

# Andrzej Kargul

---

## Kryzys finansowy końca I dekady XXI wieku w Rosji - perspektywa porównawcza

---

International Journal of Management and Economics 29, 114-134

---

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Andrzej Kargul  
*Studia doktoranckie*

## Kryzys finansowy końca I dekady XXI wieku w Rosji – perspektywa porównawcza

### Wstęp

Blisko 1000-letnia historia Rosji jest przeplatana rewolucjami, wojnami światowymi i domowymi, kryzysami ekonomicznymi, charyzmatycznymi liderami politycznymi oraz wspaniałym dziedzictwem kulturowym. Kraj ten przebył bardzo burzliwą drogę po upadku ZSRR. Rosja podniosła się z „gruzów” po upadłym imperium i słabej nowej państwowości w 1990 r., aby stać się energetyczną superpotęgą. Ta niewiarygodna odbudowa gospodarcza była napędzana przez wzrost cen surowców energetycznych, zwłaszcza ropy naftowej. Skutkiem tego PKB Rosji zwiększył się blisko dziewięciokrotnie, z 200 miliardów dolarów w roku 1999 do 1,7 biliona dolarów w roku 2008. Dzisiaj gospodarka rosyjska jest ósmą gospodarką świata. Giełda osiągnęła swój szczyt w 2008 r. po 10 latach nieprzerwanego wzrostu. Elity tego kraju mają bardzo ambitne plany na przyszłość. Rządowy plan „Rosja 2020” zakłada podniesienie PKB *per capita* z 12 tys. dolarów w 2008 r. do 30 tys. dolarów w 2020 r., czyniąc tym samym kraj piątą gospodarką świata. Istnieje więc pytanie: dlaczego w Rosji doszło w latach 2008–2009 do drugiego w ciągu dekady potężnego kryzysu gospodarczego? Spadek PKB w 2009 r. wyniósł 7,9 % i był największy w grupie krajów G-20.

Praca ta identyfikuje przebieg kryzysów na szczeblu zarówno finansowym, jak i makroekonomicznym, a także ujawnia ich strukturalne przyczyny. Dokonane zostaną także porównania wydarzeń roku 1998 oraz lat 2008–2009 na podstawie wybranych kryteriów.

Celem opracowania jest udowodnienie tezy, że głównym powodem kryzysów w Rosji był spadek ceny ropy naftowej na rynkach światowych. Gospodarka tego kraju jest w ogromnym stopniu uzależniona od tego surowca i każda fluktuacja jego ceny ma ogromne konsekwencje ekonomiczne.

Warto zaznaczyć, że Rosja z kilku powodów jest krajem szczególnym. Jest to największe państwo świata, które graniczy z Europą, Azją Wschodnią oraz Bliskim Wschodem. Jego znaczenie jest widoczne w takich dziedzinach jak polityka, energetyka czy wreszcie cała światowa gospodarka. Nie sposób jest rozpatrywać żadnej sprawy o znaczeniu światowym bez wzięcia pod uwagę zdania Rosji, ponieważ poza dysponowaniem licznymi surowcami, kraj ten jest drugą największą potęgą militarną świata, zaraz po

USA. Warto także pamiętać, że kraj ten ma gospodarkę o charakterze rynkowo-kapitalistycznym, jednak systemowi politycznemu znacznie bliżej jest do autorytarnego niż demokratycznego. Gospodarka Rosji jest bardzo ważnym obszarem badawczym i poza nielicznymi wyjątkami nie była szerzej analizowana w literaturze polskiej. Dotyczy to zwłaszcza publikacji na temat ostatniego kryzysu finansowego, gdzie warto wymienić jedynie kilka pozycji [Żukowski H., Żukowski M., 2010] oraz [Łomanowski 2009, 2010]. Z autorów zagranicznych szczególnie warto polecić liczne publikacje wybitnego znawcy gospodarki rosyjskiej A. Aslunda [Aslund 2009, 2010].

## Przebieg kryzysu finansowego i działania ochronne

Rok 2007 ma dla gospodarki światowej i historii gospodarczej znaczenie szczególne. Wtedy w Stanach Zjednoczonych pokazał swą siłę kryzys, który wkrótce nabrał wymiaru globalnego. Dotknął on swoim zasięgiem zarówno systemy finansowe, jak i sferę realną gospodarek państw prawie całego świata. Rosja znalazła się w grupie krajów, które zostały nim szczególnie silnie doświadczone w latach 2008–2009 [Polański 2009, s. 214].

W pierwszej fazie globalnego kryzysu Rosja była w dużej mierze odporna na pogarszanie się sytuacji na globalnych rynkach finansowych. Wpływy załamania płynności z sierpnia 2007 r. były krótkookresowe i po krótkiej przerwie rosyjska giełda znowu zaczęła rosnąć [The World Bank in Russia, November 2008, s. 18]. Mimo że Rosja była trzecim na świecie największym posiadaczem papierów wartościowych opartych na amerykańskim rynku nieruchomości, to tamtejszy system bankowy nie był bezpośrednio narażony na kryzys tego segmentu w Stanach Zjednoczonych. Wraz ze stale rosnącymi cenami ropy naftowej Rosja była uważana przez zagranicznych inwestorów za swoistą spokojną „wyspę” na „morzu” światowych zawirowań finansowych. Mimo zawężającego się rynku kredytowego pozostała dla inwestorów dobrym miejscem lokowania pieniędzy. Dlatego też napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich w roku 2007 był rekordowy.

W połowie roku 2008 globalny kryzys finansowy zaczął dosięgać Rosji. Jej gospodarka była silnie oparta na eksporcie ropy naftowej i wciąż słabła. Gwałtownie pogarszające się międzynarodowe warunki dotknęły Rosji na dwa sposoby. Po pierwsze: zacieśnianie się światowych rynków kredytowych skutkowało kryzysem płynnościowym, co szczególnie ostro uderzyło w grupę gospodarek krajów wschodzących (*emerging economies*). Po drugie: przewidywania światowego załamania wpłynęły na gwałtowne załamanie się ceny ropy naftowej – głównego rosyjskiego towaru eksportowego. Rosyjski rynek kapitałowy zareagował także negatywnie z powodu niepomyślnych wiadomości wewnętrznych związanych z polityką, co dodatkowo osłabiło zaufanie inwestorów. Wiadomości te dotyczyły tzw. sprawy Mieczała oraz konfliktu inwestorów w koncernie TNK-BP. Na skutek tych konfliktów inwestorzy zaczęli wycofywać się z rosyjskiego rynku. W owym

momencie zajęli oni pozycję wnikliwych obserwatorów działań decydentów państwowych [Łomanowski 2009, nr 1–2, s.120]. Niedługo jednak po tym ceny ropy zaczęły rosnąć, co sprawiło, że kapitał znowu napływał do Rosji.

Sierpniowy konflikt w Gruzji także odcisnął swe piętno na rynku. W wyniku tego wydarzenia nastąpiła masowa ucieczka od rosyjskich papierów wartościowych. W ciągu dwóch miesięcy wycofano z Rosji blisko 60 miliardów dolarów. Zagraniczne instytucje finansowe w owym czasie podkreślały, że inwestycje w Rosji wiążą się z ryzykiem politycznym, co dodatkowo potęgowało panikę. Najgorszy od dekady kryzys finansowy zbliżał się do Rosji. Pomiędzy szczytem 19 maja a 7 listopada 2008 r. rosyjska giełda straciła blisko 2/3 swej wartości. Było to równe 1 bilionowi dolarów (około 84 % rosyjskiego PKB z roku 2007). Inne gospodarki wschodzące doznały podobnych strat: chiński indeks CSI 300 stracił 57 %, a brazylijski indeks giełdowy Bovespa blisko 50 %. Nawet indeks amerykański S&P stracił 35 %, co było jednym z najgorszych wyników w historii.

Przebieg kryzysu finansowego w Rosji można podzielić na trzy fazy [The World Bank in Russia, November 2008, s. 18]:

- fazę powolnego spadku,
- fazę kryzysu płynności i zaufania inwestorów,
- fazę odpowiedzi na mające miejsce wydarzenia.

Pierwsza faza rozpoczęła się 19 maja 2008 r. – w dniu spadku rosyjskiej giełdy i skończyła 12 września tegoż roku. Podczas całej tej fazy mieliśmy do czynienia ze stopniowym spadkiem indeksu RTS, co było napędzane przez czynniki międzynarodowe, takie jak wzrost niepewności na światowych rynkach kapitałowych. Zmniejszanie się światowej płynności, spadek zaufania i poczucia pewności inwestorów oraz gwałtownie spowalniająca amerykańska gospodarka skutkowały spadkami na światowych giełdach. Działo się tak, ponieważ inwestorzy bali się, że kryzys rzeczywiście przybierze charakter globalny. Od 19 maja do 3 lipca 2008 r., zarówno S&P, jak i indeks RTS spadły o 11 % [The World Bank in Russia, November 2008, s. 20].

