
ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС 1998 ГОДА В РОССИИ: ИСТОКИ И ИТОГИ

Остапенко Всеволод Михайлович, ассистент

Санкт-Петербургский государственный университет, Университетская наб., д. 7-9,
Санкт-Петербург, Россия, 199034; e-mail: Vsevolod.Ostapenko@gmail.com

Статья посвящена анализу российского кризиса 1998 г. Рассматриваются внутренние и внешние причины кризиса, особенности его проявления в финансовом и реальном секторах экономики, а также ключевые последствия. Показано, что кризис был тесно связан с общей ситуацией трансформационного спада в переходной экономике РФ и особенностями проводившейся макроэкономической политики. В качестве внутренних причин кризиса выделены факторы, связанные с денежно-кредитной и бюджетной сферами. Неоптимальность монетарной политики привела к нарастанию проблемы демонетизации и продолжительному поддержанию высокого реального курса рубля, что предопределило усугубление спада в промышленности и стремительное ухудшение ситуации с платежным балансом. Формирование системы неплатежей сыграло большую роль в сокращении налоговых доходов бюджета с последующим возникновением «долговой экономики», разрушение которой стало триггером кризиса. Внешние факторы были связаны с ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры и изменениями в направлении международных потоков капитала. С точки зрения последствий, кризис рассматривается как банковский, долговой и валютный. Определены главные механизмы оживления экономики, а также специфика роста в посткризисном периоде. На первом этапе ключевыми для резкого восстановления стали эффекты девальвации рубля (сокращение импорта и открытие возможностей импортозамещения для отечественных предприятий) и снижение долговой нагрузки в рамках всего хозяйства. В дальнейшем экономический рост был поддержан положительной динамикой цен на основные экспортные товары России, интенсификацией использования незагруженных производственных мощностей и рабочей силы, увеличением инвестиционных и потребительских расходов.

Ключевые слова: экономика России, финансовый кризис, валютный кризис, долговой кризис, макроэкономическая политика, восстановительный рост.

Введение

Экономическая история России за последние 20 лет вместила множество событий, которые были и останутся предметом изучения для нескольких поколений отечественных и зарубежных специалистов. Здесь и радикальные рыночные реформы начала 1990-х гг., и последовавший за ними глубочайший трансформационный спад, кульминацией которого стал финансовый кризис 1998 г., и восстановительный рост 2000-х, в процессе которого формировалась определенная политико-экономическая модель развития страны, и новый кризис 2008-2009 гг., обнаживший наиболее существенные недостатки сложившейся хозяйственной системы. Сегодня особую актуальность имеет анализ возможностей и ограничений для экономического роста как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе [4, 13]. Но не менее важной составляющей современных исследований должно быть и всестороннее изучение опыта кризисного функционирования отечественного хозяйства, выявление основных предпосылок и факторов возникновения кризисов как в 1990-х, так и в 2000-х гг., определение сходств и различий в их протекании. Поэтому задача, поставленная в данной статье, предполагает, во-первых, обсуждение природы и отличительных характеристик финансового кризиса 1998 г., а во-вторых, выделение механизмов перехода к фазе подъема и ключевых посткризисных тенденций.

Причины и особенности кризиса

Характер и масштабы кризисных потрясений 1998 г. были предопределены теми противоречиями и дисбалансами в разных частях экономической системы, которые накапливались на протяжении нескольких предыдущих лет. Соответственно, чтобы определить причины кризиса, имеет смысл рассматривать в едином комплексе весь пореформенный цикл российского хозяйства. События 1998 г. стали составной частью общего кризиса, в котором в 1990-е гг. оказалась отечественная экономика: эту особенность можно вслед за Н. Шмелевым обозначить как «кризис внутри кризиса» [20]. Этот феномен, получивший название «трансформационный спад» (переходный кризис) [7], имеет свои отличительные черты, но в данной работе не предполагается его подробное освещение.

Говоря об анализе российского кризиса 1998 г. в экономической литературе, можно выделить два основных подхода к объяснению его сущности и содержания. В первом из них, который представлен, к примеру, работами М. Монтеса, В. Попова и А. Илларионова [6, 12, 15], августовский кризис трактуется как валютный. Суть этого подхода состоит в том, что продолжительное завышение валютного курса рубля спровоцировало сокращение прибыльности и масштабов товарного экспорта, последующее ухудшение платежного баланса страны по счету текущих операций и рост несбалансированности между валютными резервами страны и рублевой денежной массой в обращении. В конечном итоге увеличение оттока капитала, вызванное возросшим недоверием инвесторов к политике российского правительства

и ожиданием возможной девальвации, привело к истощению валютных резервов и краху национальной валюты. Альтернативную позицию занимают, например, С. Алексахенко, В. Мау, О. Аллилуева и специалисты из бывшего Института экономики переходного периода [1, 2, 8, 10]. Они полагают, что ключевым фактором, вызвавшим финансово-экономические потрясения во второй половине 1998 г., была несбалансированность государственных финансов и проблема перманентного бюджетного дефицита.

Заметим, что в рамках первого подхода внимание акцентируется на недостатках и ошибках в проводившейся денежно-кредитной и валютной политике (и подчеркивается порочность стратегии поддержания завышенного валютного курса в течение длительного периода времени), а в рамках второго – на проблемах в области бюджетно-налоговой политики и слабости финансовой системы.

