JEL: E52, F31, G01

УДК 336+339

DOI: [10.14530/se.2018.3.007-018](https://doi.org/10.14530/se.2018.3.007-018)

ДЕВАЛЬВАЦИЯ РУБЛЯ: ВНЕШНИЕ ШОКИ И ВНУТРЕННИЕ ПРОБЛЕМЫ

П.А. Минакир

Минакир Павел Александрович – академик РАН, доктор экономических наук, профессор, научный руководитель. Институт экономических исследований ДВО РАН, ул. Тихоокеанская, 153, Хабаровск, Россия, 680042. E-mail: minakir@ecrin.ru.
ORCID: 0000-0002-5451-5662

Аннотация. В течение всего постсоветского периода трансформации российской экономики наблюдались более или менее регулярные кризисы валютно-финансовой системы, отражавшие как цикличность внутренних макроэкономических и институциональных процессов, так и степень зависимости последних от волатильности глобальных макроэкономических параметров. В статье рассматриваются закономерности возникновения валютных кризисов и описываются общие механизмы стабилизации валютного курса. Показано, что существуют важные отличия наблюдаемого в 2018 г. сдвига уровня равновесного валютного курса, заключающиеся в превалировании превентивных мер косвенного регулирования над воздействием внешних шоков, что являлось основной причиной всех предыдущих валютно-финансовых кризисов. На закономерный вопрос – почему в отсутствие фундаментальных факторов ослабления рубля он все-таки девальвируется (или почему не происходит коррекция после первой панической волны) – возможны три ответа. Первый – страховка для экспортеров сырья (и, соответственно, для федерального бюджета) от потери доходов из-за девальвации валют импортеров. Это касается даже европейской валюты, так как ЕС также находится в зоне риска и вовлечен в торговую войну с США. Второй – Россия вместе с Китаем оказалась в авангарде «антидолларового путча». Но этот антидолларовый поход если и имеет шанс поколебать позиции доллара как мирового платежного средства, то не в ближайшем будущем. Значительная часть торговых и капитальных операций все равно будет проводиться в долларах. Но сам по себе этот поход, как и вероятное дальнейшее давление на рубль со стороны США посредством «отсекания» от долларовых транзакций, чреват потерями, которые хотя бы частично можно попытаться «отыграть» превентивной девальвацией. Третий – учитывая, что одной из особенностей денежного обращения России является учет депозитов в иностранной валюте в качестве показателя денежной массы («широких денег»), некоторое обесценение национальной валюты становится резервом увеличения денежной массы, то есть дополнительной эмиссии денег.

Ключевые слова: курс рубля, внешний шок, трансформационный кризис, вывоз капитала, баланс спроса и предложения, внешний долг, глобальный финансовый рынок, Россия

Для цитирования: Минакир П.А. Девальвация рубля: внешние шоки и внутренние проблемы // Пространственная экономика. 2018. № 3. С. 7–18. DOI: [10.14530/se.2018.3.007-018](https://doi.org/10.14530/se.2018.3.007-018).

For citation: Minakir P.A. Devaluation of the Ruble: External Shocks and Internal Problems. *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2018, no. 3, pp. 7–18. DOI: [10.14530/se.2018.3.007-018](https://doi.org/10.14530/se.2018.3.007-018). (In Russian).

ВВЕДЕНИЕ

Наиболее резонансным событием в экономической жизни России во втором полугодии 2018 г. после объявления в июле о начале с 2019 г. «пенсионной реформы», под которой имеется в виду повышение возраста выхода на пенсию, стал очередной провал национальной валюты. Статистически чего-то необычного и ужасного не произошло. К 24 августа (минимальное значение курса рубля после января 2016 г.) курс снизился по сравнению с курсом на 1 марта 2018 г. на 21,5%, а по сравнению с курсом на 31 июля «только» на 9,1%.

