

---

# 2

## ДОЛГИ РОССИИ

*Ж.А. Медведев (Великобритания)*

---

Одним из важных условий успешной реализации правительственной и альтернативной программ перехода к рынку, разработанных в СССР в 1990 г. было получение среднесрочных и долгосрочных займов и кредитов, несмотря на возникшие к тому времени трудности по обслуживанию уже аккумулированного СССР достаточно большого внешнего долга. Существовала некая психологическая уверенность в том, что «под залог реформ», под обещания М.С. Горбачева и Б.Н. Ельцина западные страны предоставят СССР нечто вроде нового «плана Маршалла» [3]. Ничего подобного, однако, не случилось. Объявленная в октябре 1991 г. Президентом РСФСР Б.Н. Ельциным программа реформ, которую Российская Федерация, еще находившаяся в составе СССР, предполагала осуществлять независимо от других республик, совпала с задержкой в выплатах Внешэкономбанком СССР процентов по внешним займам и кредитам, образовавшим крупную сумму – 3,43 млрд долл. США. Банк не мог оплачивать и накопленные за много лет внутренние долги в форме валютных вкладов советских граждан. В книге «Шесть лет с Горбачевым» А.Е. Черняева, бывшего помощника М.С. Горбачева, приведен текст срочного послания президента СССР, направленного в начале ноября 1991 г. премьер-министру Великобритании Дж. Мейджеру [5]:

Дорогой Джон!

Обращаюсь к Вам как координатору «большой семерки» со срочной просьбой о финансовой помощи.

Несмотря на все принятые меры, валютная ситуация грозит обвалом. До середины ноября нехватка ликвидных валютных ресурсов для выполнения обязательств по внешнему долгу СССР составляет около 320 млн долларов и до конца текущего года может достигнуть 3,6 млрд. Все необходимые расчеты были представлены экспертам «группы семи» в Москве 27–28 октября.

Во избежание нежелательного оборота дела, Джон, прошу о предоставлении нам ликвидных ресурсов в любой приемлемой для Вас форме в сумме 1,5 млрд долларов, в том числе 320 млн до середины ноября.

*М. Горбачев, 2 ноября 1991 года*

---

Россия в окружающем мире: 1999 (Аналитический ежегодник). Отв. ред. *Н.Н. Марфенин* / Под общей редакцией: *Н.Н. Моисеева, С.А. Степанова*. М.: Изд-во МНЭПУ, 1999. – 324 с.

Дж. Мейджер ответил на это послание только 2 декабря длинным письмом, в котором перечислял некоторые планы гуманитарной помощи и кредитных гарантий. Но о предоставлении Советскому Союзу каких-либо реальных «живых» денег на обслуживание прежних долгов британский премьер даже не упоминал. Вместо денег в Москву прибыла в середине ноября 1991 г. особая международная комиссия по сбору долгов во главе с Д. Миллером, заместителем секретаря Казначейства США. Обнаружив, что политические процессы в стране ведут к неизбежному развалу СССР на самостоятельные республики, комиссия Д. Миллера начала решать практический вопрос о том, разделить ли советский внешний долг, приближавшийся к 80 млрд долл. США, между отдельными республиками пропорционально их населению и экономическому потенциалу, либо возложить его целиком на одну Российскую Федерацию. Сначала был принят первый вариант. Но поскольку ни одна страна на «постсоветском пространстве» не имела иностранной валюты для оплаты долгов СССР, весь долг был «поручен» одной России с обещаниями его реструктуризации. Россия, таким образом, начала рыночные реформы, не только не имея никакой западной финансовой поддержки, но и с тяжелым грузом всех советских долгов, обслуживать которые она, конечно, не могла. До решения проблемы реструктуризации этих долгов новых займов российскому правительству никто не давал.

#### ПРИЧИНЫ ГИПЕРИНФЛЯЦИИ В 1992 г.

Советский рубль до начала 1990 г. обменивался на доллары по единому курсу 1:0,6. Летом 1989 г., когда я впервые после долгого перерыва в 16 лет смог, наконец, приехать из Лондона в Москву, я обменивал один английский фунт на один советский рубль. По стоимости продовольственных товаров, которые в СССР субсидировались, этот курс был занижен. Однако по стоимости промышленных товаров и особенно бытовой техники, прежде всего импортной, он был завышен. По отношению к экспортным товарам курс рубля к доллару был также достаточно объективным. Тонна нефти на внутреннем рынке стоила в 1989 г. 70 руб., на мировом рынке 130 долл. США. Однако уже тогда существовал обширный нелегальный обмен валюты, по которому и доллары и фунты можно было обменять по значительно более высокому курсу. В начале 1990 г. был неожиданно введен новый «туристический» курс рубля, по которому рубль был девальвирован сразу на 1000 %. Один доллар покупался теперь Госбанком СССР за 6 руб., один английский фунт за 10 руб. и т.д. Это давало иностранцам, приезжавшим в СССР, неоправданные льготы. Билет из Москвы в Ленинград на скором поезде оказывался дешевле билета в лондонском метро. Очевидно, это было сделано для того, чтобы не терять оседающую у меня «черного рынка» валюту.

Указ Президента СССР от 26 октября 1990 г. разрешал с 1 января 1991 г. продажу и покупку иностранной валюты на аукционах, проводимых валютной биржей Госбанка СССР. В апреле 1991 г. началась также свободная продажа и покупка валюты в обменных пунктах разных банков. В этом случае доллар продавался уже за 27 руб. К ноябрю курс доллара поднялся до 47 руб., а курс английского фунта до 80 руб., хотя внутренние цены на продовольственные товары и на промышленные товары

массового спроса в СССР за эти два года практически не менялись. Биржевой «плавающий» курс доллара в СССР в 1991 г. определялся не относительной стоимостью «потребительских корзин» основных товаров массового спроса, а тем особенно выгодным импортом, который в тот период кредитовался банками. Это были прежде всего компьютеры и видеотехника. Курс доллара также был взвинчен совершенно отчаянным положением правительства СССР по выплатам процентов по внешним долгам. Чтобы предотвратить надвигающееся банкротство, или «дефолт» (от английского «default» – неспособность к оплате), тогдашний премьер-министр СССР В.С. Павлов был готов покупать доллары у населения за любую цену. Рубли для этого печатались в больших объемах. Рост зарплат, пенсий и других выплат, почти удвоившихся в 1991 г., «опустошал» полки всех магазинов, так как происходил при фиксированных ценах.

