7%, на 100% и более – 75,4% (табл. 2). Иными словами, с 1960 по 2019 г. три четвертых всех валютных кризисов, при которых стоимость национальной валюты по отношению к иностранным валютам снижалась в два раза и более, приходится на период с 1980 по 1999 г., который справедливо можно назвать великой эпохой валютных кризисов.

В 2008 г. глобальную экономику поразил Мировой финансовый кризис (Великая рецессия)²⁴. Валютные кризисы были зафиксированы по меньшей мере в 22 странах. Как развитые (Исландия, Канада, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Южная Корея и др.), так и развивающиеся (Бразилия, Гана, Индия, Мексика, Россия, Турция, Чили и др.) страны столкнулись с падением курса национальной валюты. Валютный кризис выступал одной из компонент глобального финансового сбоя. В отличие от предыдущих валютных кризисов в 2008 г. причины снижения обменного курса были многообразны: снижение на мировых товарных рынках сырьевых цен, что ударило по ориентированным на экспорт странам (например, по Бразилии, России, Чили), отток капитала в более надежные финансовые инструменты, что негативным образом повлияло на состояние финансового счета платежного баланса стран, являющихся акцепторами капитала (например, Польши, Южной Кореи), в целях обеспечения наиболее благоприятных условий для национальных производителей ряд правительств осуществил конкурентную девальвацию, что создало риски разворачивания мировой валютной войны (например, Китай)²⁵.

Гипотеза существования глобальных циклов валютных кризисов²⁶. В общем и целом валютный курс определяется соотношением и динамикой потоков иностранной валюты на валютных рынках, а также запасом валютной ликвидности. Приток обеспечивается экспортом товаров и услуг, привлечением иностранных инвестиций, получением займов и кредитов в иностранной валюте. Соответственно, отток обусловлен импортом товаров и услуг, инвестированием в зарубежные экономики, погашением обязательств. Запасы валютной ликвидности представлены главным образом международными резервами, а их величина зависит от притока и оттока иностранной валюты. С этой точки зрения валютные кризисы представляют собой комбинацию следующих процессов: уменьшения притока иностранной валюты, увеличения оттока иностранной валюты, сокращения запасов валютной ликвидности.

Потоки иностранной валюты изменчивы. Для одних стран основным источником поступления валютной ликвидности служит сырьевой экспорт, для других – иностранный капитал. В первом случае приток иностранной валюты зависит от благоприятности конъюнктуры соответствующих товарных рынков, во втором случае – от состояния денежных и финансовых рынков, ожиданий и настроений иностранных инвесторов, уровня риска и неопределенности. Экономическая теория гласит, что функционирование товарных и финансовых рынков циклично и что существуют сырьевые, денежные, долговые и бир-

²⁴ Kose M.A., Sugawara N., Terrones M.E. Global Recessions. Policy Research Working Paper 9172. Washington, World Bank Group, 2020, 74 p. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/185391583249079464/pdf/Global-Recessions.pdf>

²⁵ Рикардс Дж. Валютные войны. М.: Эксмо, 2015. 368 с.; Туз А. Крах. Как десятилетие финансовых кризисов изменило мир. М.: Институт Гайдара, 2020. 776 с.; Эйхенгрин Б. Зеркальная галерея. Великая депрессия, Великая рецессия, усвоенные и неусвоенные уроки истории. М.: Институт Гайдара, 2016. 696 с.

²⁶ В основе данного раздела лежит публикация автора: Tarasov M.Yu. Global Imbalances and The Detention of Crisis Phases of Global Currency Cycles. Collection of articles VI International Scientific and Practical Conference "Global Perspective of Scientific Research". Melbourne, ICSRD "Scientific View", 2025, pp. 136–146.

жевые суперциклы²⁷ [19–22]. Динамика валютных курсов является производной от динамики ценовых и финансовых котировок. Следовательно, можно предположить, что в мировой экономике присутствуют валютные суперциклы, которые являются производными от сырьевых и финансовых суперциклов, а валютные кризисы – одна из фаз таких глобальных валютных циклов.