Во-первых, это случилось сразу после «пенсионной травмы». Во-вторых, произошло это как раз в дни «празднования» дефолта 1998 г., когда курс рубля рухнул к августу 1999 г. по сравнению с августом 1998 г. почти в 4 раза. В-третьих, падение произошло после, казалось бы, нащупанного рублем равновесного интервала в 58–62 руб. за доллар и усиленно пропагандировавшейся последние полтора года стабилизации экономики России. В-четвертых, падение рубля случилось при растущих ценах на нефть и отсутствии катастрофического оттока капитала. Все это вместе вызвало всплеск экономических и финансовых тревог не только у публики, но и у экспертов. Новые валютные потрясения дали основание вспомнить не только о дефолте 1998 г., но в целом о валютно-финансовых потрясениях в постсоветскую эпоху.

ДЕВАЛЬВАЦИЯ КАК ПРОЯВЛЕНИЕ СИСТЕМНОГО КРИЗИСА ЭКОНОМИКИ

По существу вся российская постреформенная экономическая история может быть описана как перманентный валютный кризис с непродолжительными периодами рецессии (*рис. 1*). Самый продолжительный и глубокий валютный кризис регистрировался в 1992–1996 гг., когда курс рубля по отношению к американскому доллару снизился почти в 200 раз по сравнению с курсом в августе 1991 г. Причиной этого затяжного кризиса стал внутренний трансформационный шок.

Парадокс заключался в том, что, решившись на шоковую реформу ради скорейшей трансформации централизованной плановой экономики в архаично-рыночную, легко пойдя на шоковую реформу ценообразования, отношений собственности, рынка труда, собственно внешнеэкономической сферы, «творцы» реформы помыслить не могли о шоковом же решении валютной проблемы. А ситуация была именно шоковая. По свидетельствам руководителей валютных органов того времени, запасы конвертируемой валюты Центрального банка СССР был практически полностью исчерпаны уже к ноябрю 1991 г., а золотой запас страны составлял всего 374 т (Золотовалютные..., 2011). Это делало невозможным выполнение даже текущих обязательств, не говоря уже о погашении внешних долгов СССР, исполнение которых было принято на себя Российской Федерацией. Внешний долг СССР составлял к этому моменту почти 63 млрд долл., большая часть его подлежала погашению уже в 1992 г.

Рис. 1. Динамика курса рубля к доллару США. Масштаб цен 1998 г.
Среднемесячные значения для месяцев с максимальным/минимальным значением курса
для соответствующего года

Источник: Статистика: история..., 2018.

Это была ситуация дефолта по государственным обязательствам. Но дефолта объявлено не было. Вместо неминуемого валютного шока, болезненного, но имевшего шанс стать кратковременным и дать импульс роста экономике, страна была погружена в затяжной и мучительный валютно-экономический кризис. Ценой сохранения обязательств по государственным платежам был отказ от обязательств по обеспечению внешнего экономического оборота. Формой этого отказа стала либерализация внешней торговли, которая привела к стремительному увеличению количества агентов внешней торговли в условиях не просто слабых институтов, но отсутствия сколь угодно эффективных институтов вообще (Экономика..., 1998, с. 335–368). Последствия не замедлили себя ждать.

Спрос на иностранную валюту для импорта и капитальных операций за границей увеличивался по мере остановки производства и сокращения товарных ресурсов для внутреннего рынка, а также в соответствии с прогрессирующим замещением промышленного капитала торговым, который быстро становился основной формой экономической деятельности и главным источником дохода.

Разрыв между спросом и предложением валюты увеличивался. Часть внешнеторговых операций осуществлялась в форме бартера. Часть экспортной валютной выручки просто не возвращалась в страну. Одновременно прогрессировал развал экономических связей внутри страны, был потерян контроль над материально-техническими ресурсами, сокращался объем промышленного, в том числе и экспортного производства, останавливались экспортные контракты. Параллельно развивалась гиперинфляция на внутреннем рынке (потребительские цены в 1996 г. по отношению к 1991 г. увеличились почти в 2400 раз (Уровень..., 2018) и непрерывно подталкивала вверх рублевые цены на валютном рынке. Совместное давление внутренней инфляции и разрывов спроса и предложения валюты обусловили гипердевальвацию, которая завершилась только к 1996 г. Инструментами временно-го замораживания девальвации рубля стали, во-первых, резкое ограничение денежного предложения на внутреннем рынке, переход к финансированию дефицитов бюджета через выпуск ГКО-ОФЗ (политика макроэкономической стабилизации) и, во-вторых, привлечение валютных ресурсов посредством размещения высокодоходных ГКО-ОФЗ среди иностранных инвесторов с обязательной конвертацией валюты в рубли.

