

МАКРО- И МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УДК 330.3

Три кризиса по одному сценарию*

А. Н. Лякин

Санкт-Петербургский государственный университет,
Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7–9

Для цитирования: Лякин А. Н. Три кризиса по одному сценарию // Вестник СПбГУ. Экономика. 2018. Т. 34. Вып. 1. С. 4–25. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.101>

За постсоветский период российская экономика успела пережить три кризиса рыночного типа (1998, 2008–2009, 2014–2016 гг.). И если импульсы, выталкивающие экономику из равновесного состояния, имели прежде всего внешнюю природу, то механизмы распространения этих импульсов от финансовой системы к реальному сектору имели отчетливо выраженную российскую специфику. В статье рассматривается последовательная взаимосвязь событий, приводящих российскую экономику к спаду. Автор показывает, что для всех трех циклических кризисов, которые происходили в российской экономике, была характерна одинаковая последовательность событий. Рецессия начиналась с падения нефтяных цен, провоцировавших глубокую и резкую девальвацию рубля, масштабы которой определялись спекулятивной игрой коммерческих банков, стабилизация курса достигалась за счет действий центрального банка по повышению процентных ставок и сжатию ликвидности банковского сектора, что вело к удорожанию и снижению доступности кредита для предприятий реального сектора и приводило к трансформации финансового кризиса в экономический. В статье представлена схема взаимосвязей и последовательности событий, трансформирующих внешний шок в полномасштабную рецессию, показано, как в эту схему укладываются процессы, протекавшие в российской экономике в ходе трех циклических кризисов, с которыми она сталкивалась за период постсоветского развития.

Ключевые слова: цикл, рецессия, девальвация, динамика процентных ставок.

Введение

В 2017 г. в российской экономике начался восстановительный рост. Однако он остается слабым и неустойчивым, при этом сохраняются угрозы новой рецессии,

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РФФИ, проект № 8-010-00145.

© Санкт-Петербургский государственный университет, 2018

особенно в случае неблагоприятных событий в мировом хозяйстве. За два прошедших десятилетия Россия пережила три циклических спада, характерных для среднесрочных колебаний капиталистической экономики. При всех существенных отличиях, свойственных этим кризисам, в последовательности и взаимосвязи протекавших в экономике процессов прослеживается выраженная закономерность. Накопленный опыт достаточен для того, чтобы делать определенные выводы на будущее относительно наиболее уязвимых элементов российской экономической системы.

Целями настоящей статьи являются:

- выделение последовательно повторяющихся, взаимообусловленных событий в ходе кризисного сжатия и дальнейшего перехода к рецессии всей экономики;
- определение слабых мест в экономике, делающих ее неустойчивой к внешним импульсам, меняющим относительные цены и доступность финансовых ресурсов;
- описание механизмов, поддерживающих и усиливающих первоначальный импульс, которые усугубляют падение российской экономики и препятствуют ее приспособлению к новым условиям.

Очевидно, что уязвимость экономики к неблагоприятным внешним воздействиям обусловлена комплексом причин, ликвидация которых означала бы ее переход к качественно иному состоянию. Это требует длительных усилий по изменению отраслевой структуры экономики и существующей институциональной среды, повышению эффективности государственного управления, формированию современной инфраструктуры и т. д. Иначе говоря, плохая приспособляемость российской экономики к изменениям внешней среды является показателем ее отсталости от группы развитых стран. Важно отметить, что все рассматриваемые российские кризисы продемонстрировали устойчиво повторяющуюся последовательность событий в финансовой сфере, обуславливающих глубокое падение в реальном секторе. Если причины циклических колебаний экономической активности остаются предметом дискуссий в экономической науке и для их объяснения предлагается набор взаимоисключающих гипотез, то пути распространения импульса в экономической системе, способы выравнивания экономической динамики вполне поддаются анализу. Предметом рассмотрения в данной статье выступает исключительно российская экономика и протекающие в ней кризисные процессы. Выявление специфических для России механизмов усиления исходного импульса, порождаемого колебаниями конъюнктуры мировых рынков, важно для формирования мер сглаживания экономической динамики и является целью настоящей статьи.

1. Анализ кризисов в российской экономической литературе

Три последних кризиса вызвали активные дебаты в экономической литературе как по вопросу об их природе, так и о тех последствиях, которые они должны оказать на российскую экономику. По понятным причинам количество публикаций по данной проблематике возрастает в период падения экономики и в ближайшие два года после его завершения.

Кризис 1998 года рассматривался прежде всего как следствие финансовой разбалансированности в России. Его начало объясняли, с одной стороны, отголосками азиатского кризиса, с другой — лопнувшим пузырем государственного долга. Хотя при этом в литературе отмечается, что сам кризис государственных финансов и проблемы платежного баланса были вызваны понижением нефтяных цен [Синельников-Мурылев и др., 1998]. В. Мау считал, что в основе кризиса 1998 года лежал классический долговой кризис, когда при мягких бюджетных ограничениях и полном отсутствии бюджетной дисциплины проводилась достаточно жесткая денежно-кредитная политика. Нефтяным ценам при этом он отводил вспомогательную роль, считая, что, не будь их падения, тот же кризис произошел бы чуть позже [Мау, 1998]. Наличие структурных диспропорций в экономике того периода казалось следствием трансформационного кризиса, и они рассматривались в качестве причины глубокого спада осенью 1998 года. Сам кризис не воспринимался как циклический, а описывался как результат уникального, характерного именно для российской экономики сочетания условий. Уже тогда звучали утверждения о системном характере кризиса, столкновении модели либерального реформирования с реальностью постсоветского общества [Белоусов, 1998].

В условиях кризиса 2008–2009 гг. началась активная дискуссия как о его природе, так и о мерах контрциклической политики и стимулирования посткризисного роста. Во-первых, динамика конъюнктурных показателей была во многом схожа с предшествующим кризисом 1998 г.; во-вторых, его циклический характер не вызывал сомнения уже хотя бы потому, что спад в российской экономике стал частью мировой рецессии [Мау, 2009], хотя сам этот процесс имеет выраженные отличия от обычного циклического кризиса. В. Мау, характеризуя разворачивающийся спад мировой экономики как структурный, обусловленный накопленными деформациями и переходом к новой технологической базе, утверждает, что для его лечения не годятся рецепты «вульгарного кейнсианства, повсеместно применяемые в развитых странах, и особенно опасны они для России». Этот подход к оценке характера российской рецессии и приемлемости стимулирования спроса для преодоления спада и перехода к восстановлению редко использовался для характеристики кризиса 2008–2009 гг., но становится преобладающим в оценке событий 2014–2016 гг. Еще более жестко о структурном характере российского кризиса писали Д. А. Фомин и Г. И. Ханин, утверждавшие, что, независимо от внешних событий, рост, базирующийся на сырьевой модели, окончательно исчерпался к 2008 г., а структура экономики, потерявшей целый ряд сложных наукоемких отраслей, становится все более уязвимой [Фомин, Ханин, 2009].

Внешний импульс при всей его значимости рассматривался как источник ряда шоков (денежно-кредитных, бюджетных, спросовых и т. д.), но не в качестве причины российского кризиса [Некипелов, 2009; Кудрин, 2009]. Весьма емко соотношение внешних импульсов и внутренних проблем выразили Л. Григорьев и М. Салихов: «взрыватель чужой, но порох свой» [Григорьев, Салихов, 2008]. Все авторы отмечают признаки перегрева экономики, которые становятся наглядными после того, как глобальная рецессия накрыла экономику России: быстрые темпы роста зарплаты, ускоряющаяся инфляция, дефицит труда. Е. Гурвич отмечает еще один существенный аспект перегрева — потребительский бум, обусловленный перенасыщенностью экономики дешевыми деньгами, поступающими в нее по всем ка-

налам: мягкая бюджетная политика и монетарная политика, «не нефтяной» дефицит счета текущих операций [Гурвич, 2009]. Некоторым диссонансом стала статья Г. Грефа, в которой российский кризис рассматривается как результат переноса проблем американской экономики по трем ключевым каналам: отток капитала, падение спроса на экспортные товары, снижение сырьевых цен [Греф, 2009]. При этом выводы из текущих событий и рекомендации не отличаются от общепринятых — концентрация Банка России на антиинфляционной политике в противовес валютному таргетированию, институциональные изменения, направленные на формирование благоприятного инвестиционного климата.

Ключевую причину падения российской экономики экономисты-теоретики и эксперты видели в накопившихся структурных проблемах: упрощение отраслевой структуры, гипертрофированное развитие торговли, расширение доли в ВВП добывающей промышленности в ущерб обрабатывающей. Наиболее ярко эта позиция представлена в статье А. Навоя, который показал выпуклую картину упрощения структуры экономики в межкризисное десятилетие, нарастающую зависимость от добывающего сектора [Навой, 2009]. Особое место в объяснении российского кризиса заняла конъюнктура углеводородного рынка, с которой связывали неустойчивость российской экономики [Рапопорт, Герц, 2009].

