

---

## **ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ АРГЕНТИНСКОГО КРИЗИСА 2018 Г. НА ДЕСТАБИЛИЗАЦИЮ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ СТРАН ЛАТИНОАМЕРИКАНСКОГО РЕГИОНА**

---

**Терехов Андрей Михайлович**<sup>1,2</sup>, канд. экон. наук  
**Клюева Юлия Семеновна**<sup>3</sup>, канд. экон. наук, доц.  
**Морова Ирина Михайловна**<sup>4</sup>, канд. экон. наук, доц.  
**Лазутина Антонина Леонардовна**<sup>3</sup>, канд. экон. наук, доц.

<sup>1</sup> Приволжский филиал Российского государственного университета правосудия имени В.М. Лебедева, пр. Гагарина, 17 А, Нижний Новгород, Россия, 603022; e-mail: terehoff.t@yandex.ru

<sup>2</sup> Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, пр. Гагарина, 23, Нижний Новгород, Россия, 603022

<sup>3</sup> Институт пищевых технологий и дизайна – филиал Нижегородского государственного инженерно-экономического университета, ул. Горная, 13, Нижний Новгород, Россия, 603062; e-mail: juliya\_klyueva@mail.ru; lal74@bk.ru

<sup>4</sup> Академия управления Министерства внутренних дел Российской Федерации, ул. Житная, 16, Москва, 119991; e-mail: 30940@mail.ru

*Предмет:* исследованы вопросы передачи финансовой нестабильности от аргентинского песо на валюты других стран латиноамериканского региона под влиянием Аргентинского валютного кризиса 2018 г. Для оценки нестабильности была задействована методология «финансового заражения» с использованием инструментария DCC-GARCH-моделирования. *Цель:* выявление стран Латиноамериканского региона, национальные валюты которых показали уязвимость к валютному шоку со стороны аргентинского песо, объяснение причин подверженности «финансовому заражению» с точки зрения интеграции экономик региона. *Дизайн исследования:* проводился анализ волатильности курса аргентинского песо, на основе которого были выделены два периода – низкой и высокой волатильности. На основе рассчитанных дневных логарифмических доходностей курсов валют в связках «передатчик заражения – получатель заражения» строились одномерные DCC-GARCH-модели, после чего сравнивались полученные средние значения динамических условных корреляций (DCC). Гипотеза о передаче нестабильности не отвергалась в случае превышения средних DCC в кризисном периоде по сравнению со стабиль-

ным периодом, если полученные расчеты подтверждались тестовой статистикой Стьюдента. *Результаты:* «финансовое заражение» приняли на себя валюты семи стран: бразильский реал, гватемальский кетсаль, колумбийский песо, коста-риканский колон, кордоба, перуанский соль, чилийский песо. Остальные валюты оказались устойчивыми к валютному шоку. Основная причина передачи нестабильности с одной валюты на другую – тесные экономические (торговые) связи между странами региона.

**Ключевые слова:** передача нестабильности, финансовое заражение, аргентинский валютный кризис 2018 г., интеграция валютных рынков, Латиноамериканский регион.

**DOI:** 10.17308/meps/2078-9017/2025/9/75-90

### **Введение**

Валютный кризис, начавшийся весной 2018 г. в Аргентине и продолжающийся до настоящего времени, является серьезным потрясением для экономики страны и Латиноамериканского региона. С самого начала своего развития он способствовал тому, что эта страна стала самым рискованным суверенным заёмщиком в мире после Венесуэлы. Её национальная валюта, аргентинское песо, за первые восемь месяцев кризиса потеряла более половины своей стоимости по отношению к доллару США, что привело к росту инфляции и процентных ставок. При этом резкий рост инфляции был вызван сочетанием неэффективной экономической политики, значительного внешнего долга и чрезмерной зависимости от иностранных займов. В 2019 г. инфляция достигла отметки 53,8%, что характеризовало Аргентину как страну с самой высокой инфляцией в мире, уступающей лишь Венесуэле и Зимбабве [10]. Для поддержания экономики государство обратилось за финансовой помощью к Международному валютному фонду, и в июне страна получила пакет помощи в размере 56,3 млрд долларов США (кредит «stand-by»)<sup>1</sup> – крупнейший кредит в истории МВФ. В соответствии с условиями кредитования Госбанк Аргентины в конце августа для целей сдерживания галопирующей инфляции и стабилизации курса песо повысил базовую процентную ставку до исторически высокого уровня – 60% [11]. Но несмотря на предпринятые усилия, экономическая ситуация в последующие годы не стабилизировалась. Глобальный пандемический шок 2020 г. лишь усугубил рецессию, а годовая инфляция в стране составила 36,1%, что вызвало падение ВВП на 9,9 процентных пункта. В следующем году инфляция выросла до 50,9%, в 2022 г. – до 94,8%, а к середине 2023 г. в Аргентине фиксировалась гиперинфляция, среднегодовой уровень которой составил 114,5%.

Причины кризиса крылись во взаимном влиянии следующих факторов: высокая нагрузка по внешним заимствованиям, бюджетный дефицит, политическая нестабильность, а также внешние потрясения. Так, неодно-

<sup>1</sup> Ruargentina: Аргентине выдали самый большой кредит в истории МВФ. Доступно: <https://ruargentina.com/news/fmi?ysclid=meh2lt0xt7296007271>.

