

## Недоученные уроки

### СРАВНЕНИЕ РОССИЙСКИХ ВАЛЮТНЫХ КРИЗИСОВ 1998-ГО И 2014-ГО ГОДОВ

ПОНАРС Евразия  
Аналитическая записка № 370  
Июль 2015

Джулиет Джонсон<sup>1</sup>  
*Университет Макгилла*

«Реформы начинаются, когда заканчиваются деньги.»  
- *Председатель Сбербанка Герман Греф, май 2015 г.*

В декабре 2014 года Россия пережила самое резкое падение своей национальной валюты со времен финансового кризиса августа 1998 года. Августовский кризис имел катастрофические последствия для ельцинской администрации и финансировавших ее олигархов. Именно с этим кризисом проводились параллели в декабре прошлого года, когда аналитики обсуждали вопрос о том, не станут ли последствия нового валютного кризиса столь же тяжелыми и для нынешней путинской администрации. Однако, несмотря на некоторое сходство событий в 1998 и 2014 году, для нынешнего российского правительства резкое падение курса рубля обернулось намного меньшими потерями, чем для администрации Бориса Ельцина. Во многом это случилось благодаря тому, что Владимир Путин и его команда вынесли из кризиса 1998 года три важных урока, которые они успешно претворяли в жизнь все последующие годы. Однако еще один, не менее важный урок остался выученным лишь наполовину, и последствия этого для путинского режима и траектории российского экономического развития могут оказаться весьма плачевными.

#### **Сходство между двумя валютными кризисами**

На российских финансовых и валютных рынках весь 1997 год царил оптимизм. Центральный Банк РФ был настолько уверен в долгосрочном успехе своих предыдущих усилий по стабилизации рубля, что в январе 1998 года провел деноминацию национальной валюты, обменяв старые рубли на новые по курсу

<sup>1</sup> Джулиет Джонсон – профессор политических наук в Университете Макгилла

1000 к 1. Аналогичным образом, в начале 2014 года Центробанк тоже был настолько уверен в стабильности рубля, что начал ограничивать свои интервенции на валютной бирже и переходить к стратегии таргетирования инфляции. Даже после аннексии Крыма в 2014 году и последовавших западных санкций курс рубля колебался в очень узких пределах вплоть до начала резкого падения нефтяных цен в сентябре.

Как в 1998, так и в 2014 году, благодаря важнейшей роли экспорта энергоносителей в российской экономике, обвал цен на нефть сыграл ключевую роль в разразившемся кризисе. Курс рубля всегда идет в фарватере нефтяных котировок. Незадолго до начала августовского кризиса эти котировки рухнули более чем на 50 процентов. Декабрьскому кризису также предшествовало снижение цен на нефть со 107 долларов за баррель летом 2014 года до 56 долларов к концу года. По иронии судьбы, непосредственной причиной кризиса в обоих случаях стали события, связанные с государственной нефтяной компанией Роснефть. В июле 1998 года платежеспособность правительства оказалась под вопросом после неудачной попытки приватизировать эту компанию. А в декабре 2014 года панику на валютном рынке спровоцировала необходимость найти 14 миллиардов долларов для выплаты валютных долгов Роснефти, рефинансировать которые оказалось невозможным из-за западных санкций.

Эти факторы привели к резкому падению курса рубля в августе 1998 года и в декабре 2014, хотя в обоих случаях через несколько месяцев курс стабилизировался. Оба кризиса подлили масла в огонь инфляции, подстегнули отток капитала из России, затормозили инвестиции и вынудили правительство срочно выделять деньги на спасение ведущих российских банков и компаний. Инфляция разогналась до 27,6% в 1998 году и до 85,7% в 1999. Инфляционные последствия декабрьского кризиса оказались менее тяжелыми: в 2015 году цены росли со скоростью около 17 процентов в год, хотя продукты питания дорожали несколько быстрее. Отток капитала в 1998 году составил 25 миллиардов, что по тем временам было значительной цифрой для российской экономики и намного превышало уровень российских международных резервов. Еще 15 миллиардов утекло в 1999 году. В 2014 году отток капитала достиг рекордной цифры в 151,5 миллиардов долларов; прогноз на 2015 год составляет 110 миллиардов. Оба кризиса имели тяжелые последствия для экономического роста. В 1998 году российский ВВП сократился на 4,9%, хотя уже в 1999 году начался быстрый рост на уровне 6,9% - во многом благодаря отскоку цен на нефть и стимулирующему влиянию девальвации рубля на российский экспорт. В нынешнем году ожидается падение российского ВВП на 3-5% и возобновление роста экономики в 2016 году, причем причины такой динамики будут в целом теми же, что и в 1998-1999 годах.