Помимо разных мнений относительно содержания кризиса, в литературе также встречаются противоположные точки зрения по поводу связи событий 1998 г. с рыночными преобразованиями и выбранной стратегией реформирования. В зависимости от ответа на этот вопрос, исследователя можно причислить к одному из двух лагерей, которые условно обозначаются как либеральный и нелиберальный. Позиция сторонников либерального лагеря [21] состоит в следующем: российский кризис не имеет отношения к проводившимся реформам и трансформационному спаду. В его основе лежит конкретная совокупность событий, неблагоприятное стечение обстоятельств, сложившихся независимо друг от друга и имеющих мало общего с характером реформирования. Сторонники нелиберального лагеря рассматривают финансовый кризис 1998 г. как важнейшее доказательство порочности неолиберальной стратегии хозяйственных преобразований в целом и Вашингтонского консенсуса, в частности [17, 18]. Кризис, по их мнению, продемонстрировал отторжение экономической системой выбранного курса реформирования. Не причисляя себя однозначно ни к одному из выделенных лагерей, мы, тем не менее, полагаем, что финансовый кризис и последовавший за ним хозяйственный спад нельзя рассматривать вне общего контекста реформ 1990-х гг. и трансформационных потрясений. При этом заметим, что споры о существовании неких «глубинных» основ кризиса 1998 г. зачастую носят очевидную идеологическую окраску, что приводит к невозможности конструктивного научного диалога и затрудняет извлечение позитивных выводов. Это подтверждает, к примеру, В.С. Автономов: «Позиции ученых по проблемам переходной экономики особенно подвержены идеологическим воздействиям. Часто в полемике между защитниками и противниками «гайдаровских» реформ эмоции берут верх над научными аргументами, участники не слышат доводов друг друга» [14, с. 10].

Переходя к анализу причин кризиса, подчеркнем, что целесообразной представляется их классификация по источнику возникновения на внутренние и внешние. Такое разделение является достаточно удобным и универсальным, так как позволяет с одинаковых позиций исследовать различные

кризисные эпизоды и давать их сравнительную оценку. В 1998 г. ключевую роль сыграли фундаментальные внутренние дисбалансы, а экзогенные факторы внешней среды стали своего рода «спусковым крючком», запустившим механизм критического обострения хозяйственной ситуации. Нельзя не согласиться с Е.Г. Ясиным, который говорит о том, что экономический крах 1998 г. неверно изучать отдельно от событий азиатского финансового кризиса и его последствий. [21, с. 8-9]. Безусловно, определенные источники кризисных потрясений находились не только внутри самой российской экономики, но и вне ее, и события на российском фондовом и валютном рынках оказались в общей цепи мирового кризиса. Не будем забывать и о том, что эти события в конечном итоге вылились в очередной этап «инфекционного заражения» финансовых систем развивающихся стран, повлияв на перетекание кризиса в Латинскую Америку (в частности, в Бразилию).

Итак, к внутренним причинам кризиса 1998 г. относятся те факторы, которые сформировались внутри страны преимущественно в период проведения финансовой стабилизации (1995-1998 гг.), а некоторые из них уходят корнями еще к начальному этапу реформирования. Среди них можно выделить следующие большие группы:

- Валютно-денежные факторы.

Практически с первого дня реформ российское правительство столкнулось с двумя ключевыми макроэкономическими проблемами: огромная инфляция и бюджетный дефицит. В предвыборном 1995 г. было принято решение бросить основные силы на борьбу с гиперинфляцией, для чего, в соответствии с рекомендациями МВФ, прекращается эмиссионное финансирование дефицита бюджета (путем прямых кредитов Центрального банка). Начиная с этого момента, он мог покрываться либо за счет выпуска государственных ценных бумаг, либо за счет кредитов международных организаций, а денежно-кредитная политика стала носить рестриктивный характер. Кроме того, в июле 1995 г. года вводится квазификсированный валютный курс рубля (т.е. теперь допускались его колебания лишь в обозначенных Центральным банком границах) для ограничения спекулятивного давления на национальную валюту, снижения инфляционных ожиданий и увеличения доверия к проводимой монетарной политике. Фиксация валютного курса была номинальным якорем для решения антиинфляционных задач, и инфляция была практически побеждена к 1997 г.

Но чрезмерно долгое поддержание регулируемого курса (уже после достижения первичной стабильности цен), которое произошло в России, создает рискованную ситуацию, при которой складывается искусственное неравновесие на валютном рынке, увеличивается соотношение внутренних и импортных цен и создается давление на платежный баланс. Наряду с неблагоприятным воздействием внешней среды продолжительное завышение реального курса практически неизбежно приводит к валютному кризису.

Помимо этого, принятое в 1995 г. решение бороться с инфляцией

путем прямого ограничения денежного предложения резко обострило проблему демонетизации экономики и выстраивания системы неплатежей на всех уровнях хозяйственной системы, начиная от задержек в выплате важнейших государственных трансфертов и зарплаты работникам бюджетной сферы. Поддерживаемое денежными властями неравновесие на валютном рынке не только удешевляло импортные товары, но и увеличивало спрос на доллары, подстегивая процесс демонетизации.

- Долговые проблемы.

Сложившаяся в 1990-е гг. система неплатежей не могла не оказать влияния на параметры бюджетных доходов и расходов, вследствие ее процветания обострилась проблема собираемости налогов. Учитывая сокращение налоговой базы из-за сильнейшего спада производства, разрастания теневого сектора (по различным оценкам, к 1998 г. в нем функционировало от 30 до 45% экономики), нехватки денег и развития бартерных отношений, характер бюджетных сложностей в 1990-е гг. становится очевидным. По данным Министерства финансов РФ, доходная часть федерального бюджета уменьшалась с каждым годом (см. рис. 1), а номинальная величина его дефицита выросла с 8,5 млрд руб. в 1992 г. до 174,2 млрд руб. в 1997 г.

