

УРОКИ РОССИЙСКИХ РЕФОРМ

*А. ИЛЛАРИОНОВ,
кандидат экономических наук,
директор Института экономического анализа*

ПОПЫТКИ ПРОВЕДЕНИЯ ПОЛИТИКИ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ В СССР И В РОССИИ

После длительного периода низких темпов роста цен 90-е годы оказались для России временем высокой открытой инфляции (рис. 1, табл. 1). Ежегодные темпы прироста потребительских цен четыре года подряд - в 1991-1994 гг. - существенно превышали 100% и составят, по предварительной оценке, около 120% в 1995 г. Максимальное повышение уровня цен было зарегистрировано в 1992 г. - более чем в 26 раз. Общий индекс потребительских цен за неполные четыре с половиной года (май 1995 г. к декабрю 1990 г.) составил 3470 раз и достигнет примерно 4500 в декабре 1995 г. По любым критериям такие темпы инфляции являются исключительно высокими и свидетельствуют о глубоком финансовом кризисе.

В течение четырех последних лет в СССР и в России было предпринято несколько попыток подавления инфляции и достижения финансовой стабилизации. Несмотря на временное улучшение макроэкономических показателей, ни одна из таких попыток не завершилась окончательным успехом. Какие причины вынуждали правительство прибегать к стабилизационной политике? Что удавалось, а что не удавалось сделать? Какие ошибки при этом были допущены? Какие уроки следует извлечь?

Развитие макроэкономической ситуации к началу 1991 г.

В течение двух десятилетий - со времени окончания второй мировой войны и до второй половины 60-х годов - экономика СССР находилась в состоянии относительного макроэкономического равновесия. В финансовой политике разных составов правительства того периода господствовали весьма консервативные подходы, не допускавшие появления значительного дефицита бюджета даже в случаях острой нехватки финансовых ресурсов. В то же время относительно высокие темпы экономического роста обеспечивали властям получение финансовых ресурсов, достаточных для реализации наиболее приоритетных проектов. Административная система установления цен позволяла удерживать весьма низкие темпы официальной инфляции.

Существенное замедление темпов экономического роста во второй половине 60-х годов заметно сузило финансовую базу политики советского руководства при заметном возрастании амбициозности его намерений. Грандиозная программа оснащения вооруженных сил СССР ракетно-ядерным оружием нового поколения, строительство современного воен-

но-морского флота, массивная экономическая и военная поддержка родственных идеологических режимов и политических движений за рубежом наряду с масштабными инвестиционными проектами внутри страны (по освоению ее восточных районов, реконструкции Нечерноземья, строительству КамАЗа, Атоммаша, сети магистральных нефте- и газопроводов), регулярные списания долгов сельскому хозяйству сталкивались с сокращающимися финансовыми возможностями народного хозяйства. *С начала 70-х годов растущий дефицит финансовых ресурсов во все большей мере стал покрываться за счет увеличения кредитования экономики со стороны банковской системы.*

Дополнительные кредиты естественным образом вызвали ускоренный рост денежной массы в обращении. В 1961-1985 гг. денежная масса (агрегат М2) росла ежегодно темпами около 10%. В начале 60-х годов темпы роста номинального ВВП отставали от темпов роста денежной массы примерно в 1,5 раза, во второй половине 60-х годов и особенно в 70-е годы - примерно вдвое, в первой половине 80-х - уже втрое. Происходило интенсивное насыщение экономики деньгами, что нашло свое проявление в быстром нарастании отношения денежной массы М2 к ВВП (рис. 2). Если в 1961 г. агрегат М2 составлял 22,8% ВВП, в 1970 г. - 29,5%, в 1980 г. - 44,2%, то в 1984 г. он достиг 52,6%.

Именно со второй половины 60-х годов стал быстро расти уже существовавший к тому времени "денежный навес" - перенасыщение экономики деньгами относительно номинальных масштабов национального продукта. На потребительском рынке увеличение "денежного навеса" привело к усилению инфляции, проявлявшейся в централизованно планируемой экономике в двух видах: открытом - рост цен в неконтролируемых сегментах советской экономики (колхозном и "черном" рынках) и скрытом - исчезновение товаров из государственной торговой сети (появление и широкое распространение пресловутого дефицита). К 1980 г. уровень цен колхозного рынка по сопоставимому перечню товаров превысил уровень государственных розничных цен в 2,57 раза. Дефицитным стал широкий круг товаров не только потребительского (от продуктов питания до товаров длительного пользования), но и производственного назначения.

Таким образом, гипотетическая либерализация цен, будь она проведена еще в 70-е или 80-е годы, уже тогда неизбежно вызвала бы их заметное повышение. Сохранение же практики тотального государственного контроля за ценами поддерживало административную "плотину", за которой накапливался разбухавший год от года "денежный навес".

Следствием прихода в 1985 г. к власти нового политического руководства, имевшего целевые ориентиры, отличные от взглядов своих предшественников, и не отягощенного их идеологическими предрассудками, стали серьезные изменения в макроэкономической ситуации. Произошло резкое ухудшение бюджетной ситуации, причем в области как доходов, так и расходов.

Начатая в 1985 г. антиалкогольная кампания привела к сокращению продаж алкогольных напитков и к значительному снижению поступлений налога с оборота. С другой стороны, начало осуществления программы "ускорения" и перевооружения машиностроительного комплекса имело своим следствием заметное увеличение бюджетных расходов. Таким образом, уже в 1985 г., очевидно, впервые за послевоенные годы консолидированный бюджет СССР был сведен с дефицитом 2,4% ВВП (табл. 2).

Экономическая политика правительства М.Горбачева - Н.Рыжкова в последующие годы привела к дальнейшему увеличению разрыва между бюджетными доходами и расходами. С 1986 г. было разрешено оставлять в распоряжении предприятий все большую часть прибыли, что значительно уменьшило отчисления в бюджет. Происшедшее в 1986 г. падение

мировых цен на нефть и на другие энергоресурсы вызвало дополнительное сокращение бюджетных доходов. В то же время ликвидация последствий Чернобыльской катастрофы потребовала новых правительственных расходов. Дефицит консолидированного бюджета возрос до 6,2% ВВП.

Переход к институциональным реформам в 1988 г. при сохранении мягкой бюджетной политики означал дальнейшую дестабилизацию макроэкономической ситуации. Наиболее значимыми событиями в этом ряду стали принятие Закона о предприятии, либерализовавшего политику в области выплаты заработной платы, разрешение предприятиям переходить на практику договорных цен, начало кооперативного движения. В том же году правительство повысило закупочные цены на сельскохозяйственную продукцию при сохранении прежних розничных цен, что автоматически увеличило объем бюджетных субсидий. Дополнительные расходы были вызваны землетрясением в Армении и повышением минимальной пенсии на 25%. Величина дефицита возросла до 9,2% ВВП и приблизительно на этом уровне сохранялась вплоть до 1991 г.

В декабре 1988 г. политбюро ЦК КПСС обсуждало вопросы бюджетного дефицита и склонялось к применению рестриктивных финансовых мероприятий. Однако ни оно, ни правительство СССР не оказались готовы взять на себя ответственность за непопулярные решения. До конца 1990 г. правительство Н.Рыжкова неоднократно собиралось ужесточить бюджетную политику, но не сделало этого. Каждый раз охваченное макроэкономическим популизмом оно отступало, не решаясь начать осуществление болезненных решений по сокращению расходов и дефицита. Невыполненным осталось и публичное обещание премьера повысить цены на хлеб в мае 1990 г.

Для финансирования бюджетного дефицита активно использовались кредитные ресурсы Госбанка СССР. Их чистый прирост в процентах к ВВП вырос с 2,8 в 1986 г. до 14,1 в 1990 г. (табл. 3). Темпы прироста денежной массы М2 в 1987-1990 гг. увеличились до 14,1-15,8% в год. В то же время деятельность новых экономических структур, в совершенстве овладевших искусством обналичивания безналичных денег, привела к более высоким темпам прироста наличных денег агрегата М0 - на 19,5% в 1989 г. и на 24,3% в 1990 г.

Возросшие объемы денежной массы способствовали увеличению объема накопленного "денежного навеса" - доля М2 в ВВП возросла с 52,6% в 1984 г. до 67,7% в декабре 1990 г. Несмотря на сохранявшийся еще государственный контроль за ценами, все явственнее стала проявляться инфляция. К концу 1990 г. дефицит приобрел широкое распространение, так что в разряд дефицитных начали попадать товары первой необходимости. На колхозном рынке цены в 1990 г. выросли на 21,5%, а их уровень превысил государственные розничные цены уже в 3,03 раза. Давление избыточной денежной массы стало сказываться и на уровне государственных цен. Сводный индекс потребительских цен возрос на 6,8%. Многократно откладывавшаяся реформа цен неумолимо приближалась.

Стабилизационные меры правительства В.Павлова

Приступивший к обязанностям премьер-министра в декабре 1990 г. В.Павлов практически сразу же начал воплощение в жизнь программы, в основных чертах подготовленной в бытность его работы председателем Госкомцен и министром финансов СССР, той самой программы, на осуществление которой не смог решиться Н.Рыжков.

С 1 января 1991 г. более чем на 50% были повышены оптовые цены промышленности, в результате чего отношение М2 к ВВП снизилось с 67,7% до 56,9%. Одновременно был введен новый налог с оборота в

размере 5%, получивший в быту название “президентского”. 25-27 января была проведена денежная реформа, в ходе которой купюры достоинством 50 и 100 руб. были заменены новыми. Хотя обмен купюр и не дал того эффекта, на который рассчитывало правительство, объем наличных денег был сокращен на 6,1 млрд. руб., или на 7,8%.

Январское повышение оптовых цен при сохранении фиксированных розничных автоматически означало увеличение субсидий, ресурсов на которые в бюджете уже не было. Это делало реформу розничных цен, о необходимости которой говорили в течение нескольких предыдущих лет, практически неизбежной. 2 апреля государственные розничные цены были повышены в среднем на 55%. В результате отношение М2 к ВВП снизилось до 51,0%, а в целом за январь-апрель 1991 г. “денежный навес” был сокращен на 32,7%.

Осуществление стабилизационного пакета В.Павлова имело ограниченные и весьма краткосрочные макроэкономические последствия. Ликвидировав самую верхушку “денежного навеса” и не решившись на полномасштабную ценовую либерализацию, союзное правительство тем самым лишь незначительно снизило накопленное инфляционное давление. Темпы инфляции в мае-августе 1991 г. (последствия динамики денежной массы с 4-х месячным лагом) составили в среднем 3,2% в месяц по сравнению с 5,7% в январе-марте. Темпы падения номинального валютного курса снизились до 5,0% в марте-июне 1991 г. по сравнению с 11,2% в среднем за месяц в январе 1990 - феврале 1991 гг. и 22,9% в декабре 1990 - феврале 1991 гг. В апреле 1991 г. произошло повышение номинального курса на 8,9% - с 36,1 до 32,9 руб. за доллар и реального валютного курса - даже на 41,2%.

Вместе с тем стабилизационная политика В.Павлова носила *откровенно антидемократический характер* и потому не нашла сколько-нибудь заметной поддержки в обществе. Денежная реформа нанесла серьезный удар по доверию к рублю, к союзному правительству и непосредственно к премьеру, подорвав тем самым возможность успеха стабилизационной программы в среднесрочной перспективе.

Продолжение консервативной стабилизационной политики оказалось парализованным уже в мае 1991 г. в связи с *переходом инициативы в макроэкономической политике от правительства СССР к руководству России.* Еще с осени 1990 г. российское руководство во главе с председателем Верховного Совета РСФСР Б.Ельциным начало активную кампанию по передаче предприятий, находившихся на территории республики, под российскую юрисдикцию. Главным стимулом стали утвержденные российским парламентом более низкие (по сравнению с союзными) ставки налогов. Кроме того, Центральный банк России начал независимо от Госбанка СССР предоставлять кредиты “своим” российским предприятиям и российскому правительству. Решающий перелом произошел весной 1991 г., когда предприятия, обеспечивавшие большую часть доходов союзного бюджета, приобрели статус российских и перестали перечислять в него налоги.

Окончательная победа российского руководства в борьбе за российские предприятия означала конец стабилизационных усилий союзного правительства. Недостаток финансовых ресурсов союзного бюджета можно было восполнить только с помощью кредитной эмиссии. Конкуренция двух властей привела к тому, что совокупный дефицит российского бюджета и части союзного бюджета, приходившегося на территорию России, в 1991 г., по нашей оценке, составил 31,9% российского ВВП. Дефицит был профинансирован за счет кредитов Госбанка СССР и Центробанка России. В результате среднемесячные темпы роста денежной массы в мае-декабре 1991 г. возросли до 8,1%, а отношение М2 к ВВП за восемь месяцев увеличилось в полтора раза - до рекордного уровня в 76,5% (рис. 2). В мае-декабре 1991 г. прирост денежной массы М2 составил

60,7% российского ВВП за соответствующий период. К осени 1991 г. “денежный навес” таких масштабов практически полностью уничтожил государственную торговлю.

