

Макро- экономическая стабилизация

Содержание и цель
макроэкономической
стабилизации в процессе
рыночных реформ

Закономерности
макроэкономической
стабилизации

Первая попытка
макростабилизации
в России (1992 г.)

Вторая попытка (1993—1994 гг.)

Третья попытка (1995—1997 гг.)

Раскручивание рынка ГКО

10.1

Содержание и цель макроэкономической стабилизации в процессе рыночных реформ

Содержанием процесса макроэкономической стабилизации является *достижение стабильности общего уровня цен, производства и занятости* после того, как эти параметры по тем или иным причинам были выведены из состояния равновесия, например в ходе кризиса.

В переходной экономике, в том числе в России, открытая фаза кризиса начинается после либерализации цен. Тогда обычно происходит переход подавленной инфляции в открытую и резкое усиление последней. Усиливается спад производства, сокращается занятость.

В этих условиях первая и главная цель макростабилизации состоит в том, чтобы остановить рост цен, ввести в приемлемые границы инфляцию, создать тем самым условия для восстановления роста экономики и уровня благосостояния населения. При этом антиинфляционные меры могут угнетающим образом воздействовать на производство и занятость. Пока имеют место эти явления, в целом макростабилизация не считается завершенной. Однако если достигается

сначала снижение инфляции, стабилизация цен и курса национальной валюты, то уже можно говорить о частичной, *ценовой, или финансовой, стабилизации*.

В России в 1992 г. была осуществлена широкомасштабная либерализация цен, сопряженная с демонтажом всей планово-распределительной системы. С 1 июля был введен свободный рыночный курс рубля. Сделано это было в условиях крайне острых структурных диспропорций в экономике и при наличии огромного инфляционного навеса, сложившегося вследствие безответственной денежной политики предыдущего правительства при твердых государственных ценах. Предпринять какие-либо шаги по предварительному сокращению масштабов инфляционного навеса, как это предполагалось в программе “500 дней”, не удалось. Поэтому крупный скачок инфляции был предопределен.

Тем более вслед за либерализацией должны были быть осуществлены весьма жесткие меры по финансовой стабилизации. Сделать это можно было только путем резкого сокращения государственных расходов и сжатия денежной массы плюс к этому посредством усиления контроля за ценами и тарифами естественных монополий.

Макроэкономическая стабилизация — один из самых болезненных и тяжелых процессов переходного периода и, естественно, уже по этой причине предмет самых ожесточенных споров. Монетаризм, по крайней мере в России,

приобрел свойства “клейма порока” в глазах многих экономистов и политиков, поскольку служил теоретической основой макроэкономической стабилизации. Немалому числу людей показалось, что жесткие, а порой жестокие меры, снижавшие уровень жизни, подрывавшие отечественную промышленность, принимаются не в силу необходимости, а ради какой-то теоретической схемы, под давлением МВФ и других внешних, “враждебных” сил. Казалось, что можно было придумать иной, более легкий и гуманный вариант политики. Однако всякий раз поиск иного пути завершался предложениями об увеличении денежной эмиссии. Дискуссии неизменно заканчивались тупиком, а практика вынужденно колебалась между жесткостью, необходимой для достижения результата, и смягчающими компромиссами. И каждый раз возникала почва для новых дискуссий.

10.2 Закономерности макроэкономической стабилизации

Чтобы подобные дискуссии проходили не то что плодотворно, но хотя бы безвредно, они должны вестись в рамках положений, бесспорно установленных экономической наукой. Речь идет о понятиях, которые в 1995—1996 гг. применялись при обсуждении и решении задачи макроэкономической ста-

билизации.

Наиболее существенное из этих положений — известное уравнение И. Фишера, связывающее уровни цен и производства с денежной массой: (10.1)

$$PY = MV,$$

где P — уровень цен;

Y — объем производства;

M — денежная масса;

V — скорость обращения денег.

Та же формула, выраженная в процентных изменениях относительно темпа инфляции: (10.1a)

$$\Pi = m - y - v^1.$$

Известная формула К. Маркса (“Капитал”, т. II) относительно количества денег, необходимых для обращения, выраженная вербально, фактически показывает ту же зависимость.

Только в нынешних спорах читаются эти формулы по-разному в зависимости от взглядов авторов. “Марксистская” позиция: при данном объеме производства и уровне цен денег может не хватать, и тогда их надо напечатать. Позиция, которую сейчас у нас все назвали бы монетаристской: сокращение денежной массы при данных объемах производства будет приводить к снижению цен. Или в процентных изменениях: если хотите снизить темп инфляции, сокращайте темп роста и даже абсолютную величину денежной массы.

Вопрос о скорости обращения денег мы пока оставляли в стороне, но сейчас вернемся к нему. Если денежная масса сокращается, но скорость обращения

денег растет, то инфляция может не снижаться или даже расти при условии, что скорость обращения денег растет быстрее, чем сокращается денежная масса. Такая ситуация характерна для высокой инфляции, при высоких инфляционных ожиданиях, когда происходит “бегство” от национальной валюты.

В то же время снижение скорости обращения денег, отражающее снижение инфляционных ожиданий, равносильно сокращению денежной массы с точки зрения влияния на инфляцию.

С точки зрения влияния на производство динамики инфляции и денежной массы следует различать долгосрочные и краткосрочные эффекты.

Долгосрочные тенденции: ниже рост денежной массы, ниже инфляция — выше рост производства.

В табл. 10.1 приводятся данные по США, подтверждающие этот вывод, а также справедливость формулы (10.1a).

Международные сопоставления этих показателей даны в табл. 10.2.

Дополнительный комментарий к табл. 10.2: денежная масса растет быстрее инфляции, если растет производство. При этом рост производства и доходов увеличивает спрос на деньги, и опережающий рост денежного предложения не вызывает инфляции. Впрочем, если инфляция растет, а производство увеличивается медленней — значит, денежное предложение превышает спрос и стимулом роста производства перестает быть. Тут-то и предел верности кейнсианских рецептов.

¹ См.: Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. 5-е изд. М.: Изд-во МГУ, 1997. С. 626.

Таблица 10.1 Денежная масса, инфляция и выпуск в США, % в год

Годы	Денежная масса		Инфляция (темпы роста дефлятора ВВП)	Рост ВВП
	M1	M2		
1960—1969	3,8	7,1	2,7	4,0
1970—1979	6,5	9,8	7,1	2,8
1980—1989	8,4	8,0	5,0	2,6
1960—1989	6,1	8,2	4,9	3,2

Источник: Дорнбуш Р., Фишер С. Указ. соч. С. 627.

Таблица 10.2. Международные сопоставления, показывающие зависимость динамики производства, денежной массы и инфляции, за 1973—1987 гг., % в год

Страны	Рост денежной массы (M2)	Рост объема производства	Инфляция
Канада*	11,0	2,6	5,0
США	9,9	2,5	6,7
Япония	10,5	3,7	5,3
Германия	6,7	1,9	2,7
Франция*	9,1	1,7	8,1
Италия	16,9	3,6	15,3
Великобритания	13,4	1,6	13,6

* За 1979—1987 гг.

Источник: Дорнбуш Р., Фишер С. Указ. соч. С. 632.

По России представление сопоставимых данных за столь длинные периоды пока что роскошь.

Краткосрочные зависимости между перечисленными величинами существенно иные. Сжатие денежной массы на отрезке времени в несколько месяцев вызывает снижение инфляции и производства. Производство угнетается снижением роста цен и ростом процентных ставок по кредитам, который вызывается сокращением предложения денег.