Jako pierwsi ucieczkę rozpoczęli najwięksi inwestorzy rosyjscy [Łomanowski 2009, nr 1–2, s. 123]. Sprzedawano akcje największych rosyjskich przedsiębiorstw, takich jak Gazprom. We wrześniu i październiku wycofywały się kolejno fundusze hedgingowe i fundusze inwestycyjne. Po 3 lipca perspektywy przedłużenia światowego spowolnienia uruchomiły gwałtowny spadek cen ropy naftowej, który osiągnął swój szczyt na poziomie blisko 145 dolarów za baryłkę. Indeks RTS spadł o około 38 % od 3 lipca do 12 września 2008 r. Podczas tej fazy korelacja pomiędzy rosyjskim indeksem giełdowym a ceną ropy osiągnęła wartość 0,973.

Wraz z pogarszaniem się światowych warunków gospodarczych zagraniczni inwestorzy zaczęli wątpić w atrakcyjność rosyjskiego rynku. Wielu z nich wraz z funduszami hedgingowymi zamknęło swe pozycje w Rosji. Kraj ten nie był już uznawany za bezpieczne miejsce do inwestycji. Sprawy związane z polityką w tygodniu od 25 lipca 2008 r. w dalszym ciągu zmniejszały zaufanie zagranicznych inwestorów. W następnych dwóch

tygodniach indeks RTS spadł o kolejne 8,6 %. Globalne problemy z płynnością wpłynęły także na stopy rynku międzybankowego, które wzrosły o 18 %. Giełda dalej spadała z powodu załamania kredytowego. Jak było wcześniej podkreślane, sytuacja uległa dalszemu pogorszeniu w wyniku geopolitycznych napięć, które nastąpiły po konflikcie w Gruzji, mającym miejsce 8 sierpnia. Indeks spadł o kolejne 6,5 %.

Podczas tej pierwszej fazy nie było żadnych oficjalnych komunikatów od władz rządowych na temat kroków, jakie należałoby podjąć w celu przeciwdziałania kryzysowi. Bardzo ważne jest to, że spadki na rynku kapitałowym dotknęły tylko części systemu finansowego. Żaden rosyjski bank nie doświadczył problemów z wypłatami ani płynnością, co wymagałoby ostrej reakcji. Dużą zmianą było to, że Centralny Bank Federacji Rosyjskiej obrał strategię bezpośredniego celu inflacyjnego, zwiększając tym samym zmienność kursu walutowego oraz niepewność co do fluktuacji tego kursu w krótkim okresie. Oznaką narastających problemów z płynnością był ogromny popyt (o 50 % przewyższający podaż) na depozyty budżetu państwa w bankach komercyjnych. Początkową reakcją władz państwowych na postępujący kryzys można uznać za całkowicie bierną. W pierwszej fazie mieliśmy tylko do czynienia z apelami decydentów politycznych o nieuleganie panice.

Należy podkreślić, że głównym ośrodkiem koordynującym działania antykryzysowe była specjalna agenda, zwana Federalną Służbą Rynku Finansowego (FSFR), której pracę koordynował wicepremier Igor Szuwałow. To właśnie ta agencja miała moc decyzyjną w sprawie czasowego zamykania giełdy. W tym czasie najważniejsze osoby w państwie nie zdawały sobie sprawy z powagi kryzysu wewnątrz kraju [Łomanowski 2009, nr 1–2, s. 125]. Powszechnie uważano, że wszystkim winien jest kryzys światowy, a ze sprawami wewnętrznymi nie ma to wszystko nic wspólnego. Zatrważające jest to, że według polityków sytuacja rosyjskiej gospodarki była stabilna. Na skutek tego powstrzymywano się od wszelkich działań<sup>1</sup>.

Druga faza kryzysu 2008 r. to utrata płynności oraz zaufania, spowodowana głównie bankructwem banku Lehman Brothers oraz publicznym wsparciem AIG – największego na świecie ubezpieczyciela [The World Bank in Russia, November 2008, s. 21]. Z perspektywy czasu można powiedzieć, że te wydarzenia były punktem zwrotnym, które przestoczyły kryzys finansowy w panikę. Światowe giełdy zareagowały negatywnie, dużymi dziennymi spadkami. W Rosji z powodu tych wydarzeń handel na giełdzie został wstrzymany w okresie od 15 do 19 września 2008 r. W zaledwie kilka dni międzybankowe stopy pożyczkowe wzrosły o 100 punktów bazowych. Międzybankowy rynek pieniężny jednak w zasadzie nie funkcjonował. Całkowita płynność zaczęła się stopniowo poprawiać w końcu listopada, ale istniały problemy z jej transferem od paru dużych banków do mniejszych. Rynek giełdowy doświadczył masowych wyprzedaży, ponieważ inwestorzy chcieli uzyskać to, co się najbardziej w owym czasie liczyło, czyli gotówkę. W dniach 15–16 września minister finansów Rosji podwoił liczbę pieniędzy publicznych dostępnych dla depozytów banków komercyjnych podczas publicznych akcji. W tym

samym czasie CBFR zwiększył dzienny limit dla operacji repo. Te wysiłki okazały się jednak niewystarczające, by powstrzymać panikę na rynku. 17 września rosyjską giełdę zamknięto na kolejne 2 dni, by powstrzymać ogromną falę wyprzedaży z powodu strachu przed jeszcze większymi stratami. Straty z tego tygodnia zostały nadrobione po 17 września, kiedy rząd ogłosił swój program walki z kryzysem.

W trzeciej fazie zapaść rynku kapitałowego i pełna świadomość, że kryzys finansowy przeszedł w panikę, zmusiła rosyjskie elity polityczne do opracowania szybkich i szeroko zakrojonych działań zmierzających do poprawy sytuacji. Politycy dokonali rewizji wcześniejszego zacieśniania polityki pieniężnej i użyli środków fiskalnych do poprawy płynności w systemie bankowym. Pierwsze próby reakcji na kryzys można uznać za właściwe i zastosowane w odpowiednim okresie. Pierwszy pakiet działań ogłoszony 17 września miał na celu „wstrzyknięcie” płynności do systemu finansowego. Działania ogłoszone tego dnia obejmowały [The World Bank in Russia, November 2008, s. 23]:

- zwiększenie wysokości środków dostępnych przez operacje repo,
- cięcia w wymogach dotyczących rezerw obowiązkowych,
- zwiększenie okresu karencji dla płatności z tytułu podatku VAT, wygasających w październiku,
- cięcia w obowiązkach eksportowych,
- zastrzyk kapitału dla agencji zajmującej się kredytami hipotecznymi na budowę domów,
- zastrzyk kapitału dla trzech największych banków państwowych,
- czasową alokację środków budżetu federalnego w formie krótkoterminowych depozytów w wybranych bankach,
- obniżenie obowiązku ubezpieczeń depozytów,
- zakaz tzw. krótkiej sprzedaży papierów wartościowych na giełdzie,
- czasowe zamknięcie giełd papierów wartościowych (MICEX i RTS).

Ponieważ część środków zmierzających do zwiększenia płynności nie została od razu wdrożona i nie dała oczekiwanego efektu, warunki dotyczące płynności w sektorze bankowym pozostały trudne. Było to szczególnie dotkliwe dla mniejszych banków oraz dla branż i sektorów opierających swą działalność na wysokiej dźwigni finansowej. Zastrzyk kapitału dla wielkich banków państwowych nie przełożył się na przykład na cały system bankowy. Posegmentowany międzybankowy rynek pieniężny powstrzymywał przesuwanie się płynności od dużych graczy rynkowych do innych podmiotów z powodu strachu przeniesienia ryzyka na drugą stronę. Popyt na czasową alokację środków budżetowych pozostawał słaby, ponieważ duża liczba banków nie kwalifikowała się do otrzymania takich depozytów. Dotyczyło to głównie dużych podmiotów, które polegały na dziennych operacjach repo jako źródła zasilającym w płynność. Sytuacja podmiotów gospodarczych nie była dobra, czego dowodem jest list największych przedsiębiorstw z branży energetycznej, w którym zwróciły się o pomoc państwową w spłacie zagranicznych kredytów.

