

*А. ИЛЛАРИОНОВ,  
директор Института  
экономического анализа*

### **МИФЫ И УРОКИ АВГУСТОВСКОГО КРИЗИСА\***

#### **М И Ф Ы**

Продолжающаяся уже более года дискуссия о природе российского финансового кризиса, кульминационная стадия которого при-шлась на август 1998 г., отчетливо демонстрирует, что действительные причины тяжелейшего катаклизма, потрясшего экономику России, в большой степени по-прежнему остаются не понятыми ни властями, ни частью научной общественности. Место тщательного и беспристрастного анализа фактических событий часто занимает создание и распространение мифов, имеющих мало общего с реальностью. В результате необходимые уроки из опыта кризисного развития страны не извлечены и, следовательно, сохраняется серьезная опасность очередного воспроизведения в той или иной форме обстоятельств, спровоцировавших возникновение кризиса.

В связи с августовским кризисом прошлого года возникает несколько вопросов. Во-первых, какой из ряда кризисов – бюджетного, долгового, валютного, банковского, инвестиционного, симптомы которых проявились в одно и то же время, оказался “основным” кризисом? Во-вторых, что было наиболее важной причиной именно этого кризиса? В-третьих, если проводившаяся весной-летом 1998 г. денежно-кредитная политика была жесткой, как об этом заявляли власти, то почему же произошла девальвация рубля? В-четвертых, почему, несмотря на многочисленные апокалиптические предсказания августа–сентября 1998 г. о грядущей гиперинфляции, дальнейшем катастрофическом падении валютного курса рубля, неизбежном крахе российской экономики и наступающем голоде, ни одно из них не сбылось? Более того, почему началось фактически никем не ожидавшееся оживление в производстве, перешедшее с марта 1999 г. в устойчивый, причем все более ускоряющийся экономический рост?

---

\* В этом номере журнала публикуется первая часть статьи – “Мифы”, вторая часть – “Уроки” будет опубликована в № 11, 1999.

Автор выражает благодарность за ценные замечания и советы при подготовке данной статьи П. Авену, Дж. Андерсону, М. Бернштаму, Д. Васильеву, Б. Львину. Тем не менее статья отражает личную точку зрения автора.

### **“Решения 17 августа” – что это было?**

Кульминацией российского финансового кризиса стали решения, принятые правительством РФ и Центральным банком России 17 августа 1998 г. Как известно, они включали в себя три элемента: расширение границ валютного “коридора” с центрального уровня 6,2 руб. за 1 долл. при 15-процентном отклонении в обе стороны (от 5,25 до 7,15 руб./долл.) до уровня 6,0–9,5 руб. за 1 долл.; односторонний отказ от обслуживания государственных краткосрочных облигаций с прекращением торговли ими и их последующей реструктуризацией (объем ГКО в обращении на момент дефолта составлял 216,7 млрд. руб., или 34,4 млрд. долл.); объявление 90-дневного моратория на обслуживание внешних долгов частными российскими компаниями и банками. С юридической точки зрения второе и третье решения очевидным образом нарушали права кредиторов, означали фактическую конфискацию их собственности и потому входили в острейшее противоречие с действующим Гражданским кодексом РФ. С экономической точки зрения принятие первого решения автоматически делало ненужным второе – девальвация национальной валюты снимала ограничения на монетизацию внутреннего долга. И наоборот, дефолт по государственному долгу мог иметь хоть какой-то смысл только при сохранении прежнего валютного курса. Одновременная реализация обоих этих решений являлась экономически бессмысленной и свидетельствовала лишь об удручающе низком профессиональном уровне лиц, их принимавших.

Непосредственным итогом крупномасштабной конфискации частной собственности и девальвации национальной валюты стало резкое ухудшение всех социально-экономических показателей (см. колонки 1, 2 и 4 табл. 1). Статистические данные о ситуации в IV квартале 1998 г. по сравнению с I кварталом 1998 г. достаточно красноречивы и потому не требуют специальных комментариев.

Следует остановиться лишь на иллюстрации результатов кампании по замещению части внутреннего долга на внешний, проводившейся российским правительством летом 1998 г. и объявленной им “глубоко продуманной и рациональной политикой по совершенствованию управления государственным долгом”. Как видно из таблицы, в результате обмена части ГКО на еврооблигации, а также последующего дефолта по краткосрочным облигациям величина внутреннего долга относительно ВВП действительно сократилась почти вдвое – на 11,5 процентного пункта ВВП. В то же время наращивание государственного долга накануне неизбежной девальвации, а затем и ее проведение увеличили отношение внешнего долга к ВВП вчетверо – на 86,9 процентного пункта ВВП, а всего государственного долга – в два с половиной раза, или на 75 процентных пунктов ВВП.

Таким образом, во-первых, “новая” политика по управлению государственным долгом оказалась на редкость непрофессиональной. Во-вторых, ее результаты демонстрируют несостоятельность утверждений, согласно которым “решения 17 августа” будто бы были нацелены на уменьшение долгового бремени российской экономики. На самом