Напротив, увеличение денежной массы в качестве краткосрочного эффекта может вызвать некоторый рост производства или его стабилизацию, если прежде наблюдался спад. Но затем, обычно уже через 3–6 месяцев, происходит усиление инфляции, растут процентные ставки и оживление производства сменяется спадом или стагнацией.

Долгосрочного подъема производства за счет денежной накачки и инфляционных стимулов добиться практически никому не удавалось. Обычно в качестве доказательства противного приводят Новый курс Ф.Рузвельта и кейнсианскую теорию. Однако стоит заметить, что политика Рузвельта была применена на выходе из жесточайшей депрессии и фактически американскую экономику к подъему не привела. Подъем связан скорее со Второй мировой войной. Наконец, эта политика предполагала рост государственных расходов, но не

денежную накачку. А в 1960-х гг. та же политика привела к росту инфляции и депрессии. Тогда-то ей на смену вошли в моду монетаризм и либерализм, Маргарет Тэтчер и Милтон Фридмен.

Короче говоря, теория однозначно подсказывала, что и в России для одоления инфляции после либерализации цен потребуются крайне жесткое ограничение денежной массы, а значит, и бюджетного дефицита как главного фактора ее прироста.

Денежная масса по существу оставалась едва ли не единственным управляющим параметром в руках ослабленного государства.

Точнее говоря, управляющий параметр — *денежная база*, агрегат, включающий наличные деньги и обязательные резервы коммерческих банков (КБ), хранимые в Центральном банке (узкая база). Плюс резервы на корреспондентских счетах коммерческих банков в ЦБ (широкая база).

Управляя денежной базой, Центральный банк определяет денежную массу.

Денежная масса имеет ряд определений по составу денежных агрегатов. Эти определения различаются в разных странах, но у нас применяются определения, используемые в МВФ и в США, с поправкой на то, что разнообразие финансовых инструментов в этой стране несравненно богаче, чем в России (см. рис.10.1):

$M0$ = Наличность;

$M1$ = $M0$ + Вклады до востребования и чековые счета. $M1$ объединяет виды денег с наибольшей ликвидностью;

$M2$ = $M1$ + Срочные вклады и депозиты. $M2$ у нас включает кроме $M0$ все безналичные средства на расчетных и текущих счетах, депозитах нефинансовых предприятий, организаций и физических лиц, кроме депозитов в иностранной валюте. $M2$ — наиболее распространенный денежный агрегат, когда говорят о денежной массе, обычно имеют в виду его;

отношение $M2$ к денежной базе в уз-

ком определении — *денежный мультипликатор*. Его динамика показывает, как управление через денежную базу влияет на $M2$.

При планировании денежной базы в ее составе выделяются *чистые международные резервы (ЧМР)*. Это золотовалютные резервы ЦБ. Отношение ЧМР к денежной базе показывает, насколько деньги, находящиеся в обращении, обеспечены валютными резервами, насколько обеспечены стабильность и конвертируемость национальной валюты.

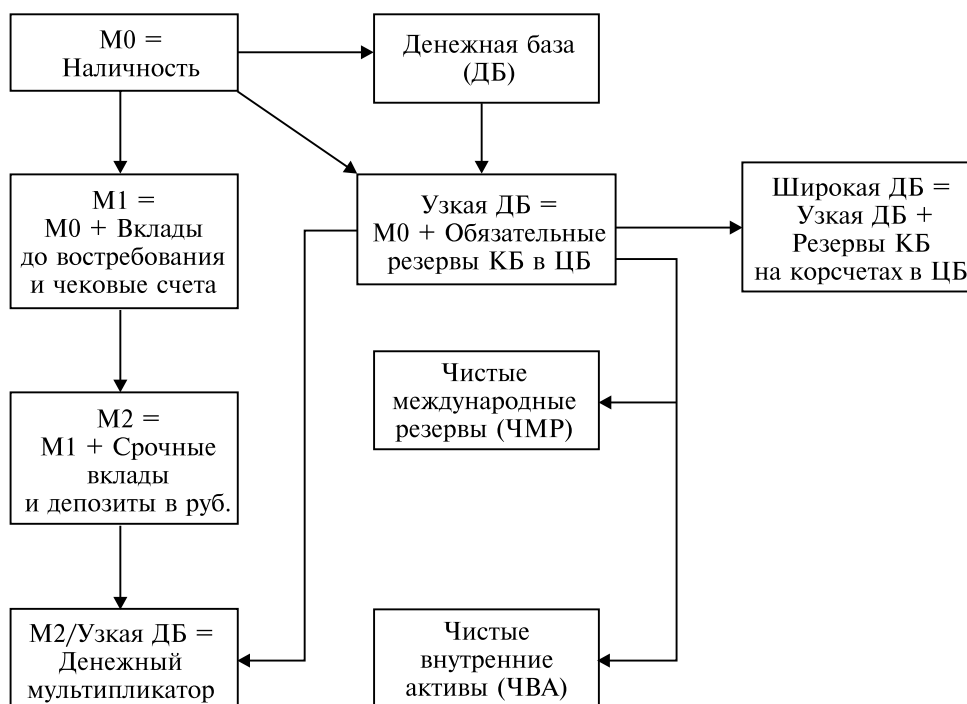


Рис. 10.1. Денежные агрегаты

Другая составная часть — *чистые внутренние активы (ЧВА)*. Это активы, размещенные в хозяйстве без валютного обеспечения. Если ЦБ кредитует дефицит бюджета, т.е. покрывает дефицит эмиссией без обеспечения, то в этом и заключается так называемое печатание денег, денежная накачка, почти неминуемо ведущая к инфляции, если она не сопровождается ростом реального спроса

на деньги. При этом растут ЧВА.

В этих терминах составляется денежная программа, которая согласовывалась с МВФ и ежеквартально проверялась все годы сотрудничества России и МВФ. В качестве примера в табл. 10.3 дана денежная программа на первую половину 1998 г. из доклада МВФ по России, представленного совету директоров в июле 1998 г.

Таблица 10.3. Денежная программа Российской Федерации:
основные финансовые показатели (запасы на конец периода)

	1997 г., декабрь	1998 г.			
		март		июнь	
		план	выполнено	план	предварительно выполнено
М2 (широкие деньги), млрд. руб.	370,2	379,4	360,4	409,3	368,6
— месячное изменение, %	7,8	0,8	−0,6	2,5	−0,4
Скорость обращения (velocity, номинальный ВВП/М2)	8,4	6,3	6,6	6,5	6,4
— сезонность исключена	7,9	6,7	7,0	6,5	6,4
Денежная база (узкое определение), млрд. руб.	164,5	163,0	152,9	178,1	163,2
— месячное изменение, %	25,7	−0,3	0,1	3,0	−0,1
Мультипликатор (М2/Денежная база)	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3
Чистые международные резервы денежных властей (ЧМР), млрд. руб.	22,4	7,2	14,1	16,8	9,2
— ЧМР, млрд. долл.	3,7	1,2	2,4	2,8	1,5
Чистые внутренние активы денежных властей (ЧВА), млрд. руб.	142,1	155,8	138,8	161,3	154,0