В ноябре-декабре началась спонтанная либерализация цен: темпы инфляции в регулируемой торговле поднялись до 11,3% в месяц, а всего за 1991 г. индекс потребительских цен возрос на 168%. Темпы инфляции на свободных сегментах рынка были еще выше. К концу года уровень цен колхозного рынка превысил государственные розничные цены в 5,92 раза.

После короткого перерыва возобновилось падение курса рубля, приобретшее осенью характер массового “бегства от национальной валюты”. В ноябре курс рубля упал по отношению к доллару на 70%, в декабре - еще на 50%, в целом за год - почти в 7 раз (с 22,9 руб. в декабре 1990 г. до 159,4 руб. в декабре 1991 г.). Уровень цен в России по отношению к ценам в США снизился до ничтожного значения в 1,02% по сравнению с 6% за два года до этого.

Популистская макроэкономическая политика российского руководства нанесла смертельный удар финансовой и денежной системе СССР, а вслед за этим и его политическим структурам. Экономически СССР “скончался” не в декабре 1991 г., когда были подписаны Беловежские соглашения, а М.Горбачев подал в отставку, и не в сентябре, когда был распущен союзный парламент, а в апреле 1991 г., когда против союзных властей в ход было пущено оружие финансовой дестабилизации.

В этой связи весьма уместно вспомнить слова Дж.М.Кейнса из его работы 1919 г. “Экономические последствия Версальского мира”: “Не существует более ловкого и верного способа низвержения существующих основ общества, чем дестабилизация валюты. В этот процесс вовлекаются все скрытые разрушительные силы экономического закона, причем делается это таким образом, что ни один человек из миллиона не в состоянии их распознать”.

В условиях, когда основные финансовые источники уже перешли к российским властям, стабилизационная политика правительства В.Павлова оказалась обреченной. К началу июня стали ясны не только бесперспективность проводимого им курса, но и утрата союзным правительством реальных финансовых рычагов власти. Избрание Б.Ельцина президентом России практически предопределило все дальнейшие шаги союзного руководства летом 1991 г. - от июньского требования введения чрезвычайного положения до августовского путча. С точки зрения союзных властей вернуть фактически утраченную власть можно было только с помощью оставшихся к тому времени под их контролем силовых средств. Провал силового варианта решения вопроса о власти между руководством Союза и России в августе 1991 г. подвел и политическую черту под существованием СССР.

Финансовый кризис 1985-1990 гг. был подготовлен как предшествовавшей амбициозной политикой руководства СССР, так и популистской политикой правительства М.Горбачева - Н.Рыжкова. Первая попытка финансовой стабилизации, предпринятая в начале 1991 г., нерешительная и некомплексная по существу и глубоко антидемократическая по способу своего осуществления, была обречена с самого начала. Но окончательно ее похоронило политическое поражение союзного руководства в борьбе против самостоятельной России.

Стабилизационная программа правительства Е.Гайдара

Среди проблем, стоявших перед сформированным в начале ноября 1991 г. первым правительством самостоятельной России, важнейшей экономической и политической задачей было *восстановление элемен-*

тарной макроэкономической сбалансированности и народнохозяйственной управляемости. Дело в том, что успешное использование Россией "тарана" финансовой дестабилизации привело к разрушению экономических и политических структур не только Союза, но и самой России и практически к полной потере управляемости в самой экономике. К осени 1991 г. предприятия уже не реагировали ни на административные приказы, ни на рыночные регуляторы.

Огромный дефицит бюджета, отсутствие валютных резервов, банкротство Внешэкономбанка, коллапс административной торговли, реальная угроза голода в крупных городах лишь добавляли некоторые штрихи к экономической ситуации, в которой оказалось правительство Е.Гайдара. В тех условиях отказ от немедленного полномасштабного освобождения цен грозил стране непредсказуемыми последствиями.

2 января 1992 г. правительство Е.Гайдара начало либерализацию цен. Большая часть цен на товары потребительского и производственно-технического назначения была освобождена. В течение января цены выросли на 245,3%, а всего за январь - апрель (с учетом послелиберализационного затухания корректирующей инфляции) - на 653,3%, то есть примерно на столько же, на сколько уменьшилось отношение М2 к ВВП с учетом роста денежной массы в первые четыре месяца 1992 г. К апрелю этот показатель упал в 5,1 раза - с 76,5 до 15,1% ВВП. Таким образом, "денежный навес", накапливавшийся в течение нескольких десятилетий и обеспечивший почти семикратный рост цен в начале 1992 г., к маю был практически ликвидирован. Если до мая 1992 г. инфляция предопределялась в основном ликвидацией "денежного навеса", накопленного в советское время и во время борьбы России за политическую независимость, то начиная с мая 1992 г. ее природа уже полностью определялась политикой самостоятельной России.

Ликвидация "денежного навеса" обеспечивала благоприятные условия для проведения долговременной стабилизационной политики. В ее рамках главное внимание уделялось обеспечению бездефицитности федерального бюджета, которую удавалось поддерживать в течение первых трех месяцев 1992 г. Чтобы сдерживать кредитование коммерческих банков, ставка рефинансирования Центрального банка была повышена в январе с 5 до 20% годовых, а в апреле - до 80%. Кроме того, были установлены административные лимиты прироста кредитов Центробанка на I квартал 1992 г. в размере 15%.

В случае удержания этих ориентиров в течение по крайней мере 6-8 месяцев проведенная политика могла принести достаточно быстрые и весьма осязаемые результаты. Как это и неоднократно предсказывали, темпы инфляции в данном случае снизились бы до 3-5% в месяц. Однако "медовый месяц" жесткой монетарной политики удалось выдержать только две недели. Уже 18 января правительство подписало соглашение с шахтерскими коллективами, выходящее за рамки бюджетных возможностей. В последующие месяцы происходило дальнейшее ослабление бюджетной и кредитно-денежной политики.

Кассовый дефицит бюджета, профинансированный прямыми кредитами Центробанка, составил 6,9% ВВП в апреле и 3,3% в мае. Кроме того, в апреле были выданы бюджетные кредиты экономике в размере еще 2,3% ВВП. С февраля началось кредитование Центробанком государств рублевой зоны. Если в феврале эти кредиты составили 1,2% ВВП, то в мае - уже 8,4%. Административные лимиты кредитования коммерческих банков, установленные на I квартал, были превзойдены в начале февраля, а к концу квартала их прирост достиг 125% (вместо 15% по плану). В среднем за первые пять месяцев кредиты коммерческим банкам составили 8,7% ВВП. Таким образом, экономическая политика даже самого первого периода реформ никакого отношения к шоковой терапии не имела.

Макроэкономическая политика, проводившаяся первые пять месяцев 1992 г., оказалась существенно мягче, чем планировалось. Однако несмотря на это, она смогла оказать определенное стабилизирующее воздействие на экономику в летние месяцы. Среднемесячные темпы прироста денежной массы, составившие 11,2%, обеспечили существенное снижение темпов инфляции - до 12,3% в мае-сентябре 1992 г. (рис. 1). После падения номинального валютного курса рубля в январе на 28% он вырос в течение пяти последующих месяцев в совокупности на 67%, а реальный курс - в 4,7 раза. Произошло заметное повышение уровня относительных цен - до 13% от уровня цен в США (рис. 4) и среднемесячной зарплаты в долларовом выражении - с 7 долл. в январе до 41 долл. в июне (рис. 5). Главное, что удалось сделать правительству Е.Гайдара, *это восстановить макроэкономическую сбалансированность и соответственно управляемость экономикой*. Только после этого появилась возможность проведения вообще какой бы то ни было осмысленной политики.

Однако с июня под давлением консервативного парламента, региональных и отраслевых лобби началось отступление по всем направлениям бюджетной и кредитно-денежной политики. Одним из важнейших поводов для этого послужил *взрывной рост неплатежей между предприятиями в первой половине 1992 г.* Кассовый дефицит бюджета, покрывавшийся кредитами Центробанка, возрос до 14-15% ВВП в июне-июле и 24% в августе. Кроме того, бюджетные кредиты экономике были увеличены до 14% ВВП. В.Герашенко, сменивший в середине июля на посту председателя Центробанка Г.Матюхина, провел взаимозачет взаимной задолженности предприятий, сопровождавшийся массивным кредитованием коммерческих банков, достигшим 15% ВВП в июле и 31% в августе. Кроме того, продолжилось кредитование рублевой зоны на уровне 5,5% ВВП. Совокупный прирост активов Центробанка увеличился до 40% ВВП в июне, 49% в июле, 55,5% в августе. В целом дефицит расширенного бюджета за три летних месяца составил 28,8%, а совокупный прирост активов Центробанка - 48,9% (табл. 4).

Огромные кредиты, выданные руководством Центрального банка коммерческим банкам и государством рублевой зоны летом и осенью 1992 г., не имели под собой разумного экономического обоснования. Их масштабы, равно как и отсутствие какого-либо публичного контроля за их предоставлением, объективно подкрепляют точку зрения, согласно которой основой для такого кредитования послужили политические и даже криминальные причины. Именно в этот период неограниченной кредитной эмиссии была сформирована значительная часть финансового состояния многих крупнейших банков России.

Кредитная эмиссия летних месяцев привела в июне-октябре почти к утроению среднемесячных темпов прироста денежной массы - до 28,4% (рис. 3). Первым на перенасыщение экономики деньгами отреагировал валютный курс. Получив огромные денежные ресурсы, коммерческие банки постарались обезопасить их от наступающей инфляции и атаковали валютный рынок. Уже с июля началось ускоренное падение курса рубля. В августе он упал на 18%, в сентябре - на 33, в октябре - на 57, в ноябре - еще на 21%. С четырехмесячным лагом начала развиваться инфляционная волна. С октября 1992 г. по февраль 1993 г. среднемесячные темпы прироста цен повысились до 25%. На рубеже 1992 и 1993 гг. в течение двух недель темпы инфляции росли до 2% в день, в пересчете на месяц это составляло 60% и означало, что Россия находилась на грани гиперинфляции.

Подобно тому, как от иноземных нашествий Россию не раз спасали плохие дороги, от гиперинфляции поздней осенью и зимой 1992-1993 гг. ее спасла отсталая банковская система. Благодаря исключительно медленному прохождению платежей (по несколько недель и даже месяцев)

скорость денежного обращения, традиционно возрастающая в периоды высокой инфляции, в России, наоборот, уменьшилась. Коммерческие банки накопили на своих счетах огромные избыточные резервы (до 62% от суммы депозитов в августе 1992 г.), что привело к резкому падению кредитного и денежного мультипликаторов.

Для правительства крах политики стабилизации стал очевидным в конце августа. Тогда была предпринята еще одна попытка стабилизации, оказавшаяся в 1992 г. последней. В результате ужесточения бюджетной политики в сентябре - ноябре федеральный бюджет сводился с профицитом, а кредиты Центробанка на покрытие кассового дефицита не привлекались вовсе. Однако возвращение к ограничительной политике произошло слишком поздно: ее результаты на снижении инфляционной динамики сказались лишь через несколько месяцев - после того, как Е.Гайдар на VII съезде народных депутатов России в декабре 1992 г. был вынужден уйти в отставку.

К тому же попытку возврата к жесткой политике совершило только правительство. Руководство Центробанка, придерживавшееся противоположных макроэкономических и политических взглядов, усиленно "компенсировало" сдержанность правительства опережающим финансированием коммерческих банков (до 11% ВВП) и государств рублевой зоны (до 17% ВВП). Если в летние месяцы 1992 г. вклад правительства и Центробанка в совокупную кредитную эмиссию и соответственно в инфляцию был приблизительно равным (49% - правительство и 51% - Центробанк), то в сентябре-ноябре 1992 г. доля правительства уменьшилась до 12%, а Центробанка возросла до 88%.

Финансовый кризис лета - осени 1992 г. был вызван непоследовательностью экономической политики правительства, отступившего под давлением политической оппозиции из российского парламента и лоббистов из различных отраслей и регионов. Отступление от первоначального плана стабилизации было многократно усилено политикой председателя Центробанка В.Герашенко, успешно применившего против российского правительства оружие финансовой дестабилизации. Это было то самое оружие, какое за год до этого российским руководством было использовано в борьбе против союзных властей в целом и Госбанка СССР в частности, председателем которого В.Герашенко в то время являлся. Платой за провал финансовой стабилизации стала отставка Е.Гайдара и большей части его правительственной команды.

Стабилизационная политика Б.Федорова

Уход Е.Гайдара с поста и.о. премьер-министра и замена его В.Черномырдиным вылились в своего рода "праздник безответственности" денежных властей. Никогда - ни до, ни после декабря 1992 г. - не осуществлялось столь массивной кредитной экспансии. Ее прирост шел по всем направлениям. После трех месяцев паузы впервые появился кассовый дефицит бюджета, составивший 8% ВВП. Помимо кредитов на его покрытие, Центробанк выдал бюджетные кредиты экономике в размере 33% ВВП. Кроме того, коммерческие банки получили прямые кредиты в объеме 28% ВВП, а государства рублевой зоны - кредиты в размере 14% ВВП. Наконец, Центробанк увеличил свои валютные резервы на сумму более 10% ВВП. В целом чистый прирост активов Центрального банка в декабре составил 93,8% ВВП.