Таким образом 2 января 1992 г., к началу реформы цен в России, рубль был девальвирован в 80 раз, т.е. на 8 000 % по отношению к своему «официальному» курсу, который все еще не был отменен. Все платежи за участие в международных организациях, например в ООН, ЮНЕСКО, МАГАТЭ и других, Россия продолжала вносить, исходя из официального курса рубля и доллара, в соотношении 1:0,6. Именно этот курс указывался в таблицах отношений мировых валют, публикуемых еженедельно газетой «Financial Times» до конца 1993 г.

В условиях планируемого перехода со 2 января 1992 г. к свободным ценам заверения Б.Н. Ельцина и Е.Т. Гайдара о том, что стоимость основных товаров поднимется не более чем в 3–4 раза, были абсолютно ничем не обоснованы. Еще меньшее доверие должно было вызвать заявление Б.Н. Ельцина при утверждении программы реформ на V Съезде народных депутатов Российской Федерации 28 октября 1991 г. о том, что этот рост цен будет продолжаться не более полугода, затем – «снижение цен, наполнение потребительского рынка товарами. А к осени 1992 г., как я обещал перед выборами – стабилизация экономики, постепенное улучшение жизни людей» [4].

На самом деле введение свободных цен в условиях столь огромного несоответствия в покупательной способности рубля и доллара должно было привести к неконтролируемой инфляции.

Положение усугублялось еще и тем, что при соглашениях о создании Содружества Независимых Государств на месте СССР центральные банки всех членов СНГ были наделены правом эмиссии «безналичных рублей» для кредитования своих предприятий и учреждений. Ни в Киеве, ни в Ташкенте не могли печатать реальных рублевых банкнот, но они могли генерировать в общей «рублевой зоне» любые объемы безналичных рублей для покупки в Российской Федерации и друг у друга энергоносителей, сырья и компонентов для своих предприятий, входивших в общую систему производства бывшего СССР. За эти «безналичные рубли» страны СНГ могли также покупать и валюту на Московской валютной бирже. Система перевода безналичных рублей в наличные появилась очень быстро. Это резко ускорило эмиссию и выпуск новых банкнот в 500, 1 000 и 5 000 рублей для ликвидации возникшей уже с марта 1992 г. острой нехватки в России наличных денег. В условиях эмиссии рублей во всех странах СНГ инфляция в России продолжалась не полгода, а шла с ускорением и бесконтрольно. Кроме этого, России приходилось поставлять в дру-

гие страны СНГ и в Прибалтику ресурсы и товары за те инфляционные «безналичные рубли», которые создавались решениями их правительств. В этих условиях инфляция за 1992 г. по общему индексу торговли составила 2 500 %. Однако на многие товары массового спроса, и особенно на продовольствие, цены на которые раньше субсидировались, наблюдался рост цен в 50, а иногда и в 100 раз.

Инфляция несколько снизилась к концу 1992 г., после того как Прибалтика и Украина перешли на собственные валюты и потеряли право генерировать «безналичные рубли». Летом 1993 г. Центральный банк России, во главе которого стоял уже В.В. Геращенко, сменивший Г.Г. Матюхина, ликвидировал общую «рублевую зону» без формального согласия на это лидеров СНГ, ввел новые «российские» рубли и лишил всех других членов СНГ права генерировать «безналичные рубли». Массы старых рублевых банкнот в течение нескольких месяцев кочевали по республикам, пока их правительства не сумели наладить выпуск собственной национальной валюты. Лишь самопровозглашенная Приднестровская Республика, возникшая на территории Молдавии, сохранила и до сих пор в качестве своей валюты рублевые банкноты советского образца, отпечатав на них и свой символ. Переход России на собственную валюту нового образца и ряд других мер позволили снизить в 1993 г. инфляцию с 2 500 до 800 %. Однако просчеты правительства Российской Федерации в оценке возможных уровней инфляции обошлись очень дорого и населению страны, и ее промышленности. Граждане России потеряли практически все свои сбережения, исчислявшиеся на конец 1991 г. суммой в 370,8 млрд руб. Предприятия лишились своих так называемых «оборотных средств», что привело к массовым неплатежам по взаимным поставкам и развитию преимущественно бартерной торговли.

#### КРЕДИТНЫЙ «ГОЛОД» В 1992–1993 гг.

Пик основных платежей (проценты и погашения) по 80-миллиардному советскому внешнему долгу приходился как раз на 1992 и 1993 гг. В 1992 г. нужно было выплатить кредиторам 12 млрд долл. США, а в 1993 г. – 17 млрд [1]. Россия, безусловно, не могла осуществлять такие платежи, ожидая обещанной реструктуризации. Ни должник, ни его кредиторы не были заинтересованы в объявлении формального дефолта. Международный валютный фонд предоставил России в 1992 г. в кредит лишь 1 млрд долл. США, и эти деньги почти сразу ушли на выплаты процентов по некоторым «приоритетным» долгам. 1,5 млрд долл. США составили также гранты западных правительств, с помощью которых оплачивалась, прежде всего, гуманитарная продовольственная помощь. Россия также получила 12 млрд долл. США экспортных кредитов, но эти деньги были привязаны к импорту разных товаров, с чего и начал формироваться новый, уже не советский, а российский, внешний долг. Поскольку западные фирмы, безусловно, хотели сохранить свой экспорт в Россию, то экспортные кредиты на покупку западных товаров сохранялись. В 1993 г. они снизились до 5,5 млрд долл. США. В этом же году МВФ предоставил России кредит в 1,5 млрд долл. США и еще 0,6 млрд долл. США были выделены Мировым банком. Это были слишком незначительные суммы, Польша, Венгрия и Чехословакия получали в период своего перехода к рынку значительно большие, не привязанные к

какому-либо импорту суммы. Для сравнения можно также отметить, что финансовый кризис в Мексике, начавшийся в конце 1994 г. и угрожавший стабильности ее валюты, привел к срочному выделению МВФ правительству Мексики 20 млрд долл. США. Кроме того, 17,8 млрд долл. предоставили США, еще 10 млрд долл. США были выделены другими банками.