Drugi pakiet środków antykrzysowych został ogłoszony pomiędzy 29 września a 14 października 2008 r. i był skierowany do sektora bankowego. Pomoc finansową w wysokości 5 miliardów dolarów dostały takie banki, jak Svvyaz, Globex czy Sobinbank. W celu zwiększenia pewności posiadaczy depozytów, rząd zwiększył ubezpieczenie depozytów do wysokości 28 tys. dolarów oraz dał dodatkowy kapitał do Federalnej Agencji Ubezpieczeń Depozytów. Kolejnym działaniem było pozwolenie Centralnemu Bankowi Federacji Rosyjskiej na złożenie depozytu o wysokości 50 miliardów dolarów w banku VEB. Miało to na celu redukcję ryzyka związanego z zadłużeniem zewnętrznym, dotyczącym krajowych finansów i przedsiębiorstw. Rząd ogłosił także plan, który miał na celu zapewnienie finansowania dla tzw. długu podporządkowanego o wartości blisko 36 miliardów dolarów. Znaczne środki zostały skierowane do wspomnianych wcześniej państwowych banków. Jednocześnie przyznano różne ulgi firmom branży naftowej. Wartość całkowita tego pakietu antykrzysowego wynosiła aż 3,7 bilionów rubli, co stanowiło 8,5 % rosyjskiego PKB. Wpływ drugiego pakietu działań antykrzysowych (29 września – 14 października) na rynki kapitałowe był ograniczony. Ceny ropy ciągle spadały, a panika na światowych rynkach finansowych nie uległa zmniejszeniu. Od 29 września do 13 listopada indeks RTS spadł o dodatkowe 48 %, a ropa staniała o 43 %. 7 listopada rząd ogłosił szeroki pakiet działań mających na celu przeciwdziałanie kryzysowi w realnej gospodarce. Zawierał on 55 zadań pogrupowanych w 10 bloków, obejmujących swym zasięgiem szeroki zakres różnych sektorów gospodarki, takich jak: rolnictwo, przemysł czy rynek nieruchomości. Choć są w nim rozsądne propozycje, np. instrumenty zmierzające do wsparcia sektora małych i średnich przedsiębiorstw, to skupia się jedynie na instrumentach krótkoterminowych, które będą wymagały dodatkowego poluzowania polityki pieniężnej oraz fiskalnej. W dodatku zawiera protekcyjnistyczne i administracyjne środki, których rezultatem będzie preferencyjne traktowanie wybranych podmiotów rynkowych.

Ogólnie działania rosyjskich władz mające na celu walkę z kryzysem można podzielić na trzy rodzaje [Polański 2009, s. 216]:

- bieżące
  - operacje repo,
  - krótkoterminowe kredyty dla banków bez zabezpieczenia,
  - depozyty budżetowe w bankach,
  - obniżka stóp rezerw obowiązkowych;
- średniookresowe
  - depozyty budżetowe w bankach na 3 miesiące,
  - gwarancja udzielenia niezabezpieczonych kredytów na pół roku,
  - roczny depozyt walutowy o wartości 50 miliardów dolarów na spłatę zadłużenia zagranicznego;
- długookresowe
  - dodatkowa kapitalizacja sektora bankowego za pomocą pożyczek podporządkowanych o długich terminach zapadalności.

Wedle szacunków działania rządu do listopada 2008 kosztowały aż 14 % rosyjskiego PKB.

Analizując przyczyny kryzysu w Rosji w 2008 r., nie można powiedzieć, że był on spowodowany wyłącznie czynnikami zewnętrznymi, czyli światowym kryzysem finansowym. Kryzys ten został niejako pogłębiony przez nierozważne decyzje polityków rosyjskich. Kolejnym problemem było nieuregulowanie kwestii własnościowych dotyczących inwestycji zagranicznych. Kryzys dotarł do Rosji bardzo szybko z powodu działania politycznego, jakim była wojna z Gruzją. Znana jest powszechna niechęć inwestorów do krajów będących stroną konfliktów zbrojnych. Ponadto w Rosji inwestycje dokonywano za pomocą dużej dźwigni finansowej, co odegrało niebagatelną rolę w załamaniu się rynku kapitałowego i wywołało strach inwestorów przed decyzjami organów państwowych, które mogły zrujnować nawet najlepiej działający biznes. Rzeczą charakterystyczną jest, że spadki giełdowe w Rosji były znacznie większe niż w państwach zachodnich.

## Przebieg kryzysu ekonomicznego

Jak się można było spodziewać, wbrew przewidywaniom decydentów politycznych kryzys finansowy w Rosji przemieścił się do sektora realnej gospodarki. Spadki na rynku kapitałowym były więc tylko początkiem dużo poważniejszych zdarzeń. W odróżnieniu od roku 1998, kryzys finansowy w Rosji nie przekształcił się w kryzys bankowy. Stało tak się za przyczyną ogromnych pieniędzy, które zostały wpompowane przez państwo w gospodarkę. Od listopada 2008 r. Rosja weszła w drugą fazę kryzysu. Pierwszym tego symptomem była gwałtownie spadająca produkcja przemysłowa [Łomanowski 2009, nr 3, s.140]. Na skutek tego rząd przeszedł do jeszcze bardziej energicznych działań, przyjmując kolejny pakiet antykryzysowy. Cechą wspólną wszystkich postulatów w nim zawartych był protekcyjnistyczny model działania. Plan ten zawierał takie elementy jak:

- preferowanie krajowych wytwórców przy przetargach państwowych,
- subsydiowanie gałęzi przemysłu uznanych za kluczowe, np.: samochodowego, obronnego, linii lotniczych,
- ograniczanie importu niektórych produktów, np. drobiu, wieprzowiny,
- subsydiowanie rodzimego eksportu produktów przemysłowych,
- wsparcie rynku nieruchomości przez wykup mieszkań o niskim standardzie,
- zmiana sposobu naliczania ceł za eksport ropy i gazu,
- zmuszenie banków otrzymujących pomoc państwową do wsparcia wybranych gałęzi przemysłu.

Ważne jest również to, że spadająca cena ropy wpłynęła niekorzystnie na sytuację fiskalną państwa. W założeniach budżetowych ustalono cenę baryłki na 70 dolarów, kiedy ta w listopadzie wynosiła już 50 dolarów. Wszystko to zwiastowało, że Rosja może w naj-



blizszym czasie mieć problemy z deficytem budżetowym. Warto przypomnieć, że nawet szczyt G-20 nie zmusił Rosjan do zarzucenia protekcyjnistycznej polityki.

Jak się można było spodziewać, wpompowanie ogromnych ilości pieniędzy w gospodarkę spotęgowało zjawiska inflacyjne. Pomimo zapewnień władz dokonano dewaluacji rubla, którą nazwano „elastyczną”. Spowodowało to oczywiście masową ucieczkę od rosyjskiej waluty. W wyniku tej dewaluacji, która trwała do stycznia 2009 r., wartość rubla spadła o 20 % [Łomanowski 2009, nr 3, s. 143]. Warto także odnotować, że największy bank państwowy – Sberbank – zaprzestał udzielania kredytów komercyjnych. Mając na celu wsparcie krajowego eksportu, Centralny Bank Federacji Rosyjskiej robił wszystko, by obniżyć wartość rosyjskiej waluty. Należy jednak pamiętać, że kurs walutowy tylko w niewielkim stopniu wpływa na konkurencyjność. Bank centralny nie osiągnął tym krokiem swojego celu, ponieważ wolumen rosyjskiego eksportu nie odnotował wzrostu.

Z biegiem czasu władze rosyjskie zaczęły informować społeczeństwo o rzeczywistym stanie gospodarki. Politycy zaczęli przyzwyczajając obywateli do faktu, że mogą się pojawić takie zjawiska, jak masowe bezrobocie czy spadek PKB. Władze nie chciały wywoływać paniki, dlatego stopniowały podawanie złych informacji. Warto odnotować, że cena baryłki ropy osiągnęła 5 grudnia 2008 r. najniższy poziom 36 dolarów. Kolejną złą wiadomością było to, że spadek produkcji przemysłowej w listopadzie w odniesieniu do października wyniósł 10,8 %, co wskazywało, że najgorsze mogło dopiero czekać rosyjską gospodarkę.

Niektórzy rosyjscy politycy próbowali wciąż zaklinać rzeczywistość i twierdzili, że Rosja w 2009 r. pomimo zawirowań odnotuje wzrost na poziomie 3 % PKB. Było to oczywiście niemożliwe do spełnienia. Bardzo ciekawa była dyskusja ekonomistów na temat zaistniałych zdarzeń. Guru rosyjskich badaczy zajmujących się gospodarką, prof. Jewgienij Jasin nawoływał rząd do sięgnięcia do takich środków walki z kryzysem, które są sprzeczne z kanonem liberalnej myśli ekonomicznej. Protekcyjnistyczny charakter podejmowanych działań pokazywał, że tak się w rzeczywistości działo. Inny ekonomista, Andriej Iłarionow, zauważył, że spadek produkcji w listopadzie był największy od 19 lat. Skrytykował on jednocześnie rosyjski model gospodarczy oraz podkreślił, że przebieg kryzysu w Rosji jest unikalny w porównaniu do innych krajów. Wskazywał również, że przyczyny kryzysu mogą być nierozzerwalnie związane z rosyjskim systemem gospodarczym. Borys Niemcow i Władimir Miłow z kolei zauważyli, że przyczyną kryzysu może być szybki napływ pieniędzy z zagranicy. W ramach tej dyskusji pojawiły się też zarzuty względem rządu o to, że nie zdołał opanować sytuacji i ożywić gospodarki. Reakcja społeczeństwa na kryzys była zaskakująco bierna, co można częściowo wytłumaczyć mentalnością rosyjskiego obywatela, który ma ogromny szacunek dla rządzących.