Таким образом, гипердевальвация была остановлена технически открытием финансового рынка для «горячих денег». В этом успехе крылась угроза, которая в любой момент могла привести к новому витку девальвации при залповом оттоке горячих капиталов в условиях отсутствия фундаментального баланса спроса и предложения валюты и/или достаточного для восстановления такого баланса в кризисные периоды валютного резерва. Именно это произошло в августе 1998 г., когда российская экономика столкнулась с сильным внешним шоком в форме «залпового» оттока капитала, вложенного в российские ценные бумаги (ГКО-ОФЗ). Причиной шока стал финансовый кризис на азиатских рынках, приведший к кризису валютной ликвидности и выходу инвесторов из высоко-рисковых активов на развивающихся рынках (Минакир, 2018). В то же время Россия не решила к этому времени задачи увеличения притока валюты по текущим и капитальным операциям. Со II квартала 1997 г. сальдо платежного баланса стало отрицательным. Отрицательное значение сальдо финансовых счетов за 1997-й и первые три квартала 1998 г. составило

23,5 млрд долл. (Статистика внешнего..., 2018). Внешний долг к началу 1998 г. составлял более 180 млрд долл. при величине валютных резервов в 17,7 млрд долл. (табл.).

Таким образом, валютный кризис 1998 г., вызванный внешним валютно-финансовым шоком, являлся, по существу, продолжением прерванного в 1996 г. трансформационного валютного кризиса. Общий рост курса доллара по отношению к рублю составил за 1992–1998 гг. 915 раз.

После 2000 г. экономический рост и относительно умеренная инфляция при повышающихся ценах на экспортное сырье и восстановлении постоянного притока как производительного, так и финансового иностранного капитала стабилизировали курс рубля. В 1999–2008 гг. курс доллара колебался в пределах 24–25 руб. за 1 доллар.

Таблица

**Внешний долг и золотовалютные резервы РФ, млрд долл. США
(на 1 января соответствующего года)**

Год	Государственный долг (долг органов государственного управления и ЦБ РФ)	Частный долг (банки и прочие сектора экономики)	Суммарный внешний долг	Золотовалютные резервы
1994	115,7	2,1	117,8	7,6
1998	149,9	33,0	182,9	17,7
2007	48,6	264,4	313,0	303,7
2009	32,1	448,2	480,3	426,2
2014	77,6	651,3	728,9	509,6
2018	70,1	448,8	518,9	432,7

Источник: Статистика: внешний..., 2018.

Однако внутренняя макроэкономическая политика по-прежнему генерировала риски возникновения внешних шоков (Минакир, Горюнов, 2009). В этот период принципиально изменилась структура внешней задолженности. Риски внешних шоков переместились из сферы государственного долга в корпоративный сектор. Если в 1998 г. внешний долг правительства и Центрального банка составлял 81% всего государственного долга, то к 2007 г. 85% внешнего долга России составляли долги коммерческих банков и прочих секторов экономики. Внешний долг формировался за счет заимствований банков и компаний за рубежом в связи с жесткой денежной политикой правительства и Центрального банка. Высокая учетная ставка (средняя учетная ставка в период 2000–2007 гг. составляла 16,6% в год (Уровень..., 2018), с одной стороны, приводила к замещению внутренних заимствований внешними, а с другой стороны, опять привлекала горячие капиталы.