Россия в 1993 г. получала не столько помощь, сколько пропагандистские обещания, например, в апреле перед Референдумом о политике Б.Н. Ельцина. Был также обещан стабилизационный фонд в 6 млрд долл. США для укрепления рубля. Общие обещания «большой семерки» доходили до 43 млрд долл. США. Эти обещания имели чисто политическую цель и никогда не были выполнены. Однако некоторое облегчение состояло в том, что советские долги, унаследованные Россией, были реструктуризованы. Советский долг западным правительствам, оплата которого производится через так называемый Парижский клуб кредиторов, был отложен на 10 лет. Советский долг западным коммерческим банкам, оплачиваемый через Лондонский клуб кредиторов был отложен на 5 лет. Выплаты по этому долгу должны были возобновиться в декабре 1998 г. и затем продолжаться в течение 35 лет с нарастанием сумм выплат. В декабре 1998 г. первый платеж планировался лишь в сумме 362 млн долл. США. Но в 1999 г. нужно было платить уже 1 млрд долл. США, а в 2010 г. – 5 млрд долл. США. Проценты и реструктуризация значительно увеличивали выплаты по сравнению с суммой первоначального долга. Забегая вперед, замечу, что в декабре 1998 г. Россия оказалась не в состоянии выплатить 362 млн долл. США по этому реструктуризованному долгу.

Реальная кредитная помощь Запада России составила в 1992–1993 гг., меньше 1 % российского валового национального продукта (ВВП) за эти годы. (В 1993 г. ВВП России составлял 349 млрд долл. США.) Поэтому никакого серьезного влияния на ход реформ и экономические процессы в России западная помощь не оказала. Но общие внешние долги России, приблизившись к 100 млрд долл. США, оказались самыми большими в мире. За ней следовали Бразилия (86 млрд долл. США) и Китай (68 млрд долл. США).

## ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ РОССИИ

В странах с твердой, свободно конвертируемой валютой нет деления на «внешние» и «внутренние» долги. Существует лишь внутренний, так называемый «национальный долг», так как по любым долгам эти страны могут расплачиваться собственной валютой. Деление на «внешний» и «внутренний» долг характерно для стран с «мягкой», не

---

### Дополнительная информация 002

«...В Бельгии, например, госдолг достиг 120 % ВВП, в США - более 100... Кстати, одно из требований присоединения европейского государства к соглашению о введении единой валюты заключается в том, чтобы госдолг не превышал 60 % ВВП.»

*Источник:* Из интервью корреспондента газеты «Труд» В. Головачева с министром финансов РФ М.М. Задорновым от 25.05.1998 г. (<http://www.minfin.ru>)

конвертируемой за их пределами валютой. Внешние займы и кредиты они получают в основном для финансирования импорта товаров и оборудования. Внутренние долги формируются у этих стран за счет займов у собственного населения, собственных банков и других финансовых фондов – пенсионных, страховых инвестиционных и т.п. Внутренние долги используются для пополнения бюджета, обеспечения социальных программ и создания резервных фондов, необходимых при чрезвычайных ситуациях (природные катастрофы, эпидемии, а также на случай массовых забастовок). Внутренние финансовые резервы используются и на военные расходы.

Самый большой внутренний национальный долг существовал к концу 1997 г. у США. Он был равен 5,4 трлн долл., что составляло 72 % ВВП. На оплату процентов по этому долгу и его частичное погашение в США ежегодно расходуется от 15 до 20 % бюджета. В Европейском союзе самый большой по отношению к ВВП внутренний долг (около 1,4 трлн долл.) сформировался у Италии. На его обслуживание расходуется 27 % ежегодного бюджета. Национальный долг Великобритании относительно скромнен и равен 337 млрд фунтов. На его обслуживание тратится лишь около 7 % бюджета.

В СССР внутренний долг был значительно выше внешнего, если считать по официальному курсу доллара. В 1980-е годы правительство брало займы в основном у государственных банков, Госстраха и очень немного у населения. На 1 января 1990 г. внутренний долг СССР составил около 400 млрд руб. В течение трех последующих лет этот долг «испарился» почти без следа. Девальвации рубля по отношению к иностранным валютам в 1990–1991 гг. уменьшили валютную стоимость внутреннего долга в 60–70 раз. Остатки долга были «проглочены» инфляцией в 1992 г. У правительства вместо долга осталась лишь «моральная ответственность» перед населением за исчезнувшие сбережения в Сбербанке и обесценивание страховых полисов.

### Дополнительная информация 003

Динамика роста государственного долга Российской Федерации за 1996–1998 гг.

	На 01.01.1997 г.	На 01.01.1998 г.	На 01.01.1999 г.
Государственный долг всего, млрд руб.	1 059,9	1 276,8	3 717,8
<i>В том числе:</i>			
Внутренний долг, млрд руб.	365,6	499,6	750,6
Внешний долг, млрд руб.	694,3	777,2	2 967,2
Государственный долг в % к ВВП	47,0	49,8	138,5
<i>Для справки:</i>			
Официальный курс долл. США на указанный период, руб.	5 560,0	5,96	20,65
Численность постоянного населения, тыс. человек	147 137	146 740	146 338

Источники: «Об итогах работы Министерства финансов Российской Федерации в 1998 году» (<http://www.minfin.ru>); Российский статистический ежегодник: Статистический сборник. М.: Госкомстат России, 1998. 813 с.; ПРАЙМ-ТАСС от 18.03.1999 г. (<http://www.praim-tass.ru>).