Окончание табл. 10.3

	1997 г., декабрь	1998 г.			
		март		июнь	
		план	выполнено	план	предварительно выполнено
В том числе:					
— чистый кредит денежных властей расширенному правительству	191,8	206,9	198,9	210,6	208,7
— в том числе федераль- ному правительству из него:	199,9	212,8	204,1	216,5	213,3
чистый кредит ЦБ феде- ральному правительству рублевый эквивалент ЧМР правительства,	134,7	144,2	137,8	146,6	147,7
включая ресурсы МВФ	65,2	68,6	66,3	70,0	65,6
— чистый кредит ЦБ местным властям	-3,7	-2,7	-2,4	-2,7	-2,3
— чистый кредит ЦБ внебюджетным фондам	-4,5	-3,2	-2,8	-3,2	-2,3
— чистый кредит ЦБ банкам	-21,4	-15,8	-13,8	-14,0	-2,3
— валовой кредит банкам	100,0	3,0	5,8	5,0	11,9
— валовые заимствования у банков (исключая обязательные резервы)	-31,4	-18,8	-19,6	-19,0	-14,2
Другие статьи (чистые)	-28,3	-35,3	-46,3	-35,3	-52,4
<i>Справочно</i>					
Валовые резервы, млрд. долл.	17,8	15,8	17,0	17,6	
Кредит банковской системы неправительст- венному сектору, млрд. руб.	290,2	На IV квартал планировалось 337,0 млрд. руб.			
Денежная база (широкое определение), млрд. руб.	195,9	181,8	172,5	197,1	177,4

Нормальный, неинфляционный способ регулирования денежной базы осуществляется через государственные ценные бумаги, находящиеся в портфеле ЦБ: потребное увеличение денежной базы осуществляется через покупку центральным банком бумаг или через рефинансирование коммерческих банков под залог государственных бумаг (ломбардные кредиты). Сокращение денежной базы (стерилизация избытка денег) осуществляется продажей ценных бумаг с изъятием соответствующего количества денег. Такое регулирование предполагает наличие рынка госбумаг.

Другой способ — операции на валютном рынке, где роль, аналогичную ценным бумагам, играет валюта. Покупка валюты — увеличение денежной базы и ЧМР, продажа валюты — уменьшение денежной базы и увеличение ЧВА, сокращение ЧМР.

Отношение М2 к ВВП — показатель *монетизации* народного хозяйства. Обычно его нормальный уровень — 50—70%.

Если либерализация приводит к высокой инфляции и затем к длительному процессу финансовой стабилизации, то применяемое при этом сжатие денежной массы приводит к снижению уровня монетизации. Возврат к нормальному уровню происходит не сразу, а постепенно, иначе возможно усиление инфляционных ожиданий и повышение темпов инфляции.

Используя эти понятия, попробуем осмыслить процесс ценовой, или финансовой, стабилизации в России.

10.3 Первая попытка макростабилизации в России (1992 г.)

Макроэкономическая, а точнее, финансовая стабилизация в ходе российских реформ была в целом достигнута с третьей попытки.

Первая попытка была предпринята в 1992 г. и продолжалась примерно 3—4 месяца.

Вторая — пришлось на лето — осень 1993 г.

Третья — началась в 1994 г. после “черного вторника” 11 октября и закончилась, можно считать успешно, в 1996 г., когда потребительские цены выросли за год всего на 21,8%.

Первая попытка в условиях России 1992 г. была практически наверняка обречена на неудачу. Цены после либерализации уже в январе рванули на 249%. Цены на нефть сразу были повышены в 5 раз, задав начальную ступеньку роста для цен производителей.

Одновременно было изъято 50% оборотных средств предприятий. Бюджетная политика была предельно жесткой. Доходы формировались уже по новой налоговой системе. НДС должен был дать 30% доходов, доходы от внешнеэкономической деятельности — 44%, налог на прибыль — 13% доходов консолидированного бюджета. Все эти доходы включали сеньораж (инфляционный налог), в то же время автома-

тическая индексация расходов не предусматривалась. Допущено было авансовое изъятие налоговых платежей. Резко сокращены расходы на оборону (до 4% ВВП) и на инвестиции (до 2,8%).

Уточненный вариант бюджета на первый квартал, утвержденный Верховным Советом, предусматривал дефицит республиканского бюджета в 64,7 млрд. руб. (5,8% прогнозного ВВП).

Фактически по консолидированному бюджету за три месяца оказалось: доходы — 350 млрд. руб.; расходы — 357 млрд. руб.

Дефицит республиканского бюджета составил 50,5 млрд. руб. (3,8% ВВП) — с учетом расходов, запланированных на март, но профинансированных в апреле. Если же этого не считать, то дефицит в первом квартале составил 2% ВВП. Из-

за недопоступления доходов плановые расходы были профинансированы на 75%, в том числе капитальные вложения — на 58%, социальные мероприятия — на 62%². В целом это была варварская операция, но оправданная, хотя удержаться на нахально захваченных позициях было невозможно.

Денежная масса (М2) росла с января по июнь весьма умеренными темпами, но с июля резка была сорвана. В Центробанке “плохого” Г. Матюхина сменил еще “более хороший” и уж, во всяком случае, абсолютно опытный В. Геращенко. Он произвел всеобщий взаимозачет и стал спасать отечественную промышленность. Итог, весьма выразительный, приведен в табл. 10.4.

Таблица 10.4. Стабилизация — первая попытка
(прирост, % к предыдущему месяцу)

	1991 г.	1992 г.												1993 г.		
	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03
М2	10,6	12,3	12,7	12,1	14,1	10,4	9,2	27,4	25,5	30,9	31,5	27	5,2	19,6	18,3	8,0
ИПЦ*	12,1	24,3	38,0	29,9	21,7	11,9	19,1	10,6	8,6	11,5	28,0	26,1	25,2	25,8	24,6	20,2
Промышленная продукция**	-2,1	-1,6	-0,9	-0,7	-1,0	-1,9	-2,6	-2,7	-2,2	-1,5	-0,8	-0,4	0,0	0,2	0,0	-0,3

* Индекс потребительских цен.

** Промышленная продукция взята, поскольку до 1995 г. нет помесечных данных о ВВП, да и вообще эти данные не очень точны.

² Синельников С.Г. Бюджетный кризис в России. 1985—1995 гг. М.: Евразия, 1995. С. 98.

Комментарий. Первые три месяца 1992 г. динамику цен определяла их либерализация. М2 рос почти тем же темпом, что в конце 1991 г., — несколько выше. В этом и сказывался эффект ограничительной денежной политики. В апреле — мае ограничение роста денежной массы привело к снижению инфляции до показателей, сопоставимых с ростом М2.

Одновременно росли неплатежи, заполняя разрыв между динамикой цен и М2. С мая—июня ускорился спад в промышленности, впрочем, не достигая показателей конца предыдущего года.

Либерализация цен и попытка удерживать денежную массу в рамках, позволяющих не допустить гиперинфляции, произвели русский вариант шоковой терапии. Хотя авторы не хотят в этом признаваться, считают, что никакого шока не было, что им не дали довести дело до конца (это соответствует действительности), но шок, конечно, был, и весьма сильный. Их оппоненты говорят, что был шок без терапии. Но и терапия была, раз появились товары.

Резко упали реальные доходы населения, растаяли сбережения, про которые все думали, что они есть. С марта развернулся и стал набирать темпы кризис неплатежей. У многих промышленников и аграриев складывалось впечатление, что правительство Гайдара, непонятно по чьему наущению преднамеренно разрушает национальную экономику.