Слабость финансового сектора породила целый ряд угроз, начиная от банковской паники и массовых банкротств банков и заканчивая возможностью утраты контроля национальных экономических агентов над ключевыми секторами российской экономики, поскольку пакеты акций российских корпораций использовались в качестве залогов. Высокая внешняя задолженность банковской системы делала ее неустойчивой. В то же время масштабные вливания ликвидности в банковский сектор не привели к расширению кредита для реального сектора. Банки выступили узким горлышком, препятствующим реализации контрциклической политики, поглощая финансовые ресурсы, поставляемые органами государственного управления и препятствуя их перетоку в реальный сектор [Лушин, 2011; Андрушин, Кузнецова, 2009; Галанов, 2009]. О проциклических действиях российских банков, завязнувших в спекулятивных операциях на валютном рынке в ходе управляемой девальвации, пишут К. Юдаева и М. Годунова. В период наиболее острого дефицита кредитных ресурсов государство спасало банки, а банки перекрыли доступ денег в реальный сектор, обеспечивая свою устойчивость за счет доходов от падения рубля [Юдаева, Годунова, 2009]. Острая нехватка денег и резко возросшая процентная ставка заставили предприятия оптимизировать оборотные средства, что привело к снижению запасов. Именно их сокращение становится основным драйвером промышленного спада в 2009 г. [Миронов, 2009].

Следующим важным направлением поиска причин кризиса 2008–2009 гг. стали исследования несовершенства институциональной структуры, которое обусловило медленную приспособляемость российской экономики [Фролов, 2011]. В несовершенстве существующих институтов видит внутреннюю причину кризиса как в глобальной, так и в российской экономике А. Шаститко, рассматривающий маятниковое движение от провалов рынка к провалам государства. Конечная задача при этом заключается в создании механизмов отбора эффективных институтов, балансирующих возможности экономического развития и сопряженных с ним рисков [Шаститко, 2008]. Здесь речь шла как о несовершенствах институциональной

структуры, так и о нефтяном проклятии, рентной экономике и т. д. С. Смирнов выделяет ряд гипотез, объясняющих меньшую устойчивость российской экономики по сравнению с сопоставимыми странами, в числе не отвергнутых обосновывается зависимость между глубиной падения ВВП и слабостью институтов, которые увеличивают неопределенность и создают угрозы для сохранности капитала. Прежде всего речь идет о проблемах с защитой прав собственности и независимостью судебной системы [Смирнов, 2010].

Таким образом, кризис 2008–2009 гг. был воспринят как циклический, хотя и характеризующийся целым рядом специфических черт, что позволяло говорить о нем как о структурном кризисе: отраслевые дисбалансы, гипертрофированное развитие отраслей сырьевого сектора и обслуживающих его отраслей в ущерб обрабатывающим отраслям, слабые институты и необходимость реформ для создания привлекательного инвестиционного климата. Ни одна из этих проблем, высвеченных прошедшей рецессией, не получала своего решения в период восстановительного роста, но переход к нему приглушил остроту восприятия проблемы до очередного спада.

Кризис 2014–2016 гг., в отличие от предшествующего, не стал неожиданностью. Хотя никто не мог прогнозировать обилие «черных лебедей», возникших в 2014 г., — резкое осложнение геополитической обстановки и санкционная война, падение нефтяных цен, нарастание внешних конфликтов, — постепенное сползание экономики к отрицательным темпам роста казалось уже очевидным. В то же время прошедший кризис не был воспринят как циклический [Клепач, 2015]. Спад рассматривается прежде всего как следствие накопившихся структурных проблем, а не колебаний совокупного спроса. В пользу этого утверждения приводятся следующие аргументы: во-первых, сокращение выпуска происходит при полной занятости и, соответственно, безработица сохраняется на уровне, близком к многолетним средним значениям, при высокой загрузке производственных мощностей. Сжатие производства обусловлено не нехваткой спроса и высвобождением производственных ресурсов, а их неэффективным использованием. Более того, спад продолжил тренд на снижение темпов роста ВВП и инвестиционной активности, складывающийся с 2012 г. Во-вторых, российская рецессия автономна, прочие экономики, за редким исключением, продолжили рост. В-третьих, кризис обусловлен геополитическими проблемами и падением нефтяных цен, динамика которых и определила падение экономики.

Еще один подход к текущему кризису связывает падение выпуска с неверной экономической политикой, прежде всего денежно-кредитной и налогово-бюджетной. Если кризис обусловлен дефицитом спроса и носит циклический характер, главная задача монетарных властей заключается в поддержании денежного предложения при невысокой процентной ставке, для компенсации сокращения спроса домохозяйств и поддержания инвестиций. Ограничение денежной массы и поддержание высоких процентных ставок рассматривалось как причина сокращения инвестиционной активности, а дефицит ликвидности при росте процентных ставок — как причина спада в экономике [Алтунян, 2015]. Равным образом отказ от дефицитного финансирования рассматривается не столько как контринфляционная политика, сколько как ограничение спроса в условиях падающей экономики [Глазьев, 2015]. Рост государственных расходов должен поддерживать совокупный

спрос и подталкивать деловую активность [Аганбегян, 2015; Аганбегян, 2016]. В краткосрочном периоде эти меры должны обеспечить загрузку простаивающих мощностей и рост занятости. Переход к экономическому росту требует поддержания спроса, и в этом отношении кейнсианские идеи остаются востребованными в России [Рязанов, 2016].

Расхождения в оценке природы текущего кризиса — является ли он циклическим или структурным — ведут к отличиям как предлагаемых мер контрциклической политики, так и ожидаемых перспектив будущего роста.

Если кризис носит структурную природу, восстановление нарушенных производственных пропорций требует роста эффективности производства, во многом за счет перераспределения ресурсов от неэффективных производств к сферам, отраслям, предприятиям, демонстрирующим наиболее высокую производительность. Бессмысленно пытаться стимулировать экономику, находящуюся на границе производственных возможностей [Синельников-Мурылев и др., 2014]. При этом совокупный спрос должен оставаться неизменным или расширяться незначительными темпами, а высокая процентная ставка будет способствовать тому, что экономические агенты, эффективность деятельности которых ниже нормативной, будут ограничены в доступе к ресурсам [Дробышевский и др., 2016]. Ради достижения устойчивого экономического роста в долгосрочном периоде необходимо пожертвовать ростом в краткосрочном периоде [Мау, 2017].

В известной мере подходы к оценке прошедшего кризиса зависят от используемой терминологии и того смысла, который вкладывается в термины. Поэтому для целей дальнейшего изложения необходимо определить, что в дальнейшем под циклическим кризисом будет пониматься снижение ВВП по отношению к его трендовому значению при сходных состояниях связанных показателей экономической конъюнктуры (занятость, уровень реальных процентных ставок, уровень реальной заработной платы, темпы инфляции и т. д.), вне зависимости от характера шоков, вызвавших это падение и накопившихся в экономике структурных диспропорций. В этом отношении именно российские кризисы демонстрируют повторяемость сходных состояний конъюнктуры, что обусловлено особенностями отраслевой структуры экономики, сильной зависимостью от мирового рынка в удовлетворении базовых потребностей населения, неустойчивостью бюджетной системы, получающей до половины доходов от нефтегазовой отрасли, слабой банковской системой, усиливающей исходный импульс в сокращении совокупного спроса.

Любой кризис в своей основе имеет диспропорции в экономической структуре, различного рода (институциональные, технологические, финансовые) барьеры, препятствующие восстановлению равновесия при изменении спроса, доходов, относительных цен. И в этом смысле любой экономический кризис структурный. Понятие системного кризиса выходит за пределы экономической проблематики и предполагает рассмотрение процессов, связанных с политикой, идеологией и иными сферами общественной жизни, неопределяемыми в экономических терминах.

2. Особенности российского экономического цикла

Рецессии, в разной степени затрагивавшие мировую экономику с конца XX столетия, существенно различались по движущим силам, глубине, составу ох-

ваченных ими стран. Вместе с тем вне зависимости от природы неблагоприятной конъюнктуры, формируемой мировым рынком, российская экономика восстанавливала нарушенное равновесие через сложившийся механизм кризисного приспособления, обусловленный монопродуктовой структурой экспорта и слабостью финансовой системы. Все три циклических спада в России характеризуются четко выделяемыми сходными последовательностями взаимосвязанных процессов, единым сценарием нарушения и последующего восстановления нового макроэкономического равновесия.