Начавшийся в 2007 г. мировой долговой кризис на финансовых рынках развитых стран привел к повторению для России шокового сценария 1998 г. – массовый отток капитала и всплеск спроса на валюту в связи с невозможностью рефинансирования операций по обслуживанию огромного внешнего долга в условиях мирового финансового кризиса. Это привело к кратковременной девальвации рубля на 46% с сентября 2008 г. по март 2009 г. (рис. 2). Благодаря тому, что острая фаза мирового кризиса к этому времени уже завершилась и Россия обладала значительными золотовалютными резервами, которые были использованы для смягчения внешнего шока, смещение уровня равновесия курса рубля в послекризисный период 2009–2014 гг. оказалось сравнительно небольшим, порядка 25% по сравнению с периодом 1999–2009 гг.

Рис. 2. Динамика курса рубля к доллару США в 2009–2014 гг., руб./долл.

Источники: Курс доллара (USD). Динамика за 10 лет / Creditpower.ru. 2018. URL: <https://creditpower.ru/currency/usd/10year/>; Динамика курса доллара США / RateStats.com. 2018. URL: <https://ratestats.com/dollar/> (дата обращения: август 2018).

Непосредственным поводом для валютного кризиса в 2014 г. явился внешний политический шок в форме введения ограничений на заимствования частного сектора, в том числе банков, за рубежом. Но природа этого кризиса по существу была такая же, как и предыдущего кризиса, – долговая зависимость страны. Внешний долг достиг 728 млрд долл., причем основную его часть (почти 90%) по-прежнему составляли долги частного сектора (см. табл. 1). Санкции, препятствующие заимствованиям за рубежом для обслуживания долга, создали угрозу дефолтов для банков и коммерческих компаний, единственным источником валюты для которых стал внутренний валютный рынок. Ажиотажный рост спроса на валюту со стороны иностранных инвесторов, которые начали срочно выводить капиталы, со стороны компаний, нуждавшихся в средствах для обслуживания долга, и со стороны внутренних спекулянтов, которыми часто выступали

те же самые компании и банки, при начавших снижаться ценах на нефть обрушил текущий баланс спроса и предложения и баланс на фьючерсном рынке. Внешний политический шок спровоцировал внутренний финансово-валютный шок.

Шок был настолько силен, что Центральный банк, опасаясь за судьбу резервов, отказался от поддержки рубля и ввел плавающий курс, одновременно кардинально подняв значение ключевой ставки. Это не остановило отток капитала и не привлекло новых финансовых инвесторов. Стимулом для оттока и барьером для притока капитала являлись не значения доходности, а политические шоки. Но высокая ключевая ставка ограничила внутренние валютные спекуляции, а отток иностранного капитала уменьшился вследствие физического истощения его запасов. За шесть месяцев (с августа 2014 г. по февраль 2015 г.) рубль девальвировался по отношению к доллару США на 96% по сравнению с августом 2014 г. (Статистика внешнего..., 2018).

Таким образом, в основе всех предыдущих девальваций рубля лежали реальные внутренние или внешние финансово-экономические шоки. Однако в августе 2018 г. каких-либо явных шоков не было зарегистрировано. Не происходит снижения мировых цен на нефть, они, напротив, растут. Платежный баланс не стал дефицитным, наоборот, профицит платежного баланса в январе – июле 2018 г. увеличился по сравнению с 2017 г. Не произошло катастрофического оттока капитала, который составил в частном секторе 21,7 млрд долл., что больше аналогичного периода прошлого года (8,7 млрд долл.), но, по отчетам Центрального банка РФ, это произошло в связи с увеличением вложения в иностранные активы частных компаний, то есть не связано с увеличением долговой нагрузки в валютной форме. Не произошло сокращения международных резервов, которые составили 457,1 млрд долл. (на 24 августа 2018 г.) при величине внешнего долга РФ 485,5 млрд долл. (на 1 июля 2018 г.) и умеренных предстоящих выплатах по внешнему долгу, около 40 млрд долл. во II полугодии 2018 г. (Статистика внешнего..., 2018).

Тем не менее после 9 августа 2018 г. средний курс рубля перешел с уровня 63 руб. за 1 доллар к уровню 68 руб. за 1 доллар. То есть рубль девальвировался на 8% (рис. 3). В очередной раз толчком стал внешний политический шок в форме объявленных новых санкций США, которые должны распространиться на рынок долговых инструментов и осуществление долларовых операций крупнейшими российскими банками. Но вызвало ли это объявление внутренний валютно-финансовый шок наподобие 2014 г. или реакция рынка была исключительно иррационально паникерской?

