

В. МАУ,
доктор экономических наук,
зам. директора ИЭППП,

С. СИНЕЛЬНИКОВ-МУРЫЛЕВ,
кандидат экономических наук,
зам. директора ИЭППП,

Г. ТРОФИМОВ,
кандидат экономических наук,
зав. лабораторией ИЭППП

АЛЬТЕРНАТИВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ И ПРОБЛЕМА ИНФЛЯЦИИ

На протяжении последнего десятилетия дискуссии о вариантах и альтернативах экономической политики стали чрезвычайно популярными у отечественных политиков и экономистов. Причем их логика остается практически неизменной: правительство утверждает, что проводимый им курс является единственно возможным, обвиняя оппонентов в авантюризме; оппозиция же клеймит этот курс, обещая его радикальную смену в случае прихода к власти. Однако вопрос не в наличии альтернатив экономической политики как таковых, а в мере альтернативности, в пространстве для маневра, если политическую победу одержат те силы (коммунисты и/или националисты), которые громче всех говорят сегодня о намерении радикально пересмотреть экономико-политические ориентиры страны.

При ответе на этот вопрос, разумеется, нельзя ограничиваться политическими лозунгами и программными требованиями радикальной оппозиции (хотя полностью игнорировать их также вряд ли целесообразно). Необходимо рассмотреть *теоретически допустимые и практически возможные* варианты экономической политики, то есть варианты, учитывающие, с одной стороны, инерционность экономической системы, а с другой - наличие реальных общественных групп, заинтересованных в том или ином ходе развития событий. Поэтому в настоящей статье анализируются лишь те из существующих в современной России экономико-политических альтернатив, реализация которых принципиально возможна. Речь будет идти и о самой логике проведения стабилизационных мероприятий в рамках определенной альтернативы и особенно об отношении к проблеме инфляции как центральной теме современных экономико-политических дискуссий.

Последнее касается не только общеэкономических соображений (уровень инфляции служит важнейшим индикатором устойчивости или слабости народного хозяйства), но и баланса интересов различных социальных сил¹. Действительно, инфляционные процессы, по сути, не что иное, как процессы перераспределения финансовых ресурсов между

¹ Следует, однако, уточнить, что это за группы интересов, о которых в данном случае идет речь. Здесь можно выделить несколько критериев выделения подобных групп, причем в конкретной хозяйственной жизни выделенные по разным критериям группы могут пересекаться. Прежде всего надо выделять экономических агентов (предприятия, фирмы и т.д.), способных или неспособных (по разным причинам) адаптироваться к конкурентной рыночной экономике. К этому критерию близко примыкает разделение предприятий на тех, кто не нуждается в создании особых, тепличных финансовых условий (то есть для развития которых достаточно обеспечение общей финансовой стабилизации), и тех, кто не может выжить без постоянной подпитки льготными кредитами, бюджетными субсидиями и др.

различными группами экономических агентов, заинтересованных или не заинтересованных в таком перераспределении. Уровень инфляции в России стал сегодня не столько экономическим, сколько политическим индикатором, в котором как бы результируются усилия разных хозяйственно-политических группировок.

Кроме того, выяснение природы инфляции - ключевой вопрос самой логики разработки и интерпретации различных экономико-политических программ. Является ли инфляция лишь денежным феноменом или же она порождается в первую очередь структурно-институциональными особенностями постсоветской экономики?² Различные ответы на этот вопрос обуславливают и диаметрально противоположные экономико-политические рекомендации.

Реализуемый экономико-политический курс

Основным направлением современного правительственного курса на оздоровление социально-экономической ситуации и начало экономического роста является подавление инфляции. Для этого необходимо прежде всего ликвидировать бюджетный дефицит или по крайней мере финансировать его за счет неинфляционных источников. Проведение аналогичных мероприятий в нескольких десятках стран мира (в том числе и в ряде посткоммунистических государств) стало отправной точкой (примерно с двухлетним лагом) для быстрого экономического роста.