Во всех случаях шоком, выталкивающим экономику из равновесного состояния, выступали некоторые события в мировой экономике. Внешним толчком, вызвавшим разрушительные процессы на российском финансовом рынке в 1997 г., послужил азиатский финансовый кризис, в 2008 — «великая рецессия», в 2014 — глубокое падение цен на углеводородное сырье. Каковы бы ни были неблагоприятные события, давшие импульс началу российских кризисов, они приводили к снижению нефтяных цен или сопровождалась им. Болезненная реакция российской экономики на неблагоприятную конъюнктуру углеводородных рынков обусловлена ее монокультурной экспортной ориентацией, нарастающими диспропорциями во внутренней отраслевой структуре, зависимостью от внешнего рынка в удовлетворении даже базовых потребностей населения. На приведенном ниже графике (рис. 1) видно, что начало каждого очередного циклического спада приходится на период резкого снижения нефтяных цен. При этом отношение доходов от экспорта углеводородов к ВВП, начиная с 1999 г. и до 2015 г. включительно, колебалось в границах 15–20%. Уже это обеспечивало уязвимость экономики к колебаниям нефтяных цен. Если учесть долю углеводородов в суммарных экспортных доходах и в доходах бюджета, зависимость от нефтяных цен становится еще более значимой.

Снижение нефтяных цен влечет за собой два взаимосвязанных процесса, равно болезненных для домохозяйств и бизнеса.

Первая цепочка событий порождается глубокой девальвацией рубля, инициируемой Банком России или стихийно протекающей в результате однонаправленных действий всех экономических агентов, начиная от валютных спекулянтов и банков и заканчивая домохозяйствами. Обесценение рубля сопровождается ускорением инфляции, поскольку оно запускает рост инфляционных ожиданий, с одной стороны, и эффект переноса курса во внутренние цены, с другой. Шок, вызванный девальвацией, ведет к изменениям внешнеэкономических потоков и меняет внутренние цены.

Необходимость остановить неконтролируемое обесценение рубля и ограничить активные спекуляции против него побуждает Банк России ужесточать процентную политику как через изменение условий доступа к собственным кредитам, так и путем повышения процентных ставок. Сокращение предоставления ликвидности происходит на фоне возрастающего оттока капитала по всем основным каналам: скупка валюты населением с целью как-то сохранить сбережения в период ускоряющейся инфляции, коммерческими банками — для пополнения резервов и со спекулятивными целями, невозврат валютной выручки экспортерами и т. д. Рост процентной ставки отчасти компенсируется скачком инфляции, удерживающим или даже снижающим реальную процентную ставку на первом этапе.

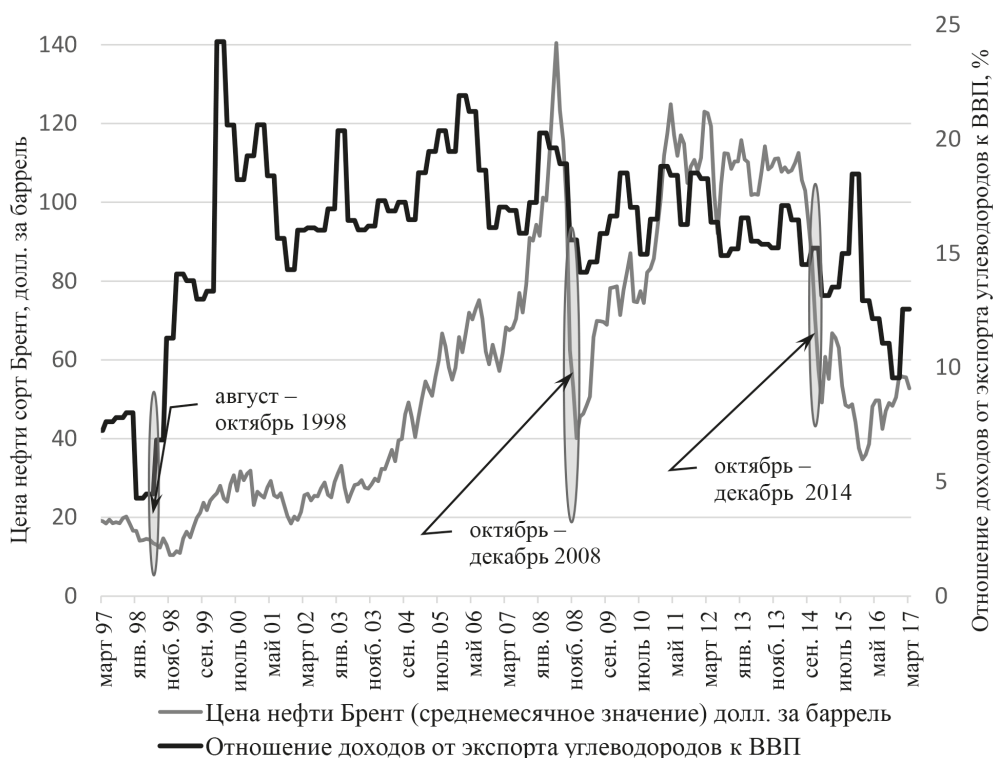


Рис. 1. Цены на нефть сорта Brent и доля доходов от экспорта углеводородов в ВВП России

Источник: Росстат. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/kv/tab5.htm (дата обращения: 14.06.2017); ФТС. URL: <http://stat.customs.ru/apex/f?p=201:7:903187647039112::NO:::4> (дата обращения: 14.06.2017); Справочный портал. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html> (дата обращения: 14.06.2017).

Скачок процентной ставки и дефицит ликвидности трансформируют финансовый кризис в общеэкономический спад. Дороговизна и недоступность кредита для реального сектора заставляют предприятия оптимизировать заемные средства. Сокращение запасов и переход от банковских кредитов к кредиторской задолженности одновременно по всей экономике сжимают совокупный спрос прежде всего за счет товаров инвестиционного назначения. В сложном положении оказываются отрасли, активно привлекавшие заемные ресурсы в предкризисный период. Следствием роста процентной ставки и сжатия потребительского кредита становится снижение товарооборота, прежде всего за счет товаров долговременного пользования. Уменьшение количества новых ипотечных кредитов ведет к сокращению нового строительства. Через канал процентной ставки рецессия распространяется на всю экономику.

Вторым каналом передачи неблагоприятного внешнего импульса в национальную экономику становится бюджетная политика. Снижение нефтяных цен ведет к разбалансированности бюджета. При всех попытках компенсировать дефицит доходов, выпадающих вследствие уменьшения поступлений от экспорта углеводородов, государственные расходы сокращаются. В условиях нарастающих инфляционных ожиданий увеличение бюджетного дефицита несет в себе угрозу не-

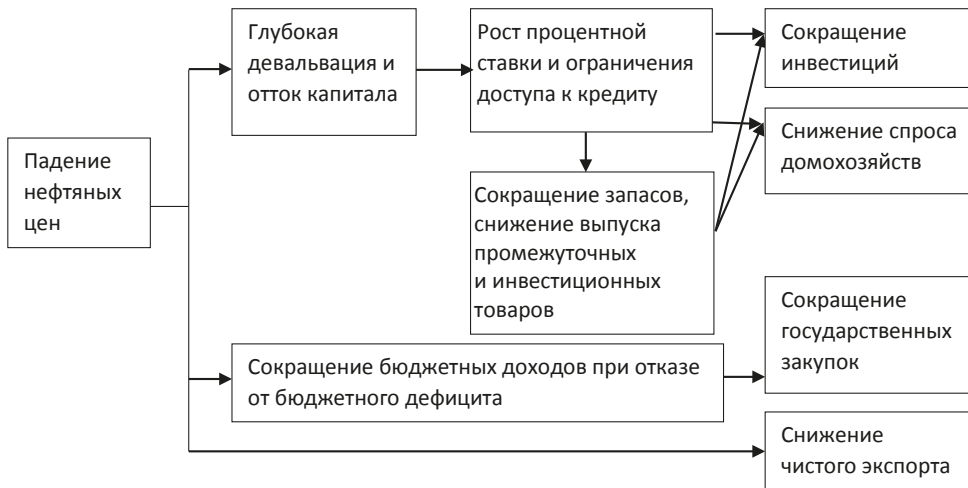


Рис. 2. Последовательность кризисных процессов в российской экономике

контролируемого ускорения инфляции. Использование накопленных фондов для финансирования бюджетного дефицита сдерживается неопределенностью углеводородной конъюнктуры и продолжительности спада.

Совокупный спрос сжимается, хотя и с разной скоростью, во всех своих компонентах: происходит снижение государственных расходов вследствие сокращения доходных поступлений и неопределенности в сроках восстановления углеводородных рынков; уменьшение запасов и инвестиционного спроса предприятий реального сектора; падение спроса домохозяйств; сокращение чистого экспорта вследствие снижения цен на основной продукт экспорта, которое может быть больше или меньше в зависимости от темпов девальвации рубля и относительной эластичности экспорта и импорта по валютному курсу. Экономика начинает сжиматься в поисках нового равновесия — сокращение спроса приводит к снижению выпуска, уменьшению доходов домохозяйств и последующему сжатию спроса. После мощного первоначального толчка последующий поиск равновесия в ходе спада может занимать различные временные периоды.

Схематично кризисный сценарий в российской экономике может быть представлен следующим образом (рис. 2).

