

*Исследования и анализ
Studies & Analyses*

*Центр социально-
экономических исследований*



*Center for Social
and Economic Research*

198

Марек Домбровски

**Последствия российского
финансового кризиса для соседних
стран**

Варшава, октябрь 1999 г.

Материалы, публикуемые в настоящей серии, имеют рабочий характер и могут быть включены в будущие издания. Авторы высказывают свои собственные мнения и взгляды, которые не обязательно совпадают с точкой зрения Центра CASE.

Публикация данной работы осуществлена в рамках проекта «Поддержка экономических реформ в Молдове», финансируемого Open Society Institute, Будапешт.

© CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава 1999 г.

Редактор русского издания: Петр Козаржевский

ISBN 83-7178-201-2

Издатель:

CASE — Центр социально-экономических исследований

Польша, 00-944 Warszawa, ul. Sienkiewicza 12

тел.: (48-22) 622-66-27, 828-61-33

факс: (48-22) 828-60-69

e-mail: case@case.com.pl

Internet: www.case.com.pl

Содержание

Аннотация	5
1. Введение	6
2. Общая картина	7
3. Фундаментальные недостатки процесса трансформации в странах СНГ	9
4. Шок во внешней торговле и реальной сфере	12
5. Шок в финансовой сфере	14
6. Психологический фактор	16
7. Последствия кризиса	17
8. Шансы быстрого выхода из кризисной ситуации	22
9. Некоторые выводы	23
Литература	25
Таблицы	26

Марек Домбровски

Профессор экономических наук, заместитель председателя Совета учредителей CASE. Руководил консультационными программами CASE в России, на Украине, в Кыргызстане, Казахстане, Грузии, Узбекистане, Монголии и Румынии. В 1989-1990 гг. — первый заместитель Министра финансов Польши. В 1991-1993 гг. — депутат парламента (Сейма); в 1991-1996 гг. — председатель консультационного Совета по вопросам приватизации при Премьер-министре Польши; в 1994-1995 гг. — консультант Всемирного банка; с 1998 г. — член Совета по денежной политике Национального банка Польши. В последнее время сфера его научных интересов — это проблемы макроэкономической политики и политической экономики трансформации.

Аннотация

Финансовый кризис в России в августе 1998 года не остался без серьезных последствий как для ближайших, так и для более отдаленных соседей России. Страны Центральной Европы и Балтии, далее других продвинувшиеся в процессе трансформации, относительно быстро справились с преодолением «российского» шока на финансовых рынках, хотя у некоторых из них (страны Балтии и Польша) наблюдается ухудшение торгового баланса и снижение темпов экономического роста. Намного серьезнее российский кризис затронул страны СНГ, как в реальной, так и финансовой сфере. В течение нескольких месяцев после августа 1998 года в большинстве этих стран произошли события, схожие с российскими. Среди факторов, определяющих столь неблагоприятное развитие событий, можно назвать те же самые фундаментальные недостатки процесса реформ, что и в России, сильную торговую зависимость от России, связи между финансовыми рынками, а также пессимистические ожидания экономических субъектов. Значительная девальвация валют стран СНГ привела к новой волне инфляции, падению спроса на национальную валюту, спаду ВВП и уровня жизни населения, а в некоторых странах и к банковскому кризису. В отличие от многих латиноамериканских или азиатских кризисов, финансовый кризис в России и странах СНГ не привел пока к улучшению экономической политики и ускорению процессов трансформации. Напротив, он усложнил и так непростую политическую обстановку во многих странах, а в ряде случаев даже спровоцировал попытки возврата к командным методам управления экономикой. В связи с этим, перспективы ускорения процесса трансформации в странах СНГ и улучшения их экономической ситуации в ближайшем будущем остаются весьма сомнительными.

1. Введение

Финансовый кризис в России в августе 1998 года не остался без серьезных последствий, как для ближайших, так и для более дальних соседей России. Эти последствия касались как реальной сферы экономики (прежде всего, производя шок во внешней торговле), так и финансовых рынков. Особенно тяжело они отпечатались на экономике и политической ситуации в странах СНГ. Показатели экономического роста почти во всем регионе резко ухудшились, упали курсы многих валют, что привело к повышению инфляции; снизились доходы населения, проявилась хрупкость банковской системы и финансовых рынков. Некоторые страны не избежали и политической дестабилизации. Кризисные явления пока не привели к улучшению экономической политики и ускорению необходимых реформ. Скорее всего, они задержали процесс экономической трансформации во многих странах, а в некоторых случаях стали даже соблазном для попыток возврата к методам командного управления. Все это делает ближайшие экономические перспективы стран СНГ пессимистическими.

В настоящей публикации будет сделана попытка проанализировать причины, с одной стороны, быстрого распространения российского кризиса на страны СНГ, а с другой стороны — ограниченного воздействия кризисных событий на экономику стран Центральной Европы и Балтии. Будет также обращено внимание на отрицательные последствия кризиса для стран СНГ и возможности их преодоления в будущем. Особое внимание будет уделено пяти странам — Украине, Беларуси, Молдове, Грузии и Кыргызстану, что вызвано наличием соответствующего аналитического материала у автора.

Публикация построена следующим образом: в главе 2 будет показано принципиальное отличие экономик стран Центральной Европы и Балтии, с одной стороны, и стран СНГ — с другой, в их реакции на события в России. В главе 3 обсуждаются фундаментальные недостатки процесса трансформации в странах СНГ, которые привели их экономики к похожему уровню внешней и внутренней уязвимости, что российская экономика. Три следующие главы подробнее анализируют механизм переноса российского кризиса на страны СНГ. Глава 4 касается торговых связей, глава 5 — финансовых связей, а глава 6 — роли психологического фактора. Глава 7 содержит характеристику последствий серии финансовых кризисов в странах СНГ, а глава 8 обсуждает возможности их

быстрого преодоления и возврата на путь дальнейшей рыночной трансформации. Глава 9 носит итоговый характер.

2. Общая картина

Страны Центральной Европы и Балтии, далее других продвинувшиеся в процессе трансформации и создавшие в предыдущие годы более солидный макроэкономический фундамент, относительно быстро справились с преодолением «российского» шока на финансовых рынках. Спекуляция против их валют, падение котировок на фондовых рынках и рост премии риска отдельных стран продолжались лишь несколько недель. Банковские системы этих стран также избежали серьезных потерь (возможно, за исключением некоторых латвийских банков, действующих на рынке ГКО в России и некоторых других странах СНГ). Странам Балтии помог, без сомнения, существующий у них режим денежной политики (*currency board*).