Набирало силу противостояние Правительства и Верховного Совета. Давление в марте—апреле достигло уровня, при котором Правительство стало понемногу сдавать позиции. С приходом Геращенко в Центробанк первая попытка финансовой стабилизации была окончательно сорвана. Но уже в апреле, по данным Я. Ростовского³, стала быстро расти денежная база. В июле—августе резко подскочили темпы роста М2 (до 25—30% в месяц). Понадобилось четыре месяца, чтобы близкие к этим темпам набрала инфляция. С декабря ее темп превысил темп роста М2. В промышленности же с ускорением роста М2 спад стал сокращаться практически сразу. С декабря по февраль наблюдалась даже стабилизация, но на фоне 25%-й месячной инфляции.

Таким образом, связь денежной массы и инфляции четко подтвердилась: опыт показал, что ограничение М2 позволяет снизить рост цен, и наоборот. В то же время быстрый рост М2, приводя к росту инфляции, позволяет в лучшем случае снизить темпы спада производства или максимум на время стабилизировать его уровень.

За год М2 вырос в 6,68 раза, т.е. намного меньше, чем цены (22,6 раза). Надо учесть при этом инфляционный навес, снятый лишь к середине года, первоначальный январский скачок цен и, конечно, рост неплатежей. Последние ослабляли эффект ограничительной денежной политики.

³ Ростовский Я. Макроэкономическая нестабильность в посткоммунистических странах. М.: Московская школа политических исследований, 1997. С. 216.

Был еще один немаловажный фактор — существовавшая рублевая зона, в которой 15 национальных банков самостоятельно производили эмиссию, а от ЦБ требовали во имя дружбы и сохранения СНГ давать так называемые технические кредиты и снабжать наличностью. Чтобы сладить с инфляцией, надо

было разграничить денежные системы бывших союзных республик — болезненный акт, вызывавший обвинения в дальнейшей дезинтеграции Содружества.

Этот шаг был сделан в середине 1992 г. по инициативе Е. Гайдара: в ЦБ были открыты корреспондентские счета для национальных банков стран СНГ.

По воспоминаниям самого Е.Т. Гайдара и С.М. Игнатьева, в то время заместителя Председателя ЦБ России, последний вместе с Д.В. Тулиным за один день подготовили проект Указа Президента об открытии в ЦБ корреспондентских счетов для национальных банков стран СНГ и проведении всех операций только через эти корсчета. Через день Указ был подписан Б.Н. Ельциным, тогда такое было возможно.

Затем Л.М. Алякина, специалист ЦБ, накануне заявлявшая, что реализовать идею корсчетов технически невозможно, придумала всю технологию работы с ними. Технические кредиты странам СНГ были прекращены.

А окончательно разделение денежных систем произошло в августе 1993 г. после известной “денежной реформы” В.В. Геращенко. Тогда граждан России за три дня принудили обменять их дензнаки. Недовольства было много. Но сейчас видно: шаг был оправдан, он соответствовал логике событий.

Важный урок, хотя и довольно банальный: одни и те же люди в разных обстоятельствах действуют по-разному, консерваторы могут сделать что-то полезное для реформ, а реформаторы — наоборот. Однозначные оценки людей и событий обычно неверны.

Если бы не внезапность шока и не его сила, если бы не политическое давление, первая попытка стабилизации могла бы продлиться до осени 1992 г., а рост цен за год был бы в 1,5—2 раза меньше. Тем не менее удержать успех с первого раза вряд ли было возможно.

Я полагаю такой исход неизбежным из-за совершенной неподготовленности экономики и общества к столь дерзкой операции, из-за диких диспропорций,

которые сразу дали о себе знать, но которые никак нельзя было устранить в короткие сроки. Даже разрушение требовало времени. Это, однако, не означает, что попытку не надо было предпринимать. Вероятней всего результаты были бы лучше, если бы удалось дольше выдержать жесткую денежную политику, если бы на пост главного банкира не пришел тогда В.В. Геращенко. Но не одно, так другое все равно

первую попытку сорвало бы. Тем более что первый год скорей денежная масса тянулась за инфляцией. Стремление же унять последнюю одной рестриктивной денежной политикой привело прежде всего к росту неплатежей, демонетизации экономики, которые, в свою очередь, вели к формированию специфической и достаточно устойчивой адаптивной модели переходной экономики, избавиться от которой потом оказалось тем трудней, чем дольше она существовала.

10.4

Вторая попытка (1993—1994 гг.)

Вторая попытка была предпринята летом—осенью 1993 г. В начале года из Правительства ушел Е. Гайдар, ослабление денежной политики его не спасло. Правда, не спасло и экономику, только чуть затормозило темпы спада.

В правительство В. Черномырдина в качестве вице-премьера и министра финансов пришел Б. Федоров, декларировавший умеренную денежную политику, без шока, но одновременно начавший упорную борьбу с В. Геращенко. В конце лета в Правительстве снова появился Гайдар, и вместе с Федоровым они стали закручивать бюджетные гайки. В то же время Гера-

щенко отчасти внял призывам Правительства и брани Федорова в его адрес. Осенью на 20% был секвестрован бюджет.

Картину 1993 г. показывают данные табл. 10.5.

Денежная база стала сильнее ограничиваться с сентября, когда она выросла на 10,4% против 27,6% в августе. В итоге поджался агрегат М2. С ноября пошла на убыль инфляция. Исключая январь 1994 г., темп роста цен продолжал снижаться до августа (надо учесть сезонный фактор). Но с ноября 1993 г. заметно усилился спад производства: месячные показатели достигли 3,5—4,1% падения к предыдущему месяцу. Такого не было и в 1992 г.

В августе 1993 г. спад за предыдущие 12 месяцев составил 27,3%. В мае 1994 г. — 28,1% (рекорд), в марте и июне — 27,5%. С октября 1993 г. по май 1994 г. была выбрана почти половина всего спада промышленной продукции 1992—1998 гг.

Политический итог был подведен еще в декабре 1993 г., когда после разгона Верховного Совета на парламентских выборах победу одержал В. Жириновский, Е. Гайдар и Б. Федоров ушли в отставку. Макроэкономика оказалась брошенной на В. Черномырдина и В. Геращенко, что не сулило ничего хорошего. Радикальные либералы типа А. Илларионова предрекали правительству скорый провал.

Быстро росли неплатежи (см. табл. 10.6).

Таблица 10.5. Стабилизация — вторая попытка
(прирост, % к предыдущему месяцу)

	1993 г.												1994 г.				
	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05		
М2	8,0	20,8	30,0	12,8	-6,3	41,3	17,0	-1,0	10,8	13,5	13,6	8,8	7,2	12,3	16,5		
ИПЦ	20,2	18,7	18,1	19,4	22,4	26,0	23,0	19,5	16,4	12,5	17,9	10,7	7,4	8,5	7,0		
Промышленная продукция	-0,3	-0,6	-1,2	-1,9	-2,5	-2,5	-2,2	-2,5	-3,5	-4,1	-3,7	-2,5	-1,7	-1,6	-1,5		

Таблица 10.6. Просроченная задолженность покупателей (в % к М2)
предприятиям промышленности и строительства в 1993-1994 гг.

1993 г.				1994 г.			
I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
30,3	29,2	36,3	51,6	78,6	82,2	96,0	96,3

Источник: Некипелов А.Д. Очерки по экономике посткоммунизма. М., 1996. С. 294–295.