Вопрос о внутреннем заимствовании снова стал обсуждаться в 1993 г. В 1992–1993 гг. бюджет финансировался в основном путем печатания банкнот и роста денежной массы. Кроме продукции печатного станка в бюджет поступали некоторые налоги, доходы от экспорта и таможенные сборы. Налоги с доходов граждан, составляющие в США 45 % бюджета, играли минимальную роль в бюджете России. Доходы граждан России были очень скромными. В 1994 г. инфляцию удалось снизить до 200 %, и для того, чтобы снижать ее еще сильнее, было необходимо находить средства для покрытия дефицита бюджета, составившего в 1994 г. около 80 трлн руб. На покрытие дефицита бюджета был истрачен новый заем от МВФ в сумме 1,5 млрд долл. США. Бюджет искусственно сокращался за счет задержек выплаты зарплат и пенсий и сокращения ассигнований на армию, образование, науку, здравоохранение, культуру.

Во многих странах дефициты бюджета часто покрывают доходами от приватизации государственных компаний – так поступало, в частности, правительство консерваторов в Великобритании в 1982–1996 гг. Но в России ваучерная приватизация фактически мало что дала в бюджет. В то же время за период реформ появилось около 2000 частных коммерческих банков, которые аккумулировали в своих активах очень большие фонды. В этих условиях и появилась идея заимствования у банков финансовых средств с помощью продажи им особых ценных бумаг. Так оформляются обычные внутренние заимствования и в других странах.

В России большинство банков, как и отдельных граждан, предпочитали хранить свои сбережения в форме иностранной валюты. Инфляция в 1995 г. снизилась до 130 %. Правительство могло предложить банкам продажу ценных бумаг, получивших условное название «Государственные краткосрочные обязательства», или сокращенно ГКО, с 200 % годовой прибыли. В этом случае банкам было выгоднее покупать у Министерства финансов ГКО, чем переводить деньги в валюту и отправлять валюту на Запад, где превышение процентов на вклады над инфляцией составляло обычно не больше 2-3 %.

## ПИРАМИДА ГКО

В 1995 г. правительству России были срочно нужны дополнительные внебюджетные средства. Начатая в Чечне война неожиданно затянулась в серьезный конфликт с настоящими сражениями. Кроме того, в конце года предстояли выборы в новую Думу и начиналась кампания по выборам президента России в июне 1996 г. Вполне реальным было поражение правящей партии «Наш дом – Россия» при выборах в Думу. Изменить ситуацию могли лишь очень большие деньги, достаточные не только для щедрых избирательных расходов, но и для выплаты долгов по зарплатам и пенсиям и разнообразным льготам. Для мобилизации средств коммерческих банков возникло два проекта. Первый из них состоял в проведении «залоговых аукционов», т.е. фактической продаже банкам по сравнительно скромной цене пока еще прибыльных государственных предприятий нефтяной, нефтеперерабатывающей и металлургической промышленности. Второй проект предполагал расширенную продажу банкам ГКО со сроками погашения в 3, 6 и 12 месяцев и с годовыми процентами, значительно превышавшими те, которые банки могли бы получить от обычного

кредитования разных проектов или от перевода рублей в иностранную валюту. Стабилизация курса доллара и снижение инфляции в 1996 г. до уровня в 22 % делали идею продаж ГКО достаточно реальной.

Как мы сейчас знаем, создание внутреннего долга путем продаж ГКО приобрело характер «финансовой пирамиды», при которой выплаты процентов по погашаемым краткосрочным ГКО осуществлялись не доходами в реальных секторах экономики, а за счет продажи новых серий ГКО все большему и большему числу участников этой схемы. Поскольку объем денег ограничен, то после некоторого срока число вкладов начинает уменьшаться, пирамида неизбежно рушится. Было ли создание финансовой пирамиды ГКО сознательным замыслом с самого начала (первые ГКО появились еще в 1994 г.), или возникло стихийно, благодаря успешному размещению первых серий ценных бумаг, сказать с уверенностью невозможно.

В России и до появления ГКО уже появилось и рухнуло несколько финансовых пирамид. Самой большой из них была «МММ», созданная С.П. Мавроди. Население России, неопытное в финансовых проблемах, становилось жертвами таких пирамид в основном доверившись рекламе, в том числе и по государственным каналам телевидения. Организаторы пирамид имели лицензии, разрешавшие им финансовую деятельность и выпуск долговых облигаций. Разница между «МММ» и системой ГКО состояла лишь в том, что первая была рассчитана на простых граждан, тогда как пирамида ГКО строилась в основном для банков и других финансовых институтов, пенсионных, страховых фондов и некоторых других.

В 1995 г. за счет продажи ГКО Министерство финансов и Центральный банк России смогли привлечь в бюджет почти 20 трлн руб. и покрыть четверть дефицита бюджета. Однако ни эти доходы, ни деньги, полученные от залоговых аукционов, не изменили существенно политической обстановки в стране. Выборы в Думу в декабре 1995 г. закончились поражением правительственной партии «Наш дом – Россия». В этих условиях именно выборы президента Российской Федерации в июне 1996 г. приобретали особое политическое значение.

Внутренние займы через ГКО и залоговые аукционы позволили в 1996 г. снизить инфляцию до 21,8 %. Это в свою очередь повысило привлекательность ГКО с годовыми процентами, обеспечивавшими удвоение капиталов в течение одного года, а иногда и быстрее. Поэтому ГКО стали приобретать намного активнее, чем в 1995 г. Доходность ГКО в первые месяцы 1996 г. была поднята до 120 %, и это обеспечивало приток больших сумм в государственную казну. За месяц до первого тура выборов доходность ГКО была поднята до 200 %. Получаемые таким путем триллионы рублей, не предусмотренные в бюджете, шли на выплаты долгов по зарплатам и пенсиям, на дополнительные субсидии бедным или «красным» областям. Были даже начаты выплаты пропавших в 1992 г. сбережений, но пока только пенсионерам старше 80-летнего возраста. Компартия Российской Федерации в большей степени опиралась на пожилых и престарелых, и теперь правительство пыталось изменить их ориентацию.