Однако в политическом плане разница между декабрьским и августовским кризисом оказалась огромная. В 1998 году валютный кризис привел к смене российского правительства, в т.ч. назначению нового премьер-министра и председателя Центробанка. Рейтинги поддержки Ельцина, которые и так уже были невысоки, рухнули до уровня менее 10% к концу 1998 года. В 1999 году Компартия, которая имела крупнейшую фракцию в Думе, инициировала процедуру импичмента. Кризис 2014 года в этом плане оказался полной противоположностью. Его политические последствия для Путина и его правительства были минимальными – по крайней мере, на первый взгляд. Никто из высокопоставленных чиновников не был уволен, никаких особых социальных потрясений не произошло, а рейтинг поддержки Путина продолжил расти, достигнув в июне 2015 года феноменальных 89%. Более того, рейтинг Путина и курс рубля в конце 2014 года и начале 2015-го двигались в противоположных направлениях: курс падал, а рейтинг продолжал расти. Кризис августа 1998 года стал началом конца эры Бориса Ельцина – а путинская администрация, несмотря на валютный кризис, сохранила полный контроль над ситуацией. Такая кардинальная разница объясняется тем, что правительство Путина извлекло из кризиса 1998 года три важных урока и последовательно претворяло их в жизнь все годы своего правления.

### **Урок первый: резервов не бывает слишком много, а долгов слишком мало**

За шесть месяцев, предшествовавших началу кризиса 1998 года, российское правительство потратило на поддержание курса рубля около 27 миллиардов долларов, полностью истощив свои международные резервы. В 90-е годы этих резервов у России никогда не было более 25 миллиардов, а после начала кризиса их уровень опустился ниже 11 миллиардов. Правительство работало в условиях высокого дефицита бюджета и набрало более 18 миллиардов долларов новых суверенных долгов в первой половине 1998 года. Для стабилизации рубля Россия взяла срочный кредит у МВФ, однако финансовые рынки бесследно проглотили эти деньги. Избежать кризиса они не помогли. Не имея достаточно средств для поддержания курса рубля и выплат кредиторам, российское правительство объявило дефолт и отпустило курс национальной валюты в свободное плавание.

Первый урок, вынесенный правительством Путина из кризиса 1998 года, заключался в необходимости накопления резервов для защиты страны от валютных и бюджетных кризисов, вызванных колебаниями цен на нефть. Когда нефтяные котировки вновь начали расти, новое российское правительство воспользовалось этой возможностью для наращивания резервов Центробанка. Путину повезло в том плане, что его правление пришлось на период высоких цен на нефть, однако он проявил дальновидность, направив часть резко выросших нефтяных доходов на стабилизацию бюджета и накопление резервов.

В результате Россия досрочно выплатила свои долги иностранным кредиторам, а в 2004 году создала суверенный накопительный фонд (Стабилизационный Фонд, который впоследствии был разделен на Резервный Фонд и Фонд Национального Благополучия). Международные резервы России выросли с 12 миллиардов долларов накануне ухода Ельцина в отставку до почти 600 миллиардов на своем пике в середине 2008 года. В начале 2014 года резервы России составляли более 500 миллиардов. Этого буфера было более чем достаточно, чтобы защититься от экономического шока, спекуляций и международных санкций. По некоторым сообщениям, прежде чем дать отмашку аннексии Крыма, Путин спросил у своих советников, достаточно ли у России резервов, чтобы сгладить последствия возможных западных санкций. Планы аннексии начали претворяться в жизнь только после того, как президент получил положительный ответ на свой вопрос.

Что же означало наличие внушительных резервов на практике? Благодаря этим резервам российское правительство оказалось в состоянии потратить более 90 миллиардов долларов к середине 2014 года, плюс многие миллиарды в декабре 2014 и первом квартале 2015 года, чтобы сгладить падение рубля. Хотя международные резервы страны к маю 2015 года упали до 356 миллиардов долларов, этой суммы все равно оставалось достаточно для покрытия российского импорта и оказания помощи попавшим под санкции компаниям в выплате их валютных долгов. В отличие от кризиса 1998 года, на этот раз высокий уровень резервов и низкий уровень суверенного долга свел риск суверенного дефолта практически к нулю. После недолгого периода паники в декабре большинство россиян пришло к выводу о том, что правительство в состоянии справиться с кризисом – а это, в свою очередь, смягчило его политические последствия.