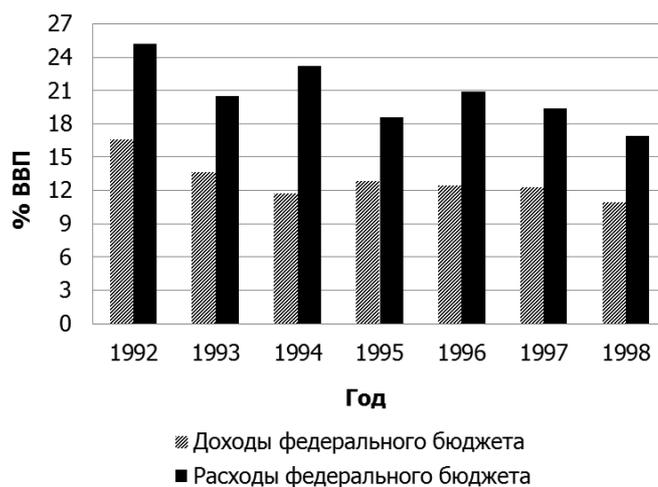


Рис. 1. Федеральный бюджет РФ в 1992-1998 гг. (% ВВП)

Источники: [1, с. 85; 23, р. 79]

Основным источником пополнения бюджетных доходов с 1995 г. становятся долговые ценные бумаги государства (первые краткосрочные ГКО были выпущены в мае 1993 г., ОФЗ – в июне 1995 г.) Государственные облигации стали главным инструментом для решения проблемы дефицита бюджета, и, благодаря поддержанию их высокой доходности, начала выстраиваться пирамида государственного долга. В феврале 1996 г., когда стало очевидно, что требуемая величина государственных заимствований превышает величину внутренних сбережений, на рынок государственных ценных бумаг были допущены иностранные инвесторы, а в 1997 г. была проведена полная либерализация этого рынка для нерезидентов. Объем ГКО в обращении

нии вырос с нуля в начале 1993 г. до 359 трлн неденоминированных рублей на момент начала азиатского финансового кризиса. Также увеличивались и расходы правительства на обслуживание этих возрастающих объемов долговых обязательств.

Высокий бюджетный дефицит, обусловленный неспособностью обеспечить адекватную собираемость налогов, вызывал темпы наращивания государственного долга, а после ликвидации сеньоража в 1995 г. ситуация фискального кризиса стала обостряться. Общая величина государственного долга выросла с 170 млрд долл. (50% ВВП) в 1995 г. до 242 млрд долл. (77% ВВП) в 1998 г.; внутренний долг по ГКО увеличился с 1,7% ВВП в 1995 г. до 11% в 1997 г., а по ОФЗ – с 0,7% ВВП в 1995 г. до 7% в 1997 г. [24, p. 123, 125].

Безмерный выпуск государственных облигаций тесно связан с несбалансированностью и неработоспособностью финансовой системы страны (причем это касалось как государственных, так и частных финансов). Банки и фондовый рынок слабо выполняли свои основные функции, так как центром притяжения большинства инвестиционных ресурсов в стране был рынок ГКО-ОФЗ. Подавляющая часть капитальных потоков имела форму не производственных (реальных), а портфельных (спекулятивных) инвестиций. По оценкам С. Глазьева, в период с 1992 по 1997 г. около 2 квадриллионов неденоминированных рублей перетекло «из производственной сферы и сбережений граждан в спекулятивную и в значительной части – за рубеж» [5, с. 25-26]. Это было вызвано сверхприбыльностью операций на финансовом рынке и усугубляло спад в промышленности, что наряду с ростом реального курса рубля означало снижение ее конкурентоспособности. Прямые инвестиции и банковские кредиты предприятиям производственной сферы фактически вытеснялись из экономики, благодаря высоким процентным ставкам по ГКО-ОФЗ и буму на фондовом рынке.

Совокупность бюджетных проблем, усиленная негативными процессами в международной финансовой системе, привела в конечном счете к полноценному долговому кризису, который в августе 1998 г. принял форму суверенного дефолта как по внутреннему, так и по внешнему долгу.

- Политические факторы.

К 1998 г. экономические предпосылки кризиса были дополнены напряженностью в политической сфере, очередным этапом открытого противостояния правительства и Государственной думы (которая последовательно блокировала предлагавшиеся варианты антикризисных программ). Смена двух премьер-министров за полгода, противоречия между позициями Минфина и Центрального банка, полнейшая утрата политической стабильности – все это подорвало последние остатки доверия к власти и ее способности адекватно управлять социально-экономическими процессами.

Среди внешних причин хозяйственных потрясений в России выделяются непосредственно затронувшие нашу экономику проявления азиатского кризиса. К ним можно отнести:

- Падение мировых цен на сырьевые товары, составлявшие основу отечественного экспорта.
- Бегство иностранных инвесторов с российского финансового рынка (первый этап которого пришелся на ноябрь-декабрь 1997 г., а второй начался в мае 1998 г. и продолжался вплоть до конца года); резкое увеличение оттока капитала на фоне потери доверия к развивающимся странам.

Оба этих фактора обусловили нарастание кризисных тенденций, связанных, прежде всего, с ожиданиями истощения золотовалютных резервов и девальвации рубля (см. рис. 2). Падение сырьевых цен в 1997-1998 гг. ускорило сжатие счета текущих операций и стремительное сокращение валютных запасов государства, а также стало катализатором бюджетных проблем. Помимо понижательной тенденции на рынке углеводородов, особую роль сыграли и изменения в направленности капитальных потоков между развитыми и развивающимися странами. Завышенность обменного курса рубля вызывала у международных инвесторов сомнения в способности правительства и Центрального банка удерживать в соответствии с их заявлениями уровень валютного коридора, а проводившаяся бюджетная политика порождала большие вопросы относительно платежеспособности государства.