Другим существенным элементом этой концепции является то, что проблема преодоления спада производства рассматривается не в плане поддержки или восстановления старых хозяйственных организаций (предприятий), а как стимулирование роста на качественно новой производственной и технологической базе, позволяющего в относительно сжатые сроки осуществить глубокие структурные преобразования в экономике. Иными словами, задача стимулирования роста, предусмотренная правительственной концепцией, не тождественна задаче преодоления спада и в известной мере даже противоречит ей. Смягчение социальных последствий экономических (структурных) реформ заключается в обеспечении поддержки высвобождаемых на закрываемых предприятиях работников (поддержка социальной сферы, переквалификация, оказание помощи в переселении), а не в финансовой помощи слабым, бесперспективным предприятиям.

Наконец, принципиальную роль здесь играет сохранение режима экономического либерализма и прежде всего свободы внешнеэкономической деятельности. В условиях жесткого отечественного монополизма именно внешняя конкуренция является важнейшим механизмом сдерживания роста внутренних цен.

Естественными сторонниками нынешней правительственной политики выступают хозяйственные агенты, сумевшие за последние годы адаптироваться к рыночной среде, способные конкурировать на внешних и внутренних рынках и готовые к активной инвестиционной деятельности, основным препятствием к которой сегодня стала высокая инфляция. Естественные противники - слабые предприятия, требующие для своего выживания массивных инъекций "дешевых денег", а также значительная часть торгового сектора, где инфляция служит источником сверхприбылей.

² См., например: Пугачев В., Пителин А. Российская инфляция: трактовка, моделирование, методы борьбы. - Вопросы экономики, 1994, № 11; Granville B. The Success of Russian Economic Reforms. London, The Royal Institute of International Affairs, 1995, а также блок статей по проблемам инфляции, опубликованный в № 3 журнала "Вопросы экономики" за этот год.

Неоднозначное отношение к проводимой политике наблюдается в секторе финансовых услуг. До недавнего времени банки в основной своей массе являлись ее противниками, поскольку наличие "дешевых денег" позволяло этому сектору быть одним из наиболее доходных в стране. Однако сейчас в банковской среде происходит явный раскол: крупнейшие банки, почувствовав устойчивость своего положения, изменили политические ориентиры и уже выражают готовность работать в стабильной ситуации, осуществлять инвестиции в производство и ориентироваться при получении дохода не столько на норму, сколько на массу прибыли. В дальнейшем противоречия в банковском секторе, скорее всего, будут усиливаться, так как по мере финансовой стабилизации неизбежно начнут разворачиваться процессы его реструктуризации в направлении уменьшения числа и укрупнения банковских институтов, первым показателем чего стал острый банковский кризис в конце августа. (Аналогичные кризисы и реструктуризация капитала неизбежны и в сфере торговли.)

Принято считать, что нынешний курс выгоден прежде всего экспортерам, а поскольку доминирующими экспортерами у нас являются отрасли топливно-энергетического комплекса, то, следовательно, именно в них обычно видят основной источник социальной поддержки правительства В.Черномырдина. Однако развитие событий в мае-октябре 1995 г. наглядно продемонстрировало тот теоретически вполне прогнозируемый факт, что по мере финансовой стабилизации и укрепления курса национальной валюты происходит существенное снижение эффективности экспортных операций с последующим ухудшением национального торгового баланса.

Сложной оказывается ситуация и для отраслей выпускающих импортозамещающую продукцию производственного назначения. Расширение импорта товаров-конкурентов может поставить в исключительно трудное положение те предприятия отечественного машиностроения (и прежде всего конверсионные), которые уже встали на путь адаптации к реальному рыночному спросу, нащупали свою "нишу" в новой экономике и сейчас начали реорганизацию своей производственной базы с целью удовлетворения потенциального инвестиционного спроса со стороны сырьевых и перерабатывающих отраслей. Но одновременно облегчается положение тех отраслей и предприятий, которые традиционно зависели от поставок зарубежного сырья и оборудования (среди них, кстати, немало экспортеров).