Początek roku 2009 oznaczał koniec procesu dewaluacji rubla. W trzecim tygodniu stycznia po raz pierwszy od października 2008 r. odnotowano spadek na giełdach na poziomie 12 %. Spadek ten można interpretować jako ocenę wydaną przez inwestorów całej rosyjskiej polityce gospodarczej. 19 stycznia 2009 r. premier Putin zarządził nowe-

lizację budżetu. Po raz pierwszy przyznano, że Rosja odnotuje w 2009 r. ujemny PKB. W styczniu po raz kolejny spadła produkcja przemysłowa – o 16 %. Rosyjskich decydentów bardzo to zaskoczyło, ponieważ wydawało się, że panują nad sytuacją. W styczniu 2009 r. postanowiono znów zasilić największe banki w płynność. Liczono, że to wszystko zapobiegnie kolejnym spadkom produkcji. W lutym podjęto zaś następujące działania:

- dokapitalizowano 3 największe banki państwowe sumą 800 miliardów rubli,
- państwo stało się akcjonariuszem banków prywatnych na sumę 800 miliardów rubli.

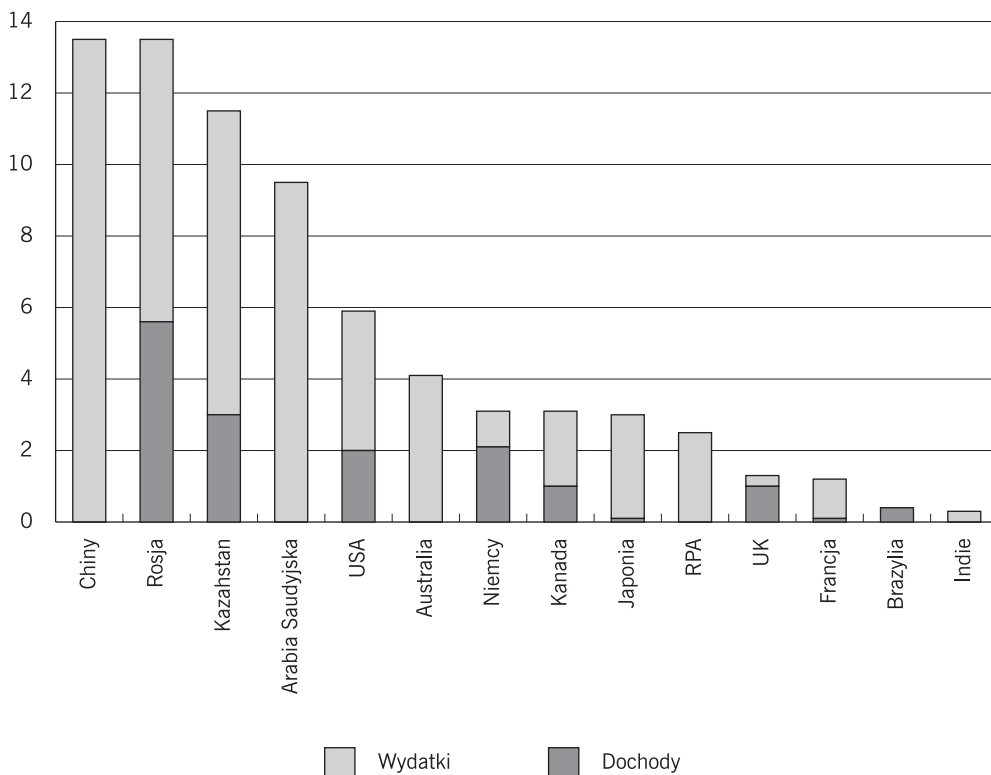
Obecnie udział państwa w sektorze bankowym szacuje się na 75–80 %. Symptomatycznym skutkiem kryzysu jest sytuacja – wydającej się wcześniej wszechpotężną – grupy rosyjskich oligarchów. W wyniku zawirowań kryzysowych stracili oni od 50 do 90 % swego majątku i musieli zwrócić się o pomoc państwową. Wedle ekspertów oligarchowie jako właściciele zostali ubezwłasnowolnieni poprzez wzrastający udział państwa. Oczekuje się, że do końca kryzysu największe fortuny znajdą się we władaniu państwa. Oficjalne dane pokazały, że w pierwszym kwartale 2009 r. produkcja przemysłowa spadła o 9,5 %, a gospodarce wciąż brakowało płynności pomimo usilnych wysiłków władz. Brak poprawy sytuacji sprawił, że państwo postanowiło bezpośrednio sterować sektorem bankowym. W tym celu w czerwcu narzucono dużym bankom limit udzielanych kredytów.

Według rządu w najbliższych latach gospodarka rosyjska będzie miała do czynienia z deficytami budżetowymi na poziomie 7 % w 2009 r. i 3 % w 2011 r. W czerwcu 2009 r. opublikowano kolejny już z serii planów antykryzysowych. Zawierał on takie priorytety, jak: zapewnienie sprawnego funkcjonowania systemu socjalnego, utrzymanie bazy przemysłowej i technologicznej, wzmocnienie systemu finansowego.

Cechą wspólną rosyjskich planów antykryzysowych było to, że opierały się na polityce fiskalnej. Było tak z kilku powodów. Jednym z nich była swoista bezsilność polityki pieniężnej. Obecnie na świecie mamy do czynienia ze zjawiskiem dysfunkcjonalności rynków finansowych, a więc jest mało prawdopodobne, że zmiana stóp procentowych spowodowana przez Centralny Bank Federacji Rosyjskiej będzie miała wpływ na dostępność kredytu czy zagregowany popyt. W warunkach kryzysu finansowego wiele krajów, podobnie jak Rosja, rozwinęło wspomniane wcześniej stymulacyjne pakiety fiskalne. Podjęte środki różnią się znacznie w zależności od skali kryzysu, stanu budżetu oraz finansów publicznych. Szybkość, z jaką pakiety fiskalne są uruchamiane, jest determinowana przez zakładaną długość kryzysu finansowego i czas niezbędny do osiągnięcia oczekiwanego efektu makroekonomicznego.

Wcześniej zostały omówione środki, jakie rząd rosyjski podjął w walce z kryzysem [Ponomarenko 2010, s. 6]. W tym miejscu warto podsumować, jakie były do tej pory koszty prowadzonej polityki. Kształtowały się one następująco: w 2008 r. – 1,8 % PKB, w 2009 r. – 6,4 % PKB, w 2010 r. – 5 % PKB. Gdyby wszystkie zapowiedzi polityków zostały zrealizowane, to całkowita wartość stymulacyjnego pakietu fiskalnego w latach 2008–2010 mogłaby wynieść 13,2 % PKB. Znaczy to, że rosyjska polityka antykryzysowa jest jedną z najdroższych w analizowanej grupie krajów (patrz rysunek 1).

RYSUNEK 1. Wartości stymulacyjnych pakietów fiskalnych w wybranych krajach (% PKB)



Źródło: M. Erkillä, Impact of financial crisis on The Russian economy, BOFIT online, Bank of Finland, 19.09.2008, Helsinki, s. 15.

Według ekspertów, od wiosny 2009 r. najcięższą fazę kryzysu finansowego Rosja ma już za sobą. Wskazuje na to fakt, że od kwietnia produkcja przestała spadać. Różne były szacunki na temat rosyjskiego PKB w roku 2009. Bank Światowy prognozował 3,5-procentową recesję, Międzynarodowy Fundusz Walutowy 6-procentową, a Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju 7-procentową. Spełnił się najgorszy z tych scenariuszy, ponieważ Rosja w 2009 r. odnotowała recesję rzędu 7,5 %.

Jak było wcześniej podkreślane, oczekuje się, że Rosja wyda na działania antykryzysowe od 10 do 13 % PKB. Oceny dotychczasowych działań dokonał międzynarodowy zespół konsultantów PKF [Miklashevsky 2009, s. 1]. Według tej instytucji działania władz rosyjskich plasują się na przedostatnim miejscu pod względem efektywności w analizowanej grupie krajów. Inne kraje poddane analizie w tym badaniu to Kazachstan, Wielka Brytania, Kanada, Francja, Niemcy oraz Stany Zjednoczone. Pogłębianie się kryzysu w Rosji zostało odnotowane przez oceny ratingowe, np. w grudniu 2008 Standard & Poor's obniżył rating kredytu na rosyjskie zadłużenie.