Серьезнее оказались последствия для реального сектора экономики, особенно в странах Балтии и Польше, которые сохранили достаточно значимые торговые связи с Россией и другими странами СНГ (особенно с Беларусью и Украиной). Так, например, в Польше упал объем экспорта и снизились темпы роста ВВП. В первом квартале 1999 года они упали до крайне низкой за последние годы отметки 1,5% (раньше среднегодовые темпы роста ВВП составляли 5-7%). И хотя, начиная со второго квартала 1999 года, в Польше наблюдается тенденция к усилению темпов роста (за первое полугодие 1999 г. реальный ВВП вырос на 2,3% по сравнению с соответствующим периодом 1998 года), для полного преодоления последствий российского кризиса в реальном секторе потребуется время. В 1999 году ожидаемый рост ВВП составит около 3,6%¹. Сохраняются отрицательные тенденции в экспорте.

Похожие проблемы переживают балтийские страны, которые в 1999 г. также значительно замедлили темпы роста. В Эстонии и Латвии объемы экспорта сократились в первом полугодии 1999 года на 10% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. В Литве они сократились на 25%, в том числе литовский экспорт в Россию упал до 25% докризисного уровня! В результате все три балтийские страны отметили в первом полугодии 1999 г. спад ВВП (Эстония и Литва о около 4%) по сравнению с первым

¹ «Polish Economic Outlook: Trends, Analyses, Forecasts», No. 2, CASE — Center for Social and Economic Research, Warsaw, 1999.

полугодием 1998 г.² На весь 1999 год МВФ прогнозирует положительный показатель роста ВВП — в Эстонии и Литве на 0,5%, а в Латвии — на 2%. Для сравнения напомним, что в 1997 г. темпы роста ВВП в Эстонии составили 10,6%, в Литве — 7,3%, а в Латвии — 6,5%, в 1998 соответственно — 4,0%, 5,1% и 3,8%³.

Намного серьезнее оказались последствия российского кризиса для стран СНГ, как в реальной, так и финансовой сфере. В течение нескольких месяцев после августа 1998 года в большинстве этих стран произошли события, схожие с российскими, хотя их масштаб и конкретные проявления несколько отличались друг от друга.

Через две недели после начала российского кризиса произошла обвальная девальвация украинской гривны, которая продолжалась более медленными темпами и в последующие месяцы. Еще в начале 1998 года ускорилась девальвация белорусского рубля, она продолжалась быстрыми темпами после возникновения российского кризиса в последнем квартале 1998 года и начале 1999 года. В конце октября и начале ноября 1998 года произошла девальвация молдавской леи, в половине ноября — киргизского сома, а в начале декабря 1998 г. — грузинского лари. Ускорилась девальвация узбекского сума. С некоторым опозданием девальвирован был также таджикский рубл.

Дольше продолжалась защита казахского тенге. Решение по его девальвации было принято в апреле 1999 года, что спровоцировало очередную волну спекулятивного давления на валюты среднеазиатских стран, особенно киргизского сома и таджикского рубля. В Кыргызстане возник также широкомасштабный банковский кризис, второй за последние три года⁴. Армения последней произвела ограниченную девальвацию драма в начале июля 1999 года. Среди стран СНГ пока только Азербайджан избежал изменения курса своей валюты (маната) к доллару США.

Можно выделить несколько причин возникновения такой стремительной цепной реакции.

Во-первых, почти все страны СНГ (за исключением Туркменистана и Таджикистана) сохранили сильные торговые и производственные связи с Россией. Если учитывать вторичный эффект кризисных событий в России

² «World Economic Outlook», International Monetary Fund, October 1999, p. 71.

³ «World Economic Outlook», p. 32.

⁴ Клёц К., *Банковские системы Украины, Кыргызстана и Грузии в 1991-1998 годах. Институциональный анализ*, «Исследования и анализ», № 179, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999; Брудзыньски Р., Домбровски М., Могилевский Р., *Экономический кризис в Кыргызстане в конце 1998 года. Причины и пути выхода*, «Исследования и анализ», № 174, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

(распространение кризиса в других странах СНГ), окажется, что значительная часть реального сектора стран СНГ зависела и далее зависит от рынков, затронутых кризисом. Существуют также определенные связи между финансовыми рынками стран СНГ.

Во-вторых, экономики стран СНГ имели те же фундаментальные недостатки и проблемы, что и российская экономика. Это касается, в первую очередь, высокого бюджетного дефицита, растущей государственной задолженности, узкой монетизации экономики, хрупкой банковской системы и недостаточного прогресса в сфере институциональных и структурных реформ⁵.

В-третьих, важную роль сыграл психологический фактор. Многие иностранные и отечественные субъекты ожидали, что события в странах СНГ неизбежно повторят российский сценарий.

Ниже я попробую подробнее проанализировать факторы, которые повлияли на столь стремительное и сильное распространение российского кризиса на другие страны СНГ.

3. Фундаментальные недостатки процесса трансформации в странах СНГ

В отличие от стран Центральной Европы и Балтии, процесс трансформации в странах СНГ проходил менее последовательно и более медленными темпами. После политического распада СССР в 1991 году большинство вновь созданных государств не решилось сразу приступить к радикальным экономическим реформам. Те, кто пробовал это сделать (Россия в конце 1991 г. и начале 1992 г.), потерпели неудачу по политическим причинам и не смогли довести этот процесс до конца.

В результате на долгие годы сформировалась промежуточная экономическая система, где дисциплина плановой экономики уже не действовала (фактически она распалась спонтанно в годы перестройки

⁵ Домбровски М., Дехтярчук М., Гурски У., Ковалев П., Султан К., Кузьмин Ю., *Украина: от хрупкой стабилизации к финансовому кризису*, под редакцией М. Домбровского, «Исследования и анализ», № 158, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999; Брудзыньски Р., Домбровски М., Могилевский Р., *Ук. соч.*; Домбровски М., Гварамадзе И., Клэц К., Синицина И., *Грузия в поворотном пункте: экономические события 1998 и начала 1999 года*, под редакцией М. Домбровского, «Исследования и анализ», № 164, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999; Радзивилл А., Щербацки О., Заман К., *Финансовый кризис в Молдове — причины и последствия*, «Исследования и анализ», № 192, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Горбачева), а рыночные механизмы работали еще слабо, очень часто в сильно искаженном виде. Чрезмерное административное регулирование, с одной стороны, тормозило спонтанное создание нового частного сектора (как в странах Центральной Европы и Балтии), а с другой — способствовало коррупции и извлечению административной ренты старой и новой олигархией. Независимо от применяемых методов и темпов приватизации, а также формального имущественного статуса отдельных предприятий, большинство из них оказалось под фактическим контролем «красных директоров» старого призыва и «новых» олигархов. Первые были заинтересованы в сохранении *status quo*, вторые, прежде всего, в переводе прибыли и ликвидных активов на иностранные счета, а не в увеличении прибыли и развитии самого предприятия. Неудивительно, что в таких микроэкономических условиях реальная экономика большинства стран СНГ (по крайней мере, в официальной сфере) продолжала распадаться.

Недостатки структурных и институциональных реформ, продолжение падения официально зарегистрированного ВВП, а также сильные популистские тенденции во внутренней политике не могли не отразиться на сфере государственных финансов. Практически все страны СНГ характеризуются высоким дефицитом консолидированного бюджета, а некоторые из них (Беларусь, Узбекистан, Туркменистан) продолжают также квази-фискальные операции своих центральных банков.