Таким образом, социальная база проводимого курса формируется в результате достаточно сложного взаимодействия различных групп интересов. Впрочем, это всегда *отличает проводимый курс от возможного.*

Альтернативные экономические курсы

Альтернативным вариантом экономической политики может быть курс на *открытый инфляционизм*. Основная задача его сторонников состоит в поддержке существующего производства и его восстановлении на предприятиях, переживающих глубокий спад и находящихся в практически безнадежном положении. Ясно, что такая политика выгодна прежде всего как объективно неэффективным, бесперспективным предприятиям типа выработавших свой ресурс шахт, так и предприятиям потенциально конкурентоспособным, но находящимся в глубоком кризисе из-за неумения их руководства организовать производство на уровне, адекватном современным требованиям. Активными адептами подобного курса являются большинство руководителей традиционного советского аграрно-промышленного комплекса, а также значительная часть торговых и банковских структур (в основном мелких).

Ставка на инфляционную "подпитку" народного хозяйства делает практически неосуществимым проведение реальной реструктуризации экономики (теряется критерий эффективности со стороны спроса), и потому курс на поддержание производства оказывается тождественным сохранению структурного статус-кво.

Вообще подобная политика в принципе возможна: она была широко распространена в 50-70-е годы среди латиноамериканских стран (в основном с военными режимами). Здесь практически неизбежен стандартный цикл экономико-политических действий и результатов: поддержка экономического роста - увеличение денежных инъекций в народное хозяйство - замедление спада производства (а в некоторых случаях и ускорение роста) - ухудшение ситуации на валютном рынке - падение курса национальной валюты - резкое ускорение роста цен - попытка ужесточения денежной политики на уже разбалансированном рынке - резкий спад производства³.

В наших условиях осуществляющие такой курс левые силы, скорее всего, дополнят его вполне понятным, идеологически близким и привычным для них замораживанием цен на довольно широкий круг товаров и услуг и в первую очередь на продукцию отраслей, производящих сырье и потребительские товары. Теоретически этот курс будет объясняться "немонетарной" природой инфляции, то есть обусловленностью общего роста цен ростом же цен в базовых отраслях.

Тем самым возникает порочный круг, и чтобы вырваться из него, прибегнут опять же к стандартному и уже многократно опробованному набору мер "немонетарной экономической политики". Применительно к конкретной российской ситуации можно прогнозировать следующую цепочку шагов, которые проинфляционистское правительство попытается предпринять, чтобы справиться с нарастающими макроэкономическими проблемами.

Прежде всего вероятна попытка введения множественности валютных курсов и/или фиксации курса рубля на искусственно завышенном уровне для импортных операций. Это приведет к ряду последствий. Во-первых, относительно дешевая валюта вызовет повышенный спрос на нее и для поддержания устойчивого курса рубля правительство вынуждено будет быстро расходовать валютные резервы. Во-вторых, неизбежно образуется дефицит валюты, а, значит, и необходимость административного ее распределения государственными органами (что лишь еще более усилит коррупцию). В-третьих, возникнет валютный черный рынок. В-четвертых, импорт станет невыгодным (из-за принудительно завышенного курса рубля) и опасным (если государство обрушит жесткие репрессии за пользование услугами валютного черного рынка). В-пятых, свертывание импорта приведет к резкому скачку внутренних цен и в первую очередь на потребительские товары, поскольку внешняя конкуренция является в настоящее время главным сдерживающим фактором для отечественных монополистов. Стремительный рост инфляции может поставить правительство перед необходимостью введения государственного контроля за ценами, в результате чего возникнет хорошо знакомая (но, к сожалению, отчасти уже забытая) обстановка товарного дефицита, причем при практически исчерпанных валютных резервах.

Принимая во внимание современное состояние российской экономики, можно предположить, что при переходе к проинфляционистскому экономическому курсу его крайне негативные последствия проявятся не сразу (как было бы в 1993 г.), а по прошествии 6-12 месяцев. Причины этого кроются в общей инерционности экономических про-

³ Подробнее см.: Dornbusch R., Edwards S. (eds). *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. Chicago, London, The University of Chicago Press, 1991.