Существуют периоды, когда цены на сырье демонстрируют продолжительный и устойчивый рост, который рано или поздно сменяется таким же продолжительным и устойчивым падением [20, 22]. Во время повышательной тенденции страны, экспортирующие сырье, имеют высокий приток иностранной валюты в виде экспортной выручки – вероятность возникновения валютных кризисов минимальна. В период понижательной тенденции сырьевые цены устремлены вниз, как следствие, приток иностранной валюты в виде экспортной выручки сокращается – вероятность распространения валютных кризисов возрастает.

Продолжительное поступление сырьевой экспортной выручки в целом оживляет национальную экономику, делает ее центром притяжения иностранных инвестиций. При сокращении сырьевой экспортной выручки эффект обратен: темпы экономического роста снижаются, обслуживание внутренней и внешней задолженности усложняется, макроэкономические условия становятся нестабильными, иностранный капитал ищет более надежное пристанище. Иными словами, сырьевые суперциклы отчасти генерируют еще и финансовые суперциклы. Сокращение притока иностранной валюты как по счету текущих операций (снижение экспорта), так и по финансовому счету (отток капитала) платежного баланса создает колоссальные риски валютной нестабильности.

Финансовые суперциклы характеризуются изменением предпочтений инвесторов относительно комбинации риска и доходности. В период охлаждения интереса к финансовым рынкам – денежному, долговому, фондовому – инвесторы массово избавляются от финансовых активов. Это приводит к падению капитализации финансовых рынков. В период активизации интереса ситуация обратна.

Преимущественно для развивающихся стран как сырьевые, так и финансовые суперциклы задают динамику притока и оттока иностранной валюты, тем самым влияя на курс национальной валюты и генерируя глобальные валютные циклы. Следовательно, валютные кризисы циклического характера могут быть просырьевыми или профинансовыми. Для прогнозирования просырьевых и профинансовых валютных кризисов можно использовать различные рыночные индикаторы и показатели (*табл. 3*).

В экономической теории помимо идей сырьевых и финансовых суперциклов распространены идеи технологических (инновационных) глобальных циклов²⁸ [23, 24]. В частности, К. Перес рассматривает взаимосвязи между технологическими сдвигами и динамикой финансового капитала [24]. В соответствии с ее теорией технико-экономических парадигм технологический цикл (40–60 лет) состоит из нескольких фаз, одна из которых – фаза безумия (агрессивная фаза) – характеризуется ростом спекуляций и финансиализации, отделения финансового от производственного капитала, надуванием и схлопыванием финансовых «пузырей» [24]. Инвесторы, охваченные иррациональным оптимизмом, убеждены в прорывной способности новых технологий, ожидают от ее внедрения сверхприбыли, поэтому активно вкладываются в соответствующие рыночные сегменты,

²⁷ Ключников И.К., Ключников О.И. Макроэкономика. Кредитные и биржевые циклы. М.: Юрайт, 2021. 278 с.

²⁸ Глазьев С.Ю. Управление развитием экономики: курс лекций. М.: Издательство Московского университета, 2019. 759 с.

что приводит к стремительному росту стоимости активов. Страны, иницирующие технологическую революцию, становятся акцепторами иностранного капитала. Кроме того, инвесторы переориентируют потоки капиталов с традиционных секторов и отраслей в более инновационные. Следовательно, при открытости экономик в фазу безумия, во-первых, обладающие инновационными разработками страны-акцепторы иностранного капитала имеют приток иностранной валюты и предпосылки к укреплению курса национальной валюты, которое в случае схлопывания «пузыря» меняется его удешевлением, во-вторых, страны, не обладающие инновационными разработками, имеют отток капитала и предпосылки к ослаблению своей валюты. В фазу агрессии технологического цикла вероятность возникновения валютных кризисов высока. Технологические революции меняют структуру мировой экономики, глобальных рынков, поэтому циклические валютные кризисы, обусловленные технологическими суперциклами, можно назвать проструктурными.