Według ekspertów system bankowy, by wyjść z kryzysu, będzie potrzebował wsparcia na poziomie 40 miliardów dolarów. Działania władz można uznać za sukces w tym kontekście, że nie doszło do masowej ucieczki od depozytów ani bankructw banków. Specyfiką kryzysu rosyjskiego jest to, że nie miał „duszącego” wpływu na inflację. Pomimo częściowego sukcesu działań antykryzysowych, główny cel nie został osiągnięty. Rynek kredytowy jest praktycznie w zastoju. Tylko najlepsze firmy mogą w tej chwili uzyskać ten rodzaj finansowania. Według rządu tylko w roku 2009 działania antykryzysowe kosztowały aż 9 % PKB. Budżet roku 2010 zawierał 370 milionów rubli na wsparcie banków, 150 mln na wsparcie władz regionalnych, 50 mln dla kolei, 35 mln na budownictwo społeczne.

Powyżej wielokrotnie podkreślano, jak znaczący był wpływ spadku cen ropy naftowej na rosyjską gospodarkę. Sytuacja była podobna, jeśli chodzi o gaz ziemny. W pierwszej połowie 2009 r. wiele krajów Unii Europejskiej kupiło mniej tego surowca od Rosji, ponieważ oczekiwano na niższe ceny w kolejnym roku. Część krajów podjęła także kroki mające na celu dywersyfikację swoich źródeł zaopatrzenia w gaz. Na skutek tych wydarzeń rosyjska produkcja gazu spadła o 50 % w czasie pierwszego półrocza 2009 r. [Sutela 2009, s. 2].

Według teorii kryzys finansowy przekształca się w kryzys gospodarczy po pewnym czasie, niejako z opóźnieniem. Jest to widoczne w częściowych danych makroekonomicznych rosyjskiej gospodarki za 2009 r. W pierwszej połowie tego roku całkowita produkcja spadła o 10,4 % w porównaniu do tego samego okresu rok wcześniej [Bofit Russia Desk 2009]. Wyniki dla drugiego kwartału wskazują oznaki stabilizacji. Jeśli chodzi o inwestycje, to pierwsze półrocze zakończyło się ich 20-procentowym spadkiem. Konsumpcja także się zmniejszyła w odpowiedzi na zahamowanie wzrostu płac i rosnące bezrobocie. Fakt ten jest ilustrowany przez spadek wolumenu sprzedaży detalicznej w pierwszej połowie 2009 r. o 3 %. Rozmiar rosyjskiego eksportu w dolarach zmniejszył się o 40 % w pierwszych miesiącach roku, z powodu spadku popytu światowego na surowce nieprzetworzone. Pociągnęło to za sobą także spadek importu o 40 %, z powodu słabego popytu i deprecjacji rubla. Największy spadek dotyczył importu dóbr inwestycyjnych. Rosja odnotowała w pierwszej połowie 2009 r. niewielką nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących bilansu płatniczego z powodu spadku importu i wzrostu cen ropy.

W 2009 r. po raz pierwszy od roku 2000 Rosja odnotowała deficyt budżetowy, który ustabilizował się na poziomie 5,9 % PKB. W latach 2010–2012 oczekuje się jego spadku do 3 % PKB. Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w pierwszym kwartale 2009 r. wyniósł 3,2 miliarda dolarów, co oznaczało 43-procentowy spadek w porównaniu do roku poprzedniego. Bezrobocie uległo zwiększeniu i na koniec pierwszego kwartału wyniosło 10 % w porównaniu do 6,5 % w tym samym okresie roku poprzedniego. Na koniec 2009 r. stopa bezrobocia osiągnęła poziom 8,2 %. Inflacja na koniec 2009 r. ukształtowała się na poziomie 8,8 %.

Warto jeszcze przyjrzeć się kryzysowi finansowemu w Rosji z innej perspektywy. Kiedy kryzys ekonomiczny dotknął tego kraju, przebiegał przez trzy kanały: spadek cen towarów eksportowych, spadek wolumenu eksportu oraz wycofywanie kapitału. Cena ropy naftowej, która jest silnie związana z cenami gazu oraz minerałów, spadła tak jak eksport minerałów, kiedy budownictwo oraz inna podobna aktywność w Europie gwałtownie spowolniły. Jak już było podkreślane, Rosja, podobnie jak inne gospodarki zależne od światowych rynków finansowych, doświadczyła wycofywania się inwestorów zagranicznych, ponieważ kredytodawcy chcieli poprawić własne bilanse. Zagraniczny napływ kapitałów netto do prywatnego sektora wzrósł z ujemnych wartości w 2000 r. do 81 miliardów dolarów w 2007 r., a w 2008 r. znów spadł – do 148 miliarda dolarów. Większość kapitału była wycofywana w ostatnim kwartale roku, w odpowiedzi na oczekiwanie na dewaluację rubla.

Rosyjska polityka antykryzysowa nie była prostą konsekwencją zależności tego kraju od surowców energetycznych. Faktycznie, w większości przypadków kraje opierające swe gospodarki na surowcach miały się lepiej podczas kryzysu niż inne. Wyciągnęły one wnioski z poprzednich kryzysów, zebrały rezerwy i użyły ich, by podtrzymać popyt wewnętrzny. Należy jednak pamiętać, że odpowiedź Rosji na kryzys gospodarczy różniła się od działań innych krajów na kilka sposobów. Fundusz rezerwowy tego kraju nigdy nie był skonstruowany na wzór norweski, by zgromadzić środki na czasy, kiedy ropa naftowa nie będzie już odgrywała tak dużej roli w światowej gospodarce [Sutela 2010, s. 5].

Celem tego funduszu w Rosji, mającego wielkość 13 % PKB, było złagodzenie fluktuacji we wpływach fiskalnych. Po drugie, Rosja ma instytucje o niskiej efektywności. Inne kraje, z jeszcze gorszymi instytucjami, jak Indie czy Indonezja, nie zostały dotknięte przez kryzys, bo nie są otwartymi gospodarkami, handel zagraniczny stanowi mały procent ich PKB, przepływy kapitałowe są kontrolowane na różne sposoby, a ich sektor bankowy jest chroniony.

Główną osobliwością rosyjskiej polityki antykryzysowej była decyzja władz politycznych, aby dokonać stopniowej dewaluacji waluty we wrześniu 2008 r. Takie dewaluacje są rzadko rekomendowane, ponieważ kreują oczekiwania na kontynuację cyklu deprecjacji waluty. Stopniowa dewaluacja dała inwestorom wystarczający czas na dostosowanie ich aktywów przez prywatyzację rezerw walutowych. Oznacza to, że politycy nie musieli spełniać swoich początkowych obietnic zapewnienia wsparcia dewizowego dla wszystkich firm i banków z kredytami w zagranicznej walucie.

Istnieje ogromna wątpliwość, czy wspomniana wcześniej dewaluacja była niezbędną, ponieważ rosyjski eksport znacznie spadł w drugiej połowie roku 2008. Decydenci polityczni, mający gospodarkę silnie przegrzaną w latach 2007–2008 oraz zalewaną kapitałem zagranicznym, preferowali pozwolenie na aprecjację realnego kursu walutowego poprzez wysoką inflację krajową. W odróżnieniu od innych krajów, w Rosji istniało niskie prawdopodobieństwo obniżenia stóp procentowych ban-

ku centralnego, ponieważ rosło ryzyko stagflacji. Z drugiej strony była silna pokusa podwyżki stóp procentowych, aby zatrzymać odpływ zagranicznego kapitału z gospodarki.

Dopiero w początkach 2010 r. bank centralny rozpoczął serię powolnych obniżek stóp procentowych, która to polityka miała dwie konsekwencje [Sutela 2010, s. 7]. Z jednej strony ciężar pobudzania gospodarki spadł na politykę fiskalną. Bez silnego wsparcia polityki pieniężnej, realny wpływ dostosowań fiskalnych w 2008 i 2009 r. nie mógł mieć wielkiej mocy. Warto tu przyjrzeć się innym krajom. Chociaż stopy procentowe wielu banków centralnych zostały obniżone do minimalnego poziomu, osłabienie mechanizmu transmisji impulsów polityki pieniężnej z powodu destabilizacji systemu finansowego i zwiększonego ryzyka w realnym sektorze nie doprowadziło do osiągnięcia w pełni oczekiwanych rezultatów. W tym samym czasie wiele rządów rozwijało stymulacyjne programy fiskalne, których celem była zarówno stabilizacja rynków finansowych, jak i wsparcie zagregowanego popytu [Ponomarenko 2010, s. 5]. Omawiane bodźce fiskalne w dużym stopniu motywowane były względami politycznymi. Ich struktura miała dwie główne cechy: wsparcie banków oraz wybranych miast w rejonach bogatych w surowce energetyczne. Nacisk Rosji, by zwiększyć zatrudnienie w wybranych sektorach, jest z wielu względów problematyczny. Wsparcie dotarło w wielu przypadkach do firm, które były w dużym stopniu nieefektywne oraz przestarzałe.