кратное обращение за иностранными кредитами и неспособность их погашения привели к потере доверия инвесторов, в 2020 г. в стране был объявлен дефолт по долгам. В период с 2018 г. по 2023 г. дефицит бюджета составлял в среднем 5,2% ВВП и финансировался за счёт денежной эмиссии, что усугубляло инфляционные факторы. Политические разногласия и несогласованность в отношении экономической стратегии стали основными причинами отсутствия прогресса в проведении национальных реформ. Сильная зависимость от экспорта сырьевых товаров негативно сказывалась на доходах от экспорта и увеличивала дефицит платёжного баланса. Кроме этого, из-за повышения мировых процентных ставок после 2021 г. стоимость международных кредитов выросла, что осложнило её и без того серьёзные долговые проблемы [16].

Волна нестабильности не обошла стороной и другие государства Латинской Америки. Поскольку Аргентина является важным участником регионального латиноамериканского рынка, входит в состав таких интеграционных объединений, как Mercosur (общий рынок стран Южной Америки), UNASUR (региональный политический и экономический союз стран Южной Америки), LAI (латиноамериканская ассоциация интеграции), она имеет тесные экономические связи с другими странами региона. Например, обратившись к структуре товарооборота, можно отметить, что по состоянию на 2018 г. страна импортировала товаров со всего мира на сумму около 65,4 млрд долл. США, из которых около трети приходилось на соседние страны Латинской Америки, включая страны Карибского бассейна. К главным торговым партнерам Аргентины в регионе относятся Бразилия, Чили, Мексика, Парагвай и Боливия. Например, в 2018 г. доля Бразилии в общем объеме импорта страны составляла 23,8% с общим объемом товарооборота 26,9 млрд долл. США. При этом 72% всего бразильского экспорта автомобилей было ориентировано на Аргентину. Основными экспортными товарами Аргентины оставались соевый шрот (14,9%), кукуруза (6,9%), грузовые автомобили (6,8%), соевое масло (4,8%), пшеница (4,0%), золото (3,6%), нефть сырая включая газовый конденсат (2,5%), автомобили легковые, (2,4%), соевые бобы (2,4%), говядина (2,0%)<sup>2</sup>. Высокие показатели экономического сотрудничества со странами региона свидетельствуют о взаимосвязанности их экономик, что в конечном итоге способствовало трансграничному распространению валютных шоков (росту волатильности курсов валют) на эти страны. Таким образом, важность исследования их взаимосвязанности не может подвергаться сомнению [17; 21].

Способы, которые могут быть задействованы для исследования – разнообразны. При этом приоритет отдается анализу экономических показателей на основе реальных данных официальной статистики. Так, фиксация распространения экономического шока (кризиса), оценка его влияния на

<sup>2</sup> Аргентина: основные экономические показатели. Справочник экспонента национальной экспозиции Республики Беларусь 2019. Доступно: <https://www.cci.by/upload/iblock/554/554938a53470cc336c204340bd3ad56c.pdf>.

дестабилизацию рыночных потоков (товарных, фондовых, кредитных) экономик других стран может быть осуществлена с помощью методов эконометрического анализа, базирующихся на положениях концепции финансового заражения. Применительно валютного шока, использование данного подхода позволяет количественно зафиксировать факт распространения нестабильности на национальные денежные единицы других стран.

### **Методы и результаты исследования**

Трансграничное финансовое заражение осуществляется в форме распространения рыночных потрясений (шоков) из одной страны на другую. В качестве распространителя «инфекции» может рассматриваться конкретная страна (либо отрасль страны), подверженная влиянию кризиса, а получателя – другая страна (либо отрасль страны), имеющая тесные экономические связи с первой. Если говорить о заражении через валютный канал, то оно проявляется через одновременное изменение обменных курсов национальных валют в период кризиса и фиксируется посредством анализа корреляционных связей. То есть изначально нужно определиться с валютой-источником финансового заражения (в нашем случае это аргентинский песо) и валютами-получателями «инфекции» (в нашем случае это валюты остальных стран Латиноамериканского региона).

Для детализации теоретических положений предлагаемого нами подхода и обобщения имеющихся практических результатов его применения следует обратиться к научной литературе по данной тематике. Так, в настоящее время имеется достаточное количество научных публикаций относительно применения положений концепции финансового заражения, оценки распространения кризисов на другие отрасли и страны. Исследователями, в том числе, рассматриваются вопросы взаимосвязанности (интеграции) экономик, распространения и фиксации финансовой нестабильности в междоународном выражении и на валютных рынках. Отметим некоторые из них.

В [13] рассмотрены вопросы распространения валютных кризисов на 20 промышленно развитых стран за период 1959-1993 гг. В частности, проведена корреляция вероятности возникновения кризиса в стране с распространённостью кризисов в других странах с учетом влияния фундаментальных политических и экономических факторов. Автором сделан вывод о том, что валютные кризисы «заразительно» передаются из одной страны в другую, главным образом, за счет спекулятивных атак, а заражение легче распространяется в странах, тесно связанных международными торговыми связями.

В [20] рассмотрена взаимосвязь между валютами развитых стран и стран с развивающейся экономикой на временном отрезке май 2023 г. – апрель 2025 г. Анализ, проведённый с использованием методологии динамического индекса взаимосвязанности на основе TVP-VAR, показал, что взаимосвязь между валютами заметно усиливается в кризисные периоды. Рассчитанный эмпирическим путём общий уровень взаимосвязанности курсов валют составил 24%, что указывает

на то, что 24% их волатильности обусловлены внешними потрясениями.