В начале процесса трансформации фискальные и квази-фискальные дефициты финансировались, прежде всего, кредитом центрального банка, т.е. денежной эмиссией. Естественно, последствием такой практики была очень высокая инфляция или даже гиперинфляция. Начиная с 1994-1995 годов, отдельные страны СНГ (Молдова, Кыргызстан, Россия, Грузия, Армения, Казахстан, Украина и Азербайджан), в сотрудничестве с Международным валютным фондом (МВФ), начали более серьезно бороться с инфляцией. На первый взгляд, им удалось достигнуть на этом пути заметных успехов. Как показывает таблица 1, большинству из них удалось достичь в 1997 году годовой инфляции, выражающейся или однозначным, или небольшим двухзначным числом. Первое полугодие или даже первые девять месяцев 1998 года принесло в некоторых из них дальнейший прогресс в снижении инфляции⁶. Однако этот успех оказался кратковременным, прежде всего в силу продолжения бюджетного кризиса. Прогресс в этой сфере оказался или нулевым, или далеко недостаточным. Единственное серьезное изменение касалось источников

⁶ Надо, однако, отметить, что очень важную роль в резком снижении инфляции в 1997-1998 годах сыграло падение мировых цен на первичные ресурсы, в первую очередь на нефть и другие энергоносители.

финансирования бюджетного дефицита. На смену прямой денежной эмиссии пришло широкомасштабное заимствование на коммерческом рынке с использованием государственных ценных бумаг⁷. Определенную роль сыграли также иностранные займы от так называемых официальных кредиторов (т.е. международных организаций и правительств развитых стран), особенно в странах с низким уровнем ВВП на душу населения (Кыргызстан, Таджикистан, Грузия, Армения и Молдова), где такие займы предоставлялись на льготных условиях.

Широкомасштабное заимствование правительств на рынке ценных бумаг или даже от официальных кредиторов не могло продолжаться бесконечно по многим причинам.

Во-первых, очень низкий уровень монетизации экономики (не выше 12-14% ВВП — смотри таблицу 2 и публикацию М. Ярочиньского⁸) и институциональная хрупкость банковской системы ограничивают емкость внутреннего финансового рынка на долговые обязательства правительства. Практика показала, что возможности размещения казначейских обязательств на внутреннем рынке исчерпывались в течение примерно одного года после начала их крупномасштабной эмиссии.

Во-вторых, открытие рынка казначейских обязательств для нерезидентов и выход на международные финансовые рынки (эмиссия еврооблигаций и пр.) расширили потенциальные источники финансирования дефицита только временно, так как иностранные инвесторы вскоре начали сомневаться в платежеспособности стран-заемщиков. Азиатский кризис 1997 года оказался в этом плане существенным катализатором. Однако он не является единственным, а тем более главным виновником. Подрыв доверия к России и другим странам СНГ произошел бы независимо от азиатского кризиса, возможно только с некоторым опозданием.

В-третьих, растущие издержки на обслуживание госдолга увеличивали бюджетные расходы и тем самым все более увеличивали бюджетный дефицит. В данном случае заработал классический механизм долговой ловушки.

Таблица 3 показывает, что практически во всех странах СНГ бюджетный дефицит постоянно превышал уровень 5% ВВП. Это означает, что макроэкономические фундаменты этих стран качественно не отличались от российского, а девальвационный кризис мог разразиться в данных странах

⁷ Домбровски М., *Фискальные проблемы в период трансформации*, «Исследования и анализ», № 122, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1998.

⁸ Ярочиньски М., *Спрос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ», № 157, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1998.

независимо от событий в России. Кстати, Кыргызстан в 1996 году пережил кризис такого типа (девальвация сома на более чем 50%), а в Беларуси обвал рубля начался уже в начале 1998 года.

4. Шок во внешней торговле и реальной сфере

Влияние российского кризиса на реальный сектор соседних стран осуществлялся в первую очередь через каналы внешней торговли и включал три основных механизма.

Во-первых, обвальная реальная девальвация российского рубля (инфляция и рост трудовых издержек в России оказались намного ниже, чем девальвация) привела к резкому удешевлению импортированных странами СНГ российских товаров и потери конкурентоспособности их продукции на российском рынке. Также на рынках третьих стран российские товары оказались более конкурентоспособными, чем аналогичные товары, производимые другими странами СНГ.

Во-вторых, после кризиса сократился ВВП и внутренний спрос в России, в том числе спрос на импортируемые Россией товары. Особенно резко упал ВВП и внутренний спрос в пересчете на иностранную валюту. Надо также учитывать, что часть российских импортеров, в ожидании девальвации рубля, накопила весной и летом 1998 года спекулятивные запасы иностранных товаров. Это дополнительно сократило импортный спрос в первые месяцы после кризиса. Ограничению импорта способствовали также административные ограничения на валютном рынке и во внешней торговле.

В-третьих, девальвация рубля сопровождалась крупномасштабным банковским и платежным кризисом. Паралич банковской системы затормозил расчеты по многим торговым сделкам и в результате — заключение этих сделок.

Действие указанных механизмов оказалось особенно значительным в первые месяцы после кризиса. Позднее часть импортного спроса российской экономики восстановилась, ограничения на валютном рынке были постепенно сняты, а банковская система начала снова работать; кроме того, экспортеры и импортеры нашли другие каналы проведения расчетов (включая бартер).

Конечно, степень ухудшения внешнеторгового баланса строго зависела от доли экспорта в Россию и импорта из России в общем торговом обороте и ВВП данной страны. Согласно данным таблицы 4, кроме Туркменистана и Таджикистана, где экспорт в Россию составлял в 1997 году соответственно 5 и

8% общего экспорта, в других странах СНГ доля эта была намного выше — от 21% в Кыргызстане до 59% в Беларуси и 63% в Молдове. Вне СНГ самый высокий показатель (21%) имела Латвия.

Однако если учесть также экспорт на Украину и в Беларусь, картина несколько меняется: на первом месте находилась Беларусь (74% ее экспорта направлялось в Россию и на Украину), а на втором — Молдова (70%). Далее следуют: Казахстан (42%), Узбекистан (39%), Грузия (34%), Азербайджан (28%), Украина (27%), Армения (26%) и Кыргызстан (23%). Вне СНГ самую сильную зависимость от экспорта в эти три страны сохраняли Литва и Латвия (по 28%), далее Эстония (13%), Македония (11%), Польша и Болгария (по 10%). Однако эти данные занижают масштаб фактических торговых взаимоотношений, так как они не включают «челночной» торговли и экспорта через третьи страны (оба фактора играли значительную роль в польском экспорте).

Если отнести вышеуказанные данные по экспорту к ВВП, на первом месте надо отметить Беларусь (41%), на втором — Молдову (26%), на третьем — Казахстан (13%) и на четвертом — Узбекистан (10%). Вне СНГ только Литва имеет двухзначный показатель (12%).