Głównym problemem Rosji jest równowaga budżetowa. Jej fundusze rezerwowe są przeznaczane na pierwotnie obrane cele: jako substytut niższych wpływów podatkowych oraz wsparcie systemu socjalnego. W zależności od cen ropy naftowej i ich oddziaływania na wpływy fiskalne, oba fundusze mogą zostać wyczerpane w ciągu paru lat. Rosyjskie władze chcą odbudować fundusz rezerwowy tak szybko, jak okoliczności na to pozwolą. Biorąc pod uwagę niskie ceny ropy naftowej, nie jest wiadome, kiedy Rosja będzie w stanie wygenerować nadwyżkę budżetową, jakiej potrzebuje. Celem jest osiągnięcie zerowego salda budżetowego w 2015 r.

Istnieje pytanie, co może być zrobione. Niezbędne reformy muszą być jak najszybciej przeprowadzone. Premier Putin proponuje to, co każdy rząd chce zawsze, czyli zwiększenie efektywności wydatków. Inną możliwością jest szeroka reforma podatkowa, mająca na celu zastąpienie podatku liniowego podatkiem progresywnym. Wymienione propozycje są szczególnie niepopularne, a więc jedyna możliwość, która pozostaje, to ograniczenie wydatków. Przewiduje się, że w średnim okresie rosyjski potencjał wzrostu wyniesie między 3 a 4 %. Rosja doświadczyła znacznego spowolnienia gospodarczego, ale jej gospodarka odbudowuje się bardzo dynamicznie, znacznie szybciej niż gospodarki większości krajów europejskich. Charakterystyczne jest, że ta odbudowa jest napędzana przez te same czynniki, które wpędziły Rosję w kryzys. Cena ropy jest znacznie wyższa, niż oczekiwano, a napływ kapitału zagranicznego zaskakująco wysoki. Wszystko wskazuje na to, że kolejna dobra okazja do przeprowadzenia gruntownych reform została zaprzepaszczona.

## Porównanie kryzysów

Jednym z celów tej pracy było dokonanie porównania pomiędzy kryzysem roku 1998 a kryzysem lat 2008–2009. Porównania prowadzą do bardzo ciekawych wniosków. Większość kryzysów finansowych jest kryzysami zadłużenia. Ich cechą charakterystyczną jest nierozważne zwiększanie publicznego lub prywatnego zadłużenia, co prowadzi do problemów z płatnościami, podatności sektora finansowego na zagrożenia, kłopotów ze zdobyciem nowego finansowania oraz do kryzysów fiskalnych i walutowych [The World Bank in Russia, June 2008, s. 11]. Pomimo wielu ważnych różnic i odmiennych międzynarodowych kontekstów, omawiane dwa rosyjskie kryzysy zdają się powielać ten schemat. W 1998 r. brak efektywnego zarządzania sytuacją fiskalną doprowadził do wzrostu zadłużenia sektora publicznego, zwiększenia oczekiwań rynkowych co do dużej zmienności, a to prowadziło do trudności ze spłatą kredytów, odmowy spłacania zadłużenia zagranicznego oraz kryzysu walutowego. W 2008 r. rosyjski prywatny sektor zakumulował dużą ilość krótkoterminowego zadłużenia, a wiele banków oparło swoje modele na kapitale pożyczonym z zagranicy o niskich stopach procentowych. Wszystko to doprowadziło do swoistego boomu na pożyczanie, co przełożyło się na ogromną panikę we wrześniu 2008 r.

Na tej podstawie możemy wyróżnić dwa podobieństwa pomiędzy tymi kryzysami. Jedną z ich najważniejszych przyczyn był napływ do gospodarki rosyjskiej ogromnej ilości zagranicznego kapitału krótkoterminowego, na którym opierały swój rozwój zarówno banki, jak i pojedyncze przedsiębiorstwa. Można nawet powiedzieć, że wzrost gospodarczy Rosji w poszczególnych latach był budowany za pożyczone pieniądze. Spowodowało to ogromną zależność Rosji od wydarzeń na rynkach światowych – najmniejsze zawirowania na tych rynkach prowadziły do wycofania się kapitału z Rosji i krachu finansowego. Kolejnym podobieństwem jest wystąpienie kryzysu walutowego. W obu przypadkach bank centralny nie zdołał obronić rubla i doszło do jego skokowej dewaluacji. Bardzo interesujące jest to, że postrzeganie rosyjskiej gospodarki przez rynek i zaufanie uległy szybkiemu pogorszeniu podczas tych kryzysów, pomimo bardzo różnego stanu gospodarek oraz polityki makroekonomicznej w tych okresach. Trzy szoki: cena ropy naftowej, przepływy kapitałowe oraz finansowanie były bardzo ważne w obu tych wydarzeniach. Spadek wzrostu gospodarczego w obecnym kryzysie jest podobny do tego z 1998 r., ale odbudowa zajmie dużo więcej czasu. W 1998 r. odbudowa gospodarki następowała wedle schematu litery V. W 2009 r. spadek PKB jest tak samo ostry jak w 1998 r., ale wychodzenie z kryzysu będzie dłuższe, ponieważ zewnętrzne otoczenie gospodarcze jest teraz dużo trudniejsze.

Porównując kryzysy lat 1998 oraz 2008–2009 możemy znaleźć również podobieństwa co do przyczyn zaistniałych wydarzeń. W obu przypadkach ogromną rolę odegrały wydarzenia zewnętrzne (w 1998 – kryzysy azjatyckie, w 2008 – globalny kryzys finansowy), które niejako przyśpieszyły mające nastąpić załamanie. Nie można jednak

obwinać wyłącznie świata zewnętrznego za objęcie Rosji kryzysami. Ich przyczyną były bowiem wewnętrzne słabości gospodarki rosyjskiej, takie jak niedorozwój sektora finansowego czy zbytne uzależnienie od cen ropy naftowej, których ujawnienie kryzys finansowy tylko przyspieszył.

Jak już wielokrotnie podkreślano w tej pracy i co jest jej tezą, oba kryzysy rosyjskie na pewno nie miałyby miejsca, gdyby nie skokowy spadek cen ropy naftowej na rynkach światowych. Można tu zauważyć jednak jedną różnicę. Indeks RTS jest obecnie bardziej od niej zależny, wskutek czego odpływ kapitału i szoki giełdowe były bardziej dotkliwe w 2008 r. niż w 1998 r. Korelacja pomiędzy indeksem RTS a ceną ropy zwiększyła się z poziomu 0,6 w 1998 r. do poziomu 0,8 w 2008 r. W obu przypadkach ten indeks stracił 50 % wartości po 80 dniach od swojego szczytu. Czas trwania, natężenie oraz wpływ tych kryzysów będą różne z powodu odmiennej podatności na zdarzenia w obu okresach, oraz różnej na nie odpowiedzi rządu.

W 1998 r. Rosja miała deficyt budżetowy, wysoki poziom długu publicznego, słabe perspektywy wzrostu oraz bardzo niskie rezerwy zagraniczne. Ponadto nierównowaga fiskalna była połączona ze stałym kursem walutowym. W 2008 r. natomiast podatność gospodarki na zagrożenia była dużo mniejsza z powodu dwóch czynników. Po pierwsze, od 1998 r. Rosja wdrożyła ważne reformy, ustabilizowała gospodarkę oraz zliberalizowała system kursu walutowego. To przyczyniło się do wzmocnienia systemu finansowego oraz osiągnięcia nadwyżki w budżecie, a także na rachunku obrotów bieżących. W 2008 r. poziom zadłużenia był także dużo niższy niż w 1998 r. Wszystko to sprawiło, że Rosja stworzyła ogromne rezerwy walutowe (trzecie w świecie), które pozwoliły jej na prowadzenie dynamicznej polityki antykryzysowej. W latach 2008–2009 Rosja mogła sobie pozwolić na wpompowanie w gospodarkę miliardów dolarów, by zasilić ją w płynność. W 1998 r., choć problemy były podobne, nie było takiej możliwości. Rosja miała wtedy niskie rezerwy, a pożyczanie pieniędzy z zagranicy z oczywistych względów było wtedy niemożliwe. Jeśli chodzi o system bankowy, to jest on dziś silniejszy i lepiej nadzorowany niż w 1998 r. Podsumowując, można powiedzieć, że Rosja w 2008 r. miała dużo silniejszą gospodarkę i była o wiele lepiej przygotowana na walkę z kryzysem niż w roku 1998.