После победы Ельцина на выборах доходность ГКО стала снижаться и к осени 1996 г. дошла до уровня 60 %. Но и в этих условиях число покупателей ГКО продолжало расти. По некоторым данным, за счет прибыли от ГКО, составившей от 25 до 30 трлн руб. была покрыта в 1996 г. половина бюджетного дефицита.



Хотя ГКО имели только рублевые номиналы, тем не менее в 1997 г. иностранные банки и инвестиционные компании также стали их покупать. Для этого они предоставляли краткосрочные займы крупным российским коммерческим банкам. Это был выгодный бизнес. Кредиты давались под 10–20 % годового дохода, тогда как ГКО обеспечивали 60–100 % годового дохода. Получаемые от продаж ГКО рубли менялись на доллары и шли на погашение кредитов. Участие иностранных финансовых институтов, и в частности Дж. Сороса, в операциях на рынке ГКО было у нас почти неизвестно. Только в 1998 г., когда эта пирамида рухнула, обнаружилось, что большие потери понесли не только российские, но и весьма солидные банки Японии, Южной Кореи, Британии, США, Германии, Швейцарии и ряда других стран. Инвестиционный фонд Сороса «Квантум» потерял 2 млрд долл. США.

Доходы иностранных инвесторов на рынке ГКО в 1997 г. частично шли на покупку акций российских компаний на Московской фондовой бирже. Общий индекс Российской фондовой биржи поднялся в 1997 г. на 86 %. Это был наивысший показатель среди всех бирж мира. Однако в 1998 г. Российская фондовая биржа поставила новый рекорд, но уже по скорости падения стоимости акций. Российский акционерный капитал снизился на 95 % (рис. 2–1).

Бюджет на 1998 г. планировался в сумме около 400 млрд руб. Но масса ранее проданных ГКО была уже настолько большой, что на их погашение в 1998 г. также требовалось около 400 млрд деноминированных рублей. Обеспечить в этих условиях бюджет можно было лишь построением еще одной пирамиды.

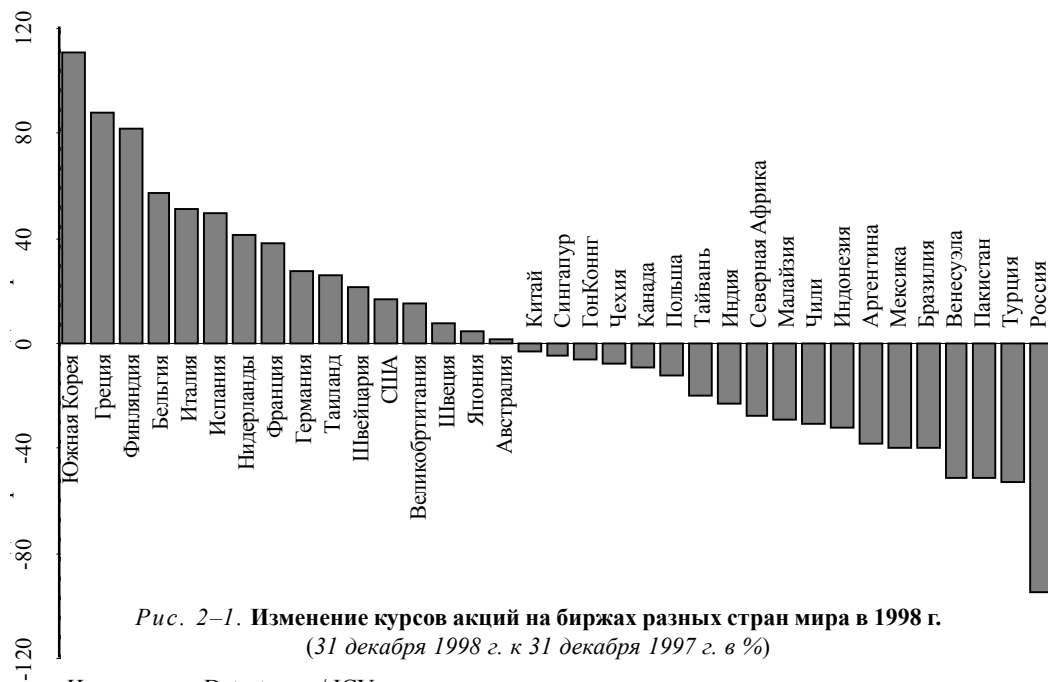


Рис. 2–1. Изменение курсов акций на биржах разных стран мира в 1998 г. (31 декабря 1998 г. к 31 декабря 1997 г. в %)

Источник: Datastream / ICV

Покупка ГКО непосредственно в России в 1998 г. замедлилась. Однако западные инвесторы проявили повышенный интерес и от них в начале 1998 г. поступило на покупку ГКО более 3 млрд долл. США. Тогда правительство стало стимулировать продажу валютных евробондов, увеличивая тем самым свой и без того очень большой внешний долг. Было продано евробондов на общую сумму в 16 млрд долл. США, причем первые платежи процентов по этим бумагам приходились на конец 1999 г.

Серьезные предупреждения экономистов о возможности финансового краха в России стали появляться в прессе уже в начале 1998 г. Председатель Счетной палаты Российской Федерации Х.М. Кармоков в статье «Страна должников» подсчитал, что при продолжении роста пирамиды ГКО внутренний долг России к концу 1998 г. составит 755,9 млрд руб., достигнув 25 % валового внутреннего продукта (ВВП) страны [2]. Чтобы продолжать доходность этой системы, которую Х.М. Кармоков уже ясно обозначил как «пирамиду», каждый рубль привлеченных в бюджет новых средств означал 3 рубля нового долга. Внешний долг, по данным Счетной палаты, составлял к началу 1998 г. 140,8 млрд долл. США, т.е. 30,6 % ВВП России.