Приведенные выше данные показывают исходную степень уязвимости отдельных экономик в момент начала российского кризиса. Конечно, есть и вторичный эффект в виде падения ВВП и девальвации национальных валют в странах, где в результате российского кризиса произошла «цепная реакция». Учитывая масштабы отдельных экономик, кроме Украины и Беларуси, большое значение для соседей имели кризисные явления в Казахстане и Узбекистане. Они не остались без серьезных последствий для других стран постсоветской Средней Азии. Более того, Узбекистан и Казахстан прибегали к разного рода протекционистским мерам, что дополнительно ухудшило условия торговли в регионе.

Все это позволяет сделать вывод, что сохранение сильных торговых и производственных связей между странами СНГ при продолжающейся экономической и политической нестабильности в России сделало их экономики крайне уязвимыми в отношении любых кризисных событий у самого крупного соседа. С одной стороны, эти торговые связи являются как наследием прошлого, так и результатом географического положения (очень часто дополнительно усиленным отсутствием альтернативных транспортных коридоров). Трудно ожидать, чтобы ближайшие географические соседи России, Украины или Казахстана намеренно отказались от торговли с ними. С другой стороны, однако, часть торговых связей, унаследованных еще от командной системы, не находит оправдания с точки зрения экономической эффективности

и является, скорее всего, результатом замедления структурных реформ, неспособности выходить на другие рынки, низкого качества, технической отсталости и т.п. Это скорее инерция прошлого, чем сознательный выбор, основанный на расчете сравнительных преимуществ. Опыт балтийских стран показывает, что радикальные структурные реформы позволяют быстро дифференцировать торговые связи и успешно выходить на мировые рынки, даже если первоначально экономики этих стран находились в крайне сильной зависимости от России.

Кроме взаимной географической зависимости, второй фактор структурной слабости экономик некоторых стран СНГ заключается в монокультурной структуре экспорта, в которой доминируют первичные ресурсы или простые продукты начальных фаз переработки. Так, большая часть российского экспорта — это нефть, природный газ, руды металлов и металлы. В азербайджанском экспорте доминирует нефть, в туркменском — природный газ, в узбекском — хлопок, нефть, газ и золото, в казахском — нефть, черные и цветные металлы. В результате азиатского кризиса 1997 года сильно снизился спрос и мировые цены на первичные ресурсы и энергоносители (на 30% по некоторым продуктам). Это не только ускорило возникновение кризиса в самой России, но также, независимо от событий в России, усложнило экономическую обстановку в Казахстане, Узбекистане, Туркменистане и Азербайджане. С другой стороны, страны-импортеры энергоносителей и первичных ресурсов получили временное преимущество, по крайней мере до начала российского кризиса. Это касалось, например, стран Центральной Европы и Балтии, а также таких стран СНГ, как Украина, Грузия и Армения.

5. Шок в финансовой сфере

Анализируя механизмы распространения российского кризиса финансовыми каналами, надо обратить внимание на несколько ключевых факторов.

Во-первых, в платежном балансе некоторых стран, прежде всего Грузии и Армении, значимое место занимали частные трансферты граждан этих стран, работающих в России, или живущих там родственников. После девальвации рубля долларовая стоимость этих трансфертов резко уменьшилась, а паралич российских банков физически заблокировал перевод денег из России.

Во-вторых, инвесторы, вкладывающие деньги в государственные ценные бумаги стран СНГ, были также задействованы в России. Это касается западных инвестиционных банков и спекулятивных фондов, балтийских банков (прежде

всего латвийских) и российских инвесторов (в том числе оффшорных). Каждая спекуляция против российского рубля (до августовского кризиса самые сильные потрясения на российском финансовом рынке отмечались в ноябре 1997 года и мае 1998 года) сопровождалась уходом нерезидентов (а часто и резидентов) с рынка казначейских обязательств Украины, Молдовы, Казахстана и Кыргызстана. Такое поведение было иногда связано с попыткой компенсировать свои потери на российском рынке, чаще, однако, его можно считать признаком «стадного поведения» (смотри ниже).

В-третьих, банки стран СНГ имели связи с российскими банками, даже если это было не всегда отражено в формальной структуре их собственности (хотя в странах СНГ есть также дочерние или совместные банки, учрежденные российскими банками). Часть межбанковских связей была результатом участия российских (оффшорных) инвесторов в рынке казначейских обязательств данной страны (счета лоро или межбанковские депозиты), а часть — финансирования и расчетов по двух- и многосторонним торговым операциям (корреспондентские счета). Есть также разного типа неформальные или косвенные связи. В результате коммерческие банки стран СНГ очень сильно отреагировали на все потрясения на российском финансовом рынке, даже если внутренняя ситуация в их собственных странах не вполне оправдывала такое поведение.

Состояние банковской системы в странах СНГ нуждается в дополнительном комментарии. Низкий уровень монетизации, о чем шла речь выше, свидетельствует о крайне ограниченной роли банков в экономике этих стран. В условиях низкого уровня сбережений, высокой доли бартерных и наличных сделок, натурализации и долларизации экономики они имеют очень ограниченное пространство для развития. С другой стороны их слабость и хрупкость не внушает доверия у населения и хозяйственных субъектов, ограничивая шансы роста спроса на национальную валюту. Получается порочный круг.

В последние годы банковские системы стран СНГ прошли две основных стадии кризиса, которые самым лучшим образом можно проследить на примере Кыргызстана. В середине 90-х гг., после проведения основной макроэкономической стабилизации, проблемой стали крупные государственные банки⁹, накопившие огромные портфели политически мотивированных кредитов. Эти кредиты выдавались раньше на основе решений парламента, правительства и центрального банка так называемым приоритетным отраслям

⁹ В некоторых странах уже бывшие государственные, в результате процесса спонтанной приватизации.

(например, сельскому хозяйству, топливно-энергетическому комплексу, жилищному строительству) под низкий процент и часто с длительным сроком погашения. В условиях очень высокой инфляции или гиперинфляции обязательства по этим кредитам быстро обесценивались. Однако на решающей стадии снижения инфляции, когда надо было резко ограничить выдачу новых «адресных» кредитов, а автоматическое обесценение старых обязательств приостановилось, финансовая ситуация привилегированных до сих пор должников и финансирующих их банков резко ухудшилась. Это заставило правительства и центральные банки многих стран провести санацию банковской системы, особенно банков, работающих в аграрном секторе.

В Кыргызстане это привело в 1996 году к программе ликвидации двух крупных банков — Сбербанка и Агропромбанка¹⁰. Радикальная операция реструктуризации банковской системы окончилась в то время успехом, хотя через два года банковский кризис повторился. На этот раз источником кризиса оказались новые частные банки, в том числе с участием иностранного и оффшорного капитала, занимающиеся слишком рискованными сделками или прямым мошенничеством. Слабость банковского надзора и эффективное политическое лоббирование со стороны проблемных банков (многие из них имели личные связи с представителями законодательной и исполнительной власти) препятствовали принятию превентивных мер, способных предотвратить кризис.