Каждый дальнейший шаг усиливает исходный импульс и передает его далее. Девальвация следует за падением нефтяных цен, поскольку обеспечить платежный баланс другим путем, кроме резкого сокращения импорта, становится невозможным. Чтобы подавить спекулятивный спрос на валюту, не остается (или не рассматривается) иного пути, кроме шокового повышения процентных ставок. Скачок процентных ставок и ограничение кредита переносят кризис в реальный сектор. Падение или стагнация реальных доходов в сочетании со снижением склонности к потреблению домохозяйств завершают процесс, создавая спросовые ограничения для реального сектора.

Выход из спада достигается за счет обесценения рубля и создания стимулов для расширения внутреннего производства путем снижения доли импорта в по-

треблении и в меньшей степени за счет расширения экспорта товаров с невысокой добавленной стоимостью и слабыми нетоварными ограничениями для допуска на внешние рынки. Другим важным фактором для перехода к росту является особенность реакции российского рынка труда на колебания рыночной конъюнктуры. Приспособление на российском рынке труда к сокращению спроса на конечных рынках протекает не через изменение занятости при малоподвижной номинальной заработной плате, а через изменение номинальной и в еще большей степени реальной оплаты труда [Вакуленко, Гурвич, 2016]. Девальвация рубля подталкивает инфляцию, при неизменной или снижающейся номинальной зарплате это приводит к сокращению издержек на оплату труда и росту относительной эффективности капитала. По мере приспособления производства к новому уровню спроса достигается макроэкономическое равновесие, а возросшая эффективность капитала вместе с ростом спроса по мере стабилизации углеводородных рынков подталкивает рост экономики.

Все три циклических кризиса, протекавших в российской экономике, начинались с падения нефтяных цен, сопровождались резким и глубоким падением выпуска, обесценением сбережений и перераспределением добавленной стоимости между трудом и капиталом.

3. Кризис 1997–1999 гг.

Начало кризиса обычно связывают с августом 1998 г., когда был объявлен дефолт по государственным облигациям. Однако нарастание кризисных явлений на российском финансовом рынке приходится на осень 1997 г. в связи с азиатским кризисом.

Отток спекулятивного капитала из рискованных активов привел к резкому скачку доходности на рынке ГКО-ОФЗ и, соответственно, процентных ставок по кредитам реальному сектору. Колебания доходностей и процентных ставок продолжалось с октября 1997 до августа 1998 г. (рис. 3). Пытаясь удержать пониженные инфляционные ожидания и сохранить финансовую стабильность, Банк России удерживал валютный курс, растрачивая крайне ограниченные валютные резервы и привлекая кредиты МВФ.

Приток и отток спекулятивного капитала происходили в жесткой связке с кредитами МВФ. Получение займа означало возрастание возможностей по поддержанию курса, что при баснословно высокой доходности государственных облигаций приводило к притоку спекулятивного капитала. Понижение доходности позволяло сбрасывать бумаги, фиксировать доходность и выводить валюту с российского рынка. В свою очередь, это вело к необходимости получения стабилизационного кредита МВФ, чтобы поддержать курс. Возможно, Правительству и Банку России удалось бы добиться затухающей амплитуды колебаний и стабилизации рынка, но падение нефтяных цен окончательно лишило бюджет возможности исполнять свои обязательства.

Рост реальной процентной ставки остановил прогнозируемый в 1998 г. рост экономики, а следствием взрыва пузыря на рынке ГКО-ОФЗ стал банковский кризис. Объявленный дефолт вызвал паралич банковской системы, потерю появившихся сбережений домохозяйств в так называемых системных банках и глубокой



Рис. 3. Динамика доходности рынка ГКО¹ и процентных ставок по кредитам реальному сектору
 Источники: Банк России. URL: http://cbr.ru/statistics/print.aspx?file=b_sector/interest_rates_96.htm&pid=int_rat&sid=itm_3428 (дата обращения: 20.03.2017).

девальвации. Особенностью этого кризиса стало то, что, с одной стороны, девальвация не привела к росту процентных ставок, подъем которых пришелся еще на начало финансового кризиса, а, с другой стороны, высокие процентные ставки не вызвали соответствующего падения совокупного спроса.

Объяснение относительной инертности реального сектора к изменению процентных ставок было связано с особенностью тогдашней российской экономики, недавно вышедшей из состояния гиперинфляции. Кредит потребительскому сектору был практически недоступен, ипотечный рынок еще не появился, предприятия реального сектора прибегали к банковским займам в крайнем случае, предпочитая самофинансирование или кредиторскую задолженность, поскольку реальные процентные ставки были запретиельно высокими. Весь внутренний кредит предприятиям нефинансового сектора и домохозяйствам в 1997 г. составлял 10,85 % ВВП по сравнению с 37,75 % в 2016 г.²

Соответственно, девальвация рубля и массовые банкротства банков вызвали кратковременный шок спроса, связанный с потерей сбережений и затруднением проведения расчетов, который для бизнеса был быстро компенсирован снижением реальной заработной платы и расширением внутреннего рынка за счет вытеснения импорта. Четырехкратный скачок курса сделал российскую экономику конкурентоспособной по цене даже по отношению к азиатским товарам.

Последующий рост не ограничивался процентной ставкой (хотя и она пошла вниз после кризиса (см. рис. 5)), поскольку установленные производственные мощности позволяли расширять производства без дополнительных инвестиций,

¹ С 1 сентября по декабрь 1998 г. — доходность ОВР.

² Рассчитано по: Бюллетень банковской статистики № 2–3 (57–58) (годовой). М., Центральный Банк Российской Федерации, 1998. С. 11; Бюллетень банковской статистики № 12 (283). М., Центральный Банк Российской Федерации, 2016. С. 124; Росстат. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/kv/tab5.htm (дата обращения: 25.02.2017).

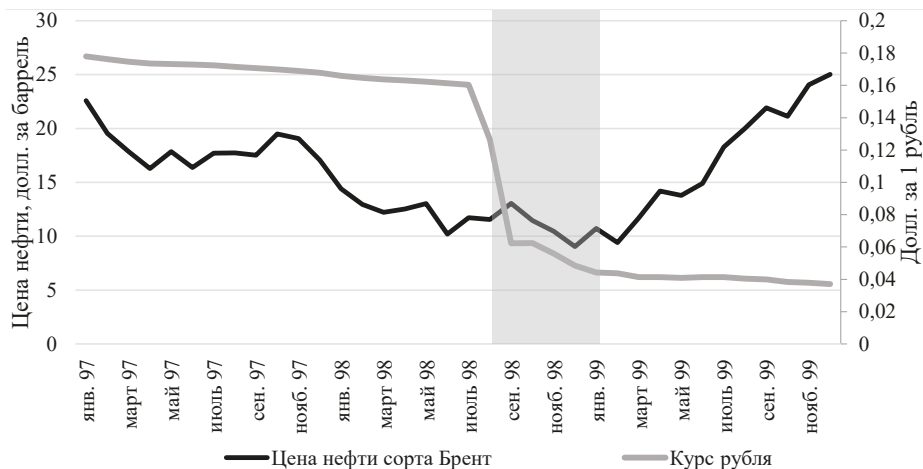


Рис. 4. Динамика цены нефти и курса рубля в 1997–1999 гг.

Источник: Банк России. URL: http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx (дата обращения: 12.05.2017); Справочный портал. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html> (дата обращения: 12.05.2017).

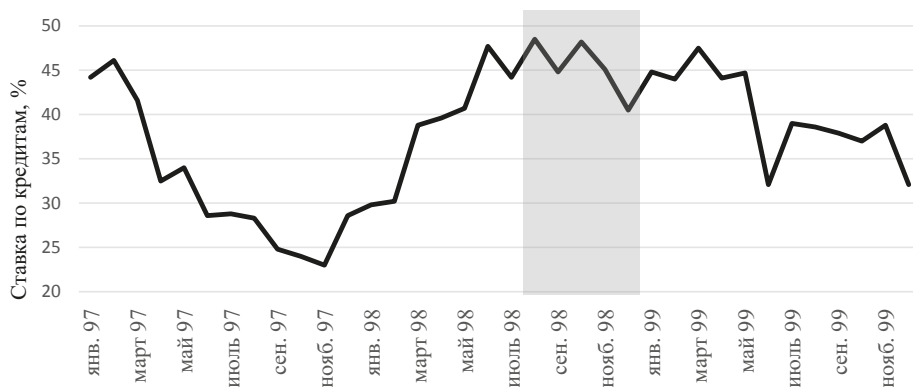


Рис. 5. Динамика ставки по кредитам реальному сектору в 1997–1999 гг.

Источник: Банк России. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat (дата обращения: 12.05.2017).

а самая высокая за весь постсоветский период безработица (13 %) при сохранении квалификации и трудовых навыков людей, недавно потерявших работу, позволяла привлечь дополнительных работников, не повышая заработной платы.