В [12] рассмотрены динамические связи между международными валютами в условиях нескольких кризисных периодов, включая мировой финансовый кризис, кризис суверенного долга в еврозоне и пандемию COVID-19. С помощью ADCC-GARCH и регрессионной модели с робастными стандартными ошибками было приведено сравнение влияния кризисных эпизодов на динамические корреляции между валютными парами. Результаты исследования показали, что корреляция между обменными курсами валют развитых стран значительно возросла во время течения кризисов, что свидетельствует о наличии «эффекта домино». Во время мирового финансового кризиса и пандемического шока фиксировались относительно высокие отрицательные значения коэффициентов корреляции по всем парам с японской иеной. Авторы пришли к выводу, что финансовый стресс, начало пандемии и геополитические риски сыграли значительную роль в распространении финансового заражения на валюты других стран.

Применительно стран Латиноамериканского региона также отметим некоторые исследования. В [18] была произведена оценка взаимосвязи шестнадцати валют развивающихся рынков, используя асимметричные временные и частотные диапазоны с марта 2011 г. по январь 2022 г. Авторами выявлена как положительная, так и отрицательная двусторонняя взаимосвязь между несколькими кластерами выбранных обменных курсов. Установлено, что в кризисные периоды влияние валют друг на друга может быть разнонаправленным. Например, в период экономического кризиса в Бразилии и валютного кризиса в Аргентине наблюдалось долгосрочное положительное влияние (девальвация) на валютные курсы других стран.

В [19] проанализированы механизмы финансового заражения в странах Иbero-Америки в периоды нескольких кризисов, в том числе в банковский кризис 2008-2012 гг., пандемический кризис. Автором объяснены масштабы и направленность заражения в страновом и отраслевом аспектах. Результаты показали, что в качестве распространителя заражения на страны региона (Аргентину, Бразилию, Мексику) в периоды потрясений выступала Испания. Кроме этого, в [4] выявлен высокий уровень корреляции между финансовым стрессом в США и ситуацией в странах Латинской Америки, что объясняется их тесными торговыми связями. Эмпирически доказана синхронность реакции разных стран Латинской Америки на тот или иной шок. В [5] сделаны выводы о существенных фактах заражения латиноамериканской экономики во время глобального финансового кризиса 2008-2009 гг. и ее слабой восприимчивости к пандемическому шоку.

В части распространения валютных шоков отметим также работы [6] и [9]. В первой публикации рассмотрены вопросы передачи и интенсивности распространения финансового заражения по валютному каналу среди стран Азиатского региона, во второй – передача заражения от доллара США к российскому рублю. Проведен анализ трех кризисных периодов: мировой фи-

нансовый и глобальный энергетический кризисы, пандемии COVID-19. Выявлена различная степень подверженности заражению валют исследуемых стран, сделан вывод, что именно финансовые кризисы способствуют более интенсивной передачи нестабильности на валюты других стран.

Следует отметить, что в имеющемся массиве исследований не акцентировано внимание на аргентинском валютном кризисе 2018 г., имеющем затяжной характер, связанный со структурными проблемами в экономике страны и множеством других факторов. Поскольку страна является одной из крупнейших экономик Латиноамериканского региона, особенно важным представляется рассмотрение влияния этого кризиса на соседние страны. Таким образом, в задачи данного исследования входила фиксация финансового заражения валют Латиноамериканского региона от аргентинского песо в период кризиса 2018 г. с точки зрения взаимосвязанности этих экономик. То есть рассматривался вариант анализа трансграничного перемещения экономического шока по валютному каналу.

Для рассмотрения подобных вопросов могут быть задействованы различные методики, в том числе корреляционный анализ, специальные эконометрические тесты (FR-тест, коасимметрия распределения, кокуртозис, коволатильность), моделирование с использованием различных вариаций VAR-, ARCH-, GARCH-моделей, построение функций копулы и некоторые другие инструменты. В нашей работе задействован анализ динамических условных корреляций, полученных с помощью DCC-GARCH-моделирования.

Практическое исследование строилось на ряде последовательно реализованных этапов. На первом этапе были отобраны данные о валютных курсах национальных валют стран Латиноамериканского региона (валютные пары «национальная валюта / доллар США») за период 2017-2019 гг., которые впоследствии были пересчитаны в ряды дневных логарифмических доходностей.

Далее была произведена фиксация усиления волатильности валюты страны-источника кризиса – аргентинского песо. Для этого графически анализировались стандартные отклонения дневных логарифмических доходностей валютной пары «аргентинский песо – доллар США». Резкое усиление волатильности свидетельствовало о наступлении валютного шока и переходе в фазу «кризис», таким образом, были выделены периоды относительной стабильности и усиления волатильности.

На следующем этапе была произведена фиксация передачи финансового заражения от валюты – трансмиттера (передатчика финансовой инфекции) к валютам – потенциальным ресиверам заражения (валютам стран Латиноамериканского региона) с помощью сравнения рассчитанных с помощью DCC-GARCH-моделирования средних значений динамических условных корреляций (DCC) в двух рассматриваемых периодах – стабильный и кризисный. Для моделирования DCC использовались пары переменных валюта-трансмиттер и валюта-ресивер. Гипотеза о наличии заражения не отверга-

лась в случае превышения средних DCC в кризисном периоде по сравнению с аналогичными показателями в период стабильности. Окончательный вывод о достоверности полученных результатов делался после тестирования средних DCC с помощью двухвыборочного теста Стьюдента с различными дисперсиями. В случаях, когда усиление средних значений DCC в кризисном периоде подтверждалось результатами проведенного тестирования для пятипроцентного альфа-уровня, делался окончательный вывод о наличии заражения. С детальным описанием предложенной методики оценки финансового заражения можно ознакомиться в [1; 8; 14].