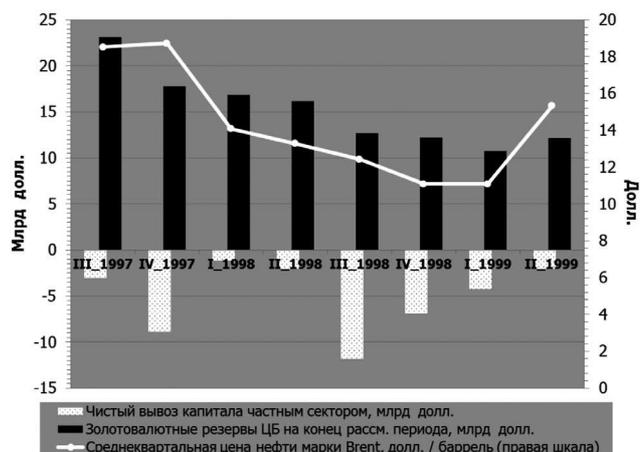


Рис. 2. Чистый отток капитала, золотовалютные резервы ЦБ¹ и цена нефти в III квартале 1997 – II квартале 1999 гг.

Источники: ЦБ РФ; данные портала indexmundi.com

В первой половине 1998 г. отрицательное сальдо по счету текущих операций стало увеличиваться, вновь начал снижаться общий уровень хозяйственной активности, усилился отток средств: у экономических агентов уже не оставалось иллюзий в том, что власти способны контролировать ситуацию на финансовом рынке, поддерживать стабильность рубля и обслуживать государственный долг. Продолжал расти дефицит бюджета, одновременно с очередным всплеском доходности по ГКО², последние попытки

¹ Современное название – международные резервы Российской Федерации.

² С января по август 1998 г. доходность по ГКО выросла с 29,4% до 84,2%.

привлечения средств (путем выпуска еврооблигаций и получения новых внешних займов) были малорезультативны. К августу 1998 г. ситуация стала критической: в этом месяце затраты на процентные выплаты по долгу должны были составить 35 млрд руб., а бюджет мог рассчитывать на доходы в объеме лишь 23-24 млрд руб. [17, с. 7]. 17 августа правительство объявило о расширении валютного коридора, замораживании внутреннего долга и введении временного моратория на выплаты российских коммерческих банков и компаний по внешним долгам. В результате этих решений разразился полный коллапс на финансовом рынке и в банковской системе страны. По итогам III квартала 1998 г. произошло резкое падение всех основных макроэкономических и финансовых показателей, и период конца лета – начала осени 1998 г. стал кульминационной точкой трансформационного спада в отечественном хозяйстве.

Последствия кризиса

Результаты кризиса 1998 г. для всей экономики имеет смысл рассмотреть, разделив их на две составляющие: последствия в финансовом секторе, затрагивающие банковскую систему, фондовый, валютный и кредитный рынки, и последствия в реальном секторе, отражающие воздействие кризиса на совокупную экономическую активность и благосостояние граждан.

С точки зрения своего влияния на финансовую систему России кризис 1998 г. имеет несколько измерений:

- Банковский кризис.

Многие специалисты, анализируя события 1998 г., неизменно отмечают в числе наиболее пострадавших сегментов хозяйственной системы отечественный банковский сектор [11]. Действительно, потери банков превысили 40 млрд долл. (50-60% капитала банковской системы) [3, с. 4]. Если в первой половине года доля проблемных банков составляла около 30%, то в результате кризиса к 1 октября 1998 г. это число увеличилось почти до 50%. К концу 1998 г. количество коммерческих банков в стране сократилось на 13%, только во второй его половине Центральный банк отозвал лицензии у 77 банков, а номинальный объем вкладов населения с июля по октябрь 1998 года снизился на 18,6%. В силу обремененности внешними займами чистый отток капитала из банковского сектора составил в третьем квартале более 3,5 млрд долл., и иностранные пассивы российских банков сократились на треть [1, с. 179]. Кризис привел к прямому банкротству ряда крупнейших банков («Инкомбанк», «Империал», «Токо-банк» и др.), большинство других кредитных организаций фактически приостановили свои операции. Замораживание долгов по ГКО вылилось в стремительное падение уровня банковской ликвидности, произошли ухудшение ресурсной базы банков в результате оттока вкладов и дезорганизация системы платежного оборота. Банковская система потеряла способность выполнять одну из своих основных функций – проведение расчетно-платежных операций. В результате сложилась ти-

пичная ситуация кредитного сжатия в экономике³, которое наблюдалось и осенью 2008 г. – во время острой фазы кризиса 2008-2009 гг.

Валютный кризис (см. рис. 3).

После августовских решений правительства произошла шоковая девальвация обменного курса рубля (только за один месяц – с середины августа до середины сентября номинальный курс рухнул в 2,6 раза, а к концу года падение составило 4,3 раза). При этом подчеркнем, что мощное обесценение национальной валюты стало важным фактором восстановления экспортного потенциала экономики, улучшения ситуации с платежным балансом и снизило продолжительность воздействия кризиса на реальный сектор.

Долговой кризис, который выражался в открытом суверенном дефолте по внутреннему долгу и временному отказу от выплат по внешнему долгу. В целом за 1998 г. обязательства государства по ценным бумагам в иностранной валюте выросли с 6,6 до 14,3 млрд. долл., но при этом сократились обязательства перед нерезидентами по облигациям, номинированным в рублях, – с 17,8 до 5,8 млрд. долл. (в первую очередь из-за того, что иностранные инвесторы активно избавлялись от них в течение всего года).

Из других важных последствий в финансовой сфере отметим провал фондового рынка и всплеск инфляции в результате девальвации и возобновления эмиссионного финансирования государственных расходов, составивший 84,4% в годовом выражении по ИПЦ и 19,4% по индексу цен производителей. Индекс РТС потерял около 80% по итогам года, сократившись с 411,68 пункт на его начало до 58 пунктов к концу года (см. рис. 3).