цессов, которым свойственен примерно шестимесячный лаг между изменением денежной политики и изменением основных макроэкономических параметров. Кроме того, накопленные к настоящему времени запасы валюты позволяют в течение определенного времени демпфировать опасные последствия инфляционистской политики.

Нельзя также не отметить, что подобная политика создает исключительно благоприятную среду для коррупции (гораздо более благоприятную, чем существует сейчас). И дело не сводится к уже упомянутой выше проблеме распределения валюты. В центре принятия хозяйственных решений здесь оказывается чиновник, распределяющий ресурсы (неважно, рубли, иностранную валюту или пресловутые "фонды"), а место в очереди за дефицитом всегда стоит денег, то есть взятки.

Еще один относительно реалистичный вариант экономической политики связывается с позицией националистических партий и предполагает прежде всего *концентрацию государственных ресурсов в отраслях ВПК*, оказание им (всем или по определенному списку) стабильной поддержки инвестициями и иными финансовыми средствами.

Естественным и необходимым элементом этой политики является внешнеэкономический протекционизм, защита отечественных производителей от иностранных на внутреннем рынке. В нем заинтересованы как собственно предприятия военно-промышленного комплекса, так и, более широко, производители импортозамещающей продукции.

При таком макроэкономическом маневре ВПК становится как бы "ведущим звеном" национальной экономики. Государственная поддержка служит своеобразным мотором, стимулирующим рост этого сектора, что, в свою очередь, создает спрос, необходимый для развития других отраслей производственной и социальной сфер. Однако даже в наименее инфляционном (и макроэкономически наиболее жестком) варианте рассматриваемой альтернативы гражданские отрасли и особенно социальная сфера оказываются в исключительно неблагоприятном положении, поскольку спрос на их деятельность неизбежно будет формироваться в последнюю очередь, а государственных ресурсов просто не будет хватать и тем самым воспроизведется столь знакомый для советской экономики остаточный принцип финансирования социальных затрат.

По сравнению с "левой альтернативой" здесь, особенно в исходном пункте, не следует ожидать чрезмерного экономического популизма. Популизм националистов ограничится в основном политической сферой. В экономике же они попытаются придерживаться достаточно осторожного макроэкономического курса. Националистическое правительство вряд ли пойдет на широкомасштабное замораживание цен, которое, по-видимому, первоначально коснется лишь продукции сырьевого (и прежде всего топливно-энергетического) сектора. На теоретическом уровне это будет объясняться так называемой "инфляцией издержек" (то есть ростом цен в сырьевых отраслях) в качестве основной причины повышения уровня цен в народном хозяйстве.

Важным элементом рассматриваемой концепции является проведение комплекса организационных и институциональных мероприятий, направленных на формирование ряда крупнейших монополистических объединений - финансово-промышленных групп (ФПГ). Предполагается, что они должны создаваться преимущественно "сверху", то есть самим государством, и представлять собой аналоги соответствующих образований, существующих в Японии и в Южной Корее. Будучи опорой государственной промышленной политики, ФПГ рассматриваются как основные субъекты государственного регулирования и одновременно главные реципиенты государственной помощи.

Строго говоря, у этой модели довольно много общего с рассмотренным выше открыто инфляционным вариантом. Ограниченность го-

сударственных неинфляционных финансовых ресурсов обусловит сильнейшее давление всех влиятельных хозяйственных агентов ВПК на распределяющий эти ресурсы бюрократический аппарат. Последствия здесь дотаточно очевидны. С одной стороны, неизбежен рост коррупции государственного аппарата, у которого появятся понятные "стимулы" к распределению соответствующих средств. С другой - политическое руководство страны даже при твердом намерении не допустить инфляционной накачки экономики не сможет противостоять мощнейшему натиску созданных им же финансово-промышленных групп. Не имея средств для удовлетворения appetитов всех политически значимых лоббистов, государство будет вынуждено включить печатный станок и в дальнейшем раскручивать инфляционный маховик по нарастающей.