Рис. 3. Динамика курса рубля в августе 2018 г., руб./долл.

Источник: Курс доллара США в августе 2018 года / Ratestats.com. 2018. URL: <https://ratestats.com/dollar/2018/08/> (дата обращения: август 2018).

С одной стороны, объявленные санкции, по утверждению ряда экспертов, были ожидаемы и не являются чрезмерно болезненными, хотя и скажутся в среднесрочном периоде на таких сферах, как геологоразведка и нефтедобыча, приток частных американских финансовых капиталов, импорт высоких технологий для некоторых отраслей. Но в целом рынок декларировал, что возможности введения санкций к моменту их объявления уже были заложены в динамике рыночных индексов и курсе рубля¹. Тем не менее курс рубля отреагировал весьма резко.

РУБЛЬ В ГЛОБАЛЬНОМ ИНТЕРЬЕРЕ

Это произошло, конечно, не только в России. Девальвировались валюты многих развивающихся стран. Причиной являются два параллельно идущих в глобальной экономике и совпавших по времени процесса.

Во-первых, изменение денежной политики США – повышение учетной ставки и сжатие долларовой массы. Для США это является универсальным инструментом, чтобы добиться удешевления импорта и притока финансового капитала для финансирования госдолга. В результате начался отток капиталов прежде всего с наиболее рискованных развивающихся рынков.

Во-вторых, массированная санкционная и торговая война, которую США развязали с целым рядом стран (Китай, Россия, Иран, Пакистан, Турция, Венесуэла, Куба, Судан, Зимбабве, Мьянма, Демократическая республика Конго, КНДР). Это привело к устойчивым негативным ожиданиям как в

¹ Эксперты вынесли неожиданный вердикт по пакету антироссийских санкций: «Показуха» // Московский комсомолец. 2018. 24 августа.

сфере торговли, так и в области финансовой устойчивости этих стран, макроэкономические параметры которых (за исключением Китая) критически зависимы от доходов от экспорта сырья и материалов. Однако и финансовая устойчивость Китая во многом определяется результатами и стабильностью экспортной деятельности. Санкции и торговые войны подорвали основы стабильности.

В качестве ответной реакции нарастает сопротивление в форме попыток создания параллельной финансовой системы, чтобы попытаться в перспективе избежать ситуации, когда любые транзакции, проводимые в американских долларах или осуществляемые через американский банк, автоматически подводят стороны торговых отношений под действие американской законодательной системы, то есть распространяют на них санкции США (Лафт, 2018). Основные черты этой «параллельной системы» – введение национальных валют в расчеты за энергоресурсы, выпуск криптовалют и наращивание запасов золота как альтернативного основания международных расчетов (Цшэпитц, 2018).

Для России реальный и потенциальный отток капиталов не относится к фундаментальным факторам ослабления валюты. Но девальвация валют развивающихся стран, многие из которых являются важными импортерами российского сырья, представляет опасность. Поэтому первый ответ на вопрос о том, почему в отсутствие фундаментальных факторов ослабления рубля он все-таки девальвируется (или почему не происходит коррекция после первой панической волны) – страховка для экспортеров сырья (и, соответственно, для федерального бюджета) от потери доходов из-за девальвации валют импортеров. Это касается даже европейской валюты, так как ЕС также находится в зоне риска и вовлечен в торговую войну с США.

Второй ответ – Россия вместе с Китаем оказалась в авангарде «анти-долларового путча». Но этот антидолларовый поход, если и имеет шанс поколебать позиции доллара как мирового платежного средства, то не в ближайшем будущем. Значительная часть торговых и капитальных операций все равно будет проводиться в долларах. Но сам по себе этот поход, как и вероятное дальнейшее давление на рубль со стороны США посредством «отсекания» от долларовых транзакций, чреват потерями, которые хотя бы частично можно попытаться «отыграть» превентивной девальвацией.