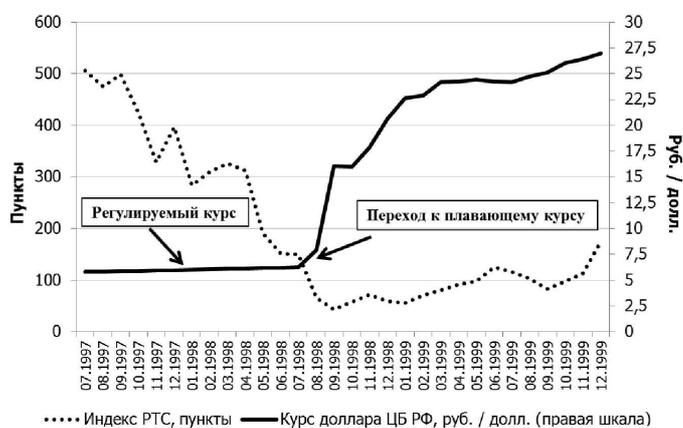


Рис. 3. Индекс РТС и номинальный обменный курс рубля к доллару в июле 1997 – декабре 1999 гг.

Источники: ЦБ РФ; Московская биржа ММВБ-РТС (moex.com)

Основные итоги кризиса в реальном секторе экономики представлены на рис. 4. Реальный ВВП в III и IV кварталах 1998 г. обрушился на 8,8 и 9,1% к соответствующим кварталам предыдущего года, в результате чего общее

³ Средневзвешенные номинальные ставки по межбанковским кредитам выросли с 45,3% в августе 1998 г. до 139,7% в сентябре.

падение за год составило 5,3%. Индекс промышленного производства упал на 5,2% по сравнению с 1997 г. (составив 57,3% от уровня 1992 г.), инвестиции в основной капитал сократились в годовом выражении на 22%. Реальные доходы населения в 1998 г. сократились на 18,2% (при росте на 22% в 1997 г.), а реальный размер средней начисленной заработной платы уменьшился на 13,8%. Помимо этого, девальвация, инфляционный скачок, падение и без этого невысокого уровня жизни вызвали рост социального недовольства, резкое ослабление политических позиций президента и практически полную потерю доверия к либеральным реформаторам среди населения страны.

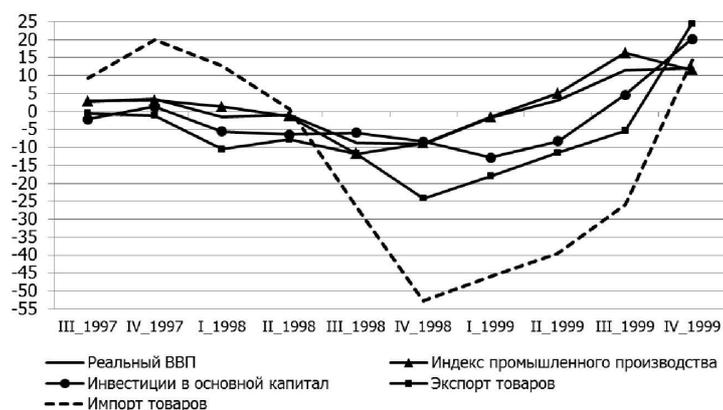


Рис. 4. Ключевые макроэкономические показатели РФ в III квартале 1997 – IV квартале 1999 г. (в % к соотв. периоду пред. года)

Источники: Росстат; ЦБ РФ; аналитическая лаборатория «Веди» (vedi.ru)

Несмотря на всю «жесткость посадки» во второй половине 1998 г., негативные процессы оказались достаточно быстро преодолены, и в 1999 г. экономика начала выходить из пике: уже во втором квартале реальный ВВП увеличился на 3,1%, а индекс промышленного производства – на 5%. В целом по итогам 1999 г. ВВП вырос на 6,4%, промышленное производство – на 8,9%. Годовые темпы роста инвестиций в основной капитал вышли в положительную зону впервые с 1990 г. и составили 5,3%, а инфляция неуклонно снижалась с каждым месяцем и в итоге составила 36,5% в годовом выражении. Курс рубля оставался довольно стабильным в течение всего 1999 г.: он колебался на отметке 25 рублей за доллар (при том, что какая-либо фиксация курса была формально отменена).

Таким образом, важнейшей характеристикой кризиса 1998 г. является стремительное посткризисное восстановление. Рассмотрим главные факторы, обеспечившие выход экономики на стадию подъема.

Механизмы выхода из кризиса и формирование модели восстановительного роста

Прежде всего, следует отметить, что переход к повышательной фазе хозяйственного развития базируется на рыночных механизмах и слабо связан с мерами экономической политики, которые в 1998 г. были объектив-

но ограничены. Но при этом правительству Примакова-Маслюкова удалось ужесточить бюджетную политику, препятствовать дальнейшему распространению кризиса и не допустить чрезмерного использования прямой денежной эмиссии [1, с. 8].

Со второго квартала 1999 г. отечественная экономика вступила в стадию роста, которую можно разделить на два этапа: импортозамещающий (в нем ключевую роль играли эффекты девальвации рубля) и восстановительный (во многом связан с наступлением периода крайне выгодной конъюнктуры на мировых рынках сырья).

Основными факторами, обеспечившими быстрый выход из кризисного пика на первом этапе, стали положительные последствия резкого обесценения валютного курса рубля (сокращение импорта, открытие возможностей импортозамещения для отечественных предприятий) и снижение долговой нагрузки в рамках всего хозяйства. Благодаря девальвации и последовавшей за ней инфляции были обесценены рублевые долговые обязательства экономических агентов (прежде всего, предприятий перед банками, другими компаниями и собственными работниками), произошло снижение издержек на труд (реальной заработной платы), что способствовало снятию долгового бремени с российских компаний. При этом после девальвации сразу же создалась база для нормализации платежного баланса. Объемы экспорта увеличились в 1999 г. на 2,7%, а вот импорт значительно сократился (на 30,5%), и резко выросло сальдо счета текущих операций.