Поэтому первый кризис (рис. 4–5) несколько отличался от дальнейших по последовательности событий: сначала рост процентной ставки под воздействием оттока капитала, уходящего из высокорискованных спекулятивных активов, к которым относились российские государственные бумаги, переход производства к стагнации вместо прогнозируемого на 1998 г. роста, затем падение нефтяных цен, сокращение доходов бюджета, наконец дефолт по государственному долгу и девальвация. На графике период спада выделен серой полосой. Кредитная система вносит свой разрушительный вклад в спад производства в реальном секторе через потери депозитов населения и остатков на расчетных счетах предприятий в разорившихся банках, замораживание расчетов, резкого нарастания неопределенности

хозяйственных решений. Несмотря на финансовый кризис, процентные ставки по кредитам нефинансовым организациям в этот период начинают снижаться, хотя и при сохранении волатильности, в то же время реальные процентные ставки остаются запредельно высокими, а кредит малодоступным. Главным направлением удержания курса рубля после обвальной девальвации становятся меры по регулированию возврата валютной выручки экспортеров и ограничения спекулятивного спроса на валюту.

Быстрый восстановительный рост после резкого и глубокого падения обеспечивался рядом факторов:

- девальвация закрыла внутренний рынок для иностранных товаров, при этом экспортные пошлины удерживали цены на ресурсы для внутреннего производства и позволяли сохранять его конкурентоспособность за счет пониженных издержек;
- обесценение заработной платы понизило издержки российских предприятий;
- стабилизация курса рубля и его плавная девальвация, несколько отстающая от темпов инфляции в период 1999–2003 гг., способствовала уменьшению неопределенности;
- наличие незагруженных производственных мощностей позволяло расти без инвестиций, в связи с чем высокая реальная процентная ставка не препятствовала росту, а использование эффекта масштаба обеспечивало рост совокупной факторной производительности;
- потребительский и ипотечный кредит оставались большой редкостью и высокие процентные ставки не оказывали влияние на величину потребительского спроса;
- рост нефтяных цен начиная с 2003 г. позволил безболезненно рассчитаться по внешнему государственному долгу и подтолкнул расширение совокупного спроса, обеспечившего поддержание инерции устойчивого экономического роста на ближайшие пять лет.

4. Кризис 2007–2008 гг.

Разворачивавшийся мировой финансовый кризис на первом этапе не сильно затронул российскую экономику. В течение первых трех кварталов 2008 г. в стране сохранялись высокие темпы роста. Однако ситуация радикально изменилась осенью 2008 г.: наряду с нарастанием кризиса возникли два процесса, которые обвалили российскую экономику, перешедшую от быстрого роста к глубокому спаду (рис. 6–7).

С июля 2008 г. началось снижение нефтяных цен, ослабление рубля и рост процентных ставок для реального сектора. Изменения условий хозяйственной деятельности первоначально происходили достаточно плавно и не вызывали панических действий участников рынков. Однако сокращение поступлений экспортной выручки вследствие снижения нефтяных цен и уменьшение притока капитала в результате ухудшения условий кредитования на мировых финансовых рынках привели к снижению темпов роста денежной массы, эмитируемой в ходе формирования резервов центрального банка, и нарастанию проблем ликвидности банковской си-

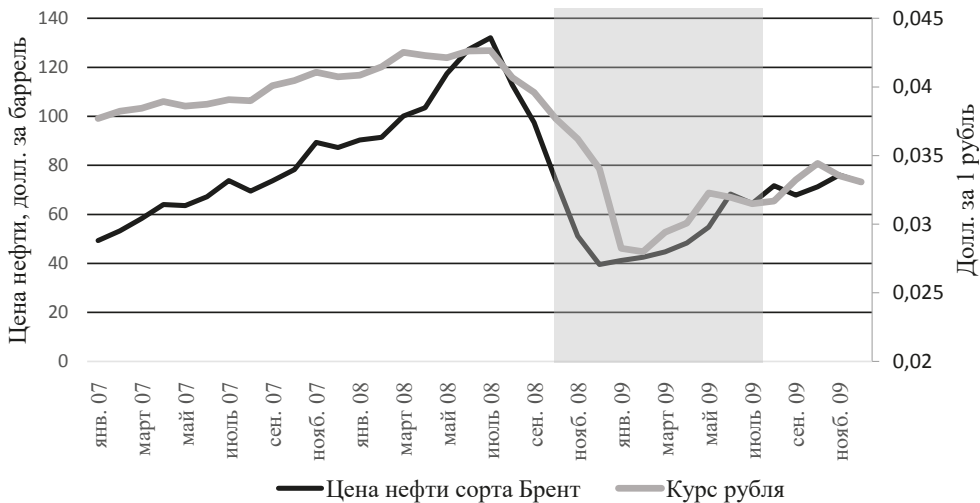


Рис. 6. Динамика цены нефти и курса рубля в 2008–2009 гг.

Источники: Банк России. URL: http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx (дата обращения: 12.05.2017); Справочный портал. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html> (дата обращения: 12.05.2017).

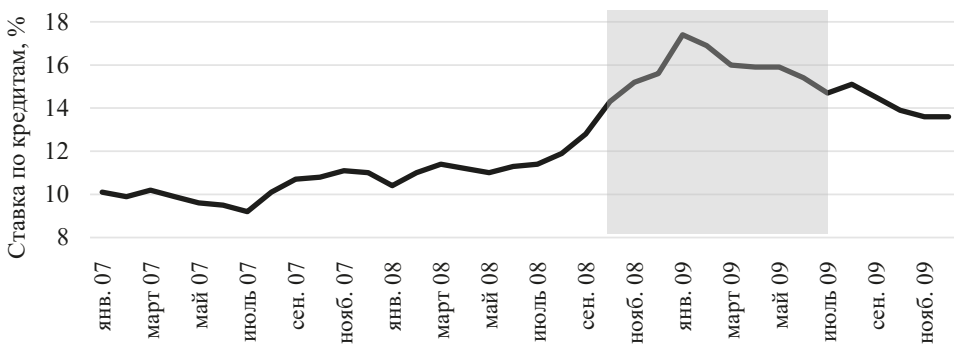


Рис. 7. Динамика ставки по кредитам реальному сектору в 2008–2009 гг.

Источники: Банк России. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrId=int_rat (дата обращения: 12.05.2017).

стемы. Рост процентных ставок на мировых рынках и ограничение доступа к кредиту сократили поступление валюты в страну, остановив сложившуюся систему кредитования. Предшествовавшее десятилетие российского роста в значительной степени было обусловлено притоком валюты и дешевым доступным кредитом. Заимствования банков и крупнейших российских корпораций на внешних рынках под крайне низкие процентные ставки вызвало оживление инвестиционной активности. В ситуации укрепления рубля внешние кредиты становились фактически бесплатными.

Банк России предпринимал усилия по стабилизации финансовой системы путем управляемой девальвации рубля. Заявив в октябре, какие предполагаются уровни курса по корзине валют, в январе 2009 г. он поддерживал плавное ослабление рубля, последовательно распродавая золотовалютные резервы. Озвученные желаемые уровни курса рубля к корзине валют привели к ускорению оттока ка-

питала. Основными каналами были трансформация сбережений населения в иностранные валюты, что обеспечивало их прирост в рублевом исчислении больший, чем могли обеспечить любые вложение в низко рискованные рублевые активы и увеличение валютных активов коммерческих банков. Именно они стали основными бенефициарами управляемой девальвации, за которую заплатил реальный сектор экономики.

В результате принятой политики ослабления национальной валюты атака против рубля велась за счет кредитов, предоставляемых центральным банком. Отток денег от кредитования реального сектора в пользу валютных спекуляций сопровождался последовательным ростом процентных ставок по кредиту нефинансовым предприятиям. В итоге для того чтобы остановить процесс при достижении указанных желаемых значений курса, Банк России был вынужден резко поднять ставку рефинансирования и ограничить доступ к своим кредитным ресурсам.

Скачок процентной ставки при общем дефиците ликвидности в банковской системе стабилизировал курс, но остановил кредитование реального сектора. С этого момента финансовый кризис стал трансформироваться в общеэкономический. Рост процентных ставок привел к снижению потребительского кредитования и сокращению спроса на потребительском рынке, особенно товаров долговременного пользования, уменьшился розничный товарооборот, стагнировали цены на жилищную недвижимость и снизились объемы нового строительства. Удорожание кредита и снижение его доступности привело к сокращению запасов в реальном секторе, а в сочетании с ростом курса все это оставило инвестиционный процесс, активизировавшийся в два предкризисных года. В основном пострадали отрасли, производящие товары промежуточного спроса и инвестиционные товары. Так, при сокращении в 2009 г. обрабатывающей промышленности на 15,2 % металлургическое производство и производство готовых металлических изделий уменьшилось на 16,4 %, строительных материалов, машин и оборудования — на 33,2 %, электрооборудования, электронного и оптического оборудования — на 31,6 %, транспортных средств и оборудования — на 31,5 %³. Таким образом, российская банковская система проводит проциклическую политику, усиливая импульс, поступающий с мировых рынков углеводородов.