В последующие три месяца неограниченное кредитование экономики продолжалось, хотя и на несколько более низком уровне. Прощальным аккордом ушедшего в марте 1993 г. с поста министра финансов В.Барчука стал всплеск расходов федерального бюджета до 63% ВВП, которые привели к увеличению бюджетного дефицита до 19% ВВП.

Кредиты бюджету дали половину прироста всех кредитов Центробанка, в то время как оставшуюся половину составили кредиты (в % к ВВП): коммерческим банкам - 8,1, рублевой зоне - 6,4% и прирост валютных резервов - 4,4%.

В среднем в декабре 1992 - марте 1993 гг. прирост активов Центробанка составил 41,5% ВВП (табл. 4). К счастью для России, сохранение высокого уровня избыточных резервов коммерческих банков (около 40% от объема депозитов) приводило к занижению величины кредитного мультипликатора и тем самым продолжало оказывать понижающее воздействие на темпы прироста денежной массы, сохранявшиеся на уровне 17,4% в месяц. Результатом такой политики с соответствующими временными лагами стало сохранение практически таких же темпов девальвации рубля: 17,2% в месяц в январе - мае и некоторое повышение темпов инфляции - до 22,8% в месяц в июне - сентябре 1993 г.

В конце декабря 1992 г. новым вице-премьером правительства России был назначен Б.Федоров. В январе 1993 г. подготовленная им программа финансовой стабилизации была утверждена на заседании правительства. Однако вскоре выяснилось, что "рядовой" вице-премьер не обладает достаточными административными ресурсами для ее реализации. В то же время формальное согласие самого В.Черномырдина и его кабинета со стабилизационной программой еще не означало готовности проводить ее в жизнь. Утвержденная программа существовала сама по себе, а реальная макроэкономическая политика - сама по себе. Лишь после того, как в конце марта 1993 г. Б.Федоров занял пост министра финансов, у него появилась практическая возможность приступить к стабилизационной политике.

В числе важнейших мероприятий, осуществленных Б.Федоровым, были следующие:

В бюджетной политике:

- консолидация в бюджете всех внешнеэкономических операций государства и кредитов предприятиям. Последний бюджетный кредит в размере 200 млрд.руб. (2,4% ВВП) был выдан Центробанком в апреле 1993 г.;

- существенное сокращение бюджетного дефицита, связанное прежде всего с отменой субсидирования кредитов, централизованного импорта и импортных дотаций, с либерализацией цен на уголь, зерно, хлеб. Начиная с апреля 1993 г. кассовый дефицит бюджета ни разу не превышал 10% ВВП, а в последнем квартале 1993 г. был снижен в среднем до 6,1% ВВП;

- сокращение привлечения кредитов Центробанка и внешних кредитов для финансирования бюджетного дефицита;

- начало неэмиссионного финансирования бюджета с помощью выпуска государственных ценных бумаг (трехмесячных ГКО) с мая 1993 г.

В кредитной политике:

- повышение процентных ставок по кредитам коммерческим банкам.

В результате давления на руководство Центробанка оно было вынуждено поднять ставку рефинансирования 30 марта 1993 г. до 100% годовых, 2 июня - до 110, 22 июня - до 120, 29 июня - до 140, 15 июля - до 170, 23 сентября - до 180, 15 октября - до 210%;

- введение квартальных лимитов на прирост кредитов Центробанка. Если в I квартале 1992 г. активы Центробанка возросли на 178%, во II - на 207, в III - на 169, в IV квартале 1992 г. - на 111%, то в 1993 г. их рост снизился соответственно по кварталам до 69, 50, 55, и 36%;

- отказ от индексации оборотных средств и проведения взаимозачета задолженности предприятий.

В политике по отношению к государствам рублевой зоны:

- отмена "технического" кредитования государств СНГ, прекращение массивных поставок наличности, консолидация кредитов государ-

ствам СНГ в федеральном бюджете, резкое сокращение объемов бюджетного кредитования. Если в 1992 г. кредиты рублевой зоне составили 8,2% российского ВВП, а в I квартале 1993 г. - 8,7%, то далее они в целом последовательно снижались: во II квартале - 2,9% ВВП, в III квартале - 3,4, в IV - 2,1%;

- предотвращение создания “рублевой зоны нового типа” - нового способа финансирования государств ближнего зарубежья за счет России;
- предотвращение объединения денежных систем России и других стран СНГ.

Кроме того, был осуществлен целый ряд мер либерализационного характера и приняты решения по развитию валютного рынка.

Реализация стабилизационной программы Б.Федорова проходила в жесткой борьбе внутри самого правительства и остром противостоянии с руководством Центрального банка и Верховного Совета России. Каждое из упомянутых выше решений давалось с большим трудом и наталкивалось на мощное сопротивление. Среди таких мер прежде всего следует назвать: замораживание цен на бензин; популистские решения об увеличении расходов на социальные цели, введенные указами президента накануне апрельского референдума; повышение на основе постановления правительства закупочных цен на зерно примерно до 80% мирового уровня (при том, что средний уровень цен в России в июле 1993 г. составлял 16% от цен в США); проведенную руководством Центробанка денежную реформу 24-26 июля 1993 г.

Эффективность стабилизационной политики заметно повысилась с сентября 1993 г., когда в правительство вернулся Е.Гайдар, занявший пост первого вице-премьера. Совместными усилиями Б.Федорову и Е.Гайдару удалось добиться существенного оздоровления макроэкономической политики в последнем квартале 1993 г. К тому же сопротивление стабилизационным мерам со стороны руководства Центробанка после событий 3-4 октября 1993 г. существенно ослабело.

Таким образом, весь десятимесячный “федоровский” этап стабилизационной политики распадается на два периода. *В первом периоде* (апрель-август 1993 г.) ее проведение было существенно осложнено противостоянием внутри правительства, а также со стороны Центробанка и Верховного Совета, и потому она имела ограниченные позитивные последствия. *Во втором периоде* (сентябрь 1993 г. - январь 1994 г.) благодаря значительному ослаблению политического сопротивления она оказалась более результативной. Удалось снизить: кассовый дефицит бюджета до 6,7% ВВП по сравнению с 7,6% в первом периоде; расширенный дефицит бюджета - до 8,2% ВВП по сравнению с 11,1% ; кредиты коммерческим банкам - до 2,3% ВВП по сравнению с 6,2% ; кредиты государствам рублевой зоны - до 1,5% ВВП по сравнению с 3,2%; общий прирост активов Центробанка - до 12,2% ВВП по сравнению с 23,7% ВВП. Благодаря этому среднемесячные темпы прироста денежной массы снизились с 14,9% в первом периоде до 9,5% во втором (табл. 4 и 5).

Фактическая стабилизация валютного курса в течение полугода - с июня по декабрь - привела к заметному сближению внутренних и внешних цен (рис. 4) и утроению долларовой оценки среднероссийской заработной платы. В декабре 1993 г. среднемесячная зарплата составила 114 долл., что до сих пор является самым высоким показателем за всю историю России (рис. 5). Однако на темпах инфляции стабилизационная политика сказалась лишь в конце октября 1993 г. в силу увеличившегося до 5 месяцев лага между темпами прироста денежной массы и темпами инфляции, а также из-за заметно возросшей скорости обращения денег. Основные же результаты “федоровского” этапа стабилизации проявились в существенном снижении темпов инфляции лишь в марте - августе 1994 г., когда обоих вице-премьеров в правительстве уже не было, а

бюджетная и кредитно-денежная политика российских властей значительно изменилась.

Поражение демократических сил на декабрьских выборах 1993 г., откровенный поворот В.Черномырдина к консерватизму, демонстративное объявление о прекращении проведения прежнего курса на умеренные постепенные реформы сделали невозможным пребывание Е.Гайдара и Б.Федорова в правительстве, и они покинули его в январе 1994 г.

Причиной финансового кризиса осени-зимы 1992-1993 гг. стала безответственная экономическая политика правительства В.Черномырдина и Центробанка России под руководством В.Геращенко. Попытка финансовой стабилизации в марте 1993 - январе 1994 гг. до настоящего времени была самой длительной и самой глубокой. В ее ходе были достигнуты существенные успехи по всем направлениям реформы. Однако ее, как и предыдущие попытки, погубили политические причины.

Макроэкономическая политика В.Черномырдина

В первой половине 1994 г. казалось, что уход из правительства Е.Гайдара и Б.Федорова не привел к заметным изменениям в экономической политике правительства В.Черномырдина. За исключением падения валютного курса в январе 1994 г. на 16% внешне ничто не свидетельствовало о начале нового этапа. Более того, темпы инфляции, не “желавшие” падать в 1993 г., вдруг словно замороженные, стали снижаться из месяца в месяц. С марта до сентября они были однозначными, достигнув в августе 1994 г. своего минимума - 4,6%. Снижение валютного курса шло ровными темпами, близкими к скорости инфляции, что создавало впечатление устойчивости и предсказуемости в макроэкономическом развитии. Достижение процентными ставками положительного уровня обеспечило привлекательные условия для рублевых сбережений предприятий и населения, благодаря чему впервые за три года они стали расти в реальном выражении. С июля начался этап временной стабилизации промышленного производства. Существенное улучшение большинства показателей создавало почти идиллическую картину постепенного экономического выздоровления, даже успевшую получить название “тайная стабилизация В.Черномырдина”.

Однако эта картина оказалась обманчивой. Уже в июле и августе произошло резкое уменьшение валютных резервов, а темпы падения валютного курса впервые за полтора года опередили темпы инфляции. В сентябре темпы роста цен увеличились вдвое, а валютный курс рубля снизился на 10,6%. Разразился кризис на фондовом рынке и на рынке ГКО. Начало октября ознаменовалось валютной паникой, завершившейся “черным вторником” 11 октября, когда за один день курс рубля упал на 27%. Несмотря на то, что через два дня Центробанк “вернул” рубль почти на исходную позицию, совокупное падение валютного курса в октябре достигло 25%. В октябре 1994 - январе 1995 гг. пришла очередная инфляционная волна - темпы роста цен подскочили до 15-18%. Процентные ставки вновь стали отрицательными, сбережения в реальном выражении начали сокращаться, определился новый этап “бегства от рубля”. Чем было вызвано такое “внезапное” ухудшение экономической ситуации?

Практически сразу после ухода Е.Гайдара и Б.Федорова правительство В. Черномырдина заметно смягчило бюджетную и кредитно-денежную политику. Уже в феврале 1994 г. кассовый дефицит бюджета возрос в 2,5 раза по сравнению со средним уровнем последнего квартала 1993 г. и достиг 14,8% ВВП. Общий прирост активов Центробанка увеличился до 17,8% ВВП. В последующие месяцы дефицит бюджета еще трижды - в мае, июле и августе - составлял двузначную величину. И хотя в конечном счете правительственная политика оказалась не столь разнуж-

данной, как это было в конце 1992 - начале 1993 гг. и как ожидалось в начале 1994 г., все же ее смягчение оказалось весьма существенным.

В среднем за период кассовый дефицит бюджета возрос с 6,7% ВВП до 11,0%. Несмотря на то, что на финансирование дефицита использовались иностранные кредиты, второй транш кредита на системные преобразования (КСП) в размере 1,5 млрд. долл., предоставленный МВФ в апреле 1994 г. (давший 0,9% ВВП), а также возросшие поступления от продажи ГКО (1,0% ВВП по сравнению с 0,2% в последнем квартале 1993 г.), кредиты Центробанка Министерству финансов также возросли с 6,5% ВВП до 9,1% и остались важнейшим источником его покрытия. *Именно эмиссионное финансирование разбухшего бюджетного дефицита оказалось важнейшим фактором увеличения совокупного прироста активов Центробанка - с 12,2 до 13,8% ВВП (табл. 4).*

Уменьшение склонности к сбережению было обусловлено неоднократным снижением ставки рефинансирования Центрального банка - до 205% 29 апреля, до 200 18 мая, до 185 1 июня, до 170 23 июня, до 155 2 июля, до 130% 23 августа. Увеличение кредитования со стороны Центробанка было усилено ростом кредитного (с 3,1 до 3,5) и соответственно денежного (с 1,7 до 1,8) мультипликаторов. В результате среднемесячные темпы прироста денежной массы возросли с 9,5 до 12,1%. Приход инфляционной волны некоторое время оттягивался вследствие снижения скорости денежного обращения в августе на 25% по сравнению с апрелем (рис. 6) и сезонным снижением цен в конце лета. Тем резче было повышение цен, когда осенью - зимой 1994-1995 гг. инфляционная волна достигла потребительского рынка (рис. 1).