Для проведения расчетов были задействованы приложения Excel и EViews.

Для установления временных границ стабильного и кризисного периодов нами была проанализирована волатильность аргентинского песо (рис. 1).

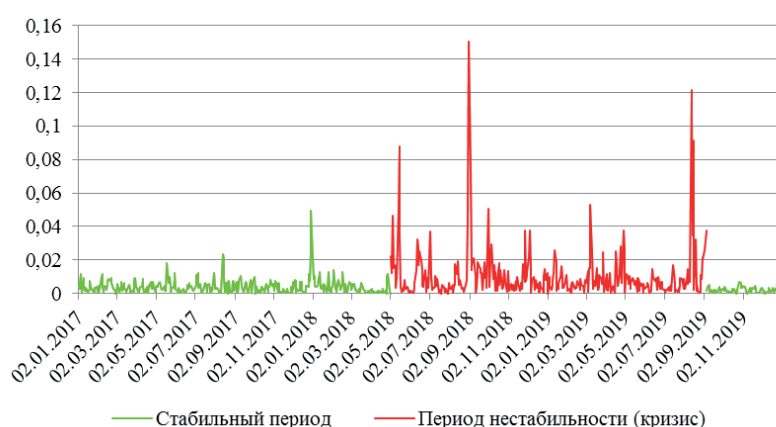


Рис. 1. Динамика волатильности аргентинского песо за 2017-2019 гг.

Хотя изображенный на графике период не затрагивает весь кризис, отметим, что резкий рост волатильности валюты наблюдался лишь во временном интервале с мая 2018 г. по август 2019 г. (отмечено на рисунке красной линией). После этого курс валюты начал стабилизироваться. Снижение волатильности в третьем квартале 2019 г. могло быть следствием введения правительством страны ограничений на валютные операции, включающие в том числе: обязательную продажу валютной выручки для экспортёров; наличие предварительного разрешения от Центрального банка на денежные переводы за рубеж для компаний; установление лимита на покупку валюты физлицами – 10 тыс. долл. США в месяц. Также было объявлено о введении контроля за движением капитала с целью замедления быстрого истощения валютных резервов.

Проведенный графический анализ позволил установить временные рамки для стабильного и кризисного периодов. Таким образом, период низкой волатильности фиксируется в интервале 01.01.2017 г. – 01.05.2018 г., период высокой волатильности – 02.05.2018 г. – 03.09.2019 г. Волатиль-



ность на дату начала кризиса по сравнению с предшествующим значением выросла в 1526 раз.

Для оценки подверженности заражению нами были выбраны валюты 16 стран региона (из 21). Исключение из выборки пяти оставшихся стран была обусловлена тем, что некоторые из них для расчетов используют устойчивые мировые валюты (например, доллар США является официальной валютой для Пуэрто-Рико, Эквадора; евро – для Сен-Мартен), либо их национальная валюта имеет привязку к курсу мировой валюты (например, динамика курсов валют Кубы и Панама на период исследования точно совпадала с динамикой курса доллара). Более подробная характеристика валют стран Латиноамериканского региона по степени государственного регулирования представлена в табл. 1.

Таблица 1

Характеристика валют стран Латиноамериканского региона по степени государственного регулирования на период течения аргентинского кризиса

Страна	Наличие национальной валюты	Наименование валюты, применяемой в национальных расчетах	Режим валютного курса	Привязка к мировой валюте
Аргентина	да	Аргентинский песо	плавающий	нет
Боливия	да	Боливиано	плавающий	нет
Бразилия	да	Бразильский реал	плавающий	нет
Венесуэла	да	Венесуэльский боливар	плавающий	нет
Гаити	да	Гаитянский гурд, доллар США	плавающий	нет
Гватемала	да	Гватемальский кетсаль	плавающий	нет
Гондурас	да	Гондурасская лемпира, доллар США	плавающий	нет
Доминиканская Республика	да	Доминиканское песо	плавающий	нет
Колумбия	да	Колумбийское песо	плавающий	нет
Коста-Рика	да	Коста-Риканский колон	плавающий	нет
Куба	да	Кубинское песо	фиксированный	Доллар США
Мексика	да	Мексиканское песо	плавающий	нет
Никарагуа	да	Кордоба, доллар США	плавающий	нет
Панама	да	Панамский бальбоа	фиксированный	Доллар США
Парагвай	да	Парагвайский гуарани	плавающий	нет
Перу	да	Перуанский соль	плавающий	нет
Пуэрто-Рико	нет	Доллар США	плавающий	х
Уругвай	да	Уругвайское песо	плавающий	нет
Чили	да	Чилийское песо	плавающий	нет
Сальвадор	да	Сальвадорский колон	плавающий	нет
Сен-Мартен	нет	Евро	плавающий	х
Эквадор	нет	Доллар США	плавающий	х

Источник: составлено авторами.



Далее нами строились одномерные DCC-GARCH-модели, проводилось сравнение средних значений смоделированных рядов DCC и осуществлялось их тестирование. Результаты оценки валют на подверженность финансовому заражению представлены в табл. 2.