**Динамика некоторых социально-экономических показателей  
в 1998–1999 гг.**

| Показатели  | Показатели                               |  |                               | Изменения показателей                         |   |
|---|--|--|-------------------------------|---|---|
|   | до августовского кризиса (I кв. 1998 г.) | непосредственно после августовского кризиса (IV кв. 1998 г.) | весной–летом 1999 г. (II кв.) | в IV кв. 1998 г. по сравнению с I кв. 1998 г. | во II кв. 1999 г. по сравнению с IV кв. 1998 г. |
|   | 1  | 2  | 3                             | 4   | 5   |
| Валютный курс, руб. за долл.  | 6,05                                     | 17,46  | 24,50                         | 188,7%  | 40,3%   |
| Инфляция, % в месяц   | 1,0                                      | 7,3  | 2,4                           | 626,7%  | -67,1%  |
| Государственный долг, номинированный в ГКО, в % к ВВП                                     | 12,3                                     | 0,8  | 0,7                           | -11,5 п.п.                                    | -0,1 п.п.                                       |
| Весь внутренний долг, в % к ВВП   | 24,1                                     | 12,6   | 12,5                          | -11,5 п.п.                                    | -0,1 п.п.                                       |
| Внешний долг, млрд. долл.   | 123,4                                    | 154,3  | 158,0                         | 25,0%   | 2,4%  |
| Внешний долг, в % к ВВП   | 28,5                                     | 115,4  | 119,0                         | 86,9 п.п.                                     | 3,6 п.п.  |
| Весь государственный долг, в % к ВВП  | 52,6                                     | 128,0  | 132,0                         | 75,4 п.п.                                     | 4,0 п.п.  |
| ВВП (в расчете на год), млрд. долл.   | 374,1                                    | 193,1  | 163,7                         | -48,4%  | -15,2%  |
| Темпы прироста ВВП в % к соответствующему периоду предыдущего года                        | 0,0                                      | -7,8   | 1,4                           | -7,8 п.п.                                     | 9,2 п.п.  |
| Темпы прироста промышленного производства в % к соответствующему периоду предыдущего года | 1,3                                      | -8,2   | 5,0                           | -9,5 п.п.                                     | 13,2 п.п.                                       |
| Экспорт в среднем в месяц, млрд. долл.  | 8,4*                                     | 6,4  | 5,7                           | -23,7%  | -11,2%  |
| Импорт в среднем в месяц, млрд. долл.   | 7,2*                                     | 3,1  | 3,4                           | -56,6%  | 8,3%  |
| Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.  | 3,3*                                     | 2,5  | 2,7                           | -24,3%  | 9,2%  |
| Активы коммерческих банков России, млрд. долл.  | 101,8                                    | 46,7   | 53,7                          | -54,1%  | 15,0%   |
| Реальная заработная плата, долл.  | 168,1                                    | 71,7   | 61,5                          | -57,3%  | -14,2%  |

Продолжение таблицы 1

|   | 1    | 2     | 3     | 4          | 5         |
|---|------|-------|-------|------------|-----------|
| Темпы прироста реальных доходов населения в % к соответствующему периоду предыдущего года | -8,4 | -30,0 | -14,6 | -21,6 п.п. | 15,4 п.п. |
| Сбережения населения, млрд. долл.   | 48,8 | 16,2  | 16,3  | -66,7%     | 0,3%      |
| Численность населения с доходами ниже прожиточного минимума, млн. человек                 | 32,8 | 41,6  | 51,2  | 26,8%      | 23,1%     |
| <i>Уровень безработицы по методологии:</i>  |      |       |       |            |           |
| МОТ, %  | 11,6 | 12,8  | 12,6  | 1,2 п.п.   | -0,2 п.п. |
| Росстатагентства, %   | 3,0  | 2,9   | 2,6   | -0,1 п.п.  | -0,3 п.п. |

\* Данные IV кв. 1997 г.

Источник: расчеты ИЭА по данным Росстатагентства, Министерства финансов РФ, ЦБР.

деле, как это видно, они не уменьшили, а значительно увеличили это бремя, спровоцировав очередной виток российского долгового кризиса.

По сравнению с последствиями августовского кризиса, проявившимися сразу, экономические показатели во II квартале 1999 г. оказались заметно более благоприятными (см. колонки 2, 3 и 5 табл. 1). Практически по всем показателям произошло либо улучшение социально-экономической ситуации, либо замедление ее ухудшения. Очевидное оздоровление социально-экономического положения весной-летом 1999 г. подвигло некоторых из непосредственных авторов “августовских решений” на попытку связать это оздоровление с отдаленными последствиями непосредственно девальвации и дефолта. Однако такая связь носит явно искусственный характер. На самом деле к резкому ухудшению социально-экономического положения привела экономическая политика, проводившаяся до августа и в августе 1998 г. Последующее улучшение ситуации произошло уже в результате осуществления другими авторами иной социально-экономической политики.

Поскольку “решения 17 августа” касались по меньшей мере трех сфер – валютной, бюджетной и банковской, то, естественно, возникает вопрос: какова “основная” природа российского кризиса?

### **Что такое современный финансовый кризис?**

Сравнение динамики цен на важнейшие экономические активы на развивающихся рынках в течение последних лет (см. табл. 2) убедительно показывает, что именно имеется в виду, когда речь идет о финансовом кризисе. Современный финансовый кризис – это прежде всего валютный кризис. Ни существенное падение цен фондового рынка, ни резкий рост потребительских цен сами по себе не дают основания говорить о наличии в стране финансового кризиса. *Лишь внезапное – после известного периода абсолютной или относительной стабильности – снижение стоимости национальной валюты по отношению к твердым валютам, прежде всего к доллару США, независимо от наличия или отсутствия сопутствующих колебаний в курсах ценных бумаг или ценах потребительских товаров и услуг представляет собой явление, обычно именуемое в современной экономической литературе финансовым кризисом.*

Если резкий рост цен товаров и услуг часто именуется инфляционным кризисом, то значительные колебания цен на рынке акций и облигаций являются вполне обычным делом и потому наименования фондового кризиса “удостаиваются” крайне редко. Как правило, такой термин используется лишь по отношению к значительному падению цен на фондовых рынках высокоразвитых стран, испытывавших перед этим в течение длительного времени устойчивый рост (США в 1929–1933 гг., Япония в 90-е годы, Гонконг в 1997–1998 гг.). Что же касается развивающихся рынков, то колебания цен на их фондовые активы отличаются постоянной неустойчивостью и значительными амплитудами. Это не позволяет называть их регулярные колебания фондовыми кризисами.