В заключение отметим следующее. Для определения валютных кризисов в экономической теории сложились три подхода: номинальный подход, подход международных резервов, а также подход спекулятивного давления. Согласно первому – номинальному – подходу, валютный кризис идентифицируется через некое пороговое значение девальвации (при фиксированных валютных режимах) или обесценения (при более гибких валютных режимах) обменного курса. Сторонники подхода международных резервов обращают внимание на степень критичности изменения валютной ликвидности, имеющейся в распоряжении правительства, денежных властей или всей макроэкономической системы. Подход спекулятивного давления связывает наступление валютного кризиса со спекулятивной атакой и уровнем спекулятивного давления на валютном рынке. Будучи более простым, понятным и расчетно-прикладным, номинальный подход оправданно является наиболее распространенным. Согласно ему валютный кризис – это внезапное, существенное и продолжительное обесценение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам. Внезапность, существенность и продолжительность – атрибуты валютного кризиса как финансово-экономического явления, определяющие его эссенцию. О наступлении валютного кризиса помимо явных указывают латентные признаки: практика множественности валютных курсов или валют, а также растущая ограниченность конвертируемости национальной валюты.

Как сами валютные кризисы, так и причины их возникновения многообразны. Валютные кризисы второй половины 1910-х и 1920-х гг. были связаны с денежной эмиссией и монетизацией дефицита государственного бюджета для финансирования военных действий в ходе Первой мировой войны. В первой половине 1980-х гг. валютные потрясения в развитых странах были обусловлены высокими ценами на нефть и нефтепродукты, начавшимися из-за этого процессами стагфляции и стамфляции, а в развивающихся странах – невозможностью обслуживать накопленные обязательства. Во второй половине 1980-х гг. из-за значительного и продолжительного снижения сырьевых цен валютные кризисы наблюдались преимущественно в странах, ориентированных на сырьевой экспорт. Кризисы валютного курса первой половины 1990-х гг. были характерны, во-первых, для западноевропейских стран, из-за активных спекулятивных атак переживавших кризис европейского механизма обменных курсов, во-вторых, для постсоветского пространства и восточноевропейских экономик, активно проводивших либерализацию экономической жизни. Во второй половине 1990-х гг. валютные кризисы настигли страны Южной и Восточной Азии, Латинской Америки и были связаны с отсутствием регулирования потоков капитала, слабой финансовой системой и недостаточно эффективной системой банковского регулирования и надзора. Обвалы обменных курсов в 2008 г. являлись частью общемирового систем-

ного финансового потрясения и коснулись как развитых стран, так и развивающихся стран, и стран с переходной экономикой.

С опорой на экономическую логику можно предположить, что изменение валютного курса циклично. Валютные суперциклы являются производными от сырьевых, финансовых или технологических суперциклов, поэтому, во-первых, валютные кризисы циклического характера могут быть просырьевыми, профинансовыми и проструктурными соответственно, во-вторых, валютные кризисы – это определенная фаза глобальных валютных циклов. Динамика показателей и индикаторов конъюнктуры товарных и финансовых рынков позволяет предопределить динамику валютных котировок и своевременно оценить вероятность наступления валютных кризисов.