Еще один фактор быстрого восстановления реального сектора заключается в том, что большинство российских компаний не слишком значительно зависели от внешнего финансирования, и именно это в определенном смысле ограничило влияние финансового и банковского кризиса на реальный сектор. Скоротечность кризиса объясняется тем, что взаимосвязь реального сектора и финансовой системы была небольшой из-за повсеместного использования денежных суррогатов, и реальная экономика была фактически изолирована от финансовой системы [22, р. 434].

Наиболее важными предпосылками экономического роста в восстановительном периоде, на наш взгляд, являлись наличие значительных резервных факторов производства (основного капитала, производственной инфраструктуры, трудовых ресурсов) и благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура. Рост цен на основные экспортные товары России и интенсификация использования незагруженных производственных мощностей и рабочей силы подстегнули выход экономики на траекторию подъема. В начале 2000-х гг., когда оказались исчерпанными возможности импортозамещения, стала формироваться модель восстановительного роста с упором на эти два фактора. Смысл восстановительного этапа заключается в том, что в его рамках происходило восстановление основных экономических индикаторов к предкризисному уровню (т.е. уровню 1990 г.).

Макроэкономическое развитие страны в 2000-е гг. было несопостав-

вимо с тем, что наблюдалось в период трансформационного спада. Перечислим факторы, которые позволили достичь впечатляющих показателей и сыграли важнейшую роль в бурном восстановительном росте экономики. В первую очередь, отнесем к ним рост цен на нефть и другие основные товары российского экспорта. Так, средняя цена барреля нефти марки Brent выросла с 14,1 долл. в 1998 г. до 97 долл. в 2008 г. Среднегодовая цена натурального газа в этот же период выросла с 2,55 долл. за 1 млн БТЕ до 9,103 долл., меди – с 1775,3 долл. за тонну до 6970 долл., алюминия – с 1413,5 долл. за тонну до 2576 долл., никеля – с 5352 долл. за тонну до 37230 (в 2007 г.) [9, с. 318]. Если в 2000 г. выручка от экспорта нефти и нефтепродуктов составляла еще 34,9 млрд долл., то к 2007 г. она выросла до 165 млрд долл. Всего за 2000-2008 гг. общий доход от экспорта нефти и нефтепродуктов составил 895 млрд долл.

Рост цен на нефть вызвал рост ее добычи, темпы которой увеличивались вплоть до 2008 г. Увеличение добычи нефти было вызвано, в первую очередь, расширением экспортных возможностей, интенсификацией эксплуатации действующих месторождений. В начале 2000-х гг. сырьевой сектор тянул за собой всю остальную экономику, после того как довольно быстро исчерпались возможности импортозамещения, а темпы роста импорта вновь стали увеличиваться (чему поспособствовало и начало стабильного укрепления рубля в результате массивных притоков валютной выручки, вызванных, в свою очередь, ростом цен на экспортные товары).

Во-вторых, отметим проведение политической стабилизации в стране. Как полагает Д. Сорокин, в 2000-е гг. «удалось «включить» и такие важные внеэкономические факторы экономического роста, как восстановление государственной целостности, общественного уважения и доверия к власти...» [19, с. 96]. При формировании отечественной хозяйственной модели после кризиса 1998 г. первоочередное внимание было уделено закреплению политической стабильности в стране и восстановлению престижа государственной власти, строительству правовой базы, необходимой для устойчивого функционирования экономики (в качестве примеров приведем принятие Налогового, Бюджетного, Трудового и Земельного кодексов, пенсионного законодательства и т.д.). В начале 2000-х гг. экономическая стабилизация проводилась одновременно с политической.

В-третьих, определенную роль сыграли рост инвестиций⁴ и приток иностранного капитала. Бурный поток средств с международных финансовых рынков в Россию имеет свои причины: в 2000-е гг., на фоне беспрецедентного развития мировой экономики, в ней были накоплены огромные масштабы избыточной ликвидности, которые, естественно, требовали размещения [16, с. 109]. В результате вновь после азиатского кризиса возобновился приток капитала в развивающиеся страны, в том числе и в Россию.

⁴ Среднегодовые темпы роста капитальных вложений в 1999-2007 гг. составили 10,7%. При этом из общего объема инвестиций в основной капитал в этот период около ¾ пришлось на сектор добычи полезных ископаемых и переработки сырья (металлургия, нефтехимия).

Недостатки внутренней финансовой системы компенсировались для российских компаний благоприятной конъюнктурой на международных рынках, благодаря чему они смогли привлечь значительные финансовые ресурсы (прежде всего, в виде более дешевых, по сравнению с внутренней ситуацией, кредитов). Также довольно существенным катализатором экономической динамики в 2000-е гг. стал стремительный рост внутреннего потребления, вызванный в первую очередь увеличением реальных располагаемых доходов домохозяйств. Правда, обратной стороной повышения уровня потребления стали резкие темпы наращивания импорта, подстегиваемые постепенным укреплением рубля.

Заключение

Как было показано, период конца лета – начала осени 1998 г. стал кульминационной точкой трансформационного спада в отечественном хозяйстве, соединив в себе все ключевые экономические диспропорции и противоречия, характерные для переходного периода 1990-х гг. Кризис имел под собой как глубинные, системные основания, которые нашли отражение в неоптимальности проводившейся макроэкономической политики, так и множество более конкретных причин, обусловивших специфику его протекания. При этом важнейшей чертой исследуемого кризисного эпизода стала его относительная скоротечность, и с начала 2000-х гг. начался новый, восстановительный, период в развитии российской экономики.