Istnieją również różnice co do reakcji na zaistniałą sytuację. W 1998 r. rząd zareagował dewaluacją rubla i odmową wykupu obligacji dłużnych. W 2008 r. odpowiedź władz była bardzo szybka i jej celem było zwiększenie płynności, wstrzyknięcie nowego kapitału do systemu bankowego oraz zapewnienie spłaty zagranicznych obligacji przez banki i przedsiębiorstwa. Te środki miały zatrzymać panikę wyprzedazy papierów wartościowych. Łatwo da się również zauważyć, że polityka antykryzysowa roku 2008 była dużo bardziej kosztowna niż ta przeprowadzona 10 lat wcześniej. Ponadto w 1998 r. sektor prywatny zasymilował większość kosztów walki z kryzysem, natomiast w 2008 r. koszty były pokryte przez sektor publiczny w postaci znacznych wydatków fiskalnych i quasi-fiskalnych. Warto również wiedzieć, że w 1998 r. mieli-



śmy do czynienia z kryzysem bankowym w pełni tego słowa znaczeniu. W tamtym czasie masowo upadały banki, dziesięć lat później zaś nie było masowych bankructw, ponieważ władze zasiły system bankowy ogromnymi sumami pieniędzy. Syntetyczne podsumowanie różnic pomiędzy kryzysami lat 1998 oraz 2008–2009 przedstawiono w tabelach 1 i 2.

**TABELA 1. Wybrane różnice pomiędzy kryzysami lat 1998 oraz 2007–2008 w Rosji w zakresie sytuacji finansowej**

Dziedzina	1998	2007–2008
Saldo budżetu państwa	Deficyt	Nadwyżka
Rezerwy zagraniczne (pokrycie importu w miesiącach)	2,2–2,9	20,5–15,6
Realne stopy procentowe	Dodatnie	Ujemne
Dominujące zagraniczne inwestycje – w instrumenty	Publiczne	Prywatne dłużne
Banki	Kryzys sektora	Problemy małych i średnich banków
Koordinacja polityki stabilizacyjnej	Niska	Wysoka

Źródło: Polański 2009, s. 215.

**TABELA 2. Wybrane różnice między kryzysami lat 1998 oraz 2008–2009 w Rosji w zakresie przyczyn**

	1998	2008–2009
Przyczyna	Azjatycki kryzys finansowy. Spadek cen ropy naftowej. Niespójność między polityką kursu walutowego a polityką fiskalną.	Globalny kryzys finansowy. Spadek cen ropy naftowej.
Kontekst	Niskie rezerwy walutowe. Słaba pozycja fiskalna. Rynek kapitałowy odgrywał małą rolę w transmisji skutków kryzysu do realnej gospodarki. Barter i płatności pozagotówkowe odgrywały dużą rolę w gospodarce.	Trzecie co do wielkości na świecie rezerwy walutowe. Silna pozycja fiskalna. Rynek kapitałowy jest bardziej podatny na zmianę cen ropy i odgrywa większą rolę w transmisji wpływu kryzysu do realnej gospodarki. Obecna gospodarka jest oparta na pieniądzu i już nie polega na wymianie barterowej.

Źródło: The World Bank in Russia, November 2008, s. 19.

## Kryzysy a ropa naftowa

Szacuje się, że 55 % wzrostu PKB Rosji w ostatnich 10 latach było wynikiem wzrostu cen ropy naftowej, a gospodarka pozostaje ogromnie wrażliwa na ruch cen tego surowca [Bank of America & Merrill Lynch, 29 June 2009, s. 3]. Kiedy międzynarodowe ceny ropy są wysokie, surowce energetyczne stanowią dwie trzecie wpływów eksportowych, blisko połowę dochodów całego sektora publicznego i blisko jedną czwartą całego PKB Rosji. Gdy doda się do tego wszystkiego metale, sektor ten zapewnia blisko cztery piąte rosyjskich wpływów eksportowych. Według Aslunda [2010, s.19] całkowite wpływy z gazu i ropy naftowej stanowiły w 2005 r. 25 % PKB, a w 2008 r. już 30 %.

W momencie gdy międzynarodowe ceny ropy naftowej podlegają fluktuacji, sytuacja gospodarki Rosji zmienia się dramatycznie. Pomiedzy 1998 a 2008 rokiem wysokie ceny ropy pomogły Rosji utrzymać ponadprzeciętny wzrost gospodarczy. Kiedy uległy one załamaniu, doszło do spadku eksportu i wpływów budżetowych, inwestycji, a także wydatków na konsumpcję. Według szacunków Europejskiego Banku Centralnego, jednoprocentowa zmiana ceny ropy prowadzi do zmiany realnego PKB o 0,1 punktu procentowego w tym samym roku i 0,2 punktu procentowego jako skumulowana zmiana przez 6 lat. Istnieją jeszcze bardziej pesymistyczne szacunki [Aslund 2010, s. 19]: ponad połowa wzrostu rosyjskiego PKB w roku 2008 może być wytłumaczona 35-procentowym wzrostem ceny ropy naftowej. Wychodzenie Rosji z kryzysu będzie w ogromnym stopniu zależało od powrotu cen tego surowca na ścieżkę wzrostu. Istnieje tu oczywista zależność: im wyższa będzie cena ropy naftowej, tym mniejsze będą motywacje rosyjskich liderów politycznych do przeprowadzenia poważnych reform i mniejsze prawdopodobieństwo długookresowego wzrostu gospodarczego [Aslund 2010, s. XII].

## Zakończenie

Prawdziwy wpływ kryzysu finansowego na rosyjską gospodarkę będzie widoczny w latach 2010–2012. Całkowity rezultat będzie zależał od globalnych warunków ekonomicznych, włączając w to cenę ropy i środki antykryzysowe podejmowane przez rządzących. Do dotychczas widocznych lub oczekiwanych skutków kryzysu finansowego można zaliczyć:

- Tak zwany efekt bogactwa z powodu straty 1 biliona dolarów (84 % rosyjskiego PKB w roku 2007) z rynkowej kapitalizacji rosyjskiej giełdy. Z tego powodu bogaci obywatele Rosji (głównie oligarchowie) stracili 300 miliardów dolarów. Dlatego można także oczekiwać mniejszej konsumpcji w przyszłości.
- Wpływ globalnych i krajowych ograniczeń w płynności na znaczne spowolnienie wzrostu gospodarczego w Rosji w połączeniu z kurczeniem się realnych dochodów oraz wzrostem bezrobocia i biedy.
- Znaczny spadek inflacji, z dotychczasowych wysokich poziomów.

- Wstrzymanie wielu kluczowych projektów inwestycyjnych i infrastrukturalnych spowodowane znacznymi wydatkami na politykę antykryzysową.
- Przyspieszenie procesu konsolidacji w sektorze bankowym. Część banków i korporacji będzie musiała dokonać rewizji prowadzonych modeli biznesowych. Banki, które polegały na pożyczonych zagranicznych pieniądzach jako źródle kapitału, będą musiały zmienić dotychczasowy model gospodarowania i podobnie jak w innych krajach położyć większy nacisk na rozbudowę bazy depozytowej.
- Znaczący spadek cen na rynku nieruchomości.
- Spadek rezerw złota i walut, które zostały wydane na walkę z kryzysem.
- Znaczący wzrost bezrobocia.
- Porzucanie lub zawieszanie planów inwestycyjnych przez największe rosyjskie koncerny.
- Utrata znacznej części majątków przez rosyjskich oligarchów.
- Odpływ depozytów rublowych z banków.
- Ogromny wzrost udziału i wpływu państwa na gospodarkę. Państwo posiada udziały w największych bankach i przedsiębiorstwach.
- Dalsze osłabienie pozycji rynkowej małych i średnich banków w stosunku do tych największych [The World Bank in Russia, November 2008, s. 25].

Nasuwa się pytanie: co zrobić, by uniknąć takich wydarzeń w przyszłości lub zmniejszyć ich skutki? Rosja musi przeprowadzić naprawdę głębokie działania, mające na celu przebudowę struktury gospodarki. Ich niezbędnymi elementami powinny być:

- zmiana jednobiegowości gospodarki rosyjskiej i prawie wyłącznego uzależnienia wpływów eksportowych od ropy naftowej i gazu ziemnego,
- oparcie rozwoju sektora bankowego na rozbudowie bazy depozytowej, a nie na kapitale krótkoterminowym pochodzącym z zagranicy,
- większe zrównoważenie sektora bankowego, który nie powinien być oparty na dominującej pozycji kilku banków,
- znaczne zmniejszenie udziału sektora publicznego w gospodarce i zależności losu przedsiębiorstw od arbitralnych decyzji polityków.