Нетрудно видеть, что именно в четвертом квартале 1993 г. и первом квартале 1994 г. произошел качественный скачок. Рестриктивная финансовая и денежная политика явно давала не только прямой эффект в виде снижения инфляции, но усиливала спад и толкала вверх неплатежи, с помощью которых производство старалось избежать еще более драматического и быстротечного падения, неизбежного в том случае, если бы предприятия производили только то, что можно продать за “живые” деньги.

В течение 1994 г. вплоть до октября инфляция падала, тогда как денежная масса росла быстрее, чем цены. Позитивная динамика цен, а также то, что количество денег росло не быстрее, а даже чуть медленнее, чем в 1993 г., создали иллюзию, что так может продолжаться и дальше. Увеличились централизованные кредиты на посевную, на “северный завоз” и т.п. К этому добавилось, что в 1994 г. Центробанк проводил политику стабилизации, а точнее, неоправданного завышения курса рубля. Так, с января по август курс рубля к

доллару снизился на 46,8%, а цены выросли на 61%. Импорт в долларах дешевел, обстановка на потребительских рынках казалась благоприятной для потребителя. Вроде все хорошо, хотя профессионалы должны были бить тревогу.

Развязка наступила 11 октября 1994 г., в “черный вторник”, когда курс рубля за один день упал почти на 30 процентных пунктов. Хотя по инициативе Совета безопасности во главе с О.И. Лобовым были начаты расследования этого факта на предмет выявления вредительства, в отставку были отправлены В.В. Геращенко, А.Н. Шохин, С.К. Дубинин (тогда и.о. министра финансов), на самом деле произошла просто корректировка, обусловленная накоплением предыдущих ошибок, прежде всего ослаблением денежной политики.

Вторая попытка стабилизации завершилась, таким образом, уже в декабре 1993 г., а расплата за расслабленность и нерешительность наступила в октябре 1994 г. Пора было приступать к следующему заходу.

10.5

Третья попытка (1995—1997 гг.)

Третья попытка началась приватным совещанием в Сочи, где отдыхал В.С. Чер-

номырдин и где те же люди, что были вскоре отправлены в отставку, — А.Н. Шохин, С.К. Дубинин и др. приняли решение, рекомендованное МВФ: прекратить кредитование Центробанком бюджетного дефицита. После отставок на руководство финансово-экономическим блоком был поставлен А.Б. Чубайс, и.о. Председателя ЦБ России стала Т.В. Парамонова, которую только осенью 1995 г. после парламентских дебатов уже полноправно сменил вчерашний отставник С.К. Дубинин. В ноябре 1994 г. министром финансов стал В.Г. Пансков, министром экономики назначили меня.

Итоги работы новой команды в 1995—1997 гг. приведены в табл. 10.7.

Денежная масса в 1995 г. выросла всего на 129,7%, инфляция на 131,4%, в 1996 г. — на 44,9 и на 21,8%. Это значит, что наконец в 1996 г. инфляция вошла в двухзначные показатели, а рост денежной массы (М2), который в 1992—1993 гг. отставал от динамики цен и играл прежде всего сдерживающую роль, в 1996 г. стал опережать инфляцию, не вызывая ее роста. Произошло это потому, что инфляционные ожидания снизились, снизилась скорость обращения денег, начался обратный процесс монетизации экономики. Решающий результат был достигнут в 1995 г. (см. табл. 10.8), в 1996 г. он просто проявился в отчетах.

Таблица 10.7. Стабилизация — третья попытка (1995—1997 гг.)
(прирост, % к предыдущему месяцу)

	Месяцы											
	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
1994 г.												
М2					16,5	14,9	11,3	7,0	13,2	5,4	1,4	4,9
ИПЦ					7,0	6,0	5,3	4,7	7,9	15,0	14,6	16,5
Промышленная продукция					-1,5	-0,9	-0,3	0,0	0,1	0,5	0,9	0,6
									“черный вторник”			
1995 г.												
М2	18,0	-4,0	8,6	5,1	15,2	12,6	13,2	6,1	3,8	3,4	2,6	6,2
ИПЦ	17,8	11,0	8,9	8,5	7,9	6,7	5,4	4,6	4,4	4,7	4,5	3,2
Промышленная продукция	-0,5	-1,3	-1,3	-0,4	0,6	1,0	0,5	-0,6	-1,6	-1,9	-1,5	-0,8
1996 г.												
М2	5,1	-1,8	5,8	5,5	3,8	1,4	4,9	1,8	1,2	0,3	1,0	1,3
ИПЦ	4,1	2,8	2,8	2,2	1,6	1,1	0,8	-0,3	0,3	1,2	1,9	1,4
Промышленная продукция	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,7	-0,2
1997 г.												
М2	2,8	0,6	1,1	2,4	4,2	3,3	7,2	3,2	0,6			
ИПЦ	2,3	1,6	1,4	0,9								
Промышленная продукция	0,3	0,4	0,4	0,6	0,9	1,1	1,0	+0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3

Таблица 10.8. Общие итоги финансовой стабилизации
(прирост, % к предыдущему году)

	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.
М2	668	509	300	128	45	
ИПЦ	1260	940	315	131	21,8	11,0
Промышленная продукция	-18	-14	-20,9	-3,3	-4	1,9

О третьем этапе стабилизации я могу говорить не только как свидетель, но и как прямой участник.

Поэтому могу рассказать о некоторых эпизодах по живым впечатлениям.

Эпизод I. Прекращение кредитов ЦБ на покрытие дефицита бюджета

Я участвовал в дискуссиях о том, стоит ли идти на столь рискованное решение (отказ от кредитов ЦБ), и, честно говоря, был против. Считал, что не справимся в один раз, что нужно иметь волю к планомерным, последовательным действиям, в чем были сомнения. Конечно, эти оценки были неверны: стоит оставить себе выход, и в таких обстоятельствах обязательно проявится слабость. А так еще возник гарант политической воли — МВФ, который обещал EFF (Extended Fund Facilities).

Принципиально решение было принято на совещании у Черномырдина еще до “черного вторника”. Но нужно было наметить план действий, чтобы обойтись без денежной накачки. Мое обращение к Чубайсу за советом, когда решение уже было принято, встретило ответ: вы придумайте сами, скажите, какую стену прошибать, и тогда наступит моя очередь. Обсуждения навели на мысль о неизбежности роста госдолга.

Предпосылки плана обозначились такие: по мнению большинства участников дискуссии, расходы бюджета сокращать будет невозможно, они и так уже снизились до 20% ВВП, как в США, которые мы всегда опережали по этому показателю. Такой точки зрения придерживался, в частности, С.В. Алексашенко, тогда заместитель министра финансов. Да и надо было учесть, что 1995 г. — год парламентских выборов.

Доходы. Все признавали необходимость улучшения сбора налогов, но как это делать конкретно — никто не знал. Налоговики уже тогда говорили, что у предприятий нет денег. Неплатежи продолжали расти. Пришли к выводу, что нужны усилия для улучшения сбора налогов, но что на это уйдет минимум год. Сильного плана не было, не было и подходящих людей в Госналогслужбе. А что делать пока? Я тогда впервые поставил вопрос об увеличении поступлений от приватизации для заполнения “ям” в графике доходов. А. Кох, тогда председатель Госкомимущества, сказал, как отмечалось выше, что приватизировать нечего. “Связьинвест” был впереди.