Сокращение нефтяных доходов бюджета и неопределенность их будущего восстановления заставляет финансовые власти осторожно подходить к расходованию бюджетных фондов, созданных за счет профицита предшествующих периодов. И несмотря на принятую масштабную антикризисную программу, государственные расходы не только не компенсируют выпавший спрос, но и не достигают даже предкризисных объемов.

Стабилизация ситуации достигается после сокращения запасов, приспособления торговли к новому объему спроса, постепенного понижения процентной ставки при стабильной валюте. А восстановительный рост начинается вместе с восстановлением мировых рынков углеводородов.

³ Росстат: URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/industrial/ (дата обращения: 29.05.2017).

5. Кризис 2014–2016 гг.

Последовательность событий и взаимосвязи между ними повторяют предшествующий кризис почти полностью, при серьезном отличии предкризисной ситуации. Если в 2008 г. российская экономика резко сжимается после длительного периода быстрого роста, то в 2014 г. спад становится продолжением последовательного затухания роста.

Снижение нефтяных цен началось с лета 2014 г. и сопровождалось устойчивым ослаблением рубля. Попытки Банка России сгладить его падение и контролировать темпы девальвации привели к повторению ситуации предшествующего кризиса, когда источником спекулятивной игры против рубля становились кредиты центрального банка. Девальвация рубля осенью 2014 г. первоначально не встретила серьезного сопротивления со стороны центрального банка, с начала июля до середины октября международные резервы Банка России сократились на 5 %, но к декабрю ситуация на валютном рынке уже напоминала панику. Быстрое сокращение международных резервов (с середины октября до конца года они снизились на 12,5 %) сопровождалось словесными интервенциями центрального банка, которые привели к полной утрате доверия к регулятору со стороны как участников рынка, так и населения.

Переход к плавающему курсу, объявленный центральным банком, который должен был повысить спекулятивные риски и остановить падение рубля, не произвел надлежащего эффекта. По мере углубления девальвации пересматривались ожидания экономических агентов по равновесному валютному курсу, к покупке валюты подключались все новые игроки, включая все большие объемы сбережений населения. Падение рубля сопровождалось ускорением инфляции в силу возросших инфляционных ожиданий и перетоку ресурсов кредитной системы от кредитования реального сектора к валютному рынку. Стабилизации курса удалось добиться за счет резкого увеличения Банком России ключевой ставки, что повлекло за собой рост ставок по всей банковской системе и прежде всего по кредитам реальному сектору (рис. 8–9).

Дефицит рублей остановил девальвацию, вместе с тем произошел спад производства по широкому кругу отраслей, начиная с торговли. Всплеск инфляции, обусловленный как эффектом переноса валютного курса на внутренние цены, так и возросшими инфляционными ожиданиями экономических субъектов, при неизменной зарегистрированной занятости и сокращающемся выпуске привел к снижению реальных доходов населения. В этих условиях сокращение потребительского кредитования, а также переход домохозяйств к сберегательной стратегии в ожидании дальнейшего ухудшения экономической ситуации повлекли за собой сжатие конечного спроса, снижение оборота розничной торговли и спроса на жилье. В отличие от предыдущего кризиса реальные доходы населения сокращались как за счет заработной платы, так и за счет социальных трансфертов. Но перераспределение ВВП в пользу бизнеса (доля оплаты наемного труда в ВВП сократилась в 2016 г. по отношению к 2014 г. на 0,5 процентных пункта, а доля валовой прибыли валовых смешанных доходов за этот период выросла на 3,5 процентных пункта), вопреки ожиданиям Министерства экономического развития, не вызвало оживления инвестиционной активности.

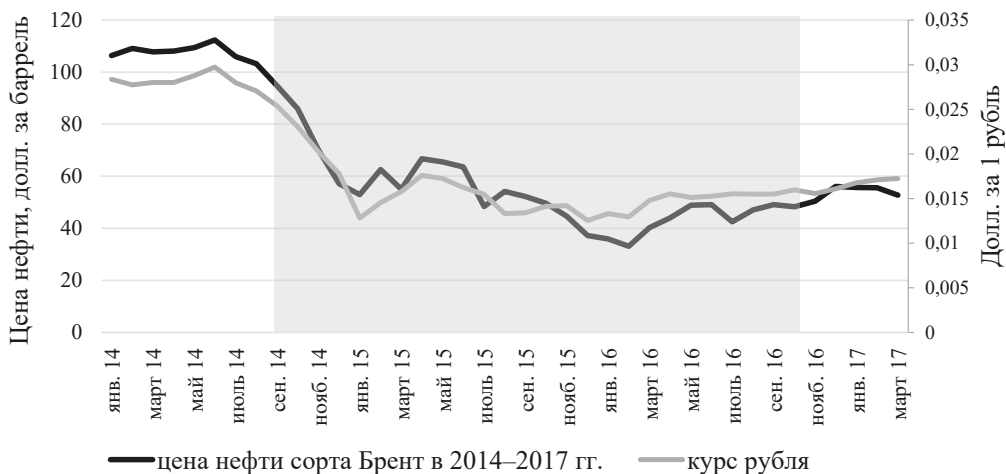


Рис. 8. Динамика цены нефти и курса рубля 2014–2017 гг.

Источники: Банк России. URL: http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx (дата обращения: 12.06.2017);
Справочный портал. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html> (дата обращения: 12.06.2017).

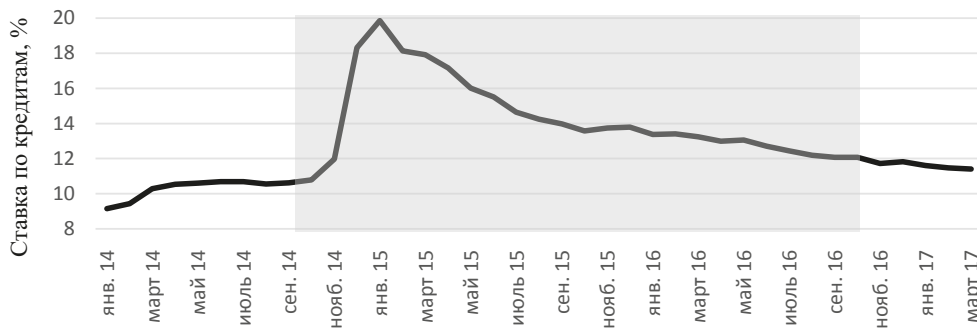


Рис. 9. Динамика ставки по кредитам реальному сектору в 2014–2016 гг.

Источники: Банк России. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrtId=int_rat (дата обращения: 12.06.2017).

Следствием неблагоприятной конъюнктуры мировых рынков стало существенное сокращение бюджетных доходов, а неопределенность в отношении ее будущих изменений не позволила в полной мере компенсировать утраченные доходы через резервный фонд. В результате бюджетные расходы сокращались параллельно с расходами частного сектора.

Возросшие риски в ситуации экономического спада и запретительно высокие процентные ставки привели к падению объемов инвестиций. Объявленная стратегия импортозамещения и принятые меры, направленные на защиту внутреннего рынка и стимулирования производства, не дали ожидаемого эффекта из-за непомерной цены кредитных ресурсов, с одной стороны, и возросших цен на импортное оборудование вследствие девальвации, с другой. В таких отраслях, как сельское хозяйство и производство сельскохозяйственного оборудования, процессы импортозамещения пошли нормально и они опирались на субсидируемые процентные ставки.

Стабилизация экономики, как и в ходе предшествующих кризисов, происходит за счет снижения волатильности валютного курса, приспособления реального сектора к повышенным реальным процентным ставкам, возрастания цен на углеводороды по отношению к минимальным значениям в данном цикле. В то же время, как видно из графиков, в отличие от кризисов 1998 г. и 2008–2009 гг., заметного роста нефтяных цен не происходит, равным образом, как и расширения кредита. Если в июле 2009 г., когда началось посткризисное восстановление, нефтяные цены выросли на 40 % к октябрю предшествующего года, когда начался спад в российской экономике, то в октябре 2016 г., когда появились признаки экономического роста, цены на нефть оставались на 35,6 % ниже цен двухлетней давности, когда начиналась рецессия. Результатом становится медленный выход из рецессии и вялый восстановительный рост. Этому способствует сокращение внешнего притока капитала наряду с масштабным его оттоком в процессе снижения внешней задолженности частного сектора России: с 732,8 млрд долл. на 1 июля 2014 г. до 525,7 млрд долл. на 1 апреля 2017 г.⁴

Несмотря на завершение спада и выход российской экономики на траекторию восстановительного роста, все те причины, которые обуславливали неустойчивость российской экономики и ее зависимость от внешних импульсов, сохранились. Очевидно, что решающую роль играют диспропорции в российской экономике, формировавшиеся с 1970-х годов. Высокая доля нефтяной и газовой промышленности в ВВП, еще большая доля в экспортных поступлениях и доходах бюджета делают российскую экономику уязвимой к колебаниям цен на углеводороды. Возросшая зависимость от импорта по целому ряду товарных позиций от продовольствия, одежды, лекарств, машиностроительной и электронной продукции делают крайне болезненным процесс приспособления к девальвации национальной валюты и снижению экспортных поступлений. Российская банковская система, включая составляющие ее основу банки с государственным участием, реализует не контрциклическую, а проциклическую политику, многократно усиливая исходный импульс, связанный с девальвацией и дефицитом кредитных ресурсов. И если ликвидация диспропорций в реальном секторе требует десятилетий согласованной работы бизнеса и государства, то регулирование режима обменного курса и банковской системы способно смягчить приспособление экономики к новым условиям.