В отличие от банковской системы, распространение российского кризиса через фондовый рынок не имело большого значения по одной простой причине: нигде в СНГ он не достиг такого уровня развития, как в России, а в некоторых странах (например, в Грузии, Молдове и Кыргызстане) он практически вообще пока не начал работать.

6. Психологический фактор

Действие психологического фактора надо проанализировать отдельно по отношению ко внешним и отечественным субъектам. Что касается первых, опыт предыдущих кризисов показывает склонность международных спекулятивных инвесторов к региональному обобщению случившегося в одной стране, даже если для этого нет достаточного экономического обоснования. Это связано с их ориентацией на краткосрочное увеличение прибыли, слабостью собственных аналитических служб и тенденцией к подражанию поведению рыночных

¹⁰ Клёц К., *Ук. соч.*

лидеров. Тем более можно было ожидать такого «стадного» поведения (согласно терминологии Паула Кругманна) в ситуации, когда макро- и микроэкономические фундаменты экономик стран СНГ не отличались серьезно друг от друга (смотри главу 2).

Реакция отечественных субъектов представляется более интересной. Большинство из них, независимо от того, идет ли речь о политиках, банкирах, предпринимателях или о простом населении, ожидало, что макроэкономические события в их странах неизбежно повторят российский сценарий. Особенно отчетливо можно было наблюдать такие настроения в Казахстане, где правительство и центральный банк долгое время сопротивлялись девальвации тенге, и она не казалась неизбежной с чисто экономической точки зрения. Однако всеобщее ожидание девальвации в конце концов оказалось самоисполняющимся предсказанием. Конечно, в этом психологическом давлении определенную роль сыграло сознательное поведение экспортеров и производителей импортозамещающих продуктов, заинтересованных в девальвации.

7. Последствия кризиса

Последствия финансового кризиса проявились как в финансовой, так и реальной сфере экономики. Они повлияли также на политическую обстановку в отдельных странах, определяя тем же самым условия продолжения экономических реформ в ближайшем будущем.

Валюты стран СНГ, затронутых кризисом, значительно девальвировались. В большинстве случаев, т.е. на Украине, в Молдове, Грузии, Кыргызстане, Таджикистане и Казахстане, стоимость доллара США в национальной валюте увеличилась на 80-100% за период с августа 1998 года до августа 1999 года. Это меньше, чем в России или Беларуси, но достаточно много для подрыва хрупкой макроэкономической стабильности, достигнутой в предыдущие годы.

Первый видимый результат девальвации — это рост показателя инфляции. Уже в конце 1998 года резко изменился тренд: с низкого, менее 10% (Россия, Украина, Кыргызстан), или даже отрицательного (Грузия, Молдова) показателя за период первых семи месяцев годовая инфляция подскочила в декабре 1998 года до уровня 84,4% в России, 20% на Украине, 18,4% в Молдове, 18,3% в Кыргызстане и 10,7% в Грузии (таблица 1). В свою очередь, страны, которые избежали девальвации в 1998 году, сильно снизили уровень инфляции, прежде всего благодаря снижению мировых цен на энергоносители и другие первичные

ресурсы и удешевлению импорта из России. И так, в Казахстане 12-месячная инфляция в декабре 1998 г. составила 1,9%, в Таджикистане — 2,7%, а в Армении и Азербайджане она достигла даже отрицательного уровня — соответственно -1,1 и -7,8%.

Перспективы на 1999 год для разных стран отличаются друг от друга. Самой серьезной представляется ситуация в Беларуси: уже второй год инфляция в этой стране выражается трехзначным числом (с тенденцией к росту) и сопровождается товарным дефицитом (из-за возврата к административному ценообразованию). В России и Кыргызстане прогнозируемые показатели годовой инфляции остаются на относительно высоком уровне двухзначных чисел: соответственно около 50% и 40%. В Молдове, на Украине и в Казахстане они не должны превысить 20%, а в Грузии даже 10%. Это позволяет сделать осторожный прогноз, что эти страны уже смогли справиться с непосредственными инфляционными последствиями девальвации своих валют или, по крайней мере, ограничить масштаб их проявления. Азербайджан и Армения должны остаться в зоне низкой инфляции.

Однако во всех странах, затронутых кризисом, наблюдается спад спроса на национальную валюту и усиленная долларизация. В самом сильном виде эта тенденция проявляется в России¹¹ и Беларуси.

Результатом шока во внешней торговле и финансовой сфере была новая волна спада официально регистрируемого ВВП. В России, после небольшого роста в 1997 году (0,9%), в 1998 году ВВП упал на 4,6%. На Украине, после начала роста в конце 1997 г. и первом полугодии 1998 г., произошел сильный спад во втором полугодии 1998 г. и начале 1999 г. (за весь 1998 г. спад ВВП составил 1,7%). В Молдове ВВП упал в 1998 году на 8,6% (в 1997 г. был отмечен рост на 1,3%). В Казахстане в 1998 г., т.е. еще до проведения девальвации, ВВП упал на 2,5%¹². Грузия и Кыргызстан, две быстро растущие страны СНГ в 1997 г., в 1998 г. резко снизили темпы роста: первая с 11,0% до 2,9%, вторая — с 9,9% до 2%. Армения и Азербайджан, которых российский кризис сильно не затронул, увеличили в 1998 г. темпы роста соответственно с 3,1% до 7,2%, и с 5,8% до 10,0%. Очень высокие темпы роста отмечены в Беларуси (8,3%), хотя качество статистики ВВП и устойчивость тенденции роста вызывают серьезные сомнения.

¹¹ Домбровски М., Гурски У., Ярочиньски М., *Инфляционные последствия кризиса в России и на Украине: первые наблюдения*, «Исследования и анализ», № 159, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

¹² В Казахстане и России существенную роль сыграл спад мировых цен на нефть и другие первичные ресурсы.

В 1999 году продолжается экономический спад на Украине, в Молдове и Казахстане. Начался также спад в Беларуси. В Кыргызстане и Грузии, скорее всего, будет наблюдаться небольшой рост ВВП в пределах 2-3%. В Армении и Азербайджане МВФ прогнозирует рост на уровне 3-4%, т.е. ниже, чем в предыдущем году.

Интересная ситуация складывается в России. Прогнозы, подготовленные в конце 1998 года, предсказывали в 1999 году значительный спад ВВП, вплоть до 5-7%. Однако в течение 1999 года был отмечен рост валового промышленного производства (по сравнению с соответствующим периодом 1998 года) и пессимистический прогноз ВВП постепенно корректировался. Последний прогноз МВФ предполагает нулевой показатель роста ВВП¹³.

Стабилизация ВВП и рост валового промышленного производства в России вызваны двумя факторами.

Во-первых, это рост мировых цен на нефть и некоторые другие первичные ресурсы в течение 1999 года.