Для властей грядущая финансовая дестабилизация стала очевидной уже в августе 1994 г., когда стали известны данные о росте денежной массы в апреле - июне. Именно тогда начали появляться прогнозы об "осеннем горбе" инфляции, оказавшиеся впоследствии заниженными примерно в 1,5-2 раза. Однако они заставили правительство обратиться к пересмотру своей макроэкономической политики. С сентября 1994 г. ведущую роль в ее формировании начал играть вице-премьер А.Чубайс.

“Осенний план” финансовой стабилизации

Новый стабилизационный пакет правительства, разработанный в середине сентября 1994 г., существенно отличался от среднесрочной правительственной программы, подготовленной летом 1994 г. Вместо постепенного снижения инфляции до 3-5% в месяц к концу 1995 г. и 30-40% в 1996 г., согласно “летней” программе, “осенний план” предусматривал довольно быстрое снижение темпов инфляции до 1-2% в месяц к концу 1995 г. с тем, чтобы общий индекс цен за год не превысил 27-30%. Главным инструментом достижения столь амбициозных планов должен был стать “жесткий” бюджет с “ограниченным” дефицитом в 7,8% ВВП.

Финансирование бюджета эмиссионным способом следовало полностью прекратить, а недостающие ресурсы должны были быть получены из двух источников - *от продажи государственных ценных бумаг* на внутреннем рынке и *внешнего финансирования* в основном за счет кредитов международных финансовых организаций. Поскольку возможности внутреннего рынка справедливо признавались весьма ограниченными, основная ставка была сделана на внешние кредиты. Кроме того, предусматривалось использовать в качестве “номинального якоря” стабильный валютный курс. Согласно плану, ко времени фиксации курса рубля он должен был быть достаточно девальвирован, чтобы его удерживать в фиксированном положении длительное время без существенных потерь для валютных резервов. В первоначальном варианте плана для расчетов использовался курс 3700 руб. за доллар.

Особая роль, отводившаяся фиксации валютного курса, была связана не столько с ее воздействием на цены импортируемых товаров (такое воздействие достаточно незначительно в силу низкого удельного веса импорта в российском ВВП), сколько с высоким уровнем долларизации российской экономики и активным предпочтением, отдаваемым российскими предприятиями и населением доллару как средству хранения сбережений. Доходность долларовых сбережений в российской экономике в течение 1992-1994 гг. устойчиво сохранялась существенно более высокой, чем любых других видов инвестиций. В результате этого объем долларовых сбережений российских граждан, по оценке правительства, составил к концу 1994 г. примерно 20 млрд. долл.

Привлечение внутренних финансовых ресурсов с помощью ГКО обходилось и обходится бюджету исключительно дорого, поскольку в силу недоверия, испытываемого к правительственной политике, их доходность оставалась исключительно высокой (до 300-350% годовых). Кроме того, этот источник ограничен естественными пределами внутреннего денежного рынка. Привлечение зарубежных кредитов частных кредиторов ограничено неразвитостью российского финансового рынка и недоверием к политике российского правительства. Привлечение внешних займов официальных кредиторов требует длительных переговоров и реализации ряда не всегда приятных и легко выполнимых предварительных условий.

В таких обстоятельствах практически единственным крупным резервом финансовых ресурсов остаются долларовые сбережения предприятий и населения. Для того чтобы привлечь рублевые сбережения к финансированию российского бюджета, необходимо существенно понизить доходность по долларовам вкладам и активам в наличной валюте. Радикальным средством для этого является стабилизация валютного курса. В случае его официальной фиксации Центральный банк должен гарантировать неограниченный обмен рублевых средств на доллары и наоборот. Тогда с течением времени владельцы наличных долларов начинают нести потери из-за роста реального курса рубля в соответствии с повышением (хотя и относительно медленным) внутренних рублевых цен. Владельцы долларовых счетов (ставки по которым составляют 15-20% годовых) также проигрывают, поскольку ожидаемое реальное обесценение доллара на российском рынке гораздо выше. И лишь вклады в российских рублях с годовой доходностью 100-120% не только не теряют своей стоимости, но и обеспечивают их реальный прирост.

При условии успешного введения фиксированного валютного курса, пользующегося доверием экономических агентов, может начаться быстрая дедолларизация российской экономики, способная привести к массовой и быстрой конвертации долларовых счетов и долларовой наличности в рубли. В этой ситуации начинает действовать “эффект валютного замещения”, то есть быстрый рост рублевой части денежной массы за счет ее долларовой части, вследствие которого доллары выводятся из обращения в официальные валютные резервы. Поскольку общий объем денежной массы в этом случае не увеличивается, он не приводит к адекватному росту инфляции, и финансовая стабилизация может действительно наступить.

Поддержание стабильного валютного курса наряду с падающими темпами инфляции и сохранением высоких в реальном выражении процентных ставок в состоянии привести (при обязательном наличии доверия к правительственной политике) к бурному притоку иностранного краткосрочного капитала, который в этом случае может сыграть роль дополнительного гаранта финансовой стабилизации.

Особо следует отметить, что, согласно первоначальному плану, не предусматривалось осуществление крупных либерализационных, институциональных и структурных реформ.

Первая попытка осуществления “осеннего плана”

Первая попытка реализации правительственного плана была принята практически сразу же после его разработки в середине сентября 1994 г. Первоначальный проект бюджета на 1995 г., подготовленный Минфином исходя из планов постепенного снижения темпов инфляции, был отвергнут без рассмотрения. Главным, если не единственным отличием нового проекта бюджета, внесенного правительством в Государственную думу 26 октября, стало изменение не в статьях доходов и расходов или в размере дефицита, который остался прежним - 7,8% ВВП, а в способе его финансирования. *Кредиты Центробанка были полностью заменены неэмиссионным финансированием с помощью ценных бумаг и внешних кредитов.* Объем ГКО, предложенный Минфином к продаже на аукционе 20 сентября, практически удвоился - с 600 млрд.руб. в августе до 1100 млрд. руб. 20 сентября.

Официальная делегация российского правительства во главе с вице-премьером А.Шохиным на переговорах с руководством МВФ и Всемирного банка во время ежегодного собрания этих организаций в Мадриде 3-5 октября 1994 г. подняла вопрос о предоставлении России крупного пакета международной финансовой помощи общим объемом 16 млрд. долл. через все возможные каналы, включая предоставление третьего транша КСП, резервного кредита, увеличение российской квоты в МВФ, дополнительный выпуск специальных прав заимствования.

11 октября наступил “черный вторник”. Валютный крах был вызван по крайней мере тремя причинами. Во-первых, для правительства необходимо было вывести курс на уровень, на котором затем его можно было бы зафиксировать. Во-вторых, решались краткосрочные задачи финансирования текущей бюджетной задолженности. 11 октября Минфин продал Центробанку около полумиллиарда долларов, за что он смог получить около 2 трлн. руб. В-третьих, для руководства Центробанка, выступавшего против самой идеи фиксации курса рубля, именно такой способ девальвации рубля был попыткой предотвратить осуществление этой идеи.

Факт “исчерпания” валютных резервов, о котором В.Геращенко заявил только через двое суток - 13 октября, не подтвердился. Хотя официальные валютные резервы в июле-сентябре действительно сократились примерно на 2,5 млрд. долл., их было вполне достаточно, чтобы погасить любые атаки на рубль. Согласно официальным данным Центробанка, валютные резервы денежных властей на начало октября составляли 4,2 млрд. долл., в то время как общий объем торгов 11 октября равнялся 310 млн. долл., а интервенции Центробанка - 80 млн. долл., что было менее 2% от имевшихся на тот момент официальных валютных резервов.

К началу ноября стало ясно, что первая попытка осуществления “осеннего плана” провалилась. Проект бюджета, представленный в парламент, подвергся острой критике со стороны различных политических сил и был отвергнут. Кризис на рынке ГКО в сентябре наложил жесткие ограничения на увеличение эмиссии правительственных ценных бумаг. Российские предложения по масштабному пакету международной финансовой помощи не нашли необходимой поддержки. Вместо этого МВФ предложил начать полномасштабные переговоры с российским правительством относительно программы его экономической политики.

Сама попытка девальвации рубля и тот способ, которым она была осуществлена, серьезно подорвали политические позиции руководства российского правительства. Решениями президента исполнявший обязанности министра финансов С.Дубинин и председатель Центробанка В.Геращенко были смещены со своих постов. Для спасения уже не плана, а его авторов 13 октября без каких-либо чрезвычайных усилий курс рубля был возвращен практически к прежнему уровню - около 2900 руб. за доллар.

Ни одна из запланированных мер “осеннего плана” не была выполнена. Более того, само правительство оказалось в весьма уязвимой ситуации и с трудом избежало вотума недоверия в Государственной думе в конце октября. Поскольку “кавалерийская атака” на макроэкономическую несбалансированность не удалась, в начале ноября началась ее “долговременная осада”.

Стабилизационная политика А.Чубайса

Правительство извлекло ряд уроков из собственных ошибок и неудач своих предшественников. Прежде всего задачи финансовой стабилизации были возложены на А.Чубайса, статус которого был повышен до первого вице-премьера правительства, ответственного за разработку и проведение макроэкономической и финансовой политики. Из наиболее квалифицированных сотрудников правительства была сформирована высокостатусная Комиссия по экономической реформе, начавшая работу по обеспечению макроэкономических и технических аспектов финансовой стабилизации. Ее так же, как и Комиссию по ценным бумагам при президенте, Комиссию по кредитной политике и Комиссию по неплатежам правительства РФ, возглавил А.Чубайс. Позже он стал управляющим от Российской Федерации в МВФ и Всемирном банке, ответственным за взаимоотношения с этими финансовыми организациями.

Руководителями ключевых экономических ведомств - Министерства финансов, Министерства экономики, Центрального банка - стали соответственно В.Пансков, Е.Ясин, Т.Парамонова (и.о. председателя), в целом придерживающиеся близких взглядов на основные вопросы стабилизационной политики.

После серии изнурительных консультаций и согласований бюджет на 1995 г. с фиксированным дефицитом в 72 трлн. руб. (около 5,5% ВВП) прошел три слушания в парламенте и был окончательно утвержден Государственной думой 7 марта и Советом Федерации 23 марта 1995 г. В Законе о бюджете было закреплено положение о неинфляционном финансировании его дефицита.

Для обеспечения снижения доходности ГКО доходность операций на валютном рынке последовательно снижалась и, наконец, стала отрицательной в конце апреля - начале мая (рис. 7), когда искусственная девальвация рубля, проведенная Центробанком в течение полугода, была прекращена, а номинальный курс рубля остановился и даже начал повышаться.

Кроме того, несколько важных решений было принято по развитию фондового рынка. Фактически создан грандиозный “финансовый насос” по перекачке львиной доли свободных денежных ресурсов негосударственного сектора на рынок ГКО. К июню доходность операций на этом рынке удалось снизить до 70-80%, а объем их предложения заметно увеличить.

Центральный банк неоднократно повышал ставку рефинансирования - до 170% 11 октября 1994 г., 180% 17 ноября и 200% 6 января 1995 г. Лишь 16 мая 1995 г. она была понижена до 195%, а 20 июня - до 180%.

Длившиеся пять месяцев переговоры с МВФ завершились 10 марта 1995 г. подписанием соглашения о предоставлении России резервного кредита в размере 6,7 млрд. долл. Кредит выдается ежемесячными порциями по 550 млн. долл. Условием предоставления очередного транша выступает выполнение российским правительством Заявления об экономической политике от 10 марта 1995 г., проверяемое созданной правительством совместно с Фондом Комиссией по мониторингу макроэкономической ситуации и экономической политике.

В процессе переговоров с Фондом о предоставлении резервного кредита российское правительство вынуждено было предпринять беспре-

цедентные шаги по либерализации как внутреннего энергетического сектора, так и внешней торговли энергоресурсами, по открытию для производителей нефти конкурентного доступа к национальной сети трубопроводов, по отмене льгот и субсидий в налоговой сфере и внешней торговле, по запрету принятия органами исполнительной власти новых решений, которые вели бы к увеличению финансовых обязательств правительства и бюджетного дефицита. В новую редакцию среднесрочной программы правительства на 1995-1997 гг. оказался включенным ряд мер либерализационного характера. Хотя степень реальной осуществимости упомянутых решений по-прежнему остается под сомнением, сам факт их принятия следует оценить весьма высоко.

В течение ноября 1994 - начала июня 1995 гг. политика ускоренной девальвации валютного курса позволила Центральному банку увеличить валютные резервы весьма существенно - примерно на 4-5 млрд. долл. Особенно быстро их прирост шел в апреле - мае 1995 г.