### **Урок второй: кризисный менеджмент требует исполнительного контроля и координации**

В 1998 году ведущие российские банки и компании собственными действиями раздували пламя валютного кризиса. Администрация Ельцина зависела от поддержки олигархов, которые владели наиболее прибыльными компаниями по добыче природных ресурсов, средствами массовой информации и банками, в которых правительство держало свои текущие счета и брало кредиты. Отчаянные попытки ЦБР удержать курс рубля в 1998 году во многом объяснялись тем, что банки олигархов имели большие долги и крупные контракты, денонмированные в иностранной валюте. Падение рубля означало для них резкое возрастание долговой нагрузки, и многие разорились, когда рубль в конце концов вышел из установленного курсового коридора. В то же самое время парламентская оппозиция не позволила правительству принять более реалистичный бюджет, который, возможно, помог бы России отбиться от иностранных кредиторов.

Недостаточный контроль над ситуацией и слабая координация подорвали эффективность действий ельцинской администрации и после завершения острой фазы кризиса. ЦБР был вынужден ввести официальные меры по ограничению движения капитала, чтобы стабилизировать рубль. Средства массовой информации своей позицией подрывали уверенность в способности правительства добиться оживления экономики, а Госдума дважды отклонила первую кандидатуру на пост премьер-министра, внесенную Ельциным после начала кризиса. Затем депутаты пытались инициировать импичмент президента. Все эти факторы лишь усиливали впечатление, что ельцинская администрация и экономическая модель исчерпали себя, и что у команды Ельцина нет ответов на наиболее актуальные вопросы, стоявшие перед Россией.

Из этой незавидной ситуации, в которую попал Ельцин, новое правительство Путина сделало вывод о том, что необходимо контролировать и координировать «командные высоты» экономики, СМИ и политической системы страны. Кризис 1998 года помог добиться этой цели, разорив многих олигархов и ослабив их влияние, что дало Путину возможность взять над ними верх после своего прихода к власти. В последующие годы Путин постепенно установил государственный контроль над крупнейшими компаниями и банками России, назначил своих людей в руководство Центробанка, восстановил доминирующие позиции государства в СМИ и превратил парламент в свой послушный инструмент.

Все эти усилия дали свои плоды, когда разразился декабрьский кризис. Одной из причин резкого роста спроса на иностранную валюту в России были крупные выплаты по внешним долгам ведущих компаний-экспортеров. Однако на этот раз правительству не пришлось вводить официальные ограничения на движение капитала. Вместо этого Путин и его команда отдали компаниям-экспортерам неофициальный приказ продавать валюту; выработали механизм по выдаче им валютных кредитов и гарантировали наличие рублевой ликвидности для покрытия обязательств по внутренним займам; начали тратить деньги из Фонда Национального Благосостояния; а также «попросили» компании в будущем координировать продажу иностранной валюты друг с другом и с ЦБР. Все эти хорошо скоординированные меры, которые были бы невозможны в 1998 году, стабилизировали валютный рынок. Затем с помощью СМИ и парламента путинская администрация для преодоления последствий кризиса применила на практике третий урок, вынесенный из событий 1998 года.

### **Урок третий: все вали на иностранцев**

Хотя к августу 1998 года кризис уже давно назрел в силу внутренних политических и экономических причин, важную роль в нем сыграли и внешние факторы.

Российский кризис разразился вскоре после азиатского финансового кризиса 1997 года, когда иностранные портфельные инвесторы, обжегшись на спаде азиатских рынков, начали выводить свои средства из российских акций и государственных краткосрочных облигаций (ГКО). Кроме того, решение ОПЕК увеличить добычу нефти на фоне упавшего спроса на пострадавших от финансового кризиса азиатских рынках обрушило цены на нефть. Это стало еще одним мощным ударом по российской экономике. Кроме того, и курсовой коридор, который спровоцировал опасную переоценку рубля, и рынок ГКО, который превратился в финансовую пирамиду для российского правительства, были введены по совету и с помощью Запада - однако вину за кризис 1998 года все возложили на ельцинскую администрацию. Более того, многие российские СМИ винили именно Ельцина даже за внешние факторы; критики утверждали, что слабая и неумелая политика российского президента позволила иностранным деньгам и влиянию ослабить Россию.