Во-вторых, резкая девальвация рубля создала определенную нишу для отечественного производства, замещающего импорт. Однако, если вслед за этим не пойдут интенсивные структурные и институциональные реформы и оздоровление государственных финансов, наблюдаемое оживление окажется лишь только кратковременным эпизодом. К сожалению, прогресс в реформировании российской экономики со времен августовского кризиса 1998 г. практически нулевой, если не отрицательный.

Определенное оживление наблюдается также в некоторых импортозамещающих отраслях Украины. Однако путь до начала роста ВВП в этой стране еще далекий.

Плохое качество статистики не позволяет полностью оценить последствия кризиса в сфере внешней торговли. Несомненно, во всех странах, затронутых девальвацией, резко сократился импорт, особенно потребительский и инвестиционный. Сократился также экспорт в Россию и иногда также в другие страны СНГ. Сокращение спроса на импортные товары в России и изменение реальных курсов валют (реальная покупательная способность рубля упала более, чем других валют СНГ) сыграло здесь ключевую роль. Иногда применялись также протекционистские меры в сфере торговой политики, например, Казахстаном и Узбекистаном в отношении импорта из Кыргызстана. В большинстве стран началось оживление экспорта за пределы СНГ, хотя пока сложно прогнозировать, насколько эта тенденция окажется устойчивой. Дальнейшему росту экспорта за пределы СНГ могут препятствовать, прежде

¹³ «World Economic Outlook», p. 74.

всего, слишком медленные темпы структурных реформ и нормализации формальных торговых отношений стран СНГ с мировым сообществом. До сих пор только Кыргызстану удалось стать членом Всемирной торговой организации (ВТО), а Грузия, Армения и Молдова имеют шансы войти в эту организацию в ближайшее время. Все другие страны СНГ, включая Россию и Украину, находятся пока на начальной стадии переговоров.

Если девальвация и дала определенную «передышку» некоторым отраслям реального сектора, особенно импортозамещающему производству, то произошло это за счет сильного падения реальной зарплаты, пенсий и всех социальных пособий. Населению пришлось очередной раз заплатить за неэффективность сектора предприятий.

Опыт стран СНГ периода кризиса еще раз подтверждает, что гонка девальваций между торговыми партнерами (хотя сама по себе девальвация оказывается иногда неизбежной) не в состоянии улучшить в длительной перспективе конкурентоспособности кого-либо из них, а лишь способствует закрытию экономики.

Девальвация не смогла также решить проблему бюджетного неравновесия, навеса госдолга и хрупкого состояния финансового сектора. Наоборот, она значительно увеличила долговое бремя правительства, предприятий и банков, а также текущие издержки на его обслуживание, так как большинство обязательств деноминировано в иностранной валюте. Одновременно спад ВВП, валютных резервов, а иногда и экспорта ухудшил все соответствующие показатели задолженности.

Россия не смогла преодолеть состояния дефолта государства и части крупных банков, который был объявлен 17 августа 1998 года. Также кратко- и среднесрочные перспективы полной нормализации отношений с кредиторами и возврата к текущей платежеспособности не кажутся оптимистическими.

Не лучше представляется и ситуация Украины. Хотя правительство смогло пока избежать открытого дефолта и несколько раз «убедило» как внутренних, так и иностранных кредиторов в необходимости «добровольной» конверсии задолженности, страна фактически является банкротом, а возможности погасить вовремя все свои обязательства в 2000-2001 годах практически нулевые.

Странам с низким уровнем ВВП на душу населения (Молдова, Кыргызстан, Грузия, Таджикистан) немедленный дефолт скорее всего не угрожает, так как большая часть государственного долга — это долгосрочные (10-35 лет) обязательства международным финансовым организациям и другим официальным кредиторам, предоставленные на льготных условиях. Однако скорость наращивания обязательств, особенно в Кыргызстане и Молдове,

вызывает тревогу¹⁴, а девальвация национальных валют дополнительно увеличила долговую нагрузку.

Кроме того, Кыргызстан и Россия будут вынуждены бороться с последствиями системных банковских кризисов, что особенно в случае России не является простой задачей. Украина и другие анализируемые страны пока избежали открытого банковского кризиса, хотя ситуация в этом секторе остается достаточно хрупкой. Например, значительная часть активов украинских банков — это облигации государственного внутреннего займа (ОВГЗ), которые на практике оказались неликвидными. Другая часть банковских активов — это валютные обязательства предприятий, которые после девальвации резко увеличились и могут появиться серьезные проблемы с их обслуживанием.

В результате кризиса упало доверие как к национальной валюте, так и к банковской системе¹⁵. Депозиты населения и предприятий сократились. Позже в некоторых странах (например, на Украине) они несколько увеличились, однако не вернулись до предкризисной динамики. Это значит, что даже в странах, где удалось избежать системного банковского кризиса, а банковская система не парализована в такой степени, как в России, возможности банков предоставлять хозяйственным субъектам новые кредиты крайне ограничены.

Фондовый рынок в России частично восстановился, в других странах СНГ он практически мертв. Это обстоятельство, вместе с крайне низким международным рейтингом стран СНГ после кризиса (близким к дефолту), серьезно усложняет проведение денежной приватизации так называемых стратегических отраслей народного хозяйства (энергетика, связь, авиаперевозки, нефтяная и газовая промышленность и другие). В принципе, кризис вообще отодвинул на задний план попытки ускорить приватизацию и необходимые структурные реформы в России, на Украине и в Кыргызстане, что угрожает серьезными последствиями в будущем. Конечно, кризис является часто только выгодным оправданием, а фактические причины замедления реформ носят внутривнутриполитический характер: прежде всего отсутствие у исполнительной власти поддержки парламентского большинства и предвыборная кампания.

¹⁴ Сивиньска И., *Внешняя государственная задолженность стран Балтии и отдельных стран СНГ*, «Исследования и анализ», № 169, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

¹⁵ В этом случае мы имеем дело также с важным психологическим фактором: плачевное состояние банковской системы в России и медленные темпы ее реструктуризации внушают всеобщее недоверие к коммерческим банкам во всех странах СНГ, даже если в данной стране удалось избежать банковского кризиса.

Среди анализированных стран только Грузия и Молдова пробуют ответить на кризис продолжением, а подчас даже ускорением структурных и институциональных реформ.

8. Шансы быстрого выхода из кризисной ситуации

Международный опыт показывает, что очень часто серьезный финансовый кризис заставляет пережившую его страну радикально оздоровить свою макроэкономическую политику и ускорить необходимые реформы. Так случилось, например, в Чили в 1982 году, в Мексике в 1982 и 1995 годах, в Таиланде и Южной Корее в 1997-1999 годах. Пока этого не произошло в России и большинстве стран СНГ, затронутых кризисом.

С самого начала девяностых годов, о чем уже шла речь, самым главным тормозом быстрых и последовательных реформ было отсутствие достаточного политического консенсуса. Финансовый кризис пока не помог построить такой консенсус в анализируемых странах.