Главная проблема восстановительного этапа состояла в том, чтобы параллельно с возвратом к докризисному уровню по основным показателям создать механизм и предпосылки для выхода на новое качество роста, провести структурное и технологическое обновление хозяйства. Сделать это в «тучные годы» не удалось. Именно поэтому результаты восстановительного роста на самом деле противоречивы, и новый экономический кризис был неизбежен: мощные потрясения в глобальном хозяйстве стали лишь акселератором его наступления. Но если события 1998 г. были тесно связаны с переходными процессами, то кризис 2008-2009 гг. обозначил фиаско всей сложившейся в 2000-е гг. экономической системы, содержащей в себе явные черты государственно-капиталистических отношений и институтов, которые опирались на рентно-сырьевую основу отечественного хозяйства. Эта система показала свою дальнейшую недееспособность, и анализ возможных путей развития российской экономики связан в первую очередь с оценкой вероятности масштабных и необратимых изменений в самой модели хозяйственного устройства, которая продолжает доминировать и сегодня.

Список источников

1. Алексахенко С. *Битва за рубль: взгляд участника событий*. Москва, Время, 2009. 208 с.
2. Аллилуева О. Вспоминая уроки 1998 года. *Экономическая политика*, 2008, по. 6, с. 153-161.
3. Банковский кризис: туман рассеивается? / Доклад Центра развития под руководством С. Алексахенко. *Вопросы экономики*, 1999, по. 5, с. 4-42.
4. Вандышева Е.П. Инвестиционная основа укрепления конкурентоспособно-

- сти российской экономики. *Современная экономика: проблемы и решения*, 2013, no. 9 (45), с. 8-14.
5. Глазьев С.Ю. Центральный банк против промышленности России. *Вопросы экономики*, 1998, no. 1, с. 16-32.
6. Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис. *Вопросы экономики*, 1998, no. 12, с. 12-31.
7. Корнаи Я. Трансформационный спад. *Вопросы экономики*, 1994, no. 3, с. 4-16.
8. Кризис финансовой системы России: основные факторы и экономическая политика / Институт экономических проблем переходного периода (ИЭПП). *Вопросы экономики*, 1998, no. 11, с. 36-64.
9. Гайдар Е.Т. (ред.) *Кризисная экономика современной России: тенденции и перспективы*. Москва, Проспект, 2010. 656 с.
10. Мау В. Политическая природа и уроки финансового кризиса. *Вопросы экономики*, 1998, no. 11, с. 4-19.
11. Михайлов Л., Сычева Л., Тимофеев Е. Банковский кризис 1998 года в России и его последствия. *Научные труды ИЭПП №21Р*. Москва, 2000.
12. Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? *Теория и история валютных кризисов в России и других странах*. Москва, Дело, 1999. 136 с.
13. Ивантер В.В. (ред.) *Новая экономическая политика. Политика экономического роста*. Москва, ИНП РАН, 2013.
14. Мартынов В.А., Автономов В.С., Осадчая И.М. (ред.) *Переходная экономика: теоретические аспекты, российские проблемы, мировой опыт*. Москва, Экономика, 2004. 720 с.
15. Попов В. Уроки валютного кризиса в России и в других странах. *Вопросы экономики*, 1999, no. 6, с. 100-122.
16. Рогов К. Российский экономический рост 2000-2007 годов: основные этапы, факторы и закономерности. *Экономическая политика*, 2008, no. 6, с. 106-124.
17. Рязанов В.Т. *Постлиберальная экономика и ее возможности в преодолении кризиса в России*. Санкт-Петербург, Изд-во СПбГУ, 1999.
18. Сапир Ж. Вашингтонский консенсус и российские реформы: история провала. *Международный журнал социальных наук*, 2001, no. 33, с. 53-66.
19. Сорокин Д.Е. Воспроизводственный вектор российской экономики: 1999-2007 гг. *Вопросы экономики*, 2008, no. 4, с. 94-109.
20. Шмелев Н. Кризис внутри кризиса. *Вопросы экономики*, 1998, no. 10, с. 4-10.
21. Ясин Е. Поражение или отступление? (российские реформы и финансовый кризис). *Вопросы экономики*, 1999, no. 2, с. 4-28.
22. Robinson N. August 1998 and the Development of Russia's Post-Communist Political Economy. *Review of International Political Economy*, 2009, Vol. 16, no. 3, pp. 433-455.
23. Russian Federation: Selected Issues. IMF Staff Country Report No. 00/050, November 2000.
24. Vavilov A. *The Russian Public Debt and Financial Meltdowns*. Palgrave Macmillan, 2010. 272 p.

FINANCIAL CRISIS OF 1998 IN RUSSIA: ORIGINS AND OUTCOMES

Ostapenko Vsevolod Mikhailovich, Assist. Prof.

Saint-Petersburg State University, Universitetskaya embankment, 7-9, Saint-Petersburg, Russia, 199034; e-mail: Vsevolod.Ostapenko@gmail.com

The article is devoted to the analysis of the Russian crisis of 1998. Internal and external causes of the crisis are examined, as well as its specifics in financial and real sectors of the economy and key consequences. It is claimed that the crisis was deeply connected with main features of transformational recession in the transitional Russian economy, and its roots could be found in conducted macroeconomic policy. Internal causes of the crisis have aroused in monetary and fiscal spheres. It was non-optimality of monetary policy that led to further demonetization and long-lasting keeping up of too high exchange rate. These factors predetermined the aggravation of slack in industry and galloping contraction of the balance of payments. Forming of non-payments system in the economy resulted in the drop in tax revenues of the budget and creation of debt pyramide, collapse of which triggered the crisis. External causes were linked with Asian crisis and its echoes: fading of conjuncture on global commodities markets and reversal in international capital flows. Speaking about outcomes, crisis is analyzed as banking, debt and currency crisis. The author identifies major mechanisms in revitalization stage and basic characteristics of post-crisis growth in recovery period.