**Динамика фондовых индексов, валютных курсов,  
индексов потребительских цен на некоторых  
развивающихся рынках в 1994–1999 гг.**

| Страны                    | Годы        | Изменения в течение года, % |                 |                             |
|---------------------------|-------------|-----------------------------|-----------------|-----------------------------|
|                           |             | фондового индекса           | валютного курса | индекса потребительских цен |
| <b>Россия</b>             | <b>1998</b> | <b>-87,5</b>                | <b>-74,8</b>    | <b>121,1</b>                |
| <b>Украина</b>            | <b>1998</b> | <b>-82,2</b>                | <b>-44,6</b>    | <b>20,0</b>                 |
| <b>Таиланд</b>            | <b>1997</b> | <b>-80,0</b>                | <b>-45,8</b>    | <b>7,5</b>                  |
| <b>Индонезия</b>          | <b>1997</b> | <b>-74,1</b>                | <b>-48,8</b>    | <b>9,7</b>                  |
| <b>Малайзия</b>           | <b>1997</b> | <b>-72,3</b>                | <b>-27,6</b>    | <b>2,7</b>                  |
| <b>Болгария</b>           | <b>1997</b> | <b>-70,6</b>                | <b>-72,6</b>    | <b>703,0</b>                |
| <b>Корея</b>              | <b>1997</b> | <b>-69,4</b>                | <b>-50,2</b>    | <b>5,1</b>                  |
| Бангладеш                 | 1997        | -67,7                       | -6,6            | 12,7                        |
| Румыния                   | 1998        | -67,7                       | -26,7           | 43,7                        |
| Латвия                    | 1998        | -67,4                       | 3,7             | 2,8                         |
| Эстония                   | 1998        | -65,4                       | 6,9             | 8,1                         |
| <b>Филиппины</b>          | <b>1997</b> | <b>-62,3</b>                | <b>-34,2</b>    | <b>7,2</b>                  |
| Пакистан                  | 1998        | -59,5                       | -6,3            | 6,4                         |
| Зимбабве                  | 1998        | -59,2                       | -51,9           | 31,5                        |
| Словакия                  | 1998        | -53,9                       | -5,8            | 5,9                         |
| Турция                    | 1998        | -53,1                       | -34,6           | 72,9                        |
| Колумбия                  | 1998        | -43,6                       | -20,1           | 18,7                        |
| <b>Мексика</b>            | <b>1994</b> | <b>-41,6</b>                | <b>-40,7</b>    | <b>35,0</b>                 |
| <b>Эквадор</b>            | <b>1998</b> | <b>-36,8</b>                | <b>-26,6</b>    | <b>36,1</b>                 |
| ЮАР                       | 1998        | -30,5                       | -16,8           | 7,0                         |
| <b>Чешская Республика</b> | <b>1997</b> | <b>-30,4</b>                | <b>-14,4</b>    | <b>8,4</b>                  |
| Саудовская Аравия         | 1998        | -26,8                       | 0,0             | -0,2                        |
| Аргентина                 | 1994        | -25,1                       | 0,0             | 3,4                         |
| <b>Польша</b>             | <b>1997</b> | <b>-18,5</b>                | <b>-17,8</b>    | <b>15,1</b>                 |
| <b>Бразилия</b>           | <b>1999</b> | <b>8,2</b>                  | <b>-37,6</b>    | <b>5,2</b>                  |
| Венесуэла                 | 1997        | 23,2                        | -14,9           | 50,0                        |

*Источники:* расчеты ИЭА по данным Emerging Stock Markets Factbook, 1998, 1999. IFC, Washington, 1998, 1999; International Financial Statistics. September 1999, Washington, 1999; Содружество независимых государств в 1998 году. Москва, 1999.

Предложенному выше определению финансового кризиса как кризиса валютного отвечают страны, выделенные в таблице 2 жирным шрифтом. Ряд стран с относительно высокими темпами девальвации национальной валюты (Румыния, Зимбабве, Турция, Колумбия, ЮАР, Венесуэла) не удовлетворяют определению валютного кризиса в силу отсутствия в них накануне падения валюты более или менее длительного периода абсолютной или относительной курсовой стабильности, поскольку темпы девальвации национальной валюты на уровне 20–40% ежегодно сохранялись в течение нескольких лет. Нетрудно видеть, что довольно часто валютному кризису сопутствует (предшествует) спад в ценах фондового рынка, а вслед за валютным кризисом иногда происходит и ускорение инфляции. Тем не менее жестких закономерностей здесь не существует.

Далеко не всегда значительное снижение цен на фондовом рынке приводит к валютным катаклизмам (Бангладеш в 1997 г., Эстония, Латвия, Словакия, Пакистан в 1998 г.). В то же время валютный кризис может происходить и без падения фондового индекса (Бразилия в 1999 г.). С другой стороны, ни снижение курса национальной валюты, ни тем более падение фондового индекса не ведут неизбежно к последующим инфляционным кризисам. При фактически одинаковых темпах изменения фондовых цен и близких темпах девальвации национальных валют в Болгарии и Корее в 1997 г. темпы сопутствующей инфляции различались на два порядка. При фактически одинаковых темпах девальвации в Болгарии в 1997 г. и России в 1998 г. темпы инфляции различались шестикратно. В то время как более чем 50-процентная девальвация корейской воны сопровождалась 5-процентным ростом потребительских цен, в семь раз меньшие темпы девальвации бангладешской таки сопровождалась в два с половиной раза более высокими темпами инфляции.