Таблица 1

Эпизоды валютных кризисов для некоторых стран

Table 1

Currency crises events in some countries

Страна	Кризисные эпизоды
Австрия	1800–1801 гг., 1804 г., 1807–1812 гг., 1815–1817 гг., 1850–1851 гг., 1853 г., 1856 г., 1859 г., 1860 г., 1863 г., 1866 г., 1918 г., 1920–1923 гг., 1933 г., 1945–1950 гг., 2005 г.
Аргентина	1959 г., 1963 г., 1966 г., 1968г., 1970 г., 1972–1973 гг., 1991–2005 гг., 2009 г., 2014 г., 2016 г., 2018–2024 гг.
Бразилия	1815–1816 гг., 1820–1821 гг., 1827–1829 гг., 1837 г., 1842 г., 1868 г., 1885 г., 1890 – 1891 гг., 1893 г., 1897 г., 1914–1915 гг., 1920–1921 гг., 1923 г., 1926 г., 1930–1931 гг., 1934–1935 гг., 1949 г., 1952–1954 гг., 1957–1959 гг., 1961–1967 гг., 1971 г., 1974–1975 гг., 1977–1995 гг., 1999 г., 2001–2002 гг., 2008 г., 2013 г., 2020 г.
Венесуэла	1964 г., 1984 г., 1986 г., 1989–1996 гг., 2008 г., 2010 г., 2012–2024 гг.
Мексика	1891–1892 гг., 1914–1916 гг., 1938–1939 гг., 1948–1949 гг., 1954 г., 1976 г., 1982–1987 гг., 1989 г., 1994–1995 гг., 1998 г., 2008 г.
Нигерия	1950 г., 1973 г., 1981 г., 1985–1990 гг., 1992 г., 1999 г., 2021–2024 гг.
Португалия	1801 г., 1815 г., 1991–1992 гг., 1976–1977 гг., 1981–1984 гг., 2005 г.
Россия	1805–1808 гг., 1814 г., 1819 г., 1877 г., 1891 г., 1914–1915 гг., 1917–1924 гг., 1928 г., 1933–1934 гг., 1946–1949 гг., 1956–1957 гг., 1960–1962 гг., 1965–1967 гг., 1975 г., 1981 г., 1983 г., 1987–1996 гг., 1998–1999 гг., 2008 г., 2014–2015 гг.
Чили	1879 г., 1886 г., 1891 г., 1893–1894 гг., 1908 г., 1919 г., 1921 г., 1932 г., 1943 г., 1946–1947 гг., 1948–1949 гг., 1951–1955 гг., 1957–1958 гг., 1960 г., 1962–1965 гг., 1967–1979 гг., 1982–1985 гг., 1987 г., 1989 г., 2008 г., 2014–2016 гг.
Шри-Ланка	1931 г., 1939 г., 1956 г., 1968 г., 1977 г., 1980 г., 1983 г., 1989 г., 2020–2024 гг.

Источник: Global Crises Data by Country.

URL: <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>

Source: Global Crises Data by Country.

URL: <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>

Таблица 2

Количество годовых эпизодов валютных кризисов с глубиной падения курса национальной валюты от 20% и выше до 100% и выше

Table 2

The number of annual currency crises events with a decline in the national currency exchange rate ranging from 20% or more up to 100% or more

Период	Глубина падения курса национальной валюты				
	> 20%	> 40%	> 60%	> 80%	> 100%
1960–1979 гг.	145	80	52	37	27
1980–1999 гг.	554	343	260	196	156
2000–2019 гг.	200	86	48	33	24
1969–2019 гг.	899	509	360	266	207

Источник: Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU/data>

Source: Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU/data>

Таблица 3

Индикаторы и показатели для прогнозирования просырьевых и профинансовых валютных кризисов

Table 3

Indicators for forecasting pro-resource and pro-financial currency crises

Валютные кризисы	Индикаторы и показатели
Просырьевые	IMF Primary Commodity Prices. Producer Price Index by Commodity. Commodity Research Bureau Index. Bloomberg Commodity Index. Goldman Sachs Commodity Index. Dow Jones-AIG Commodity Index. Commodity Suisse Commodity Benchmark. National Commodity and Derivatives Exchange. Refinitiv Equal Weight Commodity Index. Thomson Reuters/CoreCommodity CRB. Rogers International Commodity Index. SummerHaven Dynamic Commodity Index. Индивидуальные ценовые индексы на конкретный вид сырья (товара)
Профинансовые	Index of the Cycle of Money. MSCI All Country World Index. MSCI Emerging Markets. MSCI Emerging Markets Currency Index. JPMorgan Government Bond Index-Emerging Markets. Buffett indicator (Market capitalization-to-GDP ratio). Purchasing Managers' Index. KBW Nasdaq. Индивидуальные финансовые индексы капитализации фондового и/или долгового рынка развивающейся страны или группы стран