Таблица 2

Результаты фиксации передачи нестабильности от аргентинского песо к национальным валютам стран Латиноамериканского региона

Наименование национальной валюты	Средние значения динамических условных корреляций по периодам		Значение тестовой статистики Стьюдента (p-value)	Передача нестабильности
	Спокойный период	Период нестабильности		
Боливиано	-0,029	0,017	0,000	не зафиксирована
Бразильский реал	0,180	<b>0,284</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Венесуэльский боливар	0,026	-0,002	0,000	не зафиксирована
Гаитянский гурд	-0,112	-0,034	0,000	не зафиксирована
Гватемальский кетсаль	-0,034	<b>0,056</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Гондурасская лемпира	0,080	-0,013	0,000	не зафиксирована
Доминиканское песо	0,151	0,009	0,000	не зафиксирована
Колумбийское песо	0,233	<b>0,299</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Коста-Риканский колон	-0,041	<b>0,121</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Мексиканское песо	0,256	0,238	0,000	не зафиксирована
Кордоба (Никарагуа)	-0,023	<b>-0,064</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Парагвайский гуарани	-0,050	-0,008	0,000	не зафиксирована
Перуанский соль	0,124	<b>0,178</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Уругвайское песо	0,093	0,005	0,000	не зафиксирована
Чилийское песо	-0,036	<b>0,103</b>	0,000	<b>зафиксирована</b>
Сальвадорский колон	-0,031	-0,024	0,022	не зафиксирована

Источник: составлено авторами по результатам исследования

Результаты расчетов показали, что из шестнадцати рассмотренных валют гипотеза о передаче финансового заражения со стороны аргентинского песо не отвергается для бразильского реала, гватемальского кетсаля, колумбийского песо, коста-риканского колона, кордобы (Никарагуа), перуанской соли, чилийского песо. Причем самые высокие показатели корреляционной связи с валютой-передатчиком заражения в период кризиса имели колумбийское песо (0,299) и бразильский реал (0,284). Мексиканское песо также имело относительно высокие показатели корреляционной связи с аргентинской валютой на протяжении всего анализируемого периода (0,256 – в стабильный период и 0,238 – в кризис), что указывает на сильную взаимосвязанность валютных рынков этих стран. Но поскольку значения показателя корреляционной связи в кризис снизилось, можно сделать вывод о том, что финансовое заражение эту валюту все же не затронуло. Устойчи-

вость мексиканской экономики к данному шоку была обусловлена сочетанием мер правительства, деятельности Центрального банка и международного сотрудничества. Все это помогло поддержать стабильность мексиканского песо в условиях экономических потрясений и колебаний на региональном финансовом рынке. Так же как мексиканский песо, остальные исследуемые валюты оказались устойчивыми к заражению.

Финансовое заражение валют Бразилии, Чили и Перу может объясняться тем, что по состоянию на начало развития кризиса они были лидерами по объему импорта аргентинской продукции. Так, например, Бразилия импортировала аргентинских товаров на сумму 11,3 млрд долл. США, Чили – на 3,1 млрд долл. США, Перу – на 2,6 млрд долл. США,<sup>3</sup> Поэтому усиление волатильности аргентинской валюты способствовало распространению нестабильности на валюты этих стран. Отметим также, что большинство стран, получивших заражение, вместе с Аргентиной являются участниками крупных экономических интеграционных объединений, что так же указывает на связанность их экономик.

Устойчивость к заражению отдельных экономик региона может быть обусловлена структурными особенностями функционирования финансово-валютной системы, уровнем экономического развития, высоким уровнем диверсификации экспорта и импорта и некоторыми другими факторами. Для выявления этих причин требуются отдельные детальные исследования с применением инструментария факторного анализа, что в задачи данной статьи не входило.

Как уже отмечалось ранее, в контексте взаимосвязанности национальных валют важную роль играет международная торговля между странами. Для стимулирования региональной торговли в расчётах между странами Латинской Америки, кроме доллара США, используются национальные валюты разных государств региона, что увеличивает риски финансового заражения в случае возникновения кризиса. Использование в международных расчетах национальных валют может объясняться разными причинами. Такая практика, например, способствует регулированию объемов экспорта и способствует усилению номинального роста. За счет возможности манипулирования ставками центральных банков курсы национальных валют могут корректироваться, в связи с этим страны-партнеры могут воздействовать на конкурентоспособность экспортируемых товаров.

Кроме этого, осуществление фондовой торговли в местной валюте способствует укреплению ее позиций и увеличивает доходность акций для иностранных вкладчиков. Если инвесторы из других стран Латинской Америки или даже из Европы и Азии примут решение о вложении своего капитала в акции одной из стран региона, им будет удобнее делать это в национальной валюте, избегая конвертационных издержек и рисков коле-

<sup>3</sup> Argentina: Latest Trends. Доступно: <https://oec.world/en/profile/country/arg?selector404id=2018&selector400id=3&selector345id=2018&selector359id=HS2&selector343id=Import>.

баний обменного курса. Такая практика способствует повышению ликвидности национального фондового рынка и привлечению большего объема иностранных инвестиций. В свою очередь, приток иностранного капитала способствует укреплению национальной валюты и создает дополнительный стимул для роста экономики [7].

Обобщая имеющийся теоретический опыт и результаты практических исследований других авторов, посвященных взаимосвязанности финансовых рынков Латинской Америки, отметим несколько важных аспектов. Во-первых, интеграцию валютных рынков Латинской Америки нельзя считать постоянным явлением. То есть в период после обнаружения тесной взаимосвязанности может происходить процесс возврата к прежнему состоянию. Во-вторых, тесты на коинтеграцию, которые могут выявить структурный разрыв в долгосрочных отношениях между этими рынками, могут объяснить лишь периоды прерывистой финансовой связанности. В-третьих, важные экономические события как на внутреннем, так и на международном уровне могут, как спровоцировать, так и способствовать разрушению долгосрочных взаимосвязей между рынками [15]. В связи с этим заражаемость национальных валют отдельных стран со стороны аргентинского песо не может быть постоянной, а результаты исследования свидетельствуют лишь о фиксации передачи финансового заражения применительно к анализируемому временному отрезку.