Такие различия в динамике цен на важнейшие экономические ресурсы объясняются различиями в экономической природе фондового, валютного и товарного рынков. В то время как в основе цен фондового рынка лежит соотношение между инвестиционным спросом и предложением ценных бумаг, а в основе потребительских цен – соотношение между потребительским спросом и предложением потребительских товаров и услуг, в основе валютного курса – соотношение между обязательствами денежных властей в национальной валюте и их валютными резервами<sup>1</sup>. Сведение причин, лежащих в основе ценообразования на них, к какой-либо одной неправомерно. Вот почему, даже если катаклизмы происходят на всех трех рынках одновременно (как, например, в России в 1998 г.), это не означает, что в их основе лежат одни и те же причины.

Исходя из сказанного можно сделать вывод: российский финансовый кризис, последний этап которого пришелся на весну–лето 1998 г., следует рассматривать прежде всего как валютный кризис. Каковы же были его важнейшие причины?

### **Официальные объяснения августовского кризиса**

За время, прошедшее с 17 августа 1998 г., непосредственными авторами и участниками этих событий – представителями российского правительства, Центрального банка, МВФ – было предложено несколько вариантов объяснений того, почему произошел финансовый коллапс. Рассмотрим их.

Позицию бывшего руководства российского правительства изложил находившийся в июне-августе 1998 г. в ранге специального представителя президента России по связям с международными финансовыми организациями А. Чубайс.

---

<sup>1</sup> Подробнее см.: Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис. – Вопросы экономики, 1998, № 12, с. 12–13.

“Азиатский кризис”. “Десять месяцев страну трясет тяжелейший кризис – кризис, который положил на лопатки полтора десятка стран с мощнейшими экономиками, со сверхразвитыми финансовыми рынками. И тем не менее эти страны рухнули одна за другой, половина из них рухнула со сменой политического режима”<sup>2</sup>. “В январе–марте 1998 г. 2 млрд. долл., инвестированных бизнесменами из Юго-Восточной Азии, покинули российский рынок. Российский финансовый рынок – слабый, каким он был – не смог выдержать удара”<sup>3</sup>.

*Падение цен на нефть.* “Падающие цены на нефть нанесли удар по российскому бюджету, который, как и в советское время, в основном опирался на доходы от экспорта нефти”<sup>4</sup>.

*Отказ Государственной думы поддержать фискальные меры правительства С. Кириенко.* “Государственная дума на две трети сократила доходы, которые могли бы быть получены в результате осуществления антикризисной программы”<sup>5</sup>.

*Неспособность правительства собирать налоги.* “Как надо было подготовиться [к кризису? – А.И.]. Удвоить сбор налогов?”<sup>6</sup>.

*Психологические причины.* “Если бы в те недели [летом 1998 г. – А.И.] было бы поменьше предсказаний [о девальвации. – А.И.], может быть, обвала и не было бы? Экономика – это особая субстанция, для которой восприятие есть реальность. Финансовые рынки – очень такие нервические создания, они, как барышня молодая, остроенно реагируют на сомнительные новости – в обморок падают”.

*Нехватка времени и везения.* “Нам не хватило времени и везения”<sup>7</sup>.

Позицию бывшего руководства Центрального банка России сформулировал в ряде публикаций находившийся в январе 1996 – августе 1998 гг. в должности первого заместителя, а в начале сентября 1998 г. – в должности и.о. председателя Банка России С. Алексашенко.

*Отставка В. Черномырдина.* “...Отставка [23 марта 1998 г. – А.И.] Правительства Черномырдина, которая оказалась большой неожиданностью для всех... В. Черномырдин, будучи российским премьер-министром в течение пяти лет, стал определенным символом политической и экономической стабильности и предсказуемости... Отставка такого руководителя существенным образом воздействует на психологические ожидания и оценки участников рынка, порождая неуверенность и беспокойство”.

*Слабость и непоследовательность правительства В. Черномырдина.* “Нет сомнений в том, что причины кризиса в России обусловлены главным образом слабостью и непоследовательностью политики Правительства В. Черномырдина...”.

<sup>2</sup> Анатолий Чубайс: нас ждут очень тяжелые полтора–два года. Интервью с Е. Альбац. – Коммерсантъ, 1998 г., 8 сентября.

<sup>3</sup> Chubais A. Democracy is Never for Free. The Statement of Anatoly Chubais, Chief Executive, Unified Energy Systems of Russia. Submitted to the House Committee on Banking and Financial Services. Wash., 1998, September 15, p. 5.

<sup>4</sup> Ibid., p. 5.

<sup>5</sup> Ibid., p. 6.

<sup>6</sup> Коммерсантъ, 1998, 8 сентября.

<sup>7</sup> Там же.



*Недостаточная финансовая помощь из-за рубежа.* “В первом полугодии 1998 года государство смогло привлечь только 8 млрд. долл. против 14,3 млрд. долл. в первом полугодии 1997 года... Проблема состояла в том, что российскому Минфину никто не хотел давать в долг ни при каких условиях...”<sup>8</sup>.