Источник: авторская разработка

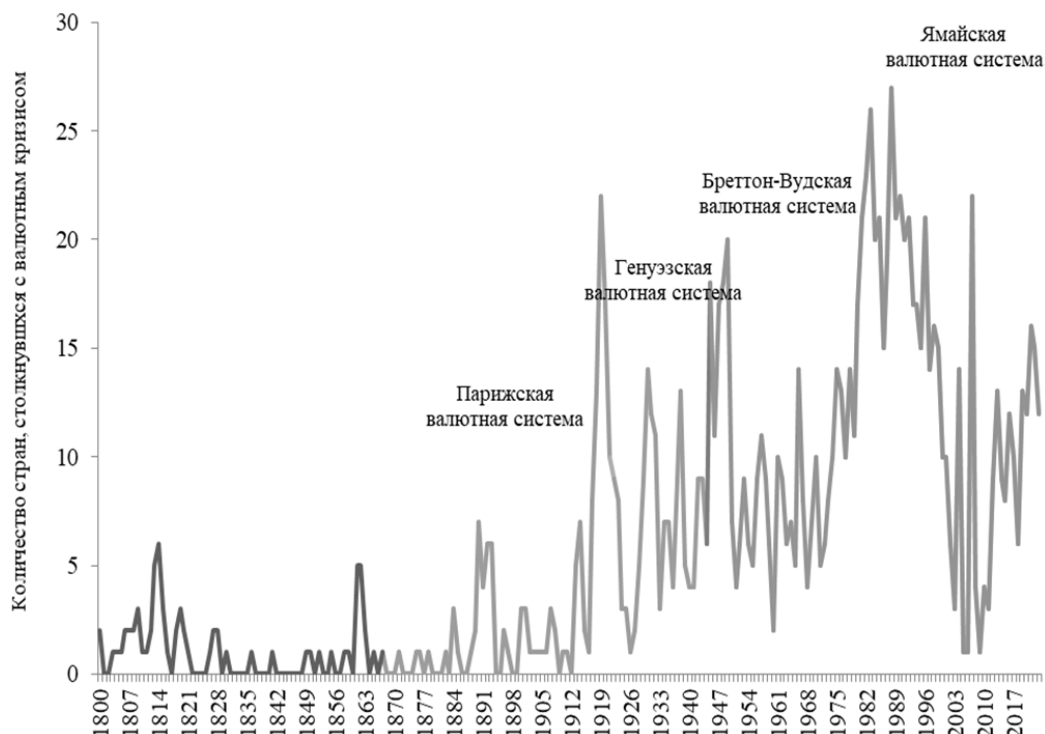
Source: Authoring

Рисунок 1

Динамика валютных кризисов в контексте трансформации мировой валютной системы в 70 странах с 1800 по 2024 г.

Figure 1

Changes in currency crises in the context of the transformation of the global monetary system in 70 countries from 1800 to 2024



Источник: Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU/data>; Global Crises Data by Country. URL: <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>

Source: Bilateral exchange rates. URL: <https://data.bis.org/topics/XRU/data>; Global Crises Data by Country. URL: <https://www.hbs.edu/behavioral-finance-and-financial-stability/data/Pages/global.aspx>

Список литературы

1. Frankel J.A., Rose A.K. Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment. *Journal of International Economics*, 1996, vol. 41, iss. 3-4, pp. 351–366. DOI: 10.1016/S0022-1996(96)01441-9
2. Тарасов М.Ю. Показатель «Дамокл» как индикатор раннего предупреждения валютных кризисов: критический анализ // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2023. № 10. С. 185–190. EDN: IGPFS
3. Васина Е.В. Мировые финансовые кризисы и их виды // Вестник МГИМО-Университета. 2015. № 4. С. 271–276. EDN: UDUNTT
4. Федорова Е.А., Андреева О.А. Финансовый, банковский, долговой и валютный кризисы: особенности протекания в развитых и развивающихся странах // Финансы и кредит. 2012. № 5. С. 40–50. EDN: PIDTUT
5. Eichengreen B., Rose A.K., Wyplosz C. Exchange rate mayhem: Antecedents and aftermath of speculative attacks. *Economic Policy*, 1995, vol. 10, iss. 21, pp. 251–268. DOI: 10.2307/1344591