### **Заключение**

Аргентинский валютный кризис 2018 года, спровоцированный сочетанием внутренних факторов (высокой инфляцией, дефицитом бюджета, политической нестабильностью) и внешних (усилением доллара США, повышением процентных ставок), не ограничился национальными рамками. Его последствия ощутили страны Латинской Америки, тесно связанные с Аргентиной экономически и финансово. Механизм передачи волатильности был многоуровневым и сложным. Во-первых, существовала прямая торговая зависимость. Аргентина является важным торговым партнером для многих стран региона, и ослабление аргентинского песо непосредственно повлияло на экспортно-импортные операции. Например, снижение покупательной способности аргентинского песо способствовало сокращению спроса на товары из Бразилии, Колумбии и других стран, что негативно сказалось на их экспортерах и, соответственно, на национальных валютах. Снижение экспортной выручки в местной валюте приводило к её обесцениванию.

Во-вторых, кризис ударил по инвестиционному климату в регионе. Инвесторы, обеспокоенные ситуацией в Аргентине, стали пересматривать свои вложения в других странах Латинской Америки, рассматривая их как потенциально уязвимые. Это привело к оттоку капитала из Бразилии, Чили и других стран, усиливая давление на их валюты. Инвесторы опасались «эффекта домино», предполагая, что проблемы Аргентины могут распространиться на соседние страны с похожими экономическими уязвимостями.

Важную роль с точки зрения дестабилизации валютных рынков также сыграла психологическая составляющая. Ослабление аргентинского песо вызвало панику на рынках, заставив инвесторов спекулировать на валютах других латиноамериканских стран. Само ожидание дальнейшего падения валютного курса стимулировало спекулятивный спрос на доллар, что усугубляло ситуацию. Механизм «стадного поведения» усиливал волатильность, даже если фундаментальных оснований для обесценивания валюты конкретной страны не было.

Кроме этого на передачу волатильности повлияла общая зависимость от сырьевых товаров [3]. Многие страны Латинской Америки являются крупными экспортёрами сырья, цены на которое часто выражены в долларах. Ослабление аргентинского песо могло косвенно повлиять на спрос на сырьё, что, в свою очередь, влияло на валютные курсы стран-экспортеров. В итоге бразильский реал, чилийское песо, перуанский соль и другие валюты испытали значительную волатильность в период аргентинского кризиса. Степень влияния была различной и зависела от тесноты экономических связей с Аргентиной, уровня диверсификации экономики, устойчивости финансовой системы и действий центральных банков этих стран. Некоторые страны смогли минимизировать последствия кризиса за счет своевременных мер, таких как повышение процентных ставок или валютных интервенций [2]. Другие же столкнулись с серьёзными вызовами, что подчеркивает высокую взаимосвязанность экономик Латинской Америки и уязвимость перед внешними шоками.

В завершение вышесказанного отметим, что аргентинский кризис 2018 года является примером того, как региональные финансовые проблемы могут быстро распространяться по различным каналам, вызывая волну нестабильности.

#### **Список источников**

1. Асатуров К.Г., Теплова Т.В. Эффекты перетекания волатильности и заражения на фондовых рынках: определение глобальных и локальных лидеров (часть 2) // *Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика*, 2014, по. 6, с. 3-34.
2. Коротких В.В., Кириллова И.С. Модели с Марковскими переключениями в анализе влияния кризисных явлений на динамику Биткойна // *Современная экономика: проблемы и решения*, 2022, по. 1(145), с. 99-111.
3. Мандрон В.В., Никонец О.Е. Степень волатильности конъюнктуры национального финансового рынка в условиях кризиса // *Вестник НГИЭИ*, 2016, по. 3(58), с. 40-52.
4. Овчаров А.О. Оценка финансового стресса в странах Латинской Америки в периоды глобальных экономических потрясений // *Латинская Америка*, 2024, по. 9(600), с. 49-63.
5. Овчаров А.О. Финансовые кризисы и финансовое заражение в странах Латинской Америки // *Мировая экономика и международные отношения*, 2023, Т. 67, по. 2, с. 104-113.
6. Овчаров А.О., Терехов А.М., Мазунин Е.А. Финансовое заражение валютных рынков азиатского региона в периоды масштабных экономических потрясений // *Теория и практика общественного развития*, 2024, по. 7(195), с. 121-128.
7. Оич Ч., Буквич Р. Финансиализация и современные экономические кри-