Warte podkreślenia jest to, że politycy i część ekspertów rosyjskich błędnie ocenia przyczyny kryzysu finansowego lat 2008–2009. Elementy zewnętrzne nie były głównym czynnikiem sprawczym, ale jedynie przyspieszyły coś, co było nieuniknione z powodu wewnętrznych determinantów charakteryzujących gospodarkę rosyjską. Posiadanie złóż ropy naftowej i gazu, występowanie korupcji, autorytarny system polityczny i niestabilność sytuacji na północnym Kaukazie to informacje, które posiada przeciętny człowiek o Rosji. Patrząc szerzej, widzimy kraj z dużą częścią ludności żyjącej w biedzie, ze spadającą stopniowo populacją, słabą infrastrukturą i narastającymi problemami związanymi ze środowiskiem. Jest to także kraj, w którym dominującą rolę w gospodarce odgrywa państwo i który w międzynarodowych rankingach konkurencyjności i warunków prowadzenia działalności gospodarczej plasuje się bardzo daleko.

Jest to bardzo czarny obraz Rosji, ale jest też oczywiście inny. To kraj z bardzo ambitnymi planami na przyszłość, którego celem jest zajęcie piątego miejsca na świecie pod względem PKB w roku 2020 [Polański 2009, s. 221]. Obecnie Rosja należy do 10 największych gospodarek świata i wedle szacunków jej pozycja w tym zestawieniu będzie ulegać stopniowej poprawie. Ważne jest zrozumienie faktu, że kryzys nie tylko mocno dotknął rosyjską gospodarkę, ale także odkrył wiele problemów, z którymi musi się zmierzyć cały kraj. Jeżeli te problemy nie zostaną rozwiązane, to zagrazi to zrównoważonemu wzrostowi gospodarczemu w przyszłości.

Rosyjską gospodarkę odróżnia od gospodarek zachodnich kilka cech, które powodują, że kryzys finansowy w tym kraju miał tak burzliwy przebieg. Do tych wyróżników według Aslunda [2010, s. XII] należą:

- Rosja w zakresie wystarczalności i efektywności energetycznej jest na ostatnim miejscu na świecie, pozostając w tyle za innymi krajami wysoko rozwiniętymi.
- Produktywność siły roboczej jest bardzo niska i wynosi 36 % wartości amerykańskiej i 72 % wartości chińskiej.
- Oficjalny udział małych i średnich przedsiębiorstw w PKB pozostaje niski i wynosi 17 %. Dowodzi to wybitnie neoliberalnego charakteru gospodarki rosyjskiej. Korupcja jest naturalną konsekwencją braku ekonomicznej wolności i nadmiernego wpływu państwa na działalność gospodarczą.
- Obciążenia systemu socjalnego, dotyczące zwłaszcza systemu emerytalnego, są nadmierne. Dotyczy to także wydatków budżetowych jako procentu PKB.
- Niekompetencja biurokracji jest rekompensowana wzrostem liczby urzędników, który od roku 2000 wyniósł blisko 25 %. Około 16 % całkowitej populacji jest zatrudniona w sektorze publicznym.

Podsumowując, globalny kryzys finansowy lat 2008–2009 dotknął Rosję, ale rząd odpowiedział w bardzo aktywny sposób. Bardzo dużo trzeba jeszcze zrobić, by wdrożyć podjęte działania. Efektywność i ich przejrzystość jest kluczem do zapewnienia ich wpływu na realną gospodarkę. W przyszłości trzeba zwrócić większą uwagę na takie czynniki, jak: konkurencyjność, dywersyfikacja oraz rozwój sektora małych i średnich przedsiębiorstw. Reformy i modernizacja sektora bankowego doprowadzą do poprawy produktywności i pomogą Rosji wyjść z tego kryzysu ze zdrowszą i bardziej dynamiczną gospodarką. Najbardziej pilne zadania to: promocja zdrowej konkurencji, przyciągnięcie zagranicznych inwestycji, położenie większego nacisku na innowacje oraz poprawa stanu infrastruktury.

Najważniejsze, że rosyjscy politycy wydają się dostrzegać skalę problemów. Przykładem są słowa prezydenta Dimitrija Miedwiediewa wypowiedziane w listopadzie 2009 r. Powiedział on, że „Rosyjska gospodarka jest nieefektywna i cierpiąca z powodu zbyt dużego zaangażowania państwa oraz zależności od wpływów z eksportu ropy naftowej” [Sutela 2009, s. 1].

## Bibliografia

- Aslund A., 2007, *Russia's Capitalist Revolution – Why Market reform succeeded and democracy failed*, Peterson Institute For International Economics, Washington
- Aslund A, Kuchins A., 2009, *The Russia Balance Sheet*, Peterson Institute For International Economics, Washington
- Aslund A., Guriev S., Kuchins A., 2010, *Russia After The Global Economic Crisis*, Peterson Institute For International Economics, Washington
- Bank of America & Merrill Lynch, 2009, *Emerging Markets Economics Weekly*, New York, 27 April
- Bank of America & Merrill Lynch, 2009, *Emerging Markets Economics Weekly*, New York, 29 June
- Bank of America & Merrill Lynch, 2009, *Russia in the mid-term*, New York, 10 June
- „BOFIT Weekly”, tygodnik internetowy, Bank of Finland, Helsinki, June 2007 – December 2009
- BOFIT Russia Desk, 2009, *BOFIT Forecast for Russia 2009–2011*, Bank of Finland, Helsinki
- BOFIT Russia Desk, 2010, *BOFIT Forecast for Russia 2010–12*, Bank of Finland, Helsinki
- Credit Suisse, 2009, *Emerging Markets Quarterly*, Paris, 17 June
- Credit Suisse, 2009, *Emerging Markets Quarterly*, Paris, 23 September
- Credit Suisse, 2009, *Emerging Markets-Economics Daily*, Paris, 23 April
- Erkkila M., 2008, *Impact of financial crisis on The Russian economy*, BOFIT online, Bank of Finland, Helsinki, 19.09
- Fungacova Z., Solanko L., 2009, *The Russian banking industry after the financial crisis- where to next ?*, Bank of Finland, Helsinki
- Miklashevsky V., 2009, *Russia's struggle with the financial crisis continues*, BOFIT online, Bank of Finland, Helsinki, 4.09
- Łomanowski A., 2009, *Początki kryzysu finansowego w Rosji*, „Bezpieczeństwo Narodowe”, nr 1–2
- Łomanowski A., 2009, *Rosyjskie metody walki z kryzysem gospodarczymi*, „Bezpieczeństwo Narodowe”, nr 3
- Polański Z., *Inflacja i polityka pieniężna w Rosji między kryzysami 1998–2008*, w: *Studia z bankowości centralnej*, red. W. Przybylska-Kapuścińska, Difin, Warszawa 2009
- Ponomarenko A., Vlasow S., 2010, *Russian fiscal policy during the financial crisis*, Bank of Finland, Helsinki
- Simachew Y, Yakovlew A., Kuznetsow B., Gorst M., Daniltsev A., Kuzyk M., Smirnow S., 2009, *Assessment of policy measures to support Russia's real economy*, BOFIT Online, no 6
- Solanko L., 2009, *Has Bank's financial intermediation improved in Russia*, BOFIT online, no 8
- Solanko L., 2009, *Why did financial crisis impact so strongly on the Russian banking system*, BOFIT online, Bank of Finland, no 11
- Sutela P., 2009, *How strong is Russia's economic foundation?*, Centre for European Reform, London
- Sutela P., 2010, *Russia's Response to the Global Financial crisis*, Carnegie Endowment For International Peace
- Souza de Vinhas L., 2008, *A Different Country – Russia's Economic Resurgence*, Centre For European Policy Studies, Brussels
- The World Bank in Russia, 2008, *Russian Economic Report*, no 16, Moscow
- The World Bank in Russia, 2008, *Russian Economic Report*, no 17, Moscow
- The World Bank in Russia, 2009, *Russian Economic Report*, no 19, Moscow
- The World Bank in Russia, 2010, *Russian Economic Report*, no 21, Moscow

The World Bank in Russia, 2010, Russian Economic Report, no 22, Moscow

Żukowski M., Żukowski H., 2010, Rola Banku Rosji i innych instytucji sieci bezpieczeństwa finansowego w kryzysie 2008–09, w: Banki centralne wobec kryzysu ekonomicznego, red. J. Osiński, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa

## **Financial crisis of the late first decade of the XXI century in Russia – comparative perspective**

### **Summary**

The last two years in economy may be referred to as the years of financial crisis, which not only affected ordinary citizens but also stirred debate of specialists in the area of economy theory and practice concerning its structural reasons. Particularly interesting events were observed in Russia. In 2009, a drop in the Russian GDP comprised 7.9% and was the highest among the countries of the G20. It was extremely surprising for many as this country enjoyed large economic growth for over 10 years, increasing its GDP almost 9 times in that period.

The article objective is providing the answer to the question: what led to the fact that Russia was struck with the second serious economic crisis over the decade. The interesting conclusions come from comparison of the recent events with those that took place 12 years ago. Worth stressing is the fact that the origins of the crisis of the years 2008–09 lied in internal factors inseparably connected with the character of the Russian economy.