Если в результате изменений в процентных ставках начнется массовый исход спекулятивного капитала с российского рынка, или будут введены ограничения на инвестиции в российский государственный долг, или в очередной раз резко ухудшится конъюнктура мирового углеводородного рынка, события повторятся в четвертый раз по прежнему сценарию.

Выводы

1. В российской экономике сложился четко выраженный механизм циклических колебаний, исходный импульс для которого порождают неблагоприятные события на мировом рынке, с самого начала или через короткий временной интервал ведущие к снижению нефтяных цен. Следствием этого выступают глубокая

⁴ Банк России. URL: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: 27.06.2017).

девальвация рубля и переток ресурсов коммерческих банков в спекулятивные операции. Стабилизация курса достигается центральным банком через шоки денежного предложения и резкого повышения процентных ставок. В результате падает доступность кредита для реального сектора. Завершается процесс приспособления экономики к новым условиям сжатием выпуска реального сектора, снижением реальных доходов, сокращением расходов бюджета.

2. Ключевая причина уязвимости обусловлена структурными диспропорциями национальной экономики и верой в возможность обеспечить устойчивый рост за счет глобального рынка. Ликвидировать или смягчить зависимость от нефтегазовых доходов не может ни формирование фондов, ни ограничение бюджетных расходов в благоприятных условиях. Изменение структуры экономики и экспорта требует длительной последовательной работы государства во взаимодействии с частным бизнесом, направленной на повышение производимой добавленной стоимости, рост производительности труда, сбалансированность внутреннего производства и изменение места России в международном разделении труда. Все эти задачи относятся к стратегическим и долгосрочным.

3. Непосредственным передаточным звеном, передающим шоки от неблагоприятной конъюнктуры рынков углеводородного сырья в национальную экономику, становится кредитная система. Именно спекулятивные операции коммерческих банков против рубля с использованием для этих целей ресурсов центрального банка делает девальвацию обвальнющей. Российская банковская система не гасит шоки, а усиливает их воздействие и транслирует в реальный сектор. В отличие от структурной перестройки экономики регулирование кредитной системы, расширение инструментов проведения денежно-кредитной и курсовой политики Банка России не требуют столь длительных сроков и масштабных ресурсов, в то же время переход от проциклического к контрциклическому воздействию кредитной системы на реальный сектор существенно сократит потери в ходе приспособления экономики к новым условиям.

4. Режим плавающего валютного курса оказывается успешным в стабильные периоды, когда колебания курса обеспечивают автоматическую подстройку платежного баланса к текущей рыночной конъюнктуре, и разрушительным в условиях серьезных движений валютного курса.

5. Несмотря на усилия Банка России по укреплению банковской системы, предпринимаемые в последние годы, необходимо сделать следующий вывод: если в ближайшем будущем произойдет серьезный негативный внешний шок, связанный с кризисом на мировых финансовых рынках или рынках углеводородов, приспособление российской экономики к новым условиям вновь пойдет по описанному сценарию.

Литература

- Аганбегян А. Г. Как госбюджет может стать локомотивом социально-экономического развития страны // Вопросы экономики. 2015. № 7. С. 142–151.
- Аганбегян А. Г. Экономика России: от стагнации к рецессии // Деньги и кредит. 2016. № 5. С. 10–20.
- Алтунян А. Г. Приоритеты монетарной политики в контексте национальных интересов // Вестник С.-Петербург. ун-та. Серия 5. Экономика. 2015. № 1. С. 103–115.
- Андрюшин С. А., Кузнецова В. В. Состояние банковского сектора и антикризисные меры правительства России // ЭКО. 2009. № 4. С. 39–53.

- Белоусов А. Р. Системный кризис как вызов российскому обществу // Проблемы прогнозирования. 1998. № 2. С. 17–51.
- Вакуленко Е. С., Гурвич Е. Т. Гибкость реальной заработной платы в России: сравнительный анализ // Журнал Новой экономической ассоциации. 2016. № 3 (31). С. 67–92.
- Галанов С. С. Кризис, банки и реальный сектор экономики в современных условиях // Деньги и кредит. 2009. № 11. С. 38–43.
- Глазьев С. Ю. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 124–135.
- Греф Г. Экономический кризис и перспективы российской экономики // Экономическая политика. 2009. № 6. С. 20–29.
- Григорьев Л., Салихов М. Финансовый кризис-2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. 2008. № 12. С. 27–45.
- Гурвич Е. Т. Источники российского финансового кризиса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2009. № 1-2. С. 230–232.
- Дробышевский С. М., Трунин П. В., Божечкова А. В., Синельникова-Мурылева Е. В. Влияние ставок процента на экономический рост // Деньги и кредит. 2016. № 9. С. 29–40.
- Клепач А. Н. Уроки современных кризисов для экономического развития России // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 2 (26). С. 210–218.
- Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 9–27.
- Лушин В. Реакция на кризис и ее последствия для реального сектора российской экономики // Вопросы экономики. 2011. № 1. С. 39–50.
- Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. 2009. № 2. С. 4–23.
- Мау В. Политическая природа и уроки финансового кризиса // Вопросы экономики. 1998. № 112. С. 4–19.
- Мау В. А. Уроки стабилизации и перспективы роста: экономическая политика России в 2016 году // Вопросы экономики. 2017. № 2. С. 5–29.
- Миронов В. В. Воздействие экономического кризиса на реальный сектор экономики России // Журнал Новой экономической ассоциации. 2009. № 3-4. С. 216–225.
- Навой А. Российские кризисы образца 1998 и 2008 годов: найди 10 отличий // Вопросы экономики. 2009. № 2. С. 24–38.
- Некителов А. Кризис в России: логика развития и варианты экономической политики // Общество и экономика. 2009. № 8-9. С. 5–21.
- Рапопорт Г., Герц А. Глобальный экономический кризис 2008–2009: истоки и причины // Вопросы экономики. 2009. № 11. С. 18–31.
- Рязанов В. Т. Кейнсианская экономическая теория и политика: возможности и ограничения на современном этапе // Вестник С.-Петерб. ун-та. Серия 5. Экономика. 2016. № 2. С. 3–26.
- Синельников-Мурылев С. Г., Архипов С. А., Дробышевский С. М., Баткибеков С. Б., Трунин И. В. Кризис финансовой системы России: основные факторы и экономическая политика // Вопросы экономики. 1998. № 11. С. 36–64.
- Синельников-Мурылев С., Дробышевский С., Казакова М. Декомпозиция темпов роста ВВП России в 1999–2014 годах // Экономическая политика. 2014. № 5. С. 7–37.
- Смирнов С. Факторы циклической уязвимости российской экономики // Вопросы экономики. 2010. № 6. С. 44–68.
- Фомин Д. А., Ханин Г. И. Экономический кризис 2008 г. в России: причины и последствия // ЭКО. 2009. № 1. С. 20–37.
- Фролов Д. Теория кризисов после кризиса: технологии versus институты // Вопросы экономики. 2011. № 7. С. 17–33.
- Шаститко А. Мировой финансовый кризис — возможность для ремонта институтов? // Вопросы экономики. 2008. № 12. С. 133–138.
- Юдаева К., Годунова М. Уроки кризиса для России: макроэкономическая политика // Экономическая политика. 2009. № 6. С. 30–41.

Статья поступила в редакцию 05.07.2017
Статья рекомендована в печать 13.12.2017

Контактная информация:

Лякин Александр Николаевич — д-р экон. наук, проф.; anlyakin@mail.ru

Three crises in the Russian economy and one chain of events

A. N. Lyakin

St. Petersburg State University, 7–9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, 199034, Russian Federation

For citation: Lyakin A. N. Three crises in the Russian economy and one chain of events. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, 2018, vol. 34, issue 1, pp. 4–25. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu05.2018.101>

In the post-Soviet period, the Russian economy has faced three market-type crises (1998, 2008–2009, 2014–2016). Even though impulses moving the economy out of equilibrium were external, mechanisms for the diffusion of these impulses from the financial system into real sector were specific to Russia. This paper explores consistent relations of events that brought about these economic crashes. All three cyclical crises in the Russian economy followed the same chain of events. Recession began with a decline in oil prices, which then provoked a deep and sharp ruble devaluation, the scale of which was determined by speculation by commercial banks. To stabilize the ruble exchange rate, the Central Bank increased interest rates and squeezed the liquidity of the banking sector. This raised the cost of credits, such that companies of real sector had to borrow less, transforming the financial shock transformed into an economic crisis. This paper reveals the scheme of links and chains of events that transformed external shocks into full-fledged recessions, and all processes in Russia's economy during these three cyclical crises of post-Soviet development followed the same scheme.