Однако есть и третий ответ. Учитывая, что одной из особенностей денежного обращения России является учет депозитов в иностранной валюте в качестве показателя денежной массы («широких денег»), некоторое обесценение национальной валюты становится резервом увеличения денежной массы, то есть дополнительной эмиссии денег. Конечно, злоупотребление

печатанием дензнаков опасно, так как может спровоцировать чрезмерную инфляцию, одним из следствий которой может стать срыв экономики в девальвационную спираль (см. выше). Но при известной осторожности усиление уровня недооцененности рубля вполне может быть дополнительным инструментом создания дополнительных рублевых резервов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Трансформационный кризис в России до сих пор продолжается. Недолгий перерыв в череде экономических и финансово-валютных кризисов в 2000–2007 гг. сменился новыми шоками и вызванными им кризисами. И все-таки нестабильность курса рубля, начавшаяся в августе 2018 г., заставляет усомниться в том, что мы столкнулись с вполне соответствующим ранее наблюдавшемуся набору факторов феноменов. Отличает его, во-первых, отсутствие фундаментальных причин внезапной девальвации рубля, во-вторых, явная регулируемость динамики курса. Эта «регулируемость» является своеобразным инструментом подавления ожидаемых рисков и создания возможности для генерации дополнительных финансовых резервов для решения внутренних политических проблем. А эти резервы, как показали события после майских выборов, скорее всего придется изыскивать. Налоговый маневр, изъятие пенсионных фондов, повышение налогового бремени для потребителей могут оказаться недостаточными для выполнения грандиозных бюджетных интервенций в 2018–2024 гг. (Ильин, Морев, 2018; Минакир, 2018), значительная часть которых предназначена как раз для «инвестиций в пространство» (скоростные дороги, мостовые мегапереходы, мегаполисы).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Золотовалютные резервы страны в 1991 году: записки Ю.В. Полетаева, В.В. Герашенко и А.П. Носко в Правительство СССР и Президенту СССР в ноябре 1991 г. 2011. URL: <http://gaidarfund.ru/articles/1061/> (дата обращения: август 2018).
- Ильин В.А., Морев М.В. Пенсионная реформа и нарастающие проблемы легитимности власти // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2018. № 4. С. 9–34.
- Лафт Г. Бунт против доллара может оказаться резче и начаться скорее, чем прогнозирует большинство экономистов / ИноСМИ.ру. 2018. 30 августа. URL: <https://inosmi.ru/politic/20180830/243124908.html> (дата обращения: август 2018).
- Минакир П.А. «Указная» экономика // Пространственная экономика. 2018. № 2. С. 8–16. DOI: 10.14530/se.2018.2.008-016.
- Минакир П.А., Горюнов А.П. Мировой экономический кризис: теоретические и прикладные аспекты // Вестник ДВО РАН. 2009. № 4. С. 130–146.

- Статистика: внешний долг России / Руксперт. 2018. URL: <https://ruxpert.ru/> (дата обращения: август 2018).
- Статистика: история курса доллара к рублю / Руксперт. 2018. URL: <https://ruxpert.ru/> (дата обращения: август 2018).
- Статистика внешнего сектора / ЦБ РФ. 2018. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: сентябрь 2018).
- Уровень инфляции в России (по годам) / Банкирша.com. 2018. URL: <https://bankirsha.com/uroven-inflyacii-v-rossiyskoy-federacii-po-godam.html> (дата обращения: сентябрь 2018).
- Циэпиту Х. Путин отказывается от диктата доллара / ИноСМИ.ру. 2018. 24 августа. URL: <https://inosmi.ru/economic/20180827/243096598.html> (дата обращения: август 2018).
- Экономика переходного периода. Очерки экономической политики посткоммунистической России. 1991–1997 / отв. ред. Е.Т. Гайдар. М., 1998. 1114 с.