В кризисе 2014 года внешние факторы тоже сыграли важную роль. В падение курса рубля внесли свой вклад резкое снижение цен на нефть, опасения со стороны иностранных инвесторов и западные санкции. Тем не менее, обвинения могли бы посыпаться и на Путина, как они в свое время посыпались на Ельцина. Ведь именно решение Путина вернуть Крым и начать дестабилизацию ситуации на востоке Украины стало причиной санкций, отпугнуло инвесторов и спровоцировало отток капитала. Запрет на импорт европейской сельскохозяйственной продукции, введенный Путиным в ответ на западные санкции, подстегнул инфляцию. Одобренные им высокие военные расходы легли серьезной нагрузкой на российский бюджет, а неоднократные заявления ЦБР о намерении таргетировать инфляцию, а не поддерживать курс рубля, стали тревожным сигналом для валютного рынка. Однако Путину удалось избежать обвинений в ответственности за разразившийся кризис. Более того, с помощью подконтрольных СМИ и политической системы ему удалось представить этот кризис как прямой результат конфликта между Россией и враждебным Западом. В отличие от ельцинской администрации, администрация Путина позиционирует себя как бастион, защищающий Россию от западных угроз. Ее основной мотив такой: враги пытаются поставить Россию на колени, однако Россия под мудрым руководством Путина оказалась слишком сильной и крепкой, и поэтому сломить ее не удалось. Благодаря стратегии возложения вины за экономические трудности, с которыми столкнулась Россия, на страны Запада россияне пока что склонны относиться к инфляции и спаду в экономике с большим терпением, чем в 1998 году.

## **Урок, выученный лишь наполовину**

Кризис 1998 года преподнес России еще один важный урок, который пока что выучен лишь наполовину. Заключается он в необходимости модернизации и диверсификации экономики. После мирового финансового кризиса 2008 года призывы к этой модернизации и диверсификации со стороны российских официальных лиц раздаются с завидной регулярностью. Однако российское правительство до сих пор не осознало, что эффективно модернизировать и диверсифицировать экономику при существующей политической системе не удастся. Путинская «вертикаль власти» основана на системе перераспределения доходов от экспорта природных ресурсов в пользу сторонников режима, а также на коррупции, неформально возведенной в ранг одного из институтов власти. Замедление роста российской экономики и инвестиций началось еще до 2014 года, поскольку нынешняя экономическая система себя исчерпала, несмотря на заверения правительства в приверженности курсу на модернизацию и диверсификацию. Кроме того, хотя падение курса рубля делает необходимость в диверсификации более очевидной, оно также усложняет сам процесс диверсификации, повышая относительную конкурентоспособность сырьевого экспорта и делая инвестиции в другие отрасли экономики более дорогими и рискованными. Еще одним препятствием на пути к модернизации являются западные санкции, которые ограничивают доступ России к западным технологиям и финансированию.

Администрация Путина пытается решить эту неразрешимую проблему, обратившись к другим источникам финансирования и технологий, а также стимулируя развитие и диверсификацию экономики путем государственных инвестиций в военно-промышленный комплекс. Однако эта стратегия вряд ли окажется эффективной. В последнее время правительство тратит все больше и больше денег, а экономическая отдача от этих трат становится все менее и менее заметной. Милитаризация России на волне патриотизма, разворот в сторону Азии, сомнительный проект Евразийского Экономического Союза, призывы к импортозамещению, «деофшоризация» российской элиты и попытки бросить вызов международной финансовой системе, в которой доминируют страны Запада – все это указывает на отчаянные попытки российского правительства удержаться у власти и вырваться из ловушки нынешних геополитических и экономических обстоятельств, в то время как американские и европейские санкции все быстрее гонят его по тупиковому пути.

Что будет дальше? В среднесрочной перспективе санкции и низкие цены на нефть скажутся на российском бюджете. Правительство РФ не имеет возможности занимать деньги на традиционных международных рынках. У него есть определенный запас прочности благодаря международным резервам – но если



цены на нефть не восстановятся, запаса этого надолго не хватит. Центробанку будет все сложнее сдерживать инфляцию. В следующие несколько лет России предстоит принять очень сложные решения. Возможно, прав председатель Сбербанка Герман Греф, когда говорит, что «реформы начинаются, когда заканчиваются деньги». Однако, как показывает история финансовых кризисов в России, «реформы» совсем не обязательно означают политическую или экономическую либерализацию.

---

## Elliott School of International Affairs

THE GEORGE WASHINGTON UNIVERSITY

**PONARS** ● NEW APPROACHES  
E U R A S I A ● TO RESEARCH AND  
● SECURITY IN EURASIA

© PONARS Eurasia 2012. Данный текст основан на аналитической записке на английском языке с тем же номером. ПОНАРС Евразия представляет собой международную сеть ученых, разрабатывающих новые подходы к изучению проблем внутренней и внешней политики, безопасности и сотрудничества в России и Евразии. ПОНАРС Евразия базируется в [Институте исследований Европы, России и Евразии \(IERES\)](#) Школы международных отношений им. Эллиотта Университета Джорджа Вашингтона. [www.ponarseurasia.org](http://www.ponarseurasia.org)