- зисы // *Вестник НГИЭИ*, 2013, no. 3(22), с. 3-17.
8. Пивницкая Н.А., Теплова Т.В. DCC-GARCH-модель для выявления долгосрочного и краткосрочного эффектов финансового заражения в ответ на обновление кредитного рейтинга // *Экономика и математические методы*, 2021, Т. 57, no. 1, с. 113-123.
  9. Терехов А.М., Николенко П.Г., Лазутина А.Л. Финансовое заражение рубля под действием шоков современной мировой экономики // *ЦИТИСЭ*, 2024, no. 4(42), с. 29-39.
  10. Jiao Ya. Financial crises, bailouts and monetary policy in open economies // *Journal of International Economics*, 2024, vol. 151, p. 103962.
  11. Castillo-Ponce R., Lai K. On Argentina's Currency Crisis of 2018 // *Lecturas de Economía*, 2020, vol. 92, pp. 223-233.
  12. Bhatia S., Tuteja D. Contagion and linkages across international currencies // *International Review of Financial Analysis*, 2024, vol. 94, p. 103301.
  13. Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C. Contagious Currency Crises // *Scandinavian Economic Review*, 1996, vol. 98, pp. 1-48.
  14. Engle R., Dynamic Conditional Correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models // *Journal of Business & Economic Statistics*, 2002, vol. 20, no. 3, pp. 339-350.
  15. Guidi F., Madonia G., Sarwar S. Equity market linkages across Latin American countries // *Global Finance Journal*, Elsevier, 2025, vol. 65, p. 101107.
  16. Horn C.H., Valenti L.P., Santos Petry B.-H. The Argentinian economic crisis of 2018: background and interpretation // *Brazilian Journal of Political Economy, Center of Political Economy*, 2023, vol. 43(2), pp. 335-357.
  17. Jain A. Hyperinflation In Argentina Since 2018: A Deep Dive Into The Economic Crisis. Grande Ecole Program – Master in Management, 2025. Доступно: [https://www.simtrade.fr/blog\\_simtrade/hyperinflation-in-argentina-since-2018-a-deep-dive-into-the-economic-crisis](https://www.simtrade.fr/blog_simtrade/hyperinflation-in-argentina-since-2018-a-deep-dive-into-the-economic-crisis).
  18. Naeem M.A., Anwer Z., Karim S., Tiwari A.K. Are Exchange Rate Contagions Asymmetric? Evidence from Emerging Market Economies // *Emerging Markets Finance and Trade*, 2023. vol. 59(15), pp. 4107–4124.
  19. Ovcharov A.O. Los contagios financieros en España en tiempos de crisis: características y evaluaciones // *Iberoamerica*, 2023, vol. 2, pp. 52-72.
  20. Özkür B., Uysal D., Karabiyik C. Currency Connectedness Between Developed and Emerging Markets: A TVP-VAR-Based Analysis // *Izmir Democracy University Social Sciences Journal*, 2025, vol. 8, pp. 77-98.
  21. Wu H. A Study on the Historical Roots and Coping Strategies of Argentina's External Debt Crisis // *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 2025, vol. 161, pp. 110-115.

---

# ASSESSMENT OF THE IMPACT OF THE ARGENTINE CRISIS IN 2018 ON THE DESTABILIZATION OF THE EXCHANGE RATES OF LATIN AMERICAN COUNTRIES

---

**Terehov Andrey Mihailovich**<sup>1,2</sup>, Cand. Sci. (Econ.)

**Klyueva Yulia Semenovna**<sup>3</sup>, Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.

**Morovova Irina Mikhailovna**<sup>4</sup>, Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.

**Lazutina Antonina Leonardovna**<sup>3</sup>, Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof.

<sup>1</sup> Volga Region branch of the Federal State Budget-Funded Educational Institution of Higher Education «Russian State University of Justice named after V.M. Lebedev», Gagarin Ave., 17 A, Nizhny Novgorod, Russia, 603022; e-mail: terehoff.t@yandex.ru

<sup>2</sup> Lobachevsky Nizhny Novgorod State University, Gagarin Ave., 23, Nizhny Novgorod, Russia, 603022

<sup>3</sup> Institute of Food Technology and Design – branch of Nizhny Novgorod State University of Engineering and Economics, Gornaya St., 13, Nizhny Novgorod, Russia, 603062; e-mail: juliya\_klyueva@mail.ru; lal74@bk.ru

<sup>4</sup> Academy of Management of the Ministry of Internal Affairs of the Russian Federation, Zhitnaya str., 16, Moscow, 119991; e-mail: 30940@mail.ru

*Importance:* the issues of transferring financial instability from the Argentine peso to the currencies of other Latin American countries under the influence of the Argentine currency crisis in 2018 are considered. To assess instability, the methodology of «financial contagion» was used using the DCC-GARCH modeling toolkit. *Purpose:* to identify countries in the Latin American region whose national currencies have shown vulnerability to a currency shock from the Argentine peso, and to explain the reasons for exposure to «financial contagion» from the point of view of integrating the region's economies. *Research design:* an analysis of the volatility of the Argentine peso exchange rate was carried out, based on which two periods were identified – low and high volatility. Based on the calculated daily logarithmic returns of exchange rates in the «contagion transmitter – contagion recipient» bundles, one-dimensional DCC-GARCH models were built, after which the obtained average values of dynamic conditional correlations (DCC) were compared. The hypothesis of instability transmission was not rejected if the average DCC in the crisis period was exceeded compared to the stable period, if the calculations obtained were confirmed by the Student's test statistics. *Results:* the currencies of seven countries took over the «financial contagion»: the Brazilian real, the Guatemalan quetzal, the Colombian peso, the Costa Rican colon, the Cordoba, the Peruvian sol, and the Chilean peso. The remaining currencies



proved to be resistant to the currency shock. The main reason for the transfer of instability from one currency to another is the close economic (trade) ties between the countries in the region.

**Keywords:** transmission of instability, financial contagion, Argentine currency crisis 2018, integration of currency markets, Latin American region.