Keywords: business cycle, recession, devaluation, dynamics of interest rates.

References

- Aganbegian A. G. Ekonomika Rossii: ot stagnatsii k retsessii [Russian Economy: From Stagnation to Recession]. *Den'gi i kredit* [Russian Journal of Money and Finance], 2016, no. 5, pp. 10–20. (In Russian)
- Aganbegian A. G. Kak gosbiudzheth mozhet stat' lokomotivom sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiia strany [How National Budget can Provide Economic Growth]. *Voprosy ekonomiki*, 2015, no. 7, pp. 142–151. (In Russian)
- Altunian A. G. Prioritety monetarnoi politiki v kontekste natsional'nykh interesov [Priorities of Monetary Policy in the Context of National Interests]. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, 2015, no. 1, pp. 103–115. (In Russian)
- Andriushin S. A., Kuznetsova V. V. Sostoianie bankovskogo sektora i antikrizisnye mery pravitel'stva Rossii [The state of the banking sector and the anti-crisis measures of the Russian government]. *EKO [ECO]*, 2009, no. 4, pp. 39–53. (In Russian)
- Belousov A. R. Sistemnyi krizis kak vyzov rossiiskomu obshchestvu [System crisis as a challenge to Russian society]. *Problemy prognozirovaniia* [Studies on Russian Economic Development], 1998, no. 2, pp. 17–51. (In Russian)
- Drobyshevskii S. M., Trunin P. V., Bozhechkova A. V., Sinel'nikova-Muryleva E. V. Vliianie stavok protsenta na ekonomicheskii rost [Interest Rate Impact on Economic Growth]. *Den'gi i Kredit* [Russian Journal of Money and Finance], 2016, no. 9, pp. 29–40. (In Russian)
- Fomin D. A., Khanin G. I. Ekonomicheskii krizis 2008 g. v Rossii: prichiny i posledstviia [The 2008 Economic Crisis in Russia: Causes and Consequences]. *EKO [ECO]*, 2009, no. 1, pp. 20–37. (In Russian)
- Frolov D. Teoriia krizisov posle krizisa: tekhnologii versus instituty [Crisis theory after crisis: technology versus institutions]. *Voprosy ekonomiki*, 2011, no. 7, pp. 17–33. (In Russian)
- Galanov S. S. Krizis, banki i real'nyi sektor ekonomiki v sovremennykh usloviakh [Crisis, Banks and the Real Sector at the Present]. *Den'gi i Kredit* [Russian Journal of Money and Finance], 2009, no. 11, pp. 38–43. (In Russian)
- Glaz'ev S. Iu. O targetirovanii inflitsii [On inflation targeting]. *Voprosy ekonomiki*, 2015, no. 9, pp. 124–135. (In Russian)
- Gref G. Ekonomicheskii krizis i perspektivy rossiiskoi ekonomiki [Economic Crisis and Prospects of the Russian Economy]. *Ekonomicheskaiia politika* [Economic Policy], 2009, no. 6, pp. 20–29. (In Russian)

- Grigor'ev L., Salikhov M. Finansovyi krizis-2008: vkhozhdenie v mirovuiu retsessiiu [Financial crisis-2008: entry into the global recession]. *Voprosy ekonomiki*, 2008, no. 12, pp. 27–45. (In Russian)
- Gurvich E. T. Istochniki rossiiskogo finansovogo krizisa [The Origins of the Russian Financial Crisis]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii [The Journal of the New Economic Association]*, 2009, no. 1-2, pp. 230–232. (In Russian)
- Iudaeva K., Godunova M. Uroki krizisa dlia Rossii: makroekonomicheskaia politika [Crisis's Lessons for Russia: Macroeconomic Policy]. *Ekonomicheskaiia politika [Economic Policy]*, 2009, no. 6, pp. 30–41. (In Russian)
- Klepach A. N. Uroki sovremennykh krizisov dlia ekonomicheskogo razvitiia Rossii [Lessons from Modern Crisis for Economic Development in Russia]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii [The Journal of the New Economic Association]*, 2015, no. 2 (26), pp. 210–218. (In Russian)
- Kudrin A. Mirovoi finansovyi krizis i ego vliianie na Rossiiu [Global financial crisis and its impact on Russia]. *Voprosy ekonomiki*, 2009, no. 1, pp. 9–27. (In Russian)
- Lushin V. Reaktsiia na krizis i ee posledstviia dlia real'nogo sektora rossiiskoi ekonomiki [Reaction to the crisis and its consequences for the real sector of the Russian economy]. *Voprosy ekonomiki*, 2011, no. 1, pp. 39–50. (In Russian)
- Mau V. Drama 2008 goda: ot ekonomicheskogo chuda k ekonomicheskomu krizisu [Drama of 2008: from an economic miracle to an economic crisis]. *Voprosy ekonomiki*, 2009, no. 2, pp. 4–23. (In Russian)
- Mau V. Politicheskaiia priroda i uroki finansovogo krizisa [Political nature and lessons of the financial crisis]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 112, pp. 4–19. (In Russian)
- Mau V. A. Uroki stabilizatsii i perspektivy rosta: ekonomicheskaiia politika Rossii v 2016 godu [The lessons of stabilization and prospects of growth: Russia's economic policy in 2016]. *Voprosy ekonomiki*, 2017, no. 2, pp. 5–29. (In Russian)
- Mironov V. V. Vozdeistvie ekonomicheskogo krizisa na real'nyi sektor ekonomiki Rossii [Influence of the World Economic Crisis on the Real Sector of the Russian Economy]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii [The Journal of the New Economic Association]*, 2009, no. 3–4, pp. 216–225. (In Russian)
- Navoi A. Rossiiskie krizisy obraztsa 1998 i 2008 godov: naidi 10 otlichii [Russian crises of the 1998 and 2008: find 10 differences]. *Voprosy ekonomiki*, 2009, no. 2, pp. 24–38. (In Russian)
- Nekipelov A. Krizis v Rossii: logika razvitiia i varianty ekonomicheskoi politiki [Crisis in Russia: Logic of Development and Alternatives of Economic Policy]. *Obshchestvo i ekonomika [Society and Economics]*, 2009, no. 8–9, pp. 5–21. (In Russian)
- Rapoport G., Gerts A. Global'nyi ekonomicheskii krizis 2008–2009: istoki i prichiny [The global economic crisis 2008–2009: origins and causes]. *Voprosy ekonomiki*, 2009, no. 11, pp. 18–31. (In Russian)
- Riazanov V. T. Keinsianskaia ekonomicheskaiia teoriia i politika: vozmozhnosti i ogranicheniia na sovremennom etape [Keynes' Economic Theory and the Politics: Possibilities and Limitations in the Present Stage]. *St Petersburg University Journal of Economic Studies*, 2016, no. 2, pp. 3–26. (In Russian)
- Shastitko A. Mirovoi finansovyi krizis — vozmozhnost' dlia remonta institutov? [The global financial crisis — an opportunity to repair institutions?]. *Voprosy ekonomiki*, 2008, no. 12, pp. 133–138. (In Russian)
- Sinel'nikov-Murylev S. G., Arkhipov S. A., Drobyshevskii S. M., Batkibekov S. B., Trunin I. V. Krizis finansovoi sistemy Rossii: osnovnye faktory i ekonomicheskaiia politika [The crisis of Russia's financial system: the main factors and economic policy]. *Voprosy ekonomiki*, 1998, no. 11, pp. 36–64. (In Russian)
- Sinel'nikov-Murylev S., Drobyshevskii S., Kazakova M. Dekompozitsiia tempov rosta VVP Rossii v 1999–2014 godakh [Decomposition of Russian GDP Growth Rates in 1999–2014]. *Ekonomicheskaiia politika [Economic Policy]*, 2014, no. 5, pp. 7–37. (In Russian)
- Smirnov C. Faktory tsiklicheskoi uiazvimosti rossiiskoi ekonomiki [Factors of cyclical vulnerability of the Russian economy]. *Voprosy ekonomiki*, 2010, no. 6, pp. 44–68. (In Russian)
- Vakulenko E. S., Gurvich E. T. Gibkost' real'noi zarabotnoi platy v Rossii: sravnitel'nyi analiz [Real Wage Flexibility in Russia: Comparative Analysis]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii [The Journal of the New Economic Association]*, 2016, no. 3 (31), pp. 67–92. (In Russian)

Author's information:

Alexandr N. Lyakin — Doctor of Economics, Professor; anlyakin@mail.ru