Оставалась еще одна возможность — покрывать дефицит бюджета за счет неинфляционных источников. Тогда это воспринималось как шаг вперед и было таковым на самом деле. Но если называть вещи своими именами, то речь шла о наращивании государственного долга, благо тогда внутренний долг обесценился, а внешний долг России был не столь велик по сравнению с ВВП. Долги СССР, которые Россия приняла на себя, мы рассчитывали реструктуризовать в рамках Парижского и Лондонского клубов. Так потом и вышло. Надо было раскручивать рынок ГКО.

Именно тогда мы стали влезать в петлю, которая в 1998 г. нас удушила.

Эпизод II. Январский кризис 1995 г.

В январе 1995 г. мы были накануне очередного “черного вторника”. Высокая инфляция, недоверие рынков, рост спроса на валюту. Был момент, когда валютные резервы ЦБ снизились ниже 400 млн. долларов. Даже А.Б. Чубайс стал паниковать, предлагая под благовидным предлогом девальвацию.

Положение спасла Т.В. Парамонова. Она предложила проявить терпение и выждать день-два. По ее данным, игра валютных спекулянтов на понижение выдыхалась. Она оказалась права, уже на завтра курс рубля пошел вверх.

Эпизод III. Валютный коридор

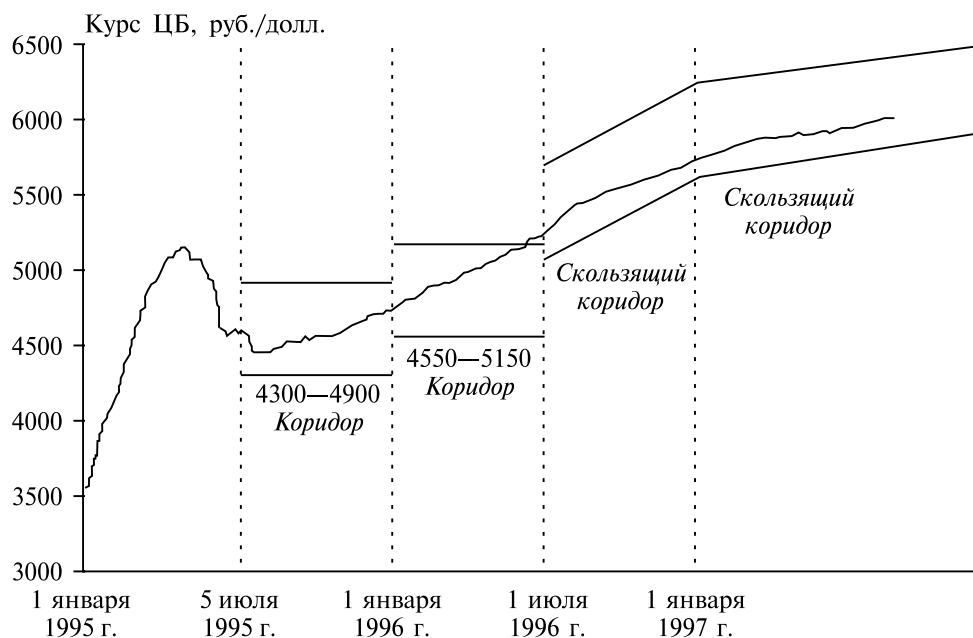
С марта курс доллара стал падать и мы уже начали строить планы активной дедолларизации, в частности посредством номинированного в рублях валютного займа для населения. Дело закончилось выпуском ОГСЗ — облигаций государственного сберегательного займа, который, конечно, роли обращения долларов населения в рубли не сыграл, да и не мог сыграть. Тенденция падения доллара была неустойчива, да и нежелательна, ибо наносила удар по отечественной промышленности, по экспорту. Вообще неустойчивость валютного рынка создавала большие опасности в условиях свободного рыночного курса рубля. Поэтому было внесено предложение о фиксации курса в расчете на то, что он сыграет роль так называемого номинального якоря (*nominal anchor*) в борьбе с инфляцией.

Фиксация была очень уж жесткой мерой. Кроме того, фиксированный курс как номинальный якорь уместно использовать в странах с массовым сырьевым и энергетическим импортом, тогда курс стабилизирует внутренние цены на импортные товары, создавая условия для общей стабилизации цен. У нас ситуация была иная.

Рассматривались и другие варианты регулирования курса — *crawling peg* (скользящее закрепление)⁴ и валютный коридор. В итоге был избран валютный коридор с горизонтальными границами от 4300 до 4900 руб. за доллар, установленный с 6 июля 1995 г. по январь 1996 г. Думаю, это было одно из самых удачных макроэкономических решений за годы реформ. Валютный рынок был стабилизирован, спекулянты вынуждены были уйти на другие рынки. Но потом этим решением стали злоупотреблять, используя его, когда ситуация изменилась.

Затем применялись другие методы регулирования, главным образом скользящий (наклонный) коридор (см. рис. 10.2.).

⁴ Скользящее закрепление — изменение номинального курса в меру сравнительного темпа инфляции, так, чтобы реальный курс оставался неизменным (Дорнбуш Р., Фишер С. Указ. соч. С. 743—944).



Источник: Экономический обзор ОЭСР: Российская Федерация. 1997. С. 63.

Рис. 10.2. Регулирование обменного курса рубля в 1995—1997 гг.

Эпизод IV. Банковский кризис в августе 1995 г.

Сразу после введения валютного коридора начались трудности в банковской системе. Обвалился рынок межбанковских кредитов.

До тех пор банки кредитованием реального сектора занимались между прочим, а в основном жили обособленной жизнью, привязанной к операциям с валютой и взаимным перекредитованиям. Были, конечно, еще операции с бюджетными средствами, а до 1994 г. — с льготными централизованными кредитами.

Сейчас централизованных кредитов не стало, валютных спекуляций тоже. А рынка ГКО еще почти что не было, не было и фондового рынка. Вот и просел межбанковский рынок, резко сбросив обороты. Ситуация сложилась опасная, но в целом это было положительное, здоровое явление.

Эпизод V. Денежные суррогаты

Осенью 1995 г. впервые с 1992 г. была сломлена тенденция к сезонному осеннему повышению инфляции. У нас это вызвало ощущение успеха.

Но жить в условиях жестких бюджетных ограничений было трудно. Сокращать расходы, собирать налоги — скучное и неприятное дело. У премьера, да и у многих других членов правительства (в том числе у О.Н. Сосковца, отраслевых министров, в Минфине) было желание найти более “подходящие” в каждый данный момент выходы. Появились соответствующие “изобретатели”, на них был спрос.

Еще в 1994 г. начался выпуск казначейских обязательств (КО). Это были векселя Минфина России, выдаваемые вместо бюджетных ассигнований, которые можно было перепродать с дисконтом.

В 1994—1995 гг. их было выпущено почти на 9 трлн. руб. Когда их вред был осознан самим Минфином (доходы бюджета все больше стали формироваться в КО) и под давлением МВФ с начала 1996 г. КО были отменены.

Но им на смену пришли казначейские налоговые освобождения (КНО), запрещенные к обращению на вторичном рынке. Но тем не менее они участвовали во взаимозачетах с дисконтом. В 1995—1996 гг. было выпущено КНО на 21 трлн. руб.

Летом 1996 г. после президентских выборов их тоже запретили. И не мудрено: в апреле 1996 г. Госналогслужба получила до 2/3 всех доходов в виде КНО. Дело оборачивалось угрозой краха бюджета.