*Неспособность правительства собирать налоги.* “Не может нормально существовать государство, которое не в состоянии собрать налоги... Не вызывает никакого сомнения, что нынешний кризис в России является бюджетно-долговым по своему характеру, если и есть от него лекарство, то искать его следует в арсенале бюджетно-налоговой политики...<sup>9</sup> В порядок надо приводить не денежно-кредитную политику, а наш бюджет”<sup>10</sup>.

*Психологические причины.* “Для падения рубля объективных причин нет и сейчас. У нас все та же жесткая кредитно-денежная политика. И причины падения рубля – чисто психологические”<sup>11</sup>.

Позиция МВФ отражена в октябрьском (1998 г.) и майском (1999 г.) выпусках доклада МВФ “Перспективы мировой экономики”.

*Отказ Государственной думы поддержать фискальные меры правительства С. Кириенко.* “Доверие к программе было ослаблено в особенности из-за недостатка ее поддержки в Думе, что заставило Президента наложить вето на некоторые законы, принятые Думой, ввести ряд других мер с помощью указов, а МВФ – сократить размер первого транша кредита с 5,6 млрд. долл., планировавшихся первоначально, до 4,8 млрд. долл... Спусковым крючком к потере доверия стала неспособность российского правительства заручиться парламентской поддержкой фискальных мер программы”.

*Оппозиция программе МВФ со стороны российских производителей.* “В ключевом энергетическом секторе крупнейшие производители выразили жесткую оппозицию программе, так что сбор просроченной налоговой задолженности оказался затруднен”.

*Поведение Сбербанка.* “Принадлежащий правительству [на самом деле Центральному банку. – А.И.] Сбербанк принял решение не рефинансировать свой значительный пакет государственных ценных бумаг со сроками погашения в последние две недели июля, вынудив тем самым правительство брать в долг по сравнительно высоким ставкам для обслуживания своего долга и подорвав уверенность других инвесторов в способности правительства рефинансировать свой долг в будущем”.

*Неспособность правительства собирать налоги.* “Хронические фискальные дисбалансы и плохо работающие системы по сбору налогов и управлению расходами продолжали представлять важнейшие проблемы... Недостаточный прогресс был достигнут в улучшении налоговой системы... Вслед за значительным недобором налогов

---

<sup>8</sup> Алексащенко С. Битва за рубль. М.: АльмаМатер, 1999, с. 147–148, 205, 218.

<sup>9</sup> Там же, с. 9, 236.

<sup>10</sup> Алексащенко С. Причины падения рубля – чисто психологические. – Эксперт, 1998, 14 сентября, с. 9–24.

<sup>11</sup> Там же.

в 1997 г. доходы федерального бюджета в первой половине 1998 г. вновь оказались разочаровывающе низкими...”.

*“Азиатский кризис”*. “В результате переоценки рисков на развивающихся рынках доверию инвесторов был нанесен удар”<sup>12</sup>.

*Падение цен на нефть*. “Падение цен на нефть и другие сырьевые товары сократило налоговые доходы и ожидавшиеся поступления от приватизации в энергетическом секторе. Сокращение доходов от экспорта нефти и газа на 20%, или 3,5 млрд. долл., за первые 7 месяцев 1998 г. (по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года) привели платежный баланс по текущим операциям к отрицательным значениям”<sup>13</sup>.

*Денежно-кредитная политика Центрального банка*. “Еще одним критически важным фактором была продолжавшаяся крупномасштабная экспансия кредитования Центральным банком России, поскольку он стремился поддержать российские коммерческие банки”<sup>14</sup>.

### **Проверка официальных объяснений августовского кризиса**

Как видно из приведенных высказываний, авторы отмечают провалы и неудачи, находившиеся за пределами сфер их прямой ответственности, не обнаруживая при этом ошибок ни в собственной деятельности, ни в деятельности тех организаций, которые они представляли. Не менее важно и другое – большинство предложенных объяснений не выдерживает проверки фактами.

*“Азиатский кризис и падение доверия иностранных инвесторов”*.

Во-первых, временные периоды, в течение которых происходило развитие кризисов в Юго-Восточной Азии и в России, существенно различаются. Кульминационной стадией “азиатского кризиса” стал период с июля по октябрь 1997 г., когда на российских финансовых рынках наблюдалось поразительное спокойствие, а доходность по рублевым государственным ценным бумагам опустилась до рекордно низких показателей – 18–20% по номиналу и 7–9% в реальном измерении. Первые волны кризиса достигли России в ноябре 1997 – апреле 1998 гг., когда на азиатских рынках уже наступала стабилизация. Наконец, последняя стадия финансового кризиса в России происходила в мае–августе 1998 г., когда большинство рынков в Юго-Восточной Азии демонстрировали устойчивый рост уже в течение нескольких месяцев.

Во-вторых, 2 млрд. долл., предположительно вывезенные из России азиатскими инвесторами (даже если это так), были с лихвой компенсированы массивными заимствованиями российского правительства на мировых рынках и у международных финансовых орга-

<sup>12</sup> World Economic Outlook, October 1998, A Survey by the Staff of the International Monetary Fund, Washington, DC., 1998, с. 53–55.

<sup>13</sup> World Economic Outlook, May 1999, p. 32.

<sup>14</sup> World Economic Outlook, October 1998, p. 55.

низаций в течение января–июля 1998 г. в размере 16,5 млрд. долл. Следовательно, итоговый баланс в 14,5 млрд. долл. свидетельствовал о направлении потока финансовых ресурсов не из России, а в Россию.