В целом бюджетная и кредитно-денежная политика сентября-декабря 1994 г. оказалась более сдержанной, чем в предыдущие 7 месяцев. Кассовый дефицит бюджета снизился с 11,2 до 9,3% ВВП, но оставался выше уровня IV квартала 1993 г. - 6,7% (табл. 5). Высокая реальная ставка рефинансирования обеспечила незначительный прирост кредитов коммерческим банкам. Кредиты государствам рублевой зоны практически не предоставлялись. В целом прирост активов Центробанка составил 10,7% ВВП - самый низкий показатель за любой период в течение последних 4 лет. Благодаря этому темпы прироста денежной массы также снизились до самого низкого за последние 4 года уровня - 7,7% в месяц.

В I квартале 1995 г. макроэкономическая политика оставалась умеренной. Кассовый дефицит бюджета не превысил 3,6% ВВП, причем кредиты Центробанка составили лишь 1,3% ВВП. Оставшиеся 2,3% были профинансированы за счет ценных бумаг, в том числе за счет принудительно размещенных казначейских обязательств (КО) - 1,8% и ГКО - 0,5% ВВП. Однако в силу существенного увеличения валютных резервов (на 3,5% ВВП) совокупный прирост активов Центрального банка в I квартале 1995 г. составил 6,6% ВВП. Умеренная бюджетная и кредитно-денежная политика осенью и зимой 1994-1995 гг. привела к замедлению темпов инфляции в феврале - мае 1995 г. до 8-11% в месяц.

Типы и этапы макроэкономической политики

Различия в темпах инфляции в течение последних лет предопределялись различиями *в типах макроэкономической политики*. Используя в качестве критериев ее классификации важнейшие макроэкономические показатели (дефицит бюджета в процентах к ВВП, прирост активов Центрального банка в процентах к ВВП, темпы роста денежной массы, темпы инфляции), можно выделить по меньшей мере шесть ее основных типов - жесткая, ограничительная, умеренная, мягкая, экспансионистская, сверхэкспансионистская (схема, табл. 7). Схематическое изображение макроэкономической политики различных типов, проводившейся в России в 1992-1995 г., позволяет обнаружить наглядную зависимость между нею, с одной стороны, и темпами инфляции и темпами падения номинального валютного курса, с другой. Более светлый цвет означает более жесткую, более ответственную политику, в то время как более темный цвет - более безответственную, более экспансионистскую политику.

Если в качестве важнейшего критерия совместной макроэкономической политики правительства и Центрального банка использовать показатель прироста активов последнего в процентах к ВВП, то обнаруживается, что ни в одном месяце за последние три года не проводилась ни жесткая, ни ограничительная политика. Лишь семь месяцев в

совокупности за три года осуществлялась умеренная макроэкономическая политика. Все остальное время господствовала мягкая, экспансионистская и сверхэкспансионистская политика. Неудивительно, что из-за этого темпы инфляции большую часть времени сохранялись на исключительно высоком уровне, а сама экономика накопила огромный инфляционный потенциал.

В течение последних десяти лет в СССР и в России проводилась различная бюджетная и кредитно-денежная политика. Используя в качестве критериев ее периодизации важнейшие макроэкономические показатели (дефицит бюджета в процентах к ВВП, кредиты Центрального банка в процентах к ВВП, темпы роста денежной массы, скорость денежного обращения, темпы изменения номинального и реального валютного курса, индекс уровня относительных цен, темпы инфляции), можно выделить 12 этапов макроэкономической политики (табл. 3, 4, рис. 8). Различия между ними предопределены прежде всего различиями в действиях их главных авторов - руководителей органов власти различного уровня, игравших определяющую роль в формировании и осуществлении той или иной макроэкономической политики (табл. 5). Именно поэтому соответствующие этапы названы по именам лиц, оказывавших на нее наибольшее влияние.

Политика финансовой дестабилизации, проводившаяся в СССР и в России и сопровождавшаяся ростом бюджетного дефицита, усилением кредитования правительства и экономики со стороны Центрального банка, падением валютного курса, ускорением темпов инфляции, имеет уже достаточно длительную историю. Она проводилась (рис. 1) союзным правительством М.Горбачева - Н.Рыжкова в 1985-1990 гг. (Горбачев-Рыжков), российскими властями под руководством Б.Ельцина в 1991 г. (Ельцин), руководителем Центрального банка России В.Геращенко летом - осенью 1992 г. (Геращенко), российским правительством В.Черномырдина в конце 1992 - начале 1993 г. (Черномырдин), а также большую часть 1994 г. (Черномырдин).

В ответ на финансово безответственную политику в течение последних четырех лет в СССР и в России было предпринято несколько попыток проведения *политики финансовой стабилизации*. Они осуществлялись (рис. 1) соответственно союзным правительством В.Павлова в начале 1991 г. (Павлов), правительством Е.Гайдара в первой половине (Гайдар) и затем осенью 1992 г. (Гайдар), вице-премьером российского правительства Б.Федоровым в 1993 г. (Федоров), а также первым вице-премьером российского правительства А.Чубайсом в конце 1994 - начале 1995 гг. (Чубайс). Однако первые три попытки финансовой стабилизации 1991-1993 гг. не смогли достичь своей цели и вскоре сменились новыми этапами популистской макроэкономической политики.

Постепенная ликвидация источников российской инфляции

Несмотря на неудачу предыдущих попыток стабилизации, общий уровень инфляции за последние три с половиной года существенно снизился (табл. 1, рис. 1). С январского (1992 г.) пика в 245% темпы инфляции снизились до 8% в мае 1995 г. Особенно заметным постепенное снижение ежемесячных темпов инфляции стало с августа 1993 г. (хотя и с некоторыми перерывами). В основе этого небольшого успеха лежат действия российских реформаторов в течение последних трех с половиной лет. Они привели к последовательному уменьшению темпов прироста денежной массы, создаваемой кредитной эмиссией Центрального банка.

Либерализовав большую часть цен в январе 1992 г., *правительство Е.Гайдара обеспечило макроэкономическую сбалансированность*. Две

попытки финансовой стабилизации, осуществленные соответственно в январе - мае и сентябре - ноябре 1992 г., показали возможность эффективного контроля за бюджетными расходами и дефицитом федерального бюджета. Кредиты Центрального банка Министерству финансов в эти периоды составляли соответственно 2,9 и 2,1% ВВП. Однако эти меры оказались не поддержанными со стороны Центрального банка, который "компенсировал" сдержанность правительства массированным кредитованием коммерческих банков и государств рублевой зоны в размере 15-25% ВВП.

Финансовая разнузданность правительства В.Черномырдина и Центрального банка под руководством В.Герашенко в конце 1992 - начале 1993 гг. привела не только к сохранению кредитования коммерческих банков и государств рублевой зоны на прежнем уровне (20,2% ВВП), но и к взрывному росту кредитования бюджетного дефицита - с 2,1 до 16,3% ВВП.

Б.Федоров, начавший реализацию своей программы финансовой стабилизации в апреле 1993 г., добился существенных успехов по сокращению и ликвидации основных источников российской инфляции. Во-первых, свои плоды принесла бескомпромиссная атака на кредиты государствам рублевой зоны. Если с сентября 1992 г. по март 1993 г. эти кредиты составляли свыше 9% ВВП, то в апреле - августе 1993 г. они были снижены до 3,2%, а в сентябре - октябре 1993 г. - до 1,5% ВВП. С ноября 1993 г. массовое предоставление кредитов было прекращено. Во-вторых, последовательное повышение ставки рефинансирования Центробанка и снижение уровня субсидирования кредитов коммерческим банкам привели к уменьшению их объемов: с 10,7% ВВП в конце 1992 - начале 1993 гг. до 6,2% в апреле - августе 1993 г. и 2,3% в конце 1993 г. Наконец, несмотря на консолидацию в бюджете ряда расходов, Б.Федорову удалось снизить масштабы бюджетного дефицита и соответственно объем кредитования Центральным банком федерального бюджета с 16,3% ВВП в декабре 1992 - марте 1993 гг. до 5,4-6,7% в апреле 1993 - январе 1994 гг. (табл. 6). Успех в сокращении бюджетного дефицита в решающей степени был предопределен радикальным сокращением большинства статей бюджетных расходов (табл. 8). Особенно это коснулось таких статей, как расходы на народное хозяйство, являющиеся в основном субсидиями (с 10,5 до 2,7% ВВП), на внешнеэкономическую деятельность (с 2,6 до 1,9% ВВП), на оборону (с 6,1 до 4,3% ВВП). Кроме того что был сокращен размер дефицита, в мае 1993 г. появился новый, неэмиссионный, источник его финансирования - государственные ценные бумаги.

В результате проведения стабилизационной политики Б.Федорова основные источники российской инфляции были либо полностью ликвидированы (кредиты государствам рублевой зоны), либо существенно сокращены (кредиты коммерческим банкам и правительству). Оставленное им наследство позволяло при сохранении того же темпа сокращения бюджетного дефицита обеспечить к концу 1994 г. уменьшение последнего крупного источника инфляции - кредитов Минфину - до 2-2,5% ВВП, что практически предопределило бы снижение среднемесячных темпов инфляции до соответствующего уровня. Однако необходимые меры не были приняты, и вместо сокращения бюджетного дефицита в 1994 г. произошло его увеличение. Этот рост оказалось невозможным компенсировать ни с помощью внешнего, ни с помощью внутреннего неинфляционного финансирования. В результате кредиты Минфину возросли с 6,7 до 9,7% ВВП (табл. 6) что привело к усилению инфляции в конце 1994 - начале 1995 гг.

В настоящее время дефицит федерального бюджета остается самым крупным источником российской инфляции. Чтобы ликвидировать его и соответственно инфляцию, следует уменьшить дефицит до такой величины, которую можно было бы без большого финансового напря-

жения покрыть из неинфляционных источников. Вряд ли он будет существенно выше 1% ВВП. Политика финансовой стабилизации, проводившаяся в I квартале 1995 г., означала новый важный, хотя, очевидно, и недостаточный шаг по сокращению бюджетного дефицита. Постепенная ликвидация или значительное сокращение источников российской инфляции имели своим следствием снижение прироста активов Центрального банка в процентах к ВВП (рис. 9). Уменьшение кредитования со стороны Центрального банка привело к снижению среднемесячных темпов прироста денежной массы (рис. 10), благодаря чему наблюдалось постепенное снижение среднемесячных темпов инфляции (рис. 11).

Статистическое приложение

Таблица 1

Инфляция в СССР и в России

Показатели	СССР 1986 г.	СССР 1987 г.	СССР 1988 г.	СССР 1989 г.	СССР 1990 г.	Россия 1991 г.	Россия 1992 г.	Россия 1993 г.	Россия 1994 г.
Темпы прироста за год, %:									
Дефлятор ВВП					14,7	131,8	1606,9	919,7	356,8
Оптовые цены промышленности	1,0	0,5	0,9	1,7	3,0	138,0	1949,0	887,0	233,0
Закупочные цены на сельхозпродукцию	1,0	2,9	12,1	6,7	11,7	58,9	831,0	740,0	200,0
Цены колхозного рынка	-3,6	2,6	2,6	9,5	21,5	132,0	622,0	1100,0	133,3
Сводный индекс потребительских цен, %	1,3	1,5	0,8	2,8	6,8	168,0	2508,8	844,2	214,8

Источники: Госкомстат СССР, Госкомстат РФ, ИЭА.

Таблица 2

Консолидированный бюджет СССР и России

Показатели	СССР 1985 г.	СССР 1986 г.	СССР 1987 г.	СССР 1988 г.	СССР 1989 г.	СССР 1990 г.	Россия 1991 г.	Россия 1992 г.	Россия 1993 г.	Россия 1994 г.
МЛРД.РУБ.:										
Доходы	367,7	366,0	360,1	365,1	384,9	410,1	316,4	5693,8	47868,0	194592,7
Расходы	386,0	415,6	429,3	445,9	465,1	485,6	731,5	9754,5	64581,7	258968,1
Кассовый дефицит	-18,3	-49,6	-69,2	-80,8	-80,2	-75,5	-415,1	-4060,7	-16713,7	-64375,4
В % к ВВП:										
Доходы	47,3	45,8	43,6	41,7	41,0	42,8	24,3	31,5	29,5	30,9
Расходы	49,7	52,0	52,0	50,9	49,5	50,7	56,3	45,7	36,8	41,1
Кассовый дефицит	-2,4	-6,2	-8,4	-9,2	-8,5	-7,9	-31,9	-14,2	-7,3	-10,2
РАСХОДЫ В % К ВВП:										
Народное хозяйство, всего	27,9	29,3	28,3	23,2	21,3	19,6	...	27,9	10,2	10,2
Внешнеэкономическая деятельность	0,3	0,6	1,4	1,8	1,6	1,6	...	2,3	1,7	0,8
Образование	4,6	4,8	5,1	4,9	4,7	5,2	...	3,8	4,3	4,4
Здравоохранение	2,3	2,3	2,4	2,5	2,6	2,9	...	2,6	3,3	3,1
Социальная политика	7,0	7,3	7,4	7,5	7,0	10,3	...	0,7	0,6	0,5
Наука	1,8	1,8	1,5	1,9	1,1	1,1	...	0,6	0,6	0,5
Оборона	2,5	2,4	2,4	6,5	8,0	7,4	...	4,7	4,4	4,4
Правоохранительная деятельность и безопасность	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,0	...	1,4	1,6	1,8
Управление	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	...	0,6	0,9	1,1
В % ОТ ВСЕХ РАСХОДОВ:										
Народное хозяйство, всего	56,3	56,3	54,5	45,5	43,0	38,8	...	51,7	25,7	24,8
Внешнеэкономическая деятельность	0,6	1,2	2,8	3,5	3,3	3,1	...	4,3	4,3	1,9
Образование	9,3	9,2	9,9	9,6	9,6	10,2	...	7,0	10,8	10,6
Здравоохранение	4,6	4,3	4,5	4,9	5,3	5,7	...	4,8	8,3	7,6
Социальная политика	14,2	14,1	14,3	14,7	14,1	20,3	...	1,2	1,5	1,3
Наука	3,5	3,5	2,9	3,8	2,2	2,3	...	1,1	1,5	1,2
Оборона	4,9	4,6	4,7	12,9	16,2	14,6	...	8,8	11,2	10,8
Правоохранительная деятельность и безопасность	1,5	1,4	1,4	1,5	1,8	2,0	...	2,5	4,1	4,4
Управление	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	...	1,1	2,3	2,7

Основные кредитные, денежные и валютные показатели СССР и России в 1985-1994 гг.

