

УДК 339.7

Т. А. Колесник

ПІДХОДИ ДО КЛАСИФІКАЦІЇ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Розглянуто підходи до класифікації валютно-фінансових криз. Запропоновано власну класифікацію валютно-фінансових криз 1997–2002 рр. залежно від впливу різних факторів на інтенсивність кризи. Визначено характерні типи криз для різних груп країн.

Approaches to classification of currency crises are reviewed. Original classification for currency crises in 1997-2002 is suggested according to the impact of different factors on crisis intensity. Peculiar crisis types for different country groups are defined.

Останні десятиріччя продемонстрували велике різноманіття валютно-фінансових криз. Залежно від проблем конкретної економічної системи вони мали різні причини і відрізнялися за перебігом й тривалістю. Економісти розробили багато теоретичних моделей, що пояснюють механізм виникнення різних типів валютно-фінансових криз (огляд основних моделей у роботах [2, 4]).

Проте спроби розроблення дієвих емпіричних моделей, що дозволили б прогнозувати валютно-фінансові кризи, не дали бажаного результату. Берг і Патілло [1] та Едісон [3] у своїх дослідженнях оцінили прогностичні здатності кількох основних моделей. Дослідники дійшли висновку, що ці моделі *попереджають про небезпеку кризи на основі певного набору індикаторів, проте не дозволяють з достатньою точністю передбачити, чи відбудеться криза і коли вона розпочнеться*. Камінські [5] вважає, що застосування єдиного набору індикаторів для аналізу всіх криз, незалежно від їхніх особливостей, є неефективним. У своєму дослідженні науковець проаналізувала близько ста кризових епізодів у двадцяти країнах Латинської Америки, Азії та Європи за період 1970 – 2002 рр. і на основі цього визначила шість типів валютно-фінансових криз (табл. 1).

Таблиця 1

ТИПИ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ КРИЗ ЗА КЛАСИФІКАЦІЄЮ КАМІНСЬКИ

| Тип кризи | Основні характеристики |
|---------------------------------------|---|
| Криза поточного рахунку | Переоцінка національної валюти та високий рівень світових процентних ставок |
| Криза фінансових надлишків | Переоцінка національної валюти, сильне зростання внутрішнього кредиту, значний фіскальний дефіцит і/або експансіоністська монетарна політика |
| Криза фіскального дефіциту | Дуже високий рівень фіскального дефіциту |
| Криза суверенного боргу | Переоцінка національної валюти, високий рівень заборгованості щодо експорту, досить високий рівень короткострокової заборгованості та М2 відносно резервів, в окремих випадках – розорюючий експорт |
| Самоздійсненна криза | Основні показники економічної системи в межах норми |
| Раптова зупинка економічного розвитку | Дуже високий рівень світових процентних ставок (як правило, спостерігається також переоцінка національної валюти) |

Нами проаналізовано валютно-фінансові кризи, що відбувалися в Південно-Східній Азії, Латинській Америці, Росії та Україні в 1997 – 2002 рр. Розроблено модель валютно-фінансової кризи, що встановлює залежність інтенсивності кризи (v) від ряду факторів. Для досліджуваної вибірки отримано залежність

$$v = -0,075 + 0,477 \frac{r_0 + \Delta r}{r_0} - 0,092 \cdot CA + 0,144 \cdot STFL - 0,032 \cdot FER + 0,150 \cdot \Delta FER, \quad R^2 = 0,72,$$

де $\frac{r_0 + \Delta r}{r_0}$ – відносна зміна валютного курсу внаслідок девальвації (характеризує ступінь

переоцінки національної валюти перед кризою); CA – стан поточного рахунку (тут і далі – % ВВП); $STFL$ – короткострокові зовнішні зобов'язання; FER – рівень валютних резервів; ΔFER – зміна валютних резервів за час кризи (резерви використовуються для стабілізації курсу).

Розглянемо ці фактори докладніше. Переоцінка національної валюти, як правило, призводить до утворення дефіциту поточного рахунку. Його величина залежить від рівня переоцінки національної валюти, а також від структури та еластичності експорту й імпорту країни. Зниження конкурентоздатності вітчизняних товарів на світових ринках спричиняє зменшення надходжень від експорту, кризові явища в експортних галузях та інші негативні наслідки. Якщо держава не може вирішити проблему фінансування цього дефіциту, відбувається криза поточного рахунку. Накопичення надмірного рівня короткострокових зовнішніх зобов'язань є сильним дестабілізуючим фактором. Погіршення фінансової кон'юнктури, спекулятивні атаки та інші фактори можуть спровокувати стрімкий відтік капіталу з країни та обвал валютного курсу. Неспроможність відповідати за своїми зобов'язаннями може спричинити масові банкрутства банків і підприємств і навіть оголошення державного дефолту.

У країні можуть одночасно спостерігатися обидві проблеми – дефіцит поточного рахунку і значна короткострокова заборгованість. Більше того, дефіцит поточного рахунку може фінансуватися шляхом додаткового залучення короткострокового капіталу, а приплив іноземного капіталу може стимулювати зростання імпорту.