В-третьих, весной–летом 1998 г. Россия оказалась подозрительно единственной страной мира, подверженной воздействию “азиатского кризиса”. Ни одна другая страна, представляющая так называемые “возникающие рынки”, не была затронута этим кризисом до тех пор, пока российский кризис не спровоцировал волну потрясений на рынках многих стран мира. Следовательно, российская экономика обладала какими-то особенностями, отличавшими ее от других развивающихся рынков.

В-четвертых, обнародованные в последнее время данные показывают, что доля иностранных инвесторов по крайней мере на рынке государственных ценных бумаг с 1 января по 14 августа 1998 г. не только не уменьшилась, но и несколько возросла – с 30 до 30,7% соответственно, и поэтому их доверие хотя бы на этом сегменте рынка не было подорвано до 17 августа.

В-пятых, как видно из данных таблицы 2, вывод средств инвесторов с рынка корпоративных бумаг и соответствующее падение фондовых индексов вовсе не обязательно приводят к валютным кризисам. Из 24 стран, в которых наблюдалось падение фондовых индексов более чем на 15%, валютные кризисы (снижение курса валюты на 15% и более) произошли лишь в 12 странах. При этом по крайней мере в трех из них (а именно в России, Украине, Болгарии) наличие высоких темпов инфляции позволяет предположить, что важнейшим фактором снижения валютных курсов стала прежде всего мягкая денежная политика. Кроме того, в трех странах (Словакии, Бангладеш, Пакистане) валютных кризисов не произошло и при падении курсов акций на 54–67%, а в двух – Эстонии и Латвии – при снижении фондовых индексов на 65–67% курсы кроны и лата по отношению к доллару повысились. Таким образом, выведение даже значительных средств инвесторов с фондовых рынков не привело к валютным кризисам в 15 случаях из 24.

Следует отметить также, что валютный кризис, получивший название “азиатского”, произошел не в полутора десятках стран, а только в пяти странах Юго-Восточной Азии, а с учетом неазиатских – Чехии и Польши – в семи. Смена же политического режима, если и произошла, то только в одной из них – Индонезии.

*Падение цен на нефть.* Хотя падение цен действительно произошло, существуют серьезные сомнения в том, что оно на самом деле могло повлечь за собой валютный кризис. В то время как экспортная цена российской нефти в первые семь месяцев 1998 г. упала на 31%, физический объем ее экспорта возрос более чем на 8% (см. табл. 3). Таким образом, совокупные поступления от российского нефтяного экспорта снизились почти на 26% – с 8,6 млрд. долл. в январе–июле 1997 г. до 6,4 млрд. долл. в январе–июле 1998 г. Даже если бы все доходы от экспорта нефти направлялись в федеральный бюджет (что не так), то это вызвало бы снижение бюджетных доходов лишь на 2,2 млрд. долл. (или на 3,5 млрд. долл., включая поступления от экс-

**Влияние снижения мировых цен на нефть на динамику  
доходов федерального бюджета**

| Показатели  | Январь–июль<br>1997 г. | Январь–июль<br>1998 г. | Динамика<br>(в %) |
|---|------------------------|------------------------|-------------------|
| Экспортная цена российской нефти,<br>долл. за 1 т | 118,1                  | 81,2                   | -31,2             |
| Экспорт нефти из России, млн. т                   | 72,9                   | 79,1                   | 8,4               |
| Выручка за экспорт нефти, млрд. долл.             | 8,6                    | 6,4                    | -25,5             |
| Доходы федерального бюджета,<br>млрд. долл.       |                        |                        |                   |
| всего   | 24,1                   | 27,2                   | 12,6              |
| в том числе в денежной форме                      | 22,2                   | 23,6                   | 6,0               |
| <i>Справочно:</i>                                 |                        |                        |                   |
| Доходы федерального бюджета,<br>млрд. руб.        |                        |                        |                   |
| всего   | 138,5                  | 166,0                  | 20,0              |
| в том числе в денежной форме                      | 127,7                  | 144,2                  | 13,0              |
| Валютный курс, руб. / долл.                       | 5,7                    | 6,1                    | 6,5               |

*Источник:* расчеты ИЭА по данным Росстатагентства, Министерства финансов РФ, МВФ.

порта других сырьевых товаров). Однако в те же самые семь месяцев чистое сальдо притока финансовых ресурсов в государственный сектор из-за рубежа составило величину, вчетверо большую – 14,5 млрд. долл.

Далее, гораздо более удивительным оказывается тот факт, что падение цен на нефть, похоже, не вызвало сокращения доходов федерального бюджета. Его фактически собранные доходы в первые семь месяцев 1998 г. превысили соответствующие показатели предыдущего года на 3,1 млрд. долл., в том числе доходы в денежной форме – на 1,4 млрд. долл. (см. табл. 3).

Наконец, падение мировых цен на нефть не привело к валютно-му кризису ни в одной нефтедобывающей и нефтеэкспортирующей стране за исключением, пожалуй, Индонезии. Более того, в то время как снижение ВВП было зарегистрировано в 8 из 42 нефтедобывающих стран, в 34 из них (свыше 80% общего их числа) продолжался экономический рост, темпы которого (6,9%) оказались существенно выше этого показателя в странах-нефтеимпортерах (2,2%). В любом случае ни одна из нефтеэкспортирующих стран, включая и Индонезию, одновременно не девальвировала национальную валюту, не объявила дефолт по государственному долгу, не ввела мораторий на обслуживание национальными частными компаниями их собственных долгов. Все это произошло только в России.