Keywords: Russian economy, financial crisis, currency crisis, debt crisis, macroeconomic policy, recovery growth.

References

1. Alexashenko S. *Bitva za rubl': vzglyad uchastnika sobytii* [Struggle for the rouble: an insider's view]. Moscow, Vremya Publ., 2009. 208 p. (In Russ.)
2. Allilueva O. Vspominaja uroki 1998 goda [Recalling lessons of 1998]. *Ekonomicheskaja politika*, 2008, no. 6, pp. 153-161. (In Russ.)
3. Bankovskiy krizis: tuman rassseivaetsya? [Banking crisis: has the mist been clearing?] / Report of the Development Center under the guidance of S. Alexashenko. *Voprosy Ekonomiki*, 1999, no. 5, pp. 4-42. (In Russ.)
4. Vandysheva E.P. Investitsionnaya osnova ukrepleniya konkurentosposobnosti rossiyskoy ekonomiki [Investment basis for the strengthening of competitiveness of the Russian economy]. *Sovremennaja ekonomika: problemy i reshenia*, 2013, no. 9 (45), pp. 8-14. (In Russ.)
5. Glazyev S.Y. Tsentral'niy bank protiv promyshlennosti Rossii [Central bank against the Russian industry]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 1, pp. 16-32. (In Russ.)
6. Illarionov A. Kak byl organizovan rossiyskiy finansoviy krizis [How the Russian financial crisis was arranged]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 12, pp. 12-31. (In Russ.)

7. Kornai J. Transformatsionnaya retsesiya [Transformational recession]. *Voprosy ekonomiki*, 1994, no. 3, pp. 4-16. (In Russ.)
8. Krizis finansovoy sistemy Rossii: osnovniie factory i ekonomicheskaya politika [Crisis of the Russian financial system: main factors and economic policy]. / Gaidar Institute for the Economy in Transition. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 11, pp. 36-64. (In Russ.)
9. Gaidar E.T. (ed.) *Krizisnaya ekonomika sovremennoi Rossii: tendentsii i perspektivy* [Recessionary Russian economy: trends and prospects]. Moscow, Prospekt Publ., 2010. 656 p. (In Russ.)
10. Mau V. Politicheskaya priroda i uroki finansovogo krizisa [Political nature and implications of the financial crisis]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 11, pp. 4-19. (In Russ.)
11. Mikhaylov L., Sycheva L., Timofeev E. Bankovskiy krizis 1998 goda v Rossii i ego posledstviya [Banking crisis of 1998 in Russia and its consequences]. *Gaidar Institute for the Economy in Transition Working Paper No. 21P*. Moscow, 2000. (In Russ.)
12. Montes F.M., Popov V.V. *The Asian Crisis Turns Global*. Singapore, Institute of Southeast Asian Studies, 1999. 123 p. (Russ. ed.: Montes F.M., Popov V.V. «Aziatskiy virus» ili «gollandskaya bolezn»? Teoriya i istoriya valyutnykh krizisov v Rossii i drugikh stranakh. Moscow, Delo Publ., 1999. 136 p.)
13. Ivanter V.V. (ed.) *Novaya ekonomicheskaya politika. Politika ekonomicheskogo rosta* [New economic policy. Policy for economic growth]. Moscow, Institute for Economic Forecasting of the Russian Academy of Sciences, 2013. (In Russ.)
14. Martynov V.A., Avtonomov V.S., Osadchaya I.M. (eds) *Perekhodnaya ekonomika: teoreticheskie aspekty, rossiiskie problemy, mirovoy opyt* [Transitional economics: theoretical aspects, Russian problems, world experience]. Moscow, Ekonomika Publ., 2004. 720 p. (In Russ.)
15. Popov V. Uroki valyutnogo krizisa v Rossii i drugikh stranah [Lessons from currency crisis in Russia and other countries]. *Voprosy ekonomiki*, 1999, no. 6, pp. 100-122. (In Russ.)
16. Rogov K. Rossiiskiy ekonomicheskiy rost 2000-2007 godov: osnovnie etapy, factory i zakonomernosti [Russian economic growth of 2000-2007: key phases, factors and regularities]. *Ekonomicheskaya politika*, 2008, no. 6, pp. 106-124. (In Russ.)
17. Rjazanov V.T. *Postliberal'naya ekonomika i eje vozmozhnosti v preodolenii krizisa v Rossii* [Postliberal economy and its potential in overcoming crisis in Russia]. Saint-Petersburg, SPbSU Publ., 1999. (In Russ.)
18. Sapir J. Vashingtonskiy consensus i rossiiskie reformy: istoria provala [Washington consensus and Russian reforms: history of failure]. *Mezhdunarodniy zhurnal sotsialnikh nauk*, 2001, no. 33, pp. 53-66. (Translated into Russ.)
19. Sorokin D.E. Vosproizvodstvenniy vector rossiiskoi ekonomiki: 1999-2007 gody [Reproduction vector of the Russian economy: 1999-2007]. *Voprosy ekonomiki*, 2008, no. 4, pp. 94-109. (In Russ.)
20. Shmelev N. Krizis vnutri krizisa [Crisis inside the crisis]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 10, pp. 4-10. (In Russ.)
21. Yasin E. Porazhenie ili otstuplenie? (rossiiskie reformy i finansoviy krizis) [Defeat or retreat? (Russian reforms and financial crisis)]. *Voprosy ekonomiki*, 1999, no. 2, pp. 4-28. (In Russ.)
22. Robinson N. August 1998 and the Development of Russia's Post-Communist Political Economy. *Review of International Political Economy*, 2009, Vol. 16, no. 3, pp. 433-455.
23. Russian Federation: Selected Issues. IMF Staff Country Report No. 00/050, November 2000.
24. Vavilov A. *The Russian Public Debt and Financial Meltdowns*. Palgrave Macmillan, 2010. 272 p.