Достатній рівень валютних резервів дозволяє захистити стабільний валютний курс від спекулятивних атак чи несприятливої ринкової кон'юнктури, а якщо девальвація все ж таки неминуча, – згладити динаміку валютного курсу.

Ми дослідили, як окремі фактори визначають інтенсивність кризи в кожному випадку і на основі цього виділили наступні типи криз (табл. 2):

I – поточного рахунку (визначальну роль відіграють переоцінка національної валюти та дефіцит поточного рахунку); II – боргова (істотне значення мають відтік короткострокового іноземного капіталу і неспроможність відповідати за своїми борговими зобов'язаннями); III – змішана (III – I – з переважанням ознак кризи поточного рахунку; III – II – з перевагою ознак боргової кризи).

Таблиця 2

КЛАСИФІКАЦІЯ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ КРИЗ У 1997 – 2000 рр.

| Кризовий епізод (країна / початок кризи) | Вплив факторів на інтенсивність кризи | | | Тип кризи | Тип кризи за класифікацією Камінськи |
|--|---|--|--|-----------|--|
| | переоці- нка валю- ти та дефіцит поточного рахунку | високий рівень ко- роткостр. зовн. забор- гованості | достатній рівень валютних резервів* | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Таїланд / липень 1997 | 0 | 3 | -1 | II | суверенного боргу |
| Малайзія / вересень 1997 | 1 | 2 | -2 | III-II | фінансових надлишків |
| Філіппіни / вересень 1997 | 1 | 2 | -1 | III-II | суверенного боргу |

Продовження табл. 2

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|-------------------------------|---|---|----|--------|----------------------|
| Індонезія / жовтень 1997 | 1 | 2 | 0 | III-II | суверенного боргу |
| Південна Корея / жовтень 1997 | 0 | 3 | 0 | II | — |
| Мексика / червень 1998 | 1 | 2 | 0 | III-II | фінансових надлишків |
| Росія / серпень 1998 | 3 | 0 | 0 | I | — |
| Україна / вересень 1998 | 3 | 0 | -1 | I | — |
| Бразилія / січень 1999 | 2 | 1 | 0 | III-I | фінансових надлишків |
| Аргентина / січень 2002 | 2 | 1 | 0 | III-I | поточного рахунку |
| Уругвай / квітень 2002 | 0 | 3 | -2 | II | — |
| Бразилія / червень 2002 | 2 | 1 | 0 | III-I | — |
| Парагвай / червень 2002 | 1 | 2 | -1 | III-II | — |

3 – визначальний вплив фактора; 2 – сильний вплив; 1 – помірний вплив; 0 – слабкий вплив.

Знак «-» означає, що наявність достатніх валютних резервів сприяє зменшенню інтенсивності кризи.

Як бачимо, країнам Латинської Америки характерні кризи змішаного типу, а Південно-Східної Азії – боргові й кризи змішаного типу III – II. Боргові кризи більше притаманні країнам з вищим рівнем економічного розвитку, які сильніше приваблювали іноземних інвесторів, а кризи змішаного типу – менш розвинутих. Винятком є Аргентина, де фіксований валютний курс підтримувався протягом одинадцяти років, що з часом призвело до розбалансування економічної системи.

Серед розглянутих випадків лише кризи в Росії й Україні 1998 р. є кризами поточного рахунку, оскільки складна економічна ситуація не сприяла притоку іноземних інвестицій і накопиченню значних обсягів короткострокових зовнішніх зобов'язань. Хоча в багатьох дослідженнях українських і російських економістів основна увага приділялася кризі заборгованості (нагадаємо, що Росія не мала дефіциту поточного рахунку завдяки надходженням від експорту енергоносіїв); на наш погляд, ця проблема була лише каталізатором кризи, а основними її причинами вважалися нестабільність економічної системи в цілому, стримування девальвації при збереженні високих темпів інфляції, утворення досить значного дефіциту поточного рахунку в Україні й погіршення стану поточного рахунку в Росії.

Останнім часом в Україні спостерігаються посилення інфляційних тенденцій, погіршення торгового балансу та загострення політичної ситуації, і при цьому курс гривні залишається практично незмінним. Враховуючи, що подібні процеси передували кризі 1998 р., регулярний моніторинг та аналіз стану економічної системи України є необхідним для своєчасного реагування у випадку можливого загострення ситуації.

1. Berg A., Pattillo C. Are Currency Crises Predictable? A Test // IMF Working Papers. 1998. WP/98/154.
2. Chui Michael. Leading Indicators of Balance-of-Payments Crises: A Partial Review // Bank of England Working Papers. 2002. WP171.
3. Edison H.J. Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of an Early Warning System // Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers. 2000. №675.
4. Flood Robert P., Marion Nancy P. Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature // NBER Working Papers. 1998. №6380.
5. Kaminsky G. Varieties of Currency Crises // NBER Working Papers. 2003. №10193.