*Недостаточная финансовая помощь из-за рубежа.* Согласно данным платежного баланса, чистый приток иностранных финансовых ресурсов в российский государственный сектор составил 14,8 млрд. долл. в 1996 г., 20,7 млрд. долл. – в 1997 г., 15,6 млрд. долл. – в 1998 г. В соответствии с июльской программой 1998 г., согласованной российскими властями и МВФ, Россия должна была получить

от международных организаций и японского правительства 22,6 млрд. долл. Хотя из этого пакета международной помощи Россией был получен только первый транш в размере 4,8 млрд. долл., тем не менее совокупная внешняя задолженность российского правительства за 1998 г. возросла на 31 млрд. долл. По любым международным критериям такие объемы внешнего финансирования являются исключительными, говорить о недостаточности иностранной финансовой помощи нет никаких оснований.

*Отказ Государственной думы поддержать фискальные меры правительства С. Кириенко полностью.* То, что Государственная дума поддержала примерно лишь треть налогового пакета, предложенного правительством и МВФ, совершенно справедливо. Однако верно и то, что оставшиеся две трети пакета были немедленно оформлены в виде указов президента, причем таким образом, что окончательно одобренные меры предусматривали дополнительный сбор налогов в размере 105,2 млрд. руб. по сравнению со 102,2 млрд. долл., предложенных для утверждения парламентом первоначально<sup>15</sup>. Более того, фактическое осуществление этих налоговых мер началось сразу же после подписания соответствующих документов.

*Оппозиция программе МВФ со стороны российских производителей.* Этот фактор вряд ли может рассматриваться как сколько-нибудь серьезное объяснение произошедшего кризиса. Программы МВФ подвергаются ожесточенной критике практически во всех странах, где национальные правительства пытаются их проводить, но нигде и никогда еще подобная критика не предлагалась в качестве удовлетворительного объяснения их провала. В равной степени представляются мало обоснованными такие объяснения кризиса, как *психологические причины и нехватка времени и везения.*

*Отставка В. Черномырдина как символа стабильности и предсказуемости и слабость и непоследовательность его правительства.* Более важным, чем взаимная противоречивость приводимых объяснений, является их противоречие реальным фактам. Отставка Черномырдина не оказала практически никакого воздействия на стабильность российских финансовых рынков. За исключением краткосрочного и весьма незначительного всплеска в течение самого дня отставки – 23 марта 1998 г. – все индикаторы российских финансовых рынков еще в течение почти двух месяцев продолжали оставаться в пределах своих традиционных колебаний вплоть до начала последней стадии финансового кризиса в середине мая 1998 г.

*Неспособность правительства собирать достаточное количество налогов.* Это объяснение регулярно выдвигается в качестве основной причины произошедшего кризиса как членами российского правительства и бывшего руководства Центрального банка России, так и представителями МВФ. Его разделяет также и бывший первый заместитель министра (ныне – министр) финансов США Л. Саммерс: “Налоговые доходы на уровне 9% ВВП, собранные российским правительством в прошлом [1997 – А.И.] году, находятся в противоречии

---

<sup>15</sup> См.: Вопросы экономики, 1998, № 12, с. 28.

с предназначением государства. В действительности они не позволяют финансировать операции наиболее минималистского государства”<sup>16</sup>.

Это, пожалуй, один из самых широко распространенных и безосновательных мифов о современной российской экономике и современном российском государстве. В то время как утверждение, согласно которому доходы *федерального* бюджета в последние годы находятся на уровне 11–14% *официального* ВВП, соответствует действительности, доходы *бюджета расширенного правительства* (включающего помимо федерального бюджета также региональные бюджеты и бюджеты внебюджетных фондов) составляют 33–36% *официального* ВВП (см. табл. 4). В то же время относительно *реального легального* ВВП (той части реально производимого ВВП, с которой осуществляются фактические платежи налогов) доходы *федерального* бюджета возрастают до 16–19%, а доходы *бюджета расширенного правительства* – до 46–50%<sup>17</sup>. С учетом реального уровня экономического развития такая бюджетная нагрузка на российскую экономику в целом и налоговая нагрузка в частности не может быть названа низкой.

Т а б л и ц а 4

## Доходы российского правительства в 1992–1998 гг.

| Показатели                             | 1992 г. | 1993 г. | 1994 г. | 1995 г. | 1996 г. | 1997 г. | 1998 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <i>В % к официальному ВВП:</i>         |         |         |         |         |         |         |         |
| федеральный бюджет                     | 15,6    | 13,7    | 12,5    | 14,2    | 12,8    | 12,5    | 11,0    |
| бюджет расширенного правительства      | 38,3    | 36,2    | 35,6    | 33,0    | 33,0    | 34,7    | 33,2    |
| <i>В % к реальному легальному ВВП:</i> |         |         |         |         |         |         |         |
| федеральный бюджет                     | 22,5    | 19,9    | 17,1    | 17,5    | 19,2    | 16,2    | 15,6    |
| бюджет расширенного правительства      | 55,2    | 52,7    | 50,3    | 45,8    | 47,4    | 46,0    | 48,6    |

*Источник:* расчеты ИЭА по данным IMF Government Finance Statistics; IMF World Economic Outlook, May 1998; Министерства финансов РФ.

Более того, вопреки широко распространенным представлениям бюджетные доходы федерального правительства, включая налоговые доходы, собираемые в том числе и в денежной форме, в первые семь месяцев 1998 г. заметно возросли по сравнению с соответствующим периодом предшествующего года (см. табл. 5). Таким образом, накануне августовского кризиса федеральное правительство располагало гораздо большими финансовыми ресурсами, чем за год до этого.