6. Буторина О.В. Экономическая история евро. М.: Весь Мир, 2019. 576 с. EDN: EZXSGG
7. Ибрагимов Ф.К. Анализ динамики валютного сегмента МФР в период кризисогенности мировой экономики // Вестник Евразийской науки. 2025. Т. 17. № 3. EDN: NEOOBJ
8. Гореликов К.А. Теоретические основы изучения валютных кризисов // Экономические системы. 2017. Т. 10. № 2. С. 67–68. EDN: YUTHFJ
9. Левкович А.П. Валютный кризис как форма валютно-финансовой нестабильности: понятие, источники, модели // Научные труды Белорусского государственного экономического университета. 2023. Вып. 16. С. 204–209. EDN: PJDPUS
10. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. *The American Economic Review*, 1999, vol. 89, no. 3, pp. 473–500. DOI: 10.1257/aer.89.3.473
11. Майер Н.В. Валютные ограничения и валютный контроль // Инновационное развитие экономики. 2011. № 1. С. 11–12. EDN: OPQNVZ
12. Тарасов М.Ю. Валютные кризисы в контексте мировых валютных войн // Экономические отношения. 2025. Т. 15. № 1. С. 11–30. DOI: 10.18334/eo.15.1.122458 EDN: OITXMQ
13. Kiguel M., O'Connell S.A. Parallel Exchange Rates in Developing Countries. *The World Bank Research Observer*, 1995, vol. 10, iss. 1, pp. 21–52. DOI: 10.1093/wbro/10.1.21
14. Шпрингель В.К. Проблема внешнего долга и экономическое развитие стран Латинской Америки в 80-ые годы // Экономический журнал Высшей школы экономики. 1999. № 2. С. 186–210. EDN: YLRJLQ
15. Макфадден Д. Горячие деньги и «холодный комфорт»: глобальное движение капитала и финансовые кризисы в новых экономиках // Проблемы теории и практики управления. 2005. № 6. С. 6–14. EDN: KVSPWN
16. Фурсов К.А. Деколонизация афро-азиатского мира: предпосылки, этапы, модели // Восток. Афро-азиатские общества: история и современность. 2015. № 2. С. 5–19. EDN: TQKXNX
17. Тарасов М.Ю. Трансформация мировой валютной системы: от Парижского к Постямайскому международному валютному порядку // Экономические отношения. 2025. Т. 15. № 2. С. 289–310. DOI: 10.18334/eo.15.2.122473 EDN: AYCAKT
18. Парфенов А.А. Современные финансовые кризисы через призму теории и практики // Финансовые рынки и банки. 2019. № 1. С. 59–64. EDN: QRYGUD
19. Белоусов В.Д., Бирюков В.А. Проблема циклических кризисов в современной макроэкономической теории // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2011. № 1. С. 15–39. EDN: NWBOAJ
20. Растяникова Е.В. Суперциклы на рынке сырьевых ресурсов на примере стран БРИКС // Восточная аналитика. 2017. № 1-2. С. 67–71. EDN: YQRGJS
21. Смирнов А.Д. Цикличность динамики денег и долга // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2024. Т. 28. № 3. С. 363–411. DOI: 10.17323/1813-8691-2024-28-3-363-411 EDN: MTFSGI

22. Baffers J., Kabundi A. Do Supercycles Dominate Commodity Price Movements? *Economics Letters*, 2024, vol. 237, no. 111646. DOI: 10.1016/j.econlet.2024.111646
23. Глазьев С.Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития. М.: ВладДар, 1993. 310 с. EDN: YSXIUV
24. Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания. М.: Дело, 2011. 232 с. EDN: QULVFB