КНО сменили поручительства Минфина, выдаваемые банкам, которые финансировали текущие расходы бюджета. Проценты и дисконт оплачивали бюджетополучатели. Только в мае 1997 г. Указом Президента Минфину было запрещено выступать поручителем по кредитам коммерческих банков, выдаваемых субъектам федерации и бюджетным организациям⁵.

И все же при жестком Чубайсе в конце 1997 г. были разрешены взаимозачеты с бюджетом на 40 трлн. руб., которые продолжались и весь первый квартал 1998 г., хотя были запрещены Указом Президента с первого января 1998 г. В мае — июне они возобновились тайком.

Вся эта череда акций представляет собой попытки вывернуться из сети реальных жестких бюджетных ограничений. Цена — эрозия и без того слабой налоговой и бюджетной системы, накопление долгов бюджетополучателей, а значит, и бюджета при видимости благополучия по финансируемым расходам. В целом это решение сиюминутных задач за счет создания проблем стратегического характера в будущем: лишь бы сегодня выкрутиться, а завтра

⁵ Экономический обзор ОЭСР: Российская Федерация. 1997. С. 222.

посмотрим. Преодоление текущих трудностей посредством переноса их в будущие трудности большего масштаба, уход от фундаментального решения проблем — к сожалению, характерная черта политики В.С. Черномырдина. За нее отчасти несет ответственность и А.Б. Чубайс, который в тот период возглавлял финансово-экономический блок и мирился с оппортунистической политикой премьера. То же должен сказать и о себе: не я отвечал за этот участок, меня не спрашивали, но, будучи министром экономики, я обязан был спрашивать. И настаивать.

Впрочем, стоит подумать о том, почему с такой настойчивостью вновь и вновь изобретались способы искусственных расчетов и зачетов? А каким должно было быть фундаментальное решение проблемы?

Ведь ясно, что при спаде производства и росте неплатежей жесткая финансовая и денежная политика, в свою очередь, ограничивала возможности сбора налогов деньгами. Этот вопрос, однако, заслуживает самостоятельного обсуждения. Может быть, трудности были объективны, как и стремление найти легкие способы их преодоления? А масштаб проблем, объективно создаваемых структурными деформациями, был, видимо, больше нашего умения и наших возможностей.

Эпизод VI. Расходы сверх бюджета

В эти годы наряду с нарастающей остротой бюджетного кризиса весьма распространенной была практика, когда указами Президента или его поручениями, постановлениями Правительства предписывались расходы, не предусмотренные бюджетом, т.е. незаконные, при том что бюджет к тому же еще не исполнялся по доходам.

Но если постановления Правительства и принимались в расчете на то, чтобы успокоить “клиентов”, а не на то, чтобы их исполнять⁶, то указы и поручения Президента он сам воспринимал всерьез.

Общепринятый порядок был таков. Ближайшие помощники президента Ельцина (В.В. Илюшин, А.В. Коржаков и др.) проводили к нему на прием глав регионов, директоров заводов, которые обращались с просьбами о государственной поддержке. В обоснование достаточно было двухстраничной записки. Для особ привилегированных (в глазах помощников) не требовалась предварительная подготовка вопроса в аппарате Правительства или в ведом-

⁶ Ответ В.С. Черномырдина на сетования одного из директоров, который требовал денег на основании принятого постановления:

— Милый, да если бы у меня были деньги, я бы их дал и постановления бы не выпускал. А так выпустил, а ты еще и денег хочешь...

Когда мы жаловались премьеру, что он дает поручения, зная, что денег нет, он отвечал:

— А я тебе звонил?

Значит, прочие поручения можно было игнорировать. И только специальный звонок означал — надо.

ствах. Следовала резолюция, обычно положительная, а то и указ, на котором не всегда стояли все необходимые визы. Выполнять надо было обычно тем, чьих виз не было, — Минэкономики, Минфину.

Публичный эффект имела в начале 1996 г. история с Красноярским комбайновым заводом, которая едва не стоила мне министерской карьеры. Директор завода Л.Н. Логинов нашел дорогу к сердцу В.В. Илюшина и в приемной у президента толкался довольно часто. В очередной раз он нажаловался, что Минэкономики, т.е. Ясин, не выполняет поручение о выделении его заводу 150 млрд. руб. на инвестиции. Последовал грозный окрик, президент обозвал меня саботажником и потребовал от Черномырдина сделать оргвыводы.

Я уже прощался с креслом, тем более что обстановка перед выборами требовала жертв. Спас меня Чубайс, которого отправили в отставку, чтобы угодить Зюганова, Коржакова и избирателей. Такая жертва была более завидной, и про меня забыли.

История же была удивительной. Конечно, никаких инвестиций Л.Н. Логинову не полагалось. Бюджет для него ничего не предусматривал. Минфин обещал бюджетную ссуду, которая якобы предназначалась для освоения нового комбайна «Кедр», а на самом деле ее хотели потратить на жилищное строительство, даже не рассчитывая вернуть. Обо всем этом мне потом рассказал сам Логинов, полагая, что теперь после критики президента я уж точно в лепешку расшибусь, но деньги ему найду. Ничего этого я так и не сделал. А в данном случае это вообще была не моя компетенция. Но в глазах публики я на какое-то время стал героем; президент тогда был у нее не в чести.

Я часто задумываюсь о том, а что я, собственно, сделал на посту министра экономики в трудный период российской истории как человек с репутацией реформатора? И прихожу к выводу: мой положительный вклад состоял в том прежде всего, чего я не делал:

я не дал денег из бюджета Ю.М. Лужкову на храм Христа Спасителя. Правда, он потом обошел меня, получив льготы на эту стройку по президентскому указу;

я резко сократил государственные инвестиции из федерального бюджета на Московский метрополитен и другие московские объекты;

я не давал денег или урезал финансирование, требуемое в неимоверных объемах управделами Президента П.П. Бородиным, в том числе на строительство резиденций в Кремле и в других местах⁷. Правда, и здесь нас обходили или мы прогибались, не давая

⁷ Последний проект П.П. Бородина — проект строительства парламентского центра, возвести который хотели Г.Н. Селезнев и Е.С. Строев, стоимостью в 2 млрд. долл. Для этого предлагался облигационный заем с возмещением за счет эксплуатации зданий Управления делами Президента. Газета «Время МН» (11 августа 1998 г.) подсчитала, что эти доходы — 70—80 млн. долл. в год, тогда как только годовые расходы на обслуживание займа — 120 млн. Предложение было внесено в разгар финансового кризиса. И это не свидетельство непонимания ситуации, это сигнал о том, что «империя» Бородина, нуждающаяся в питании дорогими объектами, начала «голодать».

денег, но выделяя квоты на экспорт нефти, пока они были. Регулярно поступавшие заявки Бородина содержали требования на десятки триллионов рублей и сотни миллионов долларов;

я сопротивлялся выделению инвестиций на строительство в воюющей Чечне, усиленно лоббируемое О.И. Лобовым для марионеточного правительства Д. Завгаева. И здесь я действительно был “саботажником”.

Конечно, в 1995–1996 гг. чеченская война была главной статьей непредусмотренных бюджетом расходов. Она стоила даже больше того, чего хотел П.П. Бородин.

Все же много денег тратилось подобными способами, и это при снижении доходов федерального бюджета: в 1995 г. они составляли 13,9% ВВП, в 1996 г. — 12,5, в 1997 г. — 10,8%.