Однако у Министерства финансов и Центрального банка России не было никакого выхода из создавшегося тупика. Доходы России от экспорта резко снизились в связи со значительным падением мировых цен на нефть и цветные металлы. Поэтому было решено поднимать пирамиду на еще большую высоту путем выпуска дополнительных ГКО с более длинными сроками созревания, до двух лет и более и со сниженной доходностью – в 60 % и менее. В 1997 г. инфляция была лишь на уровне 11,3 % в год, и поэтому ГКО оказывались наиболее выгодной формой вложения капиталов даже при 50-60 % доходности. Было также решено распространить внутренние заимствования и на население, чтобы мобилизовать те долларовые ресурсы, которые лежали в домашних тайниках. Министерство финансов начало готовить для продажи населению облигации федерального займа (ОФЗ) достоинством в 1 000, 5 000 и 10 000 рублей и со сроками погашения в 3, 6 и 12 месяцев. Начало продаж планировалось на конец июля. Первые серии печатались на сравнительно скромную сумму в 5 млрд руб., так как это было началом эксперимента. На выплаты по внутреннему долгу, созданному ГКО, планировалось также использовать относительно крупный кредит от МВФ в 4,8 млрд долл. США, который должен был поступить на счет Центрального банка в июле 1998 г. Правительство России явно рассчитывало, что ему удастся продлить существование пирамиды еще на два-три года, обеспечив за счет новых заимствований благоприятную экономическую обстановку для выборов Думы в конце 1999 г. и президента в июне 2000 г.

## ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

Предотвратить финансовый крах, который произошел 17 августа 1998 г., было практически невозможно. Отток капиталов, ранее вложенных в акции российских компаний, начался за полгода – в конце 1997 г. Российская фондовая биржа, по международным стандартам, очень маленькая. Рыночная капитализация 200 крупнейших российских компаний составляла к концу 1997 г. лишь 60 млрд долл. США.

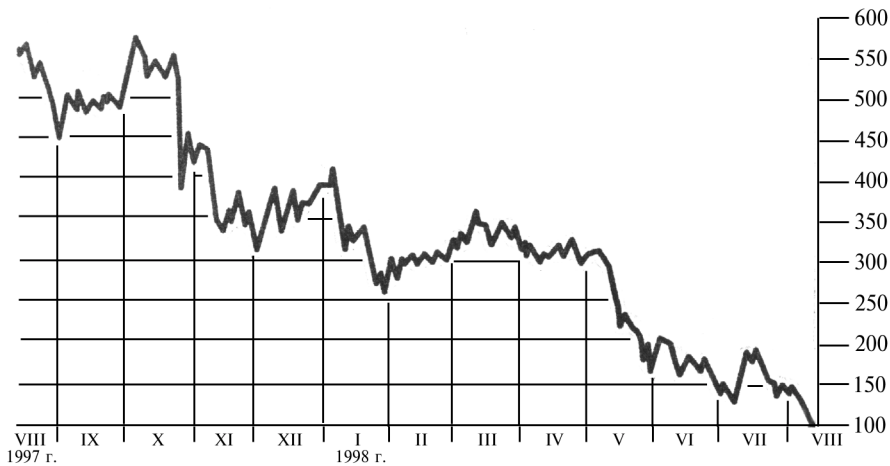


Рис. 2–2. Индекс курса акций на Российской фондовой бирже (с августа 1997 г. по август 1998 г.)

Это было меньше капитализации одной американской табачной кампании Филлип-Моррис на Нью-йоркской бирже (63 млрд долл. США) или британской фармацевтической компании Глаксо-Веллком на Лондонской бирже (90 млрд долл. США). Хотя российские акции, как считалось, продавались в 1997 г. намного ниже их реальной стоимости, тем не менее цены на эти акции уже с января 1998 г. стали стремительно падать (рис. 2–2). В феврале 1998 г. произошел резкий спад мировых цен на нефть (рис. 2–3) – с 15–16 долл. США за баррель до 10–11 долл. США. Они стали ниже себестоимости добычи и транспортировки нефти из Западной Сибири. Снизилась также и мировые цены на природный газ. Поскольку Россия экспортирует за пределы СНГ от 700 млн до 1 млрд баррелей нефти в год, то потери от снижения экспортных цен на нефть и другие сырьевые ресурсы составляли многомиллионные суммы.

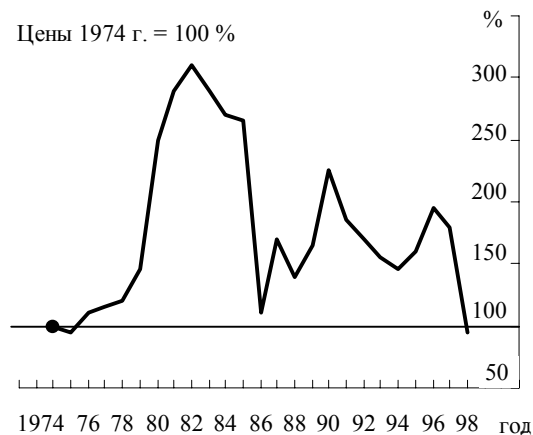


Рис. 2–3. Динамика мировых цен на нефть в 1974–1998 гг.