Информация о конфликте интересов

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

THE PROBLEM OF IDENTIFICATION, RETROSPECTIVE DYNAMICS, AND THE HYPOTHESIS OF THE CYCLICAL NATURE OF CURRENCY CRISES

DOI: <https://doi.org/10.24891/chbubw>

EDN: <https://elibrary.ru/chbubw>

Mikhail Yu. TARASOV

Russian Foreign Trade Academy of Ministry of Economic Development of Russian Federation (RFTA),
Moscow, Russian Federation

e-mail: tarasov.mihal@yandex.ru

ORCID: 0009-0005-9038-9842

Article history:

Article No. 807/2025

Received 10 Dec 2025

Accepted 13 Jan 2026

Available online

26 Feb 2026

JEL Classification: E32,
F31, F33, F44, G01

Keywords: currency
crisis, currency cycle,
exchange rate, monetary
policy

Abstract

Subject. Currency crisis as an attribute of the permanent transformation of the global monetary system.

Objectives. To determine the essential principles of the currency crisis as a financial and economic phenomenon and, based on a long-term retrospective analysis of the dynamics of currency crises, identify trends and factors in the development of the currency crisis in the context of the transformation of the global monetary system.

Methods. General scientific methods of cognition are used: formalization, abstraction, analysis and synthesis, logic, as well as statistical and graphical methods.

Results. The main approaches to the identification of currency crises are presented: the nominal approach, the approach of international reserves and the approach of speculative pressure. Through the definition of the key attributes of the currency crisis, its essence as a financial and economic phenomenon is revealed, obvious and latent signs of currency crises are highlighted. The article contains the results of an analysis of the retrospective dynamics of the exchange rate in 70 countries from 1800 to 2024, which made it possible to identify currency crises, the number and frequency of their occurrence in country and time terms. To predict currency crises, a hypothesis has been put forward for the existence of global currency cycles, which are assumed to be derived from commodity, financial and technological supercycles. Indicators of early warning of cyclical currency crises are proposed.

Conclusions. A currency crisis can be defined as a situation of sudden, significant, and prolonged decline in the value of a national currency relative to foreign currencies. Suddenness, materiality and duration are the main attributes (principles) of the currency crisis as a financial and economic phenomenon that determine its essence. Based on economic logic, it is possible to hypothesize that the change in the exchange rate is cyclical. Currency supercycles are derived from commodity, financial, or technological supercycles.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Tarasov M.Yu. The problem of identification, retrospective dynamics, and the hypothesis of the cyclical nature of currency crises. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2026, iss. 1, pp. 89–107. DOI: 10.24891/chbubw EDN: CHBUBW