DEVALUATION OF THE RUBLE: EXTERNAL SHOCKS AND INTERNAL PROBLEMS

P.A. Minakir

Pavel Aleksandrovich Minakir – Academician RAS, Doctor of Economics, Professor, Research Supervisor. Economic Research Institute FEB RAS, 153 Tikhookeanskaya Street, Khabarovsk, Russia, 680042. E-mail: minakir@ecrin.ru.
ORCID: 0000-0002-5451-5662

Abstract. During the entire post-Soviet period of the Russian economy's transformation, more or less regular crises of the monetary and financial system were observed, reflecting both the cyclical nature of domestic macroeconomic and institutional processes and the degree of their dependence on the volatility of global macroeconomic parameters. The article explores regularities of currency crises and describes general mechanisms of exchange rate stabilization. It is shown that there are important differences in the equilibrium exchange rate shift observed in 2018, which consist of the prevalence of preventive measures of indirect regulation over the impact of external shocks, which was the main cause of all previous monetary and financial crises. There are three possible explanations to why the ruble continues to devalue despite the lack of fundamental factors of weakening (and why the correction does not happen after the first panic wave). The first is the insurance for raw materials exporters against the loss of revenue due to devaluation of importers' currencies. This concerns the European currency as well, since the EU is in the risk zone and is involved in the trade war with the USA. The second is that Russia and China are the vanguard of 'anti-dollar putsch'. However, this anti-dollar crusade has no chance of staggering the dollar's positions as the world currency any time soon. A considerable part of trade and capital operations will be conducted in dollars. The third is that a certain degree of national currency depreciation is a reserve of increase of money supply in Russia.

Keywords: exchange rate, external shock, transformation crisis, investment outflow, supply and demand balance, external debt, global financial market, Russia

REFERENCES

- Foreign Exchange Reserves of the Country in 1991: notes by Yu. V. Poletaev, V. V. Gerashchenko, and A. P. Nosko to the government of the USSR and the President of the Soviet Union in November 1991*, 2011. Available at: <http://gaidarfund.ru/articles/1061/> (accessed August 2018). (In Russian).
- Ilyin V.A., Morev M.V. Pension Reform and Growing Problems of Government Legitimacy. *Ekonomicheskie i Sotsialnye Peremeny: Fakty, Tendentsii, Prognoz = Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2018, no. 4, pp. 9–34. (In Russian).
- Luft G. *The Anti-Dollar Awakening could be Ruder and Sooner than Most Economists Predict*. InoSmi.ru, 2018, 30 August. Available at: <https://inosmi.ru/politic/20180830/243124908.html> (accessed August 2018). (In Russian).
- Minakir P.A. 'Decree' Economy. *Prostranstvennaya Ekonomika = Spatial Economics*, 2018, no. 2, pp. 8–16. DOI: 10.14530/se.2018.2.008-016. (In Russian).
- Minakir P.A., Goryunov A.P. World Economic Crisis: Theoretical and Applied Aspects. *Vestnik DVO RAN = Vestnik of the Far East Branch of the Russian Academy of Sciences*, 2009, no. 4, pp. 130–146. (In Russian).
- Statistics: Russia's External Debt*. Ruxpert, 2018. Available at: <https://ruxpert.ru/> (accessed August 2018). (In Russian).
- Statistics: History of the Dollar against the Ruble*. Ruxpert, 2018. Available at: <https://ruxpert.ru/> (accessed August 2018). (In Russian).
- External Sector Statistics*. Bank of Russia, 2018. Available at: <http://cbr.ru/statistics/?PrtId=svs> (accessed September 2018). (In Russian).
- Inflation Rate in Russia (by Years)*. Bankirsha.com, 2018. Available at: <https://bankirsha.com/uroven-inflyacii-v-rossiyskoy-federacii-po-godam.html> (accessed September 2018). (In Russian).
- Zschapitz H. *Putin Refuses to Dictate the Dollar*. InoSmi.ru, 2018, 24 August. Available at: <https://inosmi.ru/economic/20180827/243096598.html> (accessed August 2018). (In Russian).
- An Economy in Transition. Essays on the Economic Policy of Post-Communist Russia. 1991–1997*. Edited by E.T. Gaidar. Moscow, 1998, 1114 p. (In Russian).