Показатели	СССР 1985 г.	СССР 1986 г.	СССР 1987 г.	СССР 1988 г.	СССР 1989 г.	СССР 1990 г.	Россия 1991 г.	Россия 1992 г.	Россия 1993 г.	Россия 1994 г.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПРИРОСТ, млрд. руб.:										
Активы ЦБР (Госбанка СССР)		-46,2	38,4	71,0	78,6	121,7	473,3	6905,3	30744,3	56584,7
Кредиты ЦБР внутрироссийские								5416,1	25891,6	56577,2
Кредиты Минфину, всего		22,6	60,1	97,3	92,1	134,8	415,1	2575,1	10379,5	40885,3
прямые								2571,5	10260,5	38866,6
покупка ценных бумаг								3,6	119,0	2018,7
Кредиты коммерческим банкам, всего								2561,7	7208,3	10461,2
прямые								2489,8	6880,4	10458,2
в виде овердрафта								71,9	327,9	24,4
Кредиты прочим заемщикам								33,1	107,6	180,1
Прирост чистых международных резервов								246,2	8196,2	5050,6
драгоценные металлы								140,0	1861,5	1320,4
чистая позиция в иностранной валюте								106,2	6334,7	3730,2
Кредиты государствам рублевой зоны								1489,2	4852,7	7,5
В % к ВВП:										
Активы ЦБР (Госбанка СССР)		-5,8	4,6	8,1	8,4	12,7	36,4	38,2	18,9	12,1
Кредиты ЦБР внутрироссийские								29,9	16,0	12,1
Кредиты Минфину, всего		2,8	7,3	11,1	9,8	14,1	31,9	14,2	6,4	8,7
прямые								14,2	6,3	8,3
покупка ценных бумаг								0,0	0,1	0,4
Кредиты коммерческим банкам, всего								14,2	4,4	2,2
прямые								13,8	4,2	2,2
в виде овердрафта								0,4	0,2	0,0
Кредиты прочим заемщикам								0,2	0,1	0,0
Прирост чистых международных резервов								1,4	5,1	1,1
драгоценные металлы								0,8	1,1	0,3
чистая позиция в иностранной валюте								0,6	3,9	0,8
Кредиты государствам рублевой зоны								8,2	3,0	0,0

Продолжение таблицы 3

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ДЕНЕЖНАЯ МАССА										
Темпы прироста, %:										
M0		6,1	7,8	13,6	19,5	24,3	120,5	889,0	675,3	159,5
M2		8,5	14,7	14,1	14,8	15,8	125,9	642,6	416,2	258,0
В % к ВВП:										
M0	9,1	9,1	9,4	9,8	10,7	12,8	9,7	5,2	4,6	3,8
M2	48,5	49,2	53,2	57,4	61,3	69,2	57,7	22,6	14,1	11,7
Скорость обращения, раз:										
M0	6,0	6,0	5,8	5,7	5,6	5,3	6,0	7,5	10,3	15,1
M2	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	4,4	7,1	8,5
Темпы прироста скорости обращения, %:										
M0		0,6	-2,9	-1,5	-3,2	-4,3	12,1	26,2	37,4	46,2
M2		-1,4	-7,5	-7,3	-6,4	-11,5	20,0	154,8	60,6	20,0
НА КОНЕЦ ГОДА:										
Валютный курс, руб./долл.					9,5	22,9	159,4	414,6	1240,1	3405,5
Темпы изменения номинального валютного курса, %						141,1	596,1	160,1	199,1	174,6
Темпы изменения реального валютного курса, %						-55,7	-61,5	903,0	215,7	14,6
Уровень реального валютного курса (дек.89=100), %					100,0	44,3	17,1	171,1	540,1	619,1
Уровень реального валютного курса (дек.91=100), %					586,2	259,7	100,0	1003,0	3166,2	3629,5
Уровень цен в России в % к США					6,0	2,7	1,1	10,6	33,5	38,4
Среднемесячная заработная плата, руб.					258,6	296,8	1108,0	16071,0	141200,0	355000,0
Среднемесячная заработная плата, долл.					27,2	13,0	7,0	38,8	113,9	104,2
Справочно:										
ВВП, млрд. руб	777,3	799,1	825,9	875,5	938,7	958,2	1300,1	18086,0	162300,0	630000,0
Денежные доходы населения, млрд. руб.	420,1	435,3	452,1	493,5	558,0	652,5	751,0	7099,5	77522,7	360900,0

Этапы кредитно-денежной политики в 1985-1994 гг.

Показатели	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	1985-90	1-4/91	5-12/91	1-5/92	6-8/92	9-11/92	12/92-3/93	4-8/93	9/93-1/94	2-8/94	9-12/94	1-3/95
ПРИРОСТЫ АКТИВОВ ЦБР (Госбанка СССР), млрд. руб.:	52,7	...	473,3	636,0	2012,4	1259,7	7891,4	13543,6	14107,6	43553,7	30791,8	18222,9
Кредиты ЦБР внутрироссийские				452,1	1814,5	597,9	6093,8	11721,7	12423,0	43595,9	30943,2	18715,5
Прирост чистых международных резервов				17,8	-20,2	-85,3	928,1	5044,3	2081,6	5421,7	8033,0	9510,1
драгоценные металлы				2,2	0	-2,2	140,0	317,4	1676,5	519,3	668,7	1039,3
чистая позиция в иностранной валюте				15,6	-20,2	-83,1	788,1	4726,9	405,1	4902,4	7364,2	8470,8
Кредиты Минфину, всего	81,4	...	415,1	100,5	989,0	150,2	3099,1	3059,1	7698,8	30490,7	21101,8	3913,2
прямые Минфину				100,5	989,0	150,0	3095,0	3055,2	7556,0	28735,8	15871,8	3645,4
ценные бумаги				0	0	0,2	4,1	3,9	142,8	1754,9	5230,0	267,8
Кредиты комбанкам, всего	-28,7	...	58,2	313,9	843,3	527,4	2040,4	3566,4	2608,7	7502,7	1808,4	5292,3
прямые				293,7	833,2	474,9	1927,0	3260,2	2686,9	7621,4	1773,2	5292,3
в виде овердрафта				20,2	10,1	52,5	113,4	306,2	-78,2	-118,7	35,2	0
Кредиты прочим заемщикам				19,9	2,4	5,6	26,2	51,9	33,9	180,9	0	0
Кредиты государствам рублевой зоны				183,9	197,9	661,8	1797,6	1821,9	1684,6	-42,2	-151,4	-492,6
СТРУКТУРА АКТИВОВ ЦБР (Госбанка СССР) всего, %:	100,0	...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Кредиты ЦБР внутрироссийские				71,1	90,2	47,5	77,2	86,5	88,1	100,1	100,5	102,7
Прирост чистых международных резервов				2,8	-1,0	-6,8	11,8	37,2	14,8	12,4	26,1	52,2
драгоценные металлы				0,3	0	-0,2	1,8	2,3	11,9	1,2	2,2	5,7
чистая позиция в иностранной валюте				2,5	-1,0	-6,6	10,0	34,9	2,9	11,3	23,9	46,5
Кредиты Минфину, всего	154,4	...	87,7	15,8	49,1	11,9	39,3	22,6	54,6	70,0	68,5	21,5
прямые Минфину				15,8	49,1	11,9	39,2	22,6	53,6	66,0	51,5	20,0
ценные бумаги				0	0	0,0	0,1	0,0	1,0	4,0	17,0	1,5
Кредиты комбанкам, всего	-54,4	...	12,3	49,4	41,9	41,9	25,9	26,3	18,5	17,2	5,9	29,0
прямые				46,2	41,4	37,7	24,4	24,1	19,0	17,5	5,8	29,0
в виде овердрафта				3,2	0,5	4,2	1,4	2,3	-0,6	-0,3	0,1	0
Кредиты прочим заемщикам				3,1	0,1	0,4	0,3	0,4	0,2	0,4	0	0
Кредиты государствам рублевой зоны				28,9	9,8	52,5	22,8	13,5	11,9	-0,1	-0,5	-2,7
В % к ВВП:												
АКТИВЫ ЦБР (Госбанка СССР), всего	6,0	...	36,4	18,4	48,9	17,2	41,5	23,7	12,2	13,8	10,7	6,6
Кредиты ЦБР внутрироссийские				13,1	44,1	8,2	32,1	20,5	10,8	13,8	10,7	6,8

Продолжение таблицы 4

Показатели	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Прирост чистых международных резервов				0,5	-0,5	-1,2	4,9	8,8	1,8	1,7	2,8	3,5
драгоценные металлы				0,1	0	-0,0	0,7	0,6	1,5	0,2	0,2	0,4
чистая позиция в иностранной валюте				0,5	-0,5	-1,1	4,1	8,3	0,4	1,6	2,6	3,1
Кредиты Минфину, всего	9,3		31,9	2,9	24,0	2,1	16,3	5,4	6,7	9,7	7,3	1,4
прямые Минфину				2,9	24,0	2,1	16,3	5,3	6,5	9,1	5,5	1,3
ценные бумаги				0	0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	1,8	0,1
Кредиты комбанкам, всего	-3,3		4,5	9,1	20,5	7,2	10,7	6,2	2,3	2,4	0,6	1,9
прямые				8,5	20,2	6,5	10,1	5,7	2,3	2,4	0,6	1,9
в виде овердрафта				0,6	0,2	0,7	0,6	0,5	-0,1	-0,0	0,0	0
Кредиты прочим заемщикам				0,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0	0
Кредиты государствам рублевой зоны				5,3	4,8	9,0	9,5	3,2	1,5	-0,0	-0,1	-0,2
СРЕДНЕМЕСЯЧНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА ПЕРИОД:												
Кредитный мультипликатор, раз				2,80	2,16	2,44	2,09	2,77	3,12	3,46	3,87	4,47
Кредиты комбанков в % к ВВП		12,18	29,62	17,59	30,21	28,39	19,89	22,40	9,45	10,31	7,07	7,67
Кредиты комбанков, темпы роста, %		5,32	9,35	19,12	29,63	20,43	16,97	19,93	8,60	10,58	6,69	7,35
Денежный мультипликатор, раз				2,87	1,79	1,69	1,83	1,85	1,75	1,79	1,91	2,13
Темпы роста М2, %	1,1	5,1	8,1	11,4	28,4	16,7	17,4	14,9	9,5	12,1	7,7	3,2
М0 в % к ВВП	10,7	8,9	11,6	3,2	3,9	4,5	3,7	3,9	4,0	3,8	3,5	2,9
М2 в % к ВВП	59,0	53,9	67,9	16,6	17,3	18,9	15,5	13,5	11,4	10,9	11,2	10,1
Скорость обращения М2, раз	1,71	1,86	1,55	6,45	6,51	5,92	7,12	8,09	8,98	9,69	9,21	9,89
Скорость обращения М0, раз	5,35	6,14	7,16	11,16	10,56	9,88	11,68	12,39	14,17	15,31	17,30	19,98
Темп прироста скорости обращения М2, %	-8,1	8,6	-4,7	66,9	-4,0	2,2	6,2	-0,1	4,1	-1,1	1,9	0,2
Темп прироста скорости обращения М0, %	-4,2	9,6	5,5	4,5	-1,0	0,5	6,0	1,1	5,8	-0,5	9,3	3,5
Темпы инфляции, %		3,2	45,2	12,3	24,9	19,0	22,8	15,5	6,5	14,4	9,5	
Валютный курс, руб./долл.		37,0	98,8	145,8	263,7	414,6	681,1	1069,8	1696,0	3320,0	4927,5	
Темпы изменения номинального валютного курса, %		5,0	28,0	-8,9	28,6	-2,9	17,2	5,7	6,2	12,1	9,4	
Темпы изменения реального валютного курса, %		-7,0	9,2	-26,2	11,0	-22,4	-3,4	-13,4	-3,1	-1,4	0,7	
Уровень цен в России в % к США		2,8	2,1	8,6	9,9	10,2	11,8	19,8	33,6	36,0	37,9	
Индекс уровня относительных цен в России (дек. 1990=100), %		107,5	77,8	326,2	372,5	385,7	446,7	745,7	1267,8	1357,4	1431,6	

Этапы макроэкономической политики в 1985-1995 гг.