Напротив, во многих странах (в первую очередь в России) кризис подорвал авторитет реформаторов, а также и без того уже весьма ограниченную политическую поддержку, которой они пользовались. На смену пришли политики, более сдержано относящиеся к рыночным реформам (типичным примером было здесь правительство Евгения Примакова в России), пытающиеся реагировать на кризисные явления при помощи инструментов из арсенала командной экономики. Например, усилились попытки административного контроля цен в Беларуси и во многих регионах Украины и России¹⁶.

В некоторых странах наблюдается повышенная степень политической нестабильности и по другим причинам. В России с начала 1998 года у власти находится уже пятый премьер-министр и пятое правительство, в Кыргызстане — четвертый. Украина, Россия, Кыргызстан и Казахстан находятся на разных стадиях предвыборных кампаний. В Беларуси растет оппозиция авторитарному режиму. В России дополнительным фактором дестабилизации оказалась обстановка на Северном Кавказе и волна терроризма. В Узбекистане появилась проблема вооруженной исламской оппозиции, что усилило репрессивные меры со стороны правительства, а также вызвало попытки закрытия границ с соседними странами (Таджикистаном, Кыргызстаном и Казахстаном). Несмотря на частичную внутривнутриполитическую нормализацию, Таджикистан все еще остается очагом нестабильности в среднеазиатском регионе. Конфликты в

¹⁶ Домбровски М., Гурски У., Ярочиньски М., *Ук. соч.*

Таджикистане и Узбекистане перенесли также на юг Кыргызстана, в виде захвата части его территории узбекскими моджахедами. Не решены пока конфликты в Нагорном Карабахе, Абхазии, Южной Осетии и Приднестровье.

Описанные политические обстоятельства будут, скорее всего, затруднять проведение необходимых радикальных реформ в большинстве стран СНГ. А это означает их дальнейшее отставание от стран-лидеров процесса трансформации, экономическую стагнацию и возможность возникновения очередных кризисов.

У всех стран СНГ надолго закрылись возможности нового заимствования на международном финансовом рынке у частных кредиторов. Это касается правительств, банков, предприятий, региональных властей и муниципалитетов. Официальные кредиторы, скорее всего, также ограничат свою финансовую поддержку рассматриваемой группе стран, учитывая достигнутую уже степень внешней задолженности и сомнительные перспективы улучшения экономической политики.

Только радикальный прорыв на фронте экономической трансформации может уменьшить вероятность представленного выше пессимистического сценария. Однако для этого нужно достижение необходимого политического консенсуса в каждой из рассматриваемых стран.

9. Некоторые выводы

Серия финансовых кризисов в странах СНГ, спровоцированных августовским кризисом 1998 года в России, обнаружила фундаментальные слабости процесса трансформации в этих странах и еще раз подтвердила низкую эффективность медленных, постепенных реформ. При этом она разоблачила распространенный миф о якобы слишком жестком отношении МВФ и Всемирного банка к реформированию переходных экономик. Практически все страны, затронутые кризисом (за исключением Беларуси), реализовывали программы, согласованные с МВФ и Всемирным банком, или, точнее говоря, обе организации не отказывали им в поддержке. Некоторые из них, например, Грузия, Кыргызстан, Казахстан и Молдова, считались даже лидерами процесса трансформации в постсоветском пространстве. Однако эти программы не оказались достаточно радикальными и последовательными для того, чтобы избежать кризиса.

В результате кризиса углубился разрыв между состоянием экономики и экономических институтов в странах Центральной Европы и Балтии с одной

стороны, и стран СНГ с другой стороны. Эти последние, вместе с некоторыми балканскими странами (прежде всего Румынией) начинают формировать вторую, а иногда даже третью лигу (Беларусь) переходных экономик, откуда перейти в первую лигу будет с каждым годом все сложнее.

Чтобы выйти из этого тупика и не потерять определенных достижений последних пяти лет, таких как, например, относительная ценовая стабильность (Грузия, Молдова, Казахстан, Украина) или начало экономического роста (Грузия, Кыргызстан), необходимо радикально ускорить структурные и институциональные реформы и навести порядок в системе государственных финансов, особенно в налоговой системе и программах социального обеспечения. Без этого вряд ли удастся преодолеть тенденции спада или стагнации в реальном секторе экономики, а также удержать низкую инфляцию и стабильность национальной денежной единицы.

В последней сфере (т.е. денежного режима) будут также необходимы более радикальные меры, чтобы вернуть доверие как к деньгам, так и к банковской системе. В принципе небольшие страны, со значительной долей внешней торговли в ВВП и низким уровнем монетизации, должны стремиться или к режиму *currency board*, или к введению иностранной валюты (доллара или евро) как единственного платежного средства. Возможно, что и большие страны (Россия, Украина), не способные обеспечить внутривалютные условия для стабильной денежной системы, должны отказаться от самостоятельной политики в этой сфере и «импортировать» стабильность извне.

Единственным перспективным путем возрождения банковской системы, подтвержденным в Венгрии, Польше и Эстонии, представляется создание благоприятных условий для привлечения в страну первоклассных иностранных банков, которые могли бы взять на себя задачу реструктуризации существующей банковской системы и ее дальнейшего развития. Такой шанс существует прежде всего в больших странах (Россия, Украина, Казахстан), где есть достаточно интересные перспективы развития финансового рынка в будущем. Труднее это сделать в малых, бедных странах, таких как Грузия, Молдова, Армения или Кыргызстан.

Литература

Брудзыньски Р., Домбровски М., Могилевский Р., *Экономический кризис в Кыргызстане в конце 1998 года. Причины и пути выхода*, «Исследования и анализ», № 174, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Домбровски М., Дехтярчук М., Гурски У., Ковалев П., Султан К., Кузьмин Ю., *Украина: от хрупкой стабилизации к финансовому кризису*, под редакцией М. Домбровского, «Исследования и анализ», № 158, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Домбровски М., Гварамадзе И., Клёц К., Синицина И., *Грузия в поворотном пункте: экономические события 1998 и начала 1999 года*, под редакцией М. Домбровского, «Исследования и анализ», № 164, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Домбровски М., Гурски У., Ярочиньски М., *Инфляционные последствия кризиса в России и на Украине: первые наблюдения*, «Исследования и анализ», № 159, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Домбровски М., *Фискальные проблемы в период трансформации*, «Исследования и анализ», № 122, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1998.

Клёц К., *Банковские системы Украины, Кыргызстана и Грузии в 1991-1998 годах. Институциональный анализ*, «Исследования и анализ», № 179, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Радзивилл А., Щербацки О., Заман К., *Финансовый кризис в Молдове — причины и последствия*, «Исследования и анализ», № 192, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Сивиньска И., *Внешняя государственная задолженность стран Балтии и отдельных стран СНГ*, «Исследования и анализ», № 169, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1999.

Ярочиньски М., *Спрос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ», № 157, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1998.