Наконец, и это, пожалуй, самое удивительное, российское государство сегодня собирает относительно даже *официального* ВВП больше бюджетных доходов, в том числе и налогов, чем американское

<sup>16</sup> Summers L. Russia in Crisis. The Statement submitted to the US House Committee on International Relations, 105<sup>th</sup> Cong., 2<sup>nd</sup> sess., 17 September 1998, p. 2–3.

<sup>17</sup> О различиях между официальным и реальным легальным ВВП см.: Вопросы экономики, 1998, № 11, с. 21–25.

## Доходы федерального бюджета в 1997–1998 гг.

| Показатели                            | Январь–июль<br>1997 г. | Январь–июль<br>1998 г. | Разница |
|---------------------------------------|------------------------|------------------------|---------|
| <i>В % к официальному ВВП</i>         |                        |                        |         |
| Все доходы,                           | 10,07                  | 11,87                  | 1,80    |
| в том числе в денежной форме          | 9,28                   | 10,32                  | 1,04    |
| Все налоговые доходы,                 | 9,00                   | 10,16                  | 1,16    |
| в том числе в денежной форме          | 8,21                   | 8,61                   | 0,40    |
| <i>В % к реальному легальному ВВП</i> |                        |                        |         |
| Все доходы,                           | 14,05                  | 17,59                  | 3,54    |
| в том числе в денежной форме          | 12,95                  | 15,29                  | 2,34    |
| Все налоговые доходы,                 | 12,55                  | 15,06                  | 2,51    |
| в том числе в денежной форме          | 11,45                  | 12,75                  | 1,30    |

Источник: расчеты ИЭА по данным Министерства финансов РФ, МВФ.

государство (см. табл. 6). Если на федеральном уровне российское правительство лишь немногим уступает правительству США, да и то только в последние три года, то в консолидированный центральный

Государственные доходы в России и США  
(в % к ВВП)

| Показатели                                      | 1994 г. | 1995 г. | 1996 г. | 1997 г. | 1998 г. | В среднем<br>в 1994–1998 гг. |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------|
| <b>Федеральный бюджет</b>                       |         |         |         |         |         |                              |
| <i>Все доходы</i>                               |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 12,5    | 14,2    | 12,8    | 12,5    | 11,0    | 12,6                         |
| США   | 12,3    | 13,0    | 13,2    | 13,9    | 14,2    | 13,3                         |
| <i>в том числе налоги</i>                       |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 11,4    | 11,9    | 11,9    | 9,4     | 10,1    | 10,9                         |
| США   | 11,2    | 11,5    | 12,0    | 12,6    | 12,9    | 12,0                         |
| <b>Консолидированный<br/>центральный бюджет</b> |         |         |         |         |         |                              |
| <i>Все доходы</i>                               |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 20,9    | 20,5    | 19,8    | 22,0    | 20,2    | 20,7                         |
| США   | 19,2    | 19,9    | 20,0    | 20,7    | 20,5    | 20,1                         |
| <i>в том числе налоги</i>                       |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 19,4    | 17,9    | 18,5    | 20,3    | 17,7    | 18,8                         |
| США   | 17,7    | 18,2    | 18,6    | 19,2    | 19,6    | 18,7                         |
| <b>Бюджет расширенного<br/>правительства</b>    |         |         |         |         |         |                              |
| <i>Все доходы</i>                               |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 35,6    | 33,0    | 33,0    | 34,7    | 33,2    | 33,9                         |
| США   | 30,6    | 31,0    | 31,6    | 31,9    | 32,3    | 31,5                         |
| <i>в том числе налоги</i>                       |         |         |         |         |         |                              |
| Россия  | 32,2    | 29,8    | 31,1    | 31,5    | 29,1    | 31,0                         |
| США   | 26,9    | 27,4    | 27,8    | ...     | ...     | 27,4                         |

Источник: расчеты ИЭА по данным IMF Government Financial Statistics, IMF International Financial Statistics, Министерства финансов РФ.

бюджет (включающий федеральный бюджет и централизованные внебюджетные фонды) правительство России собирает доходов уже немногим более американского. Что же касается бюджета расширенного правительства (включающего также региональные бюджеты), то на этом уровне фактические сборы доходов в России в последние годы были выше, чем в США, на 2,4% ВВП, а налогов – на 3,6% ВВП.

Таким образом, обвинения российских властей в стремлении создать “минималистское” государство совершенно беспочвенны. Наоборот, российские власти оказались способными перераспределять из частного сектора в пользу государства значительно большие объемы экономических ресурсов (относительно ВВП), чем их американские коллеги в стране с шестикратно более высоким уровнем ВВП на душу населения. Следовательно, бюджетная (в том числе и налоговая) нагрузка на российскую экономику оказывается выше, чем в США, а с учетом уровня экономического развития – намного выше.

*Поведение Сбербанка и Внешторгбанка.* Несомненная нестандартность поведения находящихся в собственности Центрального банка Сбербанка и Внешторгбанка, в разгар финансового кризиса приобретших значительную часть валютных резервов ЦБР из предоставленного МВФ кредита и тем самым способствовавших своими действиями обрушению государственного кредита и отягчению последствий валютного кризиса, заслуживает специального рассмотрения<sup>18</sup>. Тем не менее даже в этих условиях действия Сбербанка и Внешторгбанка, очевидно, могли лишь усугубить течение финансового кризиса, но никак не вызвать его.

Таким образом, ни одно из предложенных официальных объяснений не дает убедительных доказательств возникновения и развития российского финансового кризиса. Остается последний фактор – *денежно-кредитная политика Центрального банка*. Ее рассмотрению посвящена вторая часть статьи.

<sup>18</sup> См.: Вопросы экономики, 1998, № 12, с. 29.