10.6 Раскручивание рынка ГКО

Важным источником покрытия бюджетного дефицита, как уже отмечалось, стало раскручивание рынка ГКО и других государственных ценных бумаг. Это было важное достижение, ибо рынок государственных ценных бумаг в большинстве стран с рыночной экономикой становится важнейшим инструментом денежной политики.

Но у нас с ГКО переступили границу разумного и получили беду, нагрянувшую уже в 1998 г.

ГКО впервые были выпущены в 1993 г. как денежные инструменты с “нулевым купоном”. В 1995 г. преобладали 3-месячные ГКО, в 1996-м — 6-месячные. С июля 1996 г. выпустили облигации федерального займа (ОФЗ) со сроком погашения более года, но с квартальным

купоном, проценты по которому были привязаны к доходности ГКО.

В табл. 10.9 показана динамика роста внутреннего государственного долга, а на рис. 10.3 — рост количества ГКО и ОФЗ в обращении, демонстрирующий возникновение эффекта “спирали задолженности”, или финансовой пирамиды.

Как видно из таблицы, с 1992 по 1995 г. происходило снижение внутреннего долга прежде всего за счет его обесценения в период высокой инфляции.

С 1995 г. снова начался рост внутреннего государственного долга, причем в основном за счет ГКО и ОФЗ. В 1995 г. он составил 76,7 трлн. руб., почти в 7 раз больше, чем в 1994 г., или 4,7% ВВП из 14,4% всего внутреннего госдолга. 1996 г.: сумма возрастает до 237,1 трлн. руб., т.е. еще в 3,1 раза, и составляет уже более половины (10,5 из 19,9% ВВП) всего внутреннего государственного долга.

Таблица 10.9. Динамика внутреннего государственного долга в период стабилизации (на конец года), млрд. руб. / % ВВП

	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.
Федеральное правительство	<u>6787</u> 35,7	<u>45 029</u> 26,3	<u>115 447</u> 18,9	<u>230 180</u> 14,1	<u>426 768</u> 18,9
ГКО	<u>0</u> 0	<u>20,3</u> 0,11	<u>10 595</u> 1,7	<u>65 677</u> 4,0	<u>203 600</u> 9,0
ОФЗ	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>10 913</u> 0,7	<u>33 500</u> 1,5
ОВВЗ (взбовки, минфинки)	<u>3272</u> 17,2	<u>9833</u> 5,7	<u>27 047</u> 4,4	<u>35 352</u> 2,2	<u>61 766</u> 2,7
Задолженность ЦБ, возникшая в 1992—1994 гг.	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>58 752</u> 9,6	<u>61 026</u> 3,7	<u>59 650</u> 2,6
Кредиты 1992—1996 гг., переведенные в ценные бумаги	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>19 053</u> 3,1	<u>25 000</u> 1,5	<u>29 480</u> 1,3
Прочие	<u>3515</u> 18,5	<u>34 994</u> 20,4	<u>0</u> 0	<u>32 212</u> 2,0	<u>38 684</u> 1,7
Субъекты Российской Федерации и местные власти	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>4894</u> 0,3	<u>18 489</u> 0,8
Пенсионный фонд	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>0</u> 0	<u>3629</u> 0,2
Всего	<u>6787</u> 35,7	<u>45 029</u> 26,3	<u>115 447</u> 18,9	<u>235 074</u> 14,4	<u>448 798</u> 19,9

Источник: Экономический обзор ОЭСР: Российская Федерация. 1997. С. 82.

Заимствования производятся на короткие сроки и по очень высоким ставкам доходности. Быстро нарастают расходы по обслуживанию долга.

В 1997 г. к середине декабря объем ГКО и ОФЗ в обороте составил уже

346,55 трлн. руб., или 13,9% ВВП. Рост на 52% против 1996 г. Правда, в течение почти всего года снижалась доходность, в октябре она составляла 20% годовых против более 50% в январе. Средний срок до погашения (дюрация)



Источник: Экономический обзор ОЭСР: Российская Федерация. 1997. С. 83.

Рис. 10.3. ГКО и ОФЗ в обращении
(номинальная задолженность на конец месяца)

госдолга возрос со 105 дней в начале 1996 г. до 280 дней в конце 1997 г.⁸ Все это способствовало успокоенности.

Но уже в ноябре при первых раскатах азиатского кризиса доходность поднялась до 30%, в декабре — до 40%. Надо было думать.

Злоупотребление денежными сурро-

гатами и неумеренное раскручивание рынка внутренних заимствований в 1995—1997 гг. по сути и обусловили финансовый кризис 1998 г. Финансовая стабилизация была достигнута уже в 1996 г., но ценой размена снижения инфляции на чрезмерный рост долга. Сохранялась опасность того, что новая вспышка

⁸ Российская экономика в 1997 году. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 1998.

инфляции или дополнительные, уже более жесткие меры по борьбе с ней и развязке заложенной угрозы долгового кризиса просто отложены.

В течение 1995-го и первой половины 1996 г. политические обстоятельства не

позволяли сосредоточить внимание на возникновении новой угрозы. Осознание ее масштабов и необходимости осуществления адекватных изменений в политике началось осенью 1996 г.

Первый импульс поступил от Экономической экспертной группы при Минфине России, работавшей тогда под руководством Йохена Вермута. Она представила расчеты, показавшие, что при продолжении нынешней политики процентные расходы федерального бюджета уже в 1999 г. могут достичь 50% всех его расходов. Тогда же появился доклад Фонда Карнеги, подготовленный М.Э. Дмитриевым, в котором была убедительно показана неприемлемость нынешнего уровня обязательств государства при таком ВВП. Тогда министр финансов А.Я. Лившиц устно, а я письменно предупредили премьер-министра о необходимости действовать. Мое письмо попало в прессу, его опубликовала "Независимая газета". Реакция со стороны В.С. Черномырдина была положительная, но проект бюджета уже был в Думе, и делать ничего не стали. В ноябре я имел на этот счет беседу с А.Б. Чубайсом, тогда главой Администрации Президента, и написал еще одну записку. Ее обсудили на совещании в Волынском незадолго до смены кабинета в марте 1997 г. Решением Черномырдина было: пусть это делают другие люди, для себя пересмотр бюджета он считал политически невозможным. Но уже через две недели в Правительство пришли Чубайс и Немцов, фактический секвестр бюджета был проведен. Однако поздно и в недостаточных масштабах.

Так или иначе, но уже в 1996 г., а уверенно в 1997 г. макроэкономическая стабилизация состоялась. Последовавший за этим финансовый кризис 1998 г., приведший к политическим изменениям в российском руководстве, создал серьезную угрозу срыва и третьей ее попытки, которая, казалось, завершилась успехом. К счастью, правительство Е.М. Примакова, несмотря на антимонетаристскую риторику некото-

рых его членов, не допустило еще одного провала. Скачок цен до 86% в 1998 г. не стал критическим. Макроэкономическую стабильность в целом удалось сохранить.

Стало быть, к 1998 г. три ключевые задачи первого этапа рыночных реформ были решены.

Литература

- Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. М.: Изд-во МГУ, 1987.
- Ростовский Я. Макроэкономическая нестабильность в посткоммунистических странах. М.: Московская школа политических исследований, 1997.
- Экономический обзор ОЭСР: Российская Федерация. 1997.
- Российская экономика в 1997 году. Тенденции и перспективы. М.: ИЭПП, 1998.