Неблагоприятная для России внешнеэкономическая конъюнктура привела к необходимости девальвации рубля по крайней мере на 30–40 %. Это сократило бы себестоимость российского экспорта и привело к восстановлению экспортных прибылей. Девальвация рубля автоматически снижала и размер российского внутреннего долга. Немалое число российских экономис-

тов считало такую меру политически болезненной, но экономически целесообразной. МВФ был против девальвации рубля, так как она могла уменьшить объем импорта западных товаров в Россию. Категорически возражал против девальвации рубля и Б.Н. Ельцин. Лично я думаю, что именно аргументы правительства России в пользу неизбежности девальвации рубля привели к неожиданному решению Б.Н. Ельцина уволить в отставку все правительство В.С. Черномырдина в марте 1998 г. Стабильное отношение рубля к доллару на уровне 5,5:1, продолжавшееся уже почти два года, считалось главной причиной остановки инфляции и основным достижением реформ. Это был крайне упрощенный подход: в условиях отсутствия экономического роста и продолжавшейся деградации производственной базы страны «сильный» рубль приводил скорее к отрицательным процессам, чем к положительным.

Уже в 1997 г. доллар был слишком «дешевым», что увеличило его скупку как банками, так и населением, а в конечном счете стимулировало отток валютных резервов из России. «Бегство капиталов» за границу стало настоящим бедствием для экономики России. Оно было предопределено вводом свободной продажи валюты всем желающим. Но в течение 1991–1994 гг. доллар был все же очень «дорогим», и покупательная способность эквивалентного ему количества рублей была значительно выше. В последующие годы покупательный паритет доллара и получаемого от его продажи рублевого эквивалента постепенно выравнивался. Курс 1998 г., при котором доллар можно было купить за 5,5 руб., возвращал курс доллара к уровню 1987–1988 гг. К 1998 г. многие импортные продовольственные товары стоили уже дешевле отечественных и это неблагоприятно сказывалось на экономическом положении отечественных сельхозпроизводителей.

Усилившийся отток долларов из России создавал условия для девальвации рубля, тем более что «убегали» из страны миллиарды долларов США. Подобные ситуации возникают и в других странах. Для их решения существуют два основных способа. Первый состоит в девальвации отечественной валюты, делающей иностранную валюту более «дорогой» и поэтому снижающей масштабы ее скупки. Второй способ – попытаться защитить собственную валюту путем ее скупки Центральным банком за счет имеющегося у него валютного резерва. Странам с богатыми валютными резервами часто удается именно таким способом предотвратить девальвацию. Поскольку Б.Н. Ельцин был категорически против девальвации рубля, Центральный банк России начал расходовать свой не очень большой валютный резерв на скупку рублей у банков и населения. В июле 1998 г. на эти цели в некоторые дни тратились от 400 до 500 млн долл. США. Валютные резервы быстро таяли. Полученный от МВФ кредит в 4,8 млрд долл. США, которым правительство С.В. Кириенко хотело защищать бюджет страны до поздней осени, был истрачен на стабилизацию рубля в течение двух недель. Аукцион по продаже населению «документарных ГКО–ОФЗ», намеченный на 29 июля, провалился из-за отсутствия интереса. Многочисленные российские банки, лучше других видевшие приближение финансового краха и девальвации, не пытались помочь правительству, а лишь ускорили свои попытки избавиться от рублей, покупая все еще «дешевые» доллары.

## БАНКРОТСТВО, ИЛИ ДЕФОЛТ

Сама по себе девальвация рубля, ставшая неизбежной, когда валютные резервы Центрального банка России быстро исчерпались, не была трагедией. Она была нужна давно и могла бы в конце 1997 г. спасти Россию от дефолта по растущему внутреннему долгу, уменьшив «валютный вес» пирамиды рублевых ГКО. Но в августе 1998 г. не было уже не только долларов, но не хватало и рублей на выплаты по ГКО. Доходы бюджета были меньше, чем ежемесячные выплаты по ГКО. В то же время у Центрального банка России были излишние миллиарды рублей, которые он получил, продавая доллары. Министерство финансов России стало брать у Центрального банка миллиарды рублей «в долг» на оплату созревавших ГКО. До конца года нужно было выплатить по ним 130 млрд руб. Таких сумм у Центрального банка России не было. Срочно были разработаны разные варианты выхода из положения, но все они представляли те или иные модели новых внутренних займов. Среди них был даже проект обмена созревавших ГКО на ГКО, номинированные в долларах, но со сроками погашения не раньше 2005 г. Однако финансовый рынок уже охватывала паника, и многие владельцы ГКО хотели избавиться от них досрочно, не дожидаясь прибылей при созревании. В создавшихся условиях давно запоздавшую девальвацию рубля нужно было проводить одновременно с объявлением отказа от выплат по ГКО, т.е. дефолта по внутреннему долгу. Это вело и к дефолту по тем внешним займам, которые российские коммерческие банки получали у западных банков на покупку ГКО. Большое число крупных российских банков, набравших в свои активы большие пакеты ГКО, неизбежно становились банкротами и по своим внутренним обязательствам, и по внешним займам. Естественно, пострадали и те западные банки, которые давали эти займы, и речь в этом случае шла о многих миллиардах долларов. Точной суммы никто не знает и до настоящего времени, так как некоторые западные банки, потерявшие выданные ими кредиты из-за собственных просчетов, погнавшись за сверхприбылью, скрывают размеры своих потерь. Один из

**Дополнительная информация 004****Справка о расходах на обслуживание государственного долга**

	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г., млрд руб.	
				Старая методология	Новая методология
Всего расходов, трлн руб.	280,2	483,8	509,5	388,9	388,9
В том числе:					
Расходы на обслуживание госдолга, трлн руб.	28,0	48,5	41,4	43,3	106,6
Удельный вес в общем объеме расходов, %	9,99	10,0	8,1	11,13	27,41
ВВП, трлн руб.	1 630,1	2 256,1	2 562,6	2 684,5	2 684,5
В % к ВВП	1,7	2,1	1,6	1,6	4,0

Источник: «Об итогах работы Министерства финансов Российской Федерации в 1998 году» (<http://www.minfin.ru>)

директоров фонда Сороса, потерявшего 2 млрд долл. США, впоследствии заявил: «Мы погнались за прибылью в 100 % и поэтому заслуживаем то, что с нами произошло».