ПЕРИОДЫ	1 6 лет	2 4 мес.	3 9 мес.	4 5 мес.	5 3 мес.
АВТОРЫ	Горбачев - Рыжков	Павлов	Ельцин	Гайдар	Герашенко
Бюджетная и кредитная политика	1985 - 1990	Декабрь 1990-март 1991	Апрель - декабрь 1991	Январь - май 1992	Июнь - август 1992
	1985 - 1990	Январь - апрель 1991	Май - декабрь 1991	Январь - май 1992	Июнь - октябрь 1992
	1985 - февраль 1991	Март - июнь 1991	Июль 1991- январь 1992	Февраль - июнь 1992	Июль - ноябрь 1992
	1985 - апрель 1991	Май - август 1991	Сентябрь 1991-апрель 1992	Май - сентябрь 1992	Октябрь 1992-фев- раль 1993
Среднемесячные показатели за период в % к ВВП					
Расширенный дефицит бюджета	7,2	...	31,9	8,2	28,8
Кассовый дефицит бюджета	7,2	...	31,9	2,4	18,0
Активы ЦБР, всего, в т. ч.	6,0	...		18,4	48,9
Чистые международные резервы				0,5	-0,5
Кредиты Минфину, всего	9,3			2,9	24,0
Кредиты комбанкам, всего	-3,3			9,1	20,5
Кредиты государствам рубле- вой зоны				5,3	4,8
Кредиты комбанков экономике		12,2	29,6	17,6	30,2
Темпы роста кредитов комбанков, %		5,3	9,3	19,1	29,6
Результаты:					
1. Динамика денежной массы					
Кредитный мультипликатор, раз				2,8	2,2
Денежный мультипликатор, раз				2,9	1,8
Темпы роста M2, %	1,1	5,1	8,1	11,4	28,4
Скорость обращения M2, раз	1,7	1,9	1,6	6,4	6,5
Скорость обращения M0, раз	5,3	6,1	7,2	11,2	10,6
Темп прироста скорости обраще- ния M2, %	-8,1	8,6	-4,7	66,9	-4,0
Темп прироста скорости обраще- ния M0, %	-4,2	9,6	5,5	4,5	-1,0
2. Динамика номинального валютного курса					
Валютный курс, руб./долл.		37,0	98,8	145,8	263,7
Темпы изменения номинального валютного курса, %		5,0	28,0	-8,9	28,6
Темпы изменения реального ва- лютного курса, %		14,4	11,2	37,5	-9,0
Уровень цен в России в % к США		2,8	2,1	8,6	9,9
Индекс уровня относительных цен (дек. 1990=100), %		107,5	77,8	326,2	372,5
3. Темпы инфляции, %	0,2	3,2	45,2	12,3	24,9

Таблица 5

6 3 мес.	7 4 мес.	8 5 мес.	9 5 мес.	10 7 мес.	11 4 мес.	12
Гайдар Герашенко	Черномырдин Герашенко	Федоров Герашенко	Федоров Гайдар	Черномырдин	Чубайс	Чубайс
Сентябрь - ноябрь 1992	Декабрь 1992 - март 1993	Апрель - август 1993	Сентябрь 1993-январь 1994	Февраль - август 1994	Сентябрь - декабрь 1994	С января 1995
Октябрь - декабрь 1992	Декабрь 1992 - апрель 1993	Май - сентябрь 1993	Октябрь 1993-февраль 1994	Март - август 1994	Сентябрь - декабрь 1994	С января 1995
Декабрь 1992	Январь - май 1993	Июнь - октябрь 1993	Ноябрь 1993 -август 1994	Сентябрь 1994-февраль 1995	Март - апрель 1995	С мая 1995
Март - май 1993	Июнь - сентябрь 1993	Октябрь 1993-февраль 1994	Март - август 1994	Сентябрь 1994-январь 1995	Февраль - май 1995	С июня 1995
11,1 0 17,2 -1,2 2,1 7,2	25,8 10,7 41,5 4,9 16,3 10,7	11,1 7,6 23,7 8,8 5,4 6,2	8,2 6,7 12,2 1,8 6,7 2,3	11,2 11,2 13,8 1,7 9,7 2,4	9,3 9,3 10,7 2,8 7,3 0,6	3,6 3,6 6,6 3,5 1,4 1,9
9,0 28,4 20,4	9,5 19,9 17,0	3,2 22,4 19,9	1,5 9,4 8,6	-0,01 10,3 10,6	-0,1 7,1 6,7	-0,2 7,7 7,3
2,4 1,7 16,7 5,9 9,9	2,1 1,8 17,4 7,1 11,7	2,8 1,9 14,9 8,1 12,4	3,1 1,7 9,5 9,0 14,2	3,5 1,8 12,1 9,7 15,3	3,9 1,9 7,7 9,2 17,3	4,5 2,1 3,2 9,9 20,0
2,2 0,5	6,2 6,0	-0,1 1,1	4,1 5,8	-1,1 -0,5	1,9 9,3	0,2 3,5
414,6 -2,9 28,9 10,2 385,7 19,0	681,1 17,2 3,6 11,8 446,7 22,8	1069,8 5,7 16,5 19,8 745,7 15,5	1696,0 6,2 3,4 33,6 1267,8 6,5	3320,0 12,1 1,8 36,0 1357,4 14,4	4927,5 9,4 -0,5 37,9 1431,6 9,5	

Источники российской инфляции в 1992-1995 гг.

Этапы / Показатели	Гайдар 1-5/92	Геращенко 6-8/92	Гайдар 9-11/92	Черномырдин 12/92-3/93	Федоров 4-8/93	Федоров 9/93-1/94	Черномырдин 2-8/94	Чубайс 9-12/94	Чубайс с 1/95
В % к ВВП:									
1. Финансирование дефицита бюджета, всего	2,9	24,0	2,1	16,3	7,9	6,7	11,3	10,3	3,6
2. Ценные бумаги (ГКО) за счет комбанков	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	0,5
3. Ценные бумаги (КО)								2,4	1,8
4. Внешние займы	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	1,2	0,1	0,0
5. Кредиты ЦБ Минфину	2,9	24,0	2,1	16,3	5,4	6,7	9,7	7,3	1,3
6. Кредиты ЦБ государствам рублевой зоны	5,3	4,8	9,0	9,5	3,2	1,5	-0,0	-0,1	-0,2
7. Кредиты ЦБ коммерческим банкам	9,1	20,5	7,2	10,7	6,2	2,3	2,4	0,6	1,9
8. Все кредиты ЦБ	17,3	49,3	18,3	36,5	14,8	10,4	12,0	7,9	3,1
9. Прирост чистых международных резервов	0,5	-0,5	-1,2	4,9	8,8	1,8	1,7	2,8	3,5
10. Все активы ЦБ	18,4	48,9	17,2	41,5	23,7	12,2	13,8	10,7	6,6
11. Среднемесячные темпы роста денежной массы	11,4	28,4	16,7	17,4	14,9	9,5	12,1	7,7	3,2
12. Среднемесячные темпы инфляции	12,3	24,9	19,0	22,8	15,5	6,5	14,4	9,5	

Таблица 7

Типы макроэкономической политики

Критерии	Жесткая	Ограничительная	Умеренная	Мягкая	Экспансионистская	Сверхэкспансионистская
Инструменты:						
1. Кассовый дефицит бюджета в % к ВВП	<1	1-4	4-8	8-10	10-14	>14
2. Кредиты ЦБР Минфину в % к ВВП	<1	1-3	3-5	5-7	7-10	>10
3. Кредиты ЦБР коммерческим банкам в % к ВВП	<1	1-4	4-7	7-10	10-15	>15
4. Кредиты государствам рублевой зоны в % к ВВП	<0,5	0,5-1,0	1-2	2-5	5-10	>10
5. Прирост всех активов ЦБР в % к ВВП	<2	2-5	5-10	10-15	15-25	>25
6. Кредиты комбанков экономике в % к ВВП	<1	1-4	4-8	8-14	14-20	>20
Результаты:						
7. Среднемесячные темпы роста М2, %	<1	1-4	4-8	8-14	14-20	>20
8. Среднемесячные темпы изменения номинального валютного курса, %	<1	1-4	4-8	8-14	14-20	>20
9. Среднемесячные темпы инфляции, %	<1	1-4	4-8	8-14	14-20	>20

Таблица 8

Сокращение расходов и дефицита федерального бюджета в % к ВВП

Этапы Статьи	Гайдар 1-11/92	Черномырдин 12/92-3/93	Федоров 4/93-1/94	Черномырдин 2-12/94
1. Народное хозяйство и конверсия, включая бюджетные кредиты экономике	8,49	10,51	2,65	3,06
2. Внешнеэкономическая деятельность	2,08	2,58	1,87	0,65
3. Социально-культурные мероприятия	2,15	2,20	1,53	1,68
4. Наука	0,53	0,88	0,55	0,46
5. Правоохранительные органы, суды, прокуратура	1,32	1,73	1,59	1,71
6. Органы власти и управления	0,23	0,46	0,43	0,61
7. Чрезвычайные ситуации	0,44	0,34	0,21	0,20
8. Оборона	4,43	6,14	4,29	4,48
9. Субсидии и кредиты местным бюджетам	1,94	3,34	4,17	3,60
10. Обслуживание внутреннего долга плюс погашение ГКО	0,00	0,00	0,50	2,40
РАСХОДЫ, всего	23,23	31,58	20,37	24,79
ДОХОДЫ, всего	14,91	15,29	13,26	14,60
ДЕФИЦИТ, всего	8,32	16,29	7,11	10,19

Темпы инфляции за месяц (в %)

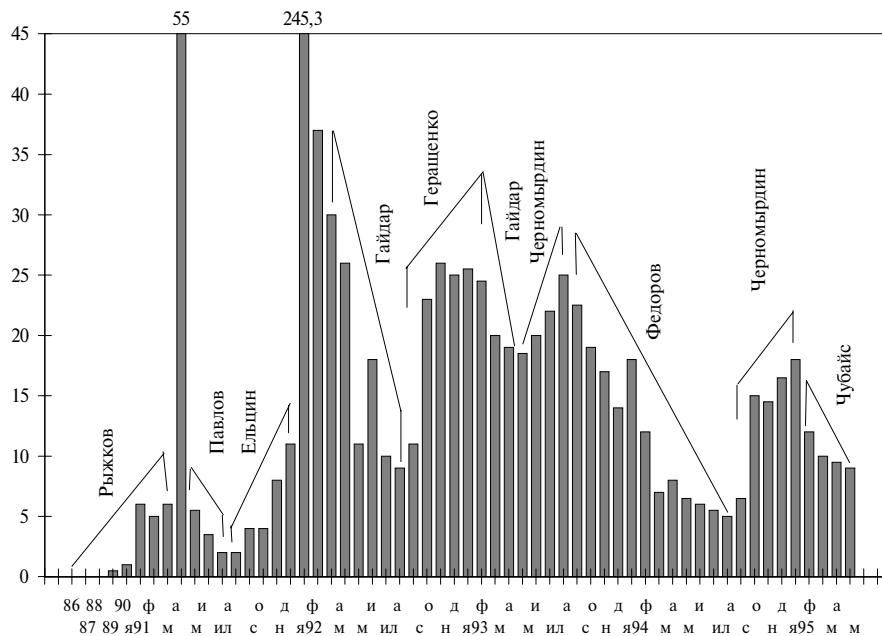


Рис. 1

Денежная масса M2 в % к ВВП

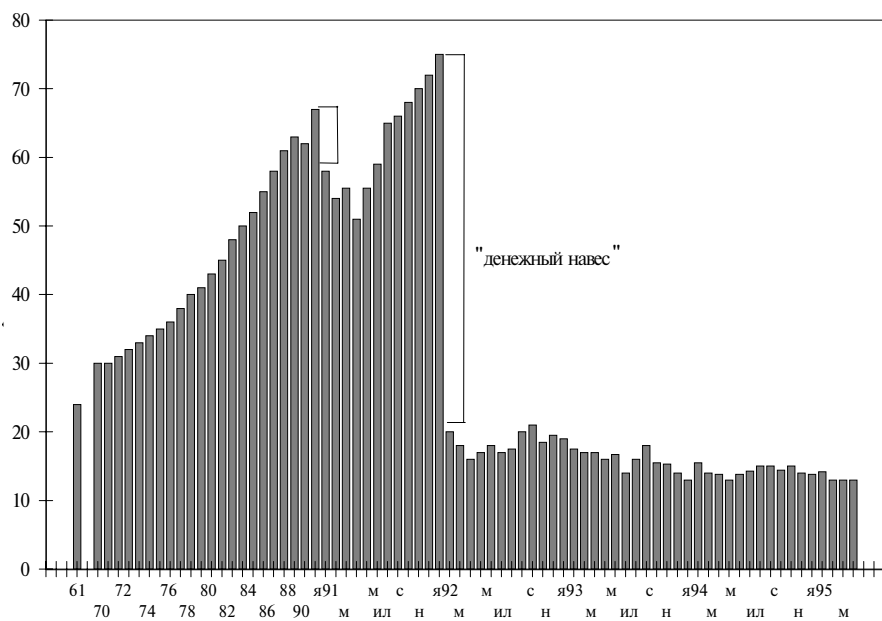


Рис. 2

Темпы прироста денежной массы M2 за месяц (в %)