References

1. Frankel J.A., Rose A.K. Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment. *Journal of International Economics*, 1996, vol. 41, iss. 3-4, pp. 351–366. DOI: 10.1016/S0022-1996(96)01441-9
2. Tarasov M.Yu. ["Damocles" indicator as an early warning indicator for currency crises: a critical analysis]. *Konkurentosposobnost' v global'nom mire: ekonomika, nauka, tekhnologii*, 2023, no. 10, pp. 185–190. (In Russ.) EDN: IGPFSSE
3. Vasina E.V. [The global financial crises and their types]. *Vestnik MGIMO-Universiteta*, 2015, no. 4, pp. 271–276. (In Russ.) EDN: UDUNTT
4. Fedorova E.A., Andreeva O.A. [Financial, banking, debt and currency crises: the specifics of the course in developed and developing countries]. *Finansy i kredit*, 2012, no. 45, pp. 40–50. (In Russ.) EDN: PIDTUT
5. Eichengreen V., Rose A.K., Wyplosz C. Exchange rate mayhem: Antecedents and aftermath of speculative attacks. *Economic Policy*, 1995, vol. 10, iss. 21, pp. 251–268. DOI: 10.2307/1344591
6. Butorina O.V. *Ekonomicheskaya istoriya evro* [The economic history of the euro]. Moscow, Ves' Mir Publ., 2019, 576 p. EDN: EZXSGG
7. Ibragimov F.K. [Analysis of the dynamics of the currency segment of the international monetary fund during the period of crisis in the global economy]. *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2025, vol. 17, no. s3. (In Russ.) EDN: NEOOBJ
8. Gorelikov K.A. [The theoretical foundations for the study of currency crises]. *Ekonomicheskije sistemy*, 2017, vol. 10, no. 2, pp. 67–68. (In Russ.) EDN: YUTHFJ
9. Levkovich A.P. [Currency crisis as form of monetary and financial instability: concept, sources, models]. *Nauchnye trudy Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, 2023, iss. 16, pp. 204–209. (In Russ.) EDN: PJDPUS
10. Kaminsky G.L., Reinhart C.M. The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems. *The American Economic Review*, 1999, vol. 89, no. 3, pp. 473–500. DOI: 10.1257/aer.89.3.473
11. Maier N.V. [Currency restrictions and currency controls]. *Innovatsionnoe razvitie ekonomiki*, 2011, no. 1, pp. 11–12. (In Russ.) EDN: OPQNVZ
12. Tarasov M.Yu. [Currency crises in the context of global currency wars]. *Ekonomicheskije otnosheniya*, 2025, vol. 15, no. 1, pp. 11–30. (In Russ.) DOI: 10.18334/eo.15.1.122458 EDN: OITXMQ
13. Kiguel M., O'Connell S.A. Parallel Exchange Rates in Developing Countries. *The World Bank Research Observer*, 1995, vol. 10, iss. 1, pp. 21–52. DOI: 10.1093/wbro/10.1.21
14. Shpringel' V.K. [The problem of external debt and the economic development of Latin America in the 1980s]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki*, 1999, no. 2, pp. 186–210. (In Russ.) EDN: YLRJLQ
15. McFadden D. [Hot money and cold comfort]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*, 2005, no. 6, pp. 6–14. (In Russ.) EDN: KVSPWN

16. Fursov K.A. [Decolonization of the Afro-Asian world: prerequisites, stages and models]. *Vostok. Afro-aziatskie obshchestva: istoriya i sovremennost'*, 2015, no. 2, pp. 5–19. (In Russ.) EDN: TQKXNX
17. Tarasov M.Yu. [The transformation of the international monetary system: from the Paris agreement to the post-Jamaica international monetary order]. *Ekonomicheskie otnosheniya*, 2025, vol. 15, no. 2, pp. 289–310. (In Russ.) DOI: 10.18334/eo.15.2.122473 EDN: AYCAKT
18. Parfenov A.A. [Modern financial crises through the prism of theory and practice]. *Finansovye rynki i banki*, 2019, no. 1, pp. 59–64. (In Russ.) EDN: QRYGUD
19. Belousov V.D., Biryukov V.A. [Problem of cyclic crises in the modern macroeconomic theory]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika*, 2011, no. 1, pp. 15–39. (In Russ.) EDN: NWBOAJ
20. Rastyannikova E.V. [Super-cycle in the commodity market: case studies of the BRICS countries]. *Vostochnaya analitika*, 2017, no. 1-2, pp. 67–71. (In Russ.) EDN: YQRGJS
21. Smirnov A.D. [Cyclical dynamics of money and debt]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki*, 2024, vol. 28, no. 3, pp. 363–411. (In Russ.) DOI: 10.17323/1813-8691-2024-28-3-363-411 EDN: MTFSGI
22. Baffers J., Kabundi A. Do Supercycles Dominate Commodity Price Movements? *Economics Letters*, 2024, vol. 237, no. 111646. DOI: 10.1016/j.econlet.2024.111646
23. Glaz'ev S.Yu. *Teoriya dolgosrochnogo tekhniko-ekonomicheskogo razvitiya* [Theory of long-term technical and economic development]. Moscow, VlaDar Publ., 1993, 310 p. EDN: YSXIUV
24. Peres K. *Tekhnologicheskie revolyutsii i finansovyi kapital. Dinamika puzyrei i periodov protsvetaniya* [Technological revolutions and financial capital. Dynamics of bubbles and periods of prosperity]. Moscow, Delo Publ., 2011, 232 p. EDN: QULVFB

Conflict-of-interest notification

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