## ФИНАНСОВЫЕ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИИ

Причины финансового кризиса 1998 г. не ограничиваются, конечно, экономическими просчетами правительств Е.Т. Гайдара, В.С. Черномырдина и С.В. Кириенко, которые определяли курс «перехода к рынку» в 1991–1998 гг. Я уже упоминал недостаточно продуманные финансовые решения 1990–1991 гг., осуществленные правительством и президентом СССР, которые произвели слишком быструю и неоправданно большую девальвацию рубля.

Финансовый кризис в период перестройки, отразившийся и на России 90-х годов, начался с антиалкогольной кампании в 1985 г., от которой бюджет СССР в последующие годы потерял более 100 млрд руб. Недостаток бюджетных средств, усилившийся после Чернобыльской катастрофы, стали пополнять внешними займами, увеличив долг СССР западным странам с 26 млрд долл. США в 1985 г. до 80 млрд долл. США в 1991-м. Одновременно с этим был истрачен на потребительские нужды и весь золотой запас СССР.

Но отчет кризиса можно было бы начать и с более ранних сроков, обвинив Л.И. Брежнева в кардинальном просчете, привязавшем развитие экономики страны к поступлению нефтедолларов из-за границы. В начале 70-х годов доминировала концепция о том, что мировые цены на нефть, относящуюся к невосполняемым ресурсам, будут только расти. Эта концепция оказалась неверной для «постиндустриальной» экономики, когда главным коммерческим продуктом стала информация, а не уголь и руда. Однако не только Л.И. Брежнев, но и Н.С. Хрущев несет ответственность за финансовые проблемы России. Можно хотя бы вспомнить, что именно при денежной реформе 1961 г., была проведена значительная девальвация рубля и заморожены на 20 лет все огромные внутренние долги правительства, накопившиеся в форме государственных займов в течение предыдущих десятилетий. Экскурс в прошлое можно продолжать еще на десятилетия: и в начале XX века царская Россия имела самый большой в мире внешний долг, ослаблявший прочность ее финансовой системы. Сейчас важнее взглянуть в будущее.

Капиталистическая экономика отличается от социалистической не только формой собственности на средства производства, ресурсы и землю. Социализм в его «советском» варианте функционировал как государственный капитализм, при котором все средства производства и все ресурсы принадлежали государству. Весь доход от всех отраслей экономики, включая экспорт, поступал сначала в казну, а затем подвергался разным формам распределения. Основой экономики был план, часто требовавший для выполнения жесткие, а при Сталине и жестокие, формы принуждения. Деньги выполняли ограниченные функции регулирования уровней личного потребления и работы розничной торговли. При взаимодействии разных отраслей промышленности и разных предприятий существовали лишь безналичные расчеты, при которых «безналичные» рубли позволяли осуществлять чисто расчетные функции бартерного обмена.

В рыночной экономике капитализма деньги выполняют более сложные функции и отражают генерацию в экономике прибылей. Поскольку средства производства, сырье и

земля принадлежат не одному собственнику – государству и его правительству, а десяткам и сотням тысяч собственников, принимающих самостоятельные решения, взаимодействие институтов государства с институтами экономической деятельности происходит совершенно иначе. При этом главной функцией государства, определяющей все его другие возможности, является сбор налогов. Существует множество различных налогов, и нет необходимости указывать даже главные из них. Список был бы слишком большой, с учетом специфики разных стран. Поэтому успешный переход к рыночной экономике следовало начинать не с отмены контроля цен и расчленения на сотни тысяч частных предприятий единой и уже отлаженной экономической системы. Переход к рынку следовало начинать с создания достаточно сложной системы сбора налогов, используя большой западный опыт. С этой задачей президент Б.Н. Ельцин и формируемые им правительства не смогли справиться. Налоги в России в нужных для государства и для экономики объемах не были собраны. Поэтому до сих пор нет равновесия между доходами и расходами бюджета. Доходов было слишком мало. Бюджет постоянно сжимался, что ударяло по зависимым от бюджета отраслям: здравоохранению, образованию, науке, культуре, органам правопорядка и множеству других, включая и обороноспособность страны.

Наполнение бюджета стало происходить за счет внутренних и внешних займов, а такой путь не мог, конечно, продолжаться достаточно долго и вел в тупик. Дефолт в августе 1998 г. можно считать лишь первым предупреждением надвигающейся более серьезной катастрофы. Он не столь опасен, потому что этот шаг привел к отмене внутреннего долга. Но остался внешний долг, размер которого к ноябрю 1998 г. вырос до 160 млрд долл. США – к займам от правительств и банков добавились и евробонды. Долги, связанные с покупкой ГКО, будут скорее всего списаны. Отказ от их оплаты не несет для правительства страны большого риска. Долги, унаследованные Россией от бывшего СССР, также будут резко снижены без каких-либо санкций и без объявления формального дефолта. Но собственные, «суверенные» долги самой России, составившие вместе с евробондами почти 60 млрд долл. США, придется, безусловно, выплачивать. Для того чтобы это сделать, даже в реструктуризованном виде, рассчитывать на нефтедоллары уже не приходится. Необходимо сокращать импорт и развивать реальное производство.

«Рыночный романтизм» тех дилетантов, которые взялись осуществить слишком быстро и слишком просто сложнейшие экономические преобразования, основывался на наивном убеждении в том, что «Запад нам поможет». Эта попытка провалилась. Теперь российским народам необходимо создавать основы своего благосостояния, рассчитывая лишь на свои собственные силы и возможности.

13 января 1999 г., г. Лондон

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Известия. 8 декабря 1992 г.
2. Кармоков Х.М. Страна должников.// Век. № 16. 17–23 апреля 1998 г. С. 4.
3. Переход к рынку. Концепция и программа. Ч.1 / Составители – рабочая группа в составе С.С. Шаталина, Н.Я. Петракова, Г.А. Явлинского и др. М., 1990. С. 120
4. Российская газета. 29 октября 1991 г.
5. Черняев А.Е. Шесть лет с Горбачевым. М.: Прогресс, 1993. С. 499.