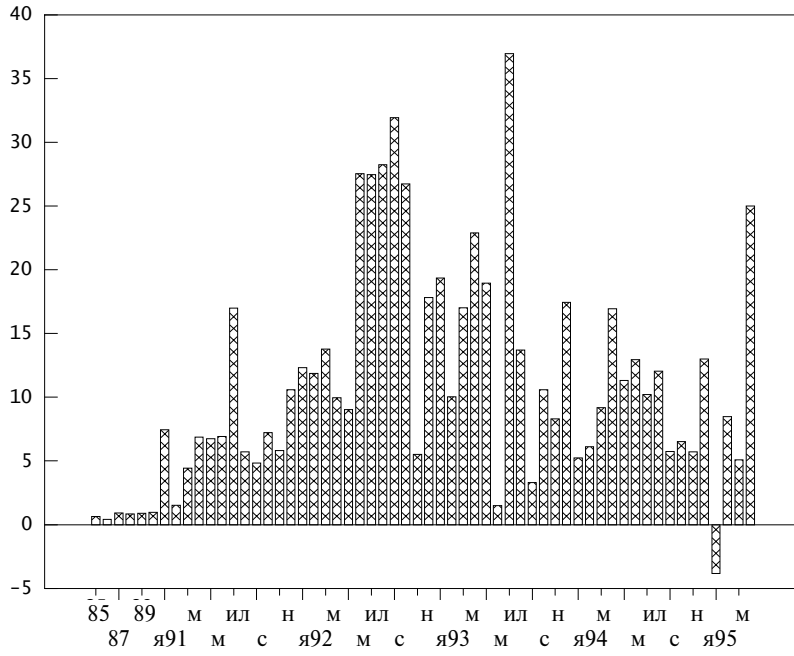


Рис. 3

Уровень цен в России в % к ценам в США

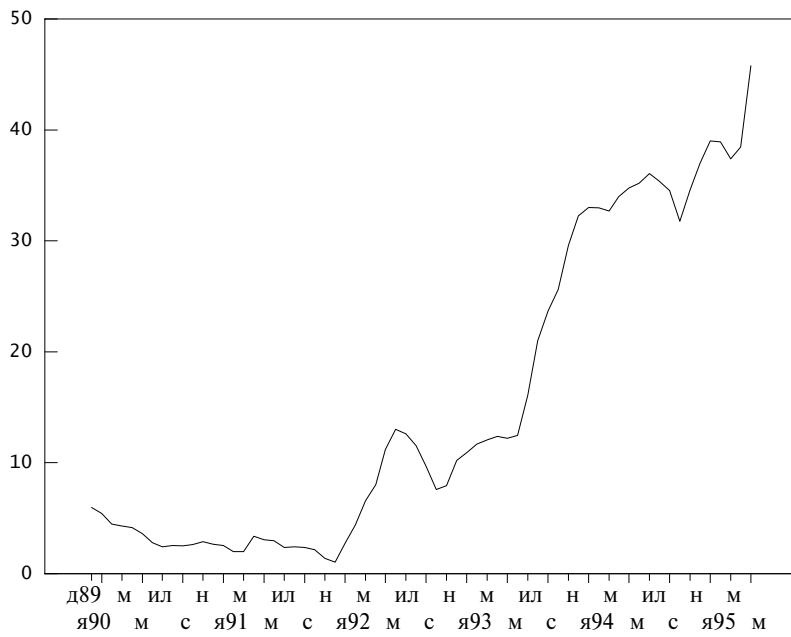


Рис. 4

Средняя зарплата (в долл.)

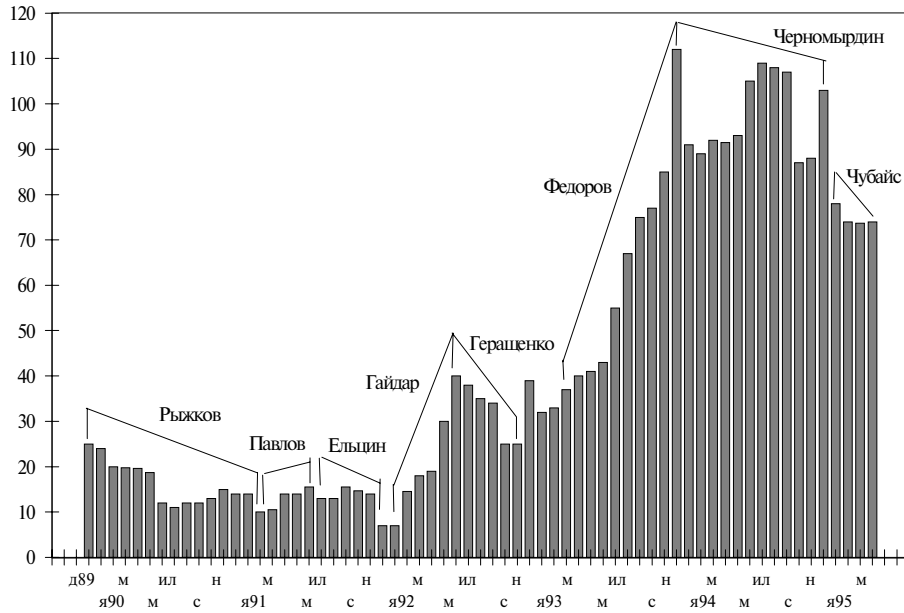


Рис. 5

Скорость обращения М2 (раз)

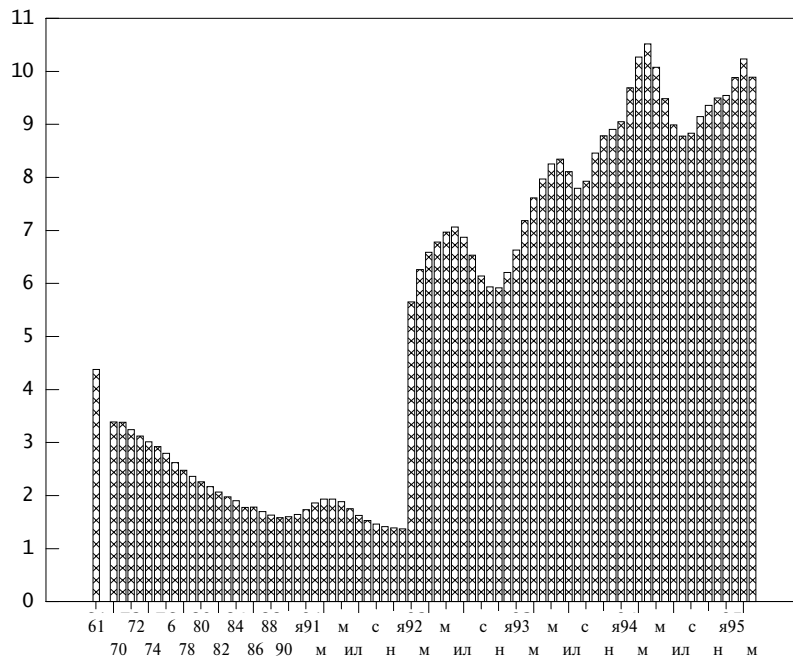


Рис. 6

**Темпы изменения валютного курса рубля
относительно ставки рефинансирования ЦБР (в %)**

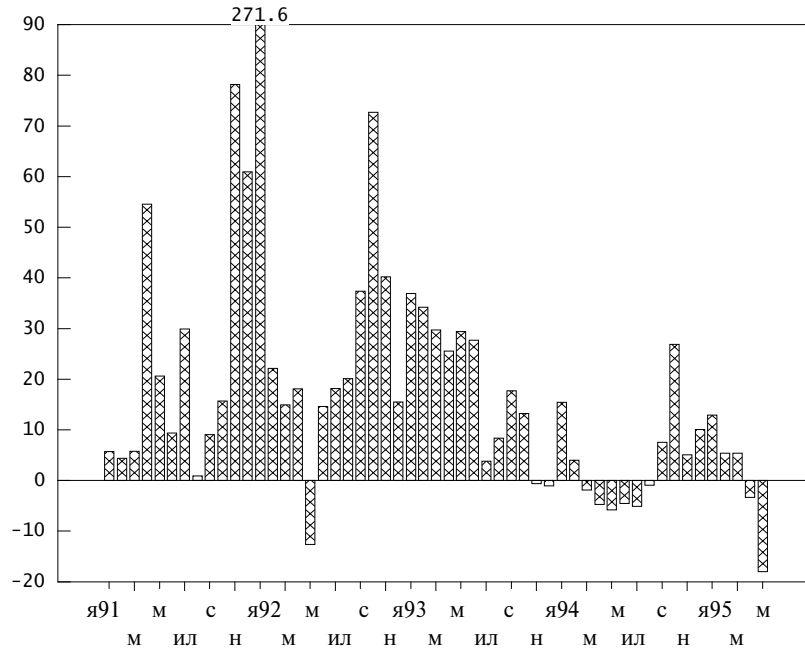


Рис. 7

Расширенный дефицит федерального бюджета в % к ВВП

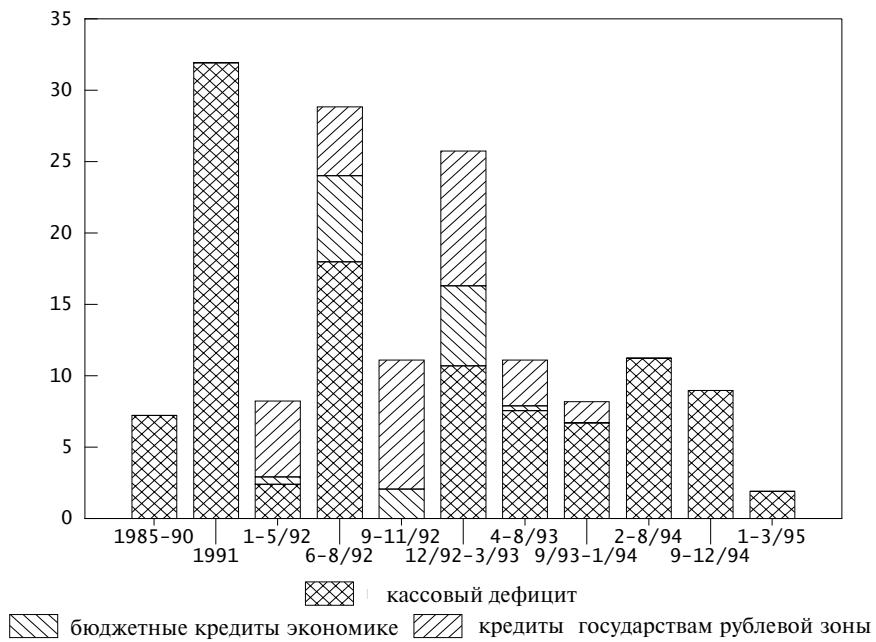


Рис. 8

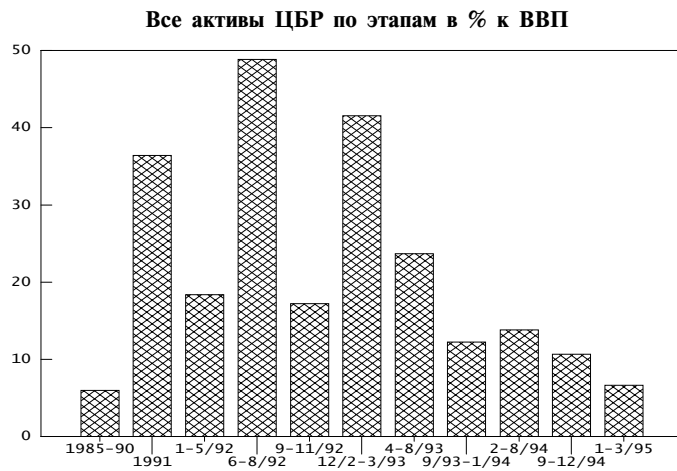


Рис. 9



Рис. 10



Рис. 11