## References

1. Asaturov K.G., Teplova T.V. Effekty peretekaniya volatil'nosti i zarazheniya na fondovyh rynkah: opredelenie global'nyh i lokal'nyh liderov (chast' 2) [Effects of volatility overflow and contagion in stock markets: identification of global and local leaders (part 2)]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6: Ekonomika*, 2014, no. 6, pp. 3-34. (In Russ.)
2. Korotkov V.V., Kirillova I.S. Modeli s Markovskimi pereklyucheniyami v analize vliyaniya krizisnyh yavlenij na dinamiku Bitkoina [Markov switch models in the analysis of the impact of crisis phenomena on the dynamics of Bitcoin]. *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya*, 2022, no. 1(145), pp. 99-111. (In Russ.)
3. Mandron V.V., Nikonets O.E. Stepen' volatil'nosti kon'yunktury nacional'nogo finansovogo rynka v usloviyah krizisa [The degree of volatility of the national financial market in the context of the crisis]. *Vestnik NGIEI*, 2016, no. 3(58), pp. 40-52. (In Russ.)
4. Ovcharov A.O. Ocenka finansovogo stressa v stranah Latinskoj Ameriki v periody global'nyh ekonomicheskikh potryasenij [Assessment of financial stress in Latin American countries during periods of global economic turmoil]. *Latinskaya Amerika*, 2024, no. 9(600), pp. 49-63. (In Russ.)
5. Ovcharov A.O. Finansovye krizisy i finansovoe zarazhenie v stranah Latinskoj Ameriki [Financial crises and financial contagion in Latin American countries]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 2023, T. 67, no. 2, pp. 104-113. (In Russ.)
6. Ovcharov A.O., Terekhov A.M., Mazunin E.A. Finansovoe zarazhenie valyutnyh rynkov aziatskogo regiona v periody masshtabnyh ekonomicheskikh potryasenij [Financial contagion of the currency markets of the Asian region during periods of large-scale economic shocks]. *Teoriya i praktika obshchestvennogo razvitiya*, 2024, no. 7(195), pp. 121-128. (In Russ.)
7. Ocic Ch., Bukvich R. Finansializaciya i sovremennye ekonomicheskie krizisy [Financialization and modern economic crises]. *Vestnik NGIEI*, 2013, no. 3(22), pp. 3-17. (In Russ.)
8. Pivninskaya N.A., Teplova T.V. DCC-GARCH-model' dlya vyyavleniya dolgo-srochnogo i kratkosrochnogo effektov finansovogo zarazheniya v otvet na obnovenie kreditnogo rejtinga [DCC-GARCH-a model for creating a large and concise ectographic image in response to the introduction of a civilian rating]. *Ekonomika i matematicheskie metody*, 2021, T. 57, no. 1, pp. 113-123. (In Russ.)
9. Terekhov A.M., Nikolenko P.G., Lazutina A.L. Finansovoe zarazhenie rublya pod dejstviem shokov sovremennoj mirovoj ekonomiki [Financial contagion of the ruble under the influence of shocks of the modern world economy]. *CITISE*, 2024, no. 4(42), pp. 29-39. (In Russ.)
10. Jiao Ya. Financial crises, bailouts and monetary policy in open economies. *Journal of International Economics*, 2024, vol. 151, p. 103962. (In Russ.)
11. Castillo-Ponce R., Lai K. On Argentina's Currency Crisis of 2018. *Lecturas de Economía*, 2020, vol. 92, pp. 223-233. (In Eng.)
12. Bhatia S., Tuteja D. Contagion and linkages across international currencies. *International Review of Financial Analysis*, 2024, vol. 94, p. 103301. (In Eng.)
13. Eichengreen B., Rose A., Wyplosz C. Contagious Currency Crises. *Scandinavian Economic Review*, 1996, vol. 98, pp. 1-48. (In Eng.)
14. Engle R., Dynamic Conditional



Correlation: A simple class of multivariate generalized autoregressive conditional heteroskedasticity models. *Journal of Business & Economic Statistics*, 2002, vol. 20, no.3, pp. 339-350. (In Eng.)

15. Guidi F., Madonia G., Sarwar S. Equity market linkages across Latin American countries. *Global Finance Journal, Elsevier*, 2025, vol. 65, p. 101107. (In Eng.)

16. Horn C.H., Valenti L.P., Santos Petry B.-H. The Argentinian economic crisis of 2018: background and interpretation. *Brazilian Journal of Political Economy, Center of Political Economy*, 2023, vol. 43(2), pp. 335-357. (In Eng.)

17. Jain A. Hyperinflation In Argentina Since 2018: A Deep Dive Into The Economic Crisis. Grande Ecole Program – Master in Management, 2025. Available at: [https://www.simtrade.fr/blog\\_simtrade/hyperinflation-in-argentina-since-2018-a-deep-dive-into-the-economic-crisis](https://www.simtrade.fr/blog_simtrade/hyperinflation-in-argentina-since-2018-a-deep-dive-into-the-economic-crisis). (In Eng.)

18. Naeem M.A., Anwer Z., Karim S., Tiwari A.K. Are Exchange Rate Contagions Asymmetric? Evidence from Emerging Market Economies. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2023. vol. 59(15), pp. 4107–4124. (In Eng.)

19. Ovcharov A.O. Los contagios financieros en España en tiempos de crisis: características y evaluaciones. *Iberoamerica*, 2023, vol. 2, pp. 52-72. (In Eng.)

20. Özkür B., Uysal D., Karabiyik C. Currency Connectedness Between Developed and Emerging Markets: A TVP-VAR-Based Analysis. *Izmir Democracy University Social Sciences Journal*, 2025, vol. 8. pp. 77-98. (In Eng.)

21. Wu H. A Study on the Historical Roots and Coping Strategies of Argentina's External Debt Crisis. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 2025, vol. 161, pp. 110-115. (In Eng.)