«Polish Economic Outlook: Trends, Analyses, Forecasts», No. 2, CASE — Center for Social and Economic Research, Warsaw, 1999.

Transition Report 1998, The European Bank for Reconstruction and Development, London, 1998.

«World Economic Outlook», International Monetary Fund, October 1999.

Таблицы

Таблица 1. Годовая инфляция в странах СНГ в 1992-1998 гг. (в % к декабрю предыдущего года)

Страна	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Армения	1241,2	10896,1	1884,5	32,1	5,8	22,0	-1,1
Азербайджан	–	1293,8	1788,0	84,5	6,7	0,4	-7,8
Беларусь	1557,8	1994,0	1957,0	244,2	39,1	63,4	181,7
Грузия	1178,5	7484,1	6473,0	57,4	13,7	7,2	10,7
Казахстан	2962,8	2169,1	1160,3	60,4	28,6	11,3	1,9
Кыргызстан	1257,0	766,9	95,7	32,0	34,9	14,7	18,3
Молдова	2198,4	836,0	116,0	23,8	15,1	11,1	18,4
Россия	2321,6	841,6	202,7	131,4	21,8	11,0	84,5
Таджикистан	–	7343,7	1,1	2133,3	40,5	163,6	2,7
Туркменистан	–	–	1328,5	1261,5	445,9	21,8	19,8
Украина	2001,0	10155,0	401,1	181,4	39,7	10,1	20,0
Узбекистан	910,0	884,8	1281,4	116,9	64,4	50,0	26,0

Источник: данные МВФ и ЕБРР.

Таблица 2. Уровень монетизации экономики в странах СНГ в 1993-1996 гг. (отношение совокупной денежной массы к ВВП)

Страны	1993	1994	1995	1996
Армения	23	11	6	7
Азербайджан	27	18	11	9
Беларусь	20	16	12	13
Грузия	7	4	2	4
Казахстан	20	11	9	9
Кыргызстан	11	10	14	14
Молдова	11	10	13	20
Россия	20	14	11	10
Таджикистан	42	32	20	7
Туркменистан	13	5	6	6
Украина	20	18	13	10
Узбекистан	29	20	14	14

Источник: Яровичински М., *Спрос на деньги и монетизация в экономике стран, проходящих процесс трансформации*, «Исследования и анализ», № 157, CASE — Центр социально-экономических исследований, Варшава, 1998.

Таблица 3. Баланс консолидированного бюджета в странах СНГ в 1992-1997 гг. (в % ВВП)

Страны	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Армения	-37,3	-54,3	-10,1	-11,1	-9,3	-6,7
Азербайджан	-27,9	-	-11,4	-4,3	-2,6	-1,3
Беларусь	0,0	-1,9	-2,5	-1,9	-1,6	-1,2
Грузия	-62,3	-26,1	-16,5	-4,5	-4,4	-3,7
Казахстан	-7,3	-1,2	-7,2	-2,0	-2,5	-3,6
Кыргызстан	-14,8	-14,4	-11,6	-17,3	-9,5	-9,4
Молдова	-23,9	-7,4	-9,1	-5,8	-6,6	-6,8
Россия	-18,2	-7,3	-10,4	-5,8	-8,1	-7,5
Таджикистан	-30,5	-23,4	-5,1	-11,2	-5,8	-3,3
Туркменистан	13,3	-0,5	-1,4	-1,6	-0,8	-0,4
Украина	-23,2	-9,7	-8,2	-5,0	-3,2	-5,1
Узбекистан	-18,4	-10,4	-6,1	-4,1	-7,3	-2,3

Источник: данные МВФ.

Таблица 4 Торговая зависимость от России, Украины и Беларуси в 1997 г.

Страны	Доля экспорта в Россию в совокупном экспорте, в %	Доля экспорта в Россию, Украину и Беларусь в совокупном экспорте, в %	Доля экспорта в Россию, Украину и Беларусь в ВВП, в %
Страны Центрально-восточной Европы и Балтии			
Болгария	7	10	5
Венгрия	5	7	3
Латвия	21	28	9
Литва	7	28	12
Македония	2	11	4
Польша	4	10	2
Румыния	3	4	1
Словакия	3	6	3
Словения	4	5	2
Хорватия	4	4	1
Чехия	2	4	1
Эстония	6	13	6
Страны СНГ			
Армения	23	26	4
Азербайджан	23	28	6
Беларусь	59	74	41
Грузия	30	34	3
Казахстан	39	42	13
Кыргызстан	21	23	9
Молдова	63	70	26
Россия	-	15	3
Таджикистан	8	10	6
Туркменистан	5	5	2
Украина	22	27	8
Узбекистан	31	39	10

Данные относятся только к экспорту товаров.

Источник: *Transition Report 1998*, The European Bank for Reconstruction and Development, London, 1998.

-
- 179 Казимеж Клѐц, *Банковские системы Украины, Кыргызстана и Грузии в 1991–1998 годах. Институциональный анализ*
-
- 180 Pavel Štěpánek, Ondřej Schneider, *Present and Future Fiscal Policy Problems in the Czech Republic*
-
- 181 Кшиштоф Полемски, *Налоговые системы ряда стран с переходной экономикой* (также на английском языке)
-
- 182 Stanisław Gomułka, *Comparative Notes on Pension Developments and Reforms in the Czech Republic, Hungary, Poland and Romania*
-
- 183 Eugeniusz Kwiatkowski, Paweł Kubiak, Tomasz Tokarski, *Procesy dostosowawcze na rynku pracy jako czynnik konsolidacji reform rynkowych w Polsce*
-
- 184 Mateusz Walewski, *Restrukturyzacja tradycyjnych branż przemysłowych w krajach Europy Zachodniej — wybrane przykłady*
-
- 185 Katarzyna Zawalińska, *Asset and Liabilities Management*
-
- 186 Małgorzata Jakubiak, Tomasz Tokarski, Paweł Kaczorowski, Joanna Siwińska, *Private, Public and Foreign Savings*
-
- 187 Barbara Liberda, *Household Saving in Poland*
-
- 188 Wojciech Maliszewski, *VAR-ing Monetary Policy*
-
- 189 Urszula Sztanderska, Jacek Liwiński, *Koszty pracy a tworzenie miejsc pracy*
-
- 192 Артур Радзивилл, Октавиан Щербацки, Константин Заман, *Финансовый кризис в Молдове — причины и последствия* (также на английском языке)
-
- 193 Tytus Kamiński, *Zachowania przedsiębiorstw sprywatyzowanych*
-
- 194 Marek Jarociński, *Strategie rynku pracy w wybranych krajach*
-
- 195 Wiesław Karsz, *Skala i instrumenty pomocy publicznej ukierunkowane na problemy związane z rynkiem pracy*
-
- 196 Stanisława Golinowska, Małgorzata Antczak, Jacek Liwiński, *Polityka edukacyjna a rynek pracy*
-
- 197 Artur Radziwiłł, *Perspektywy zróżnicowania regionalnego bezrobocia w Polsce*
-