Что касается среднесрочных перспектив рассматриваемой экономической политики, то здесь можно прогнозировать два достаточно реалистичных сценария. Во-первых, при абсолютно неквалифицированной макроэкономической политике (или при сильном политическом влиянии на националистическое правительство левых политических сил, являющихся открытыми инфляционистами) вполне вероятно быстрое включение механизма инфляционного финансирования с немедленным попаданием в описанный выше "латиноамериканский" порочный круг (от принудительного курса через фиксацию цен к товарному дефициту). Во-вторых, теоретически можно предположить, что националистическое правительство будет придерживаться и более осторожного курса в денежно-финансовой сфере. Это, конечно, вызовет дополнительное социальное напряжение, но оно далеко не сразу станет представлять серьезную опасность для власти, которая сможет в течение какого-то времени объяснять социальные тяготы наследием "проклятых либералов-рыночников". Но исторический опыт свидетельствует, что политика националистического популизма, проводимая в течение определенного периода времени, все равно заводит в инфляционный тупик. Правда, это происходит не так скоро, как при "левом" варианте развития событий.

Наконец, нельзя сбрасывать со счетов и крайне низкую, но все-таки существующую вероятность почти полного отказа от экономической модели в рамках рассматриваемой экономики-политической модели. Однако при таком развитии событий страна окажется в весьма сложном политическом положении. Ставка на ВПК как на источник народнохозяйственного роста предполагает наличие достаточно широкого спроса на военную продукцию. То есть необходимо будет или пойти по пути резкого расширения торговли оружием на мировом рынке, или самим начинать боевые действия. Первое вряд ли возможно по экономическим причинам - масштабы экспортных поставок вооружений Советским Союзом достигались за счет того, что подавляющая их часть передавалась как бы в долг (а фактически бесплатно), тогда как по уровню реальных продаж показатели сопоставимы с аналогичными нынешними показателями для России. Иными словами, на реальный (денежный) спрос на мировом рынке рассчитывать особо не приходится. Что же касается ориентации на начало военных действий (по этому пути восстановления экономического роста как раз и пошла в 30-е годы Германия), то здесь вряд ли нужны какие-либо комментарии. Словом, без инфляционной накачки подобная экономическая логика если и имеет какие-то перспективы, то они весьма печальны.

Вряд ли нужно доказывать, что перспективы проведения того или иного варианта экономической политики в настоящее время в значительной мере зависят от чисто политических факторов и прежде всего от результатов выборов в Государственную думу, а также от личности будущего президента Российской Федерации.

Авторегрессионная модель, ее верификация и использование в прогнозировании

Для анализа вариантного прогноза необходимо рассмотреть простую авторегрессионную модель инфляции, учитывающую инерционность цен. Инерционность инфляции в России особенно наглядно проявилась в 1995 г. Она объясняется двумя причинами: сохранявшимися до III квартала текущего года высокими инфляционными ожиданиями и недостаточной гибкостью цен. Модель связывает темп месячной инфляции с приростом цен в предыдущем месяце, с приростом денежной массы M2, а также с прочими, то есть немонетарными, факторами. На основе данной модели разработаны представленные ниже ретроспективный и перспективный прогнозы помесечной инфляции.

В общем виде авторегрессионная зависимость выглядит так:

$$p_t = a_1 p_{t-1} + a_2 m_{t-1,t-6} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где p_t - индекс роста потребительских цен в течение месяца t , $m_{t-1,t-6}$ - среднее геометрическое месячных темпов прироста денежной массы M2 за предыдущие 6 месяцев, ε_t - прочие (немонетарные) факторы инфляции, a_1, a_2 - коэффициенты регрессии.

Уравнение регрессии (1) не включает свободный член. Это, однако, согласуется с некоторыми теоретическими моделями инфляции с недостаточно гибкими ценами. Они описывают в явном виде процесс установления фирмами цен в условиях монополистической конкуренции производителей, не обладающих полной информацией о денежной политике государства⁴. В основе этого направления лежит хорошо известная модель несовершенной конкуренции, предложенная А. Дикситом и Дж. Стиглицем⁵. Другой подход к объяснению инерционности цен основан на учете двусторонних трудовых контрактов, заключаемых на фиксированный срок и учитывающих инфляцию⁶. Теоретический уровень цен выражается (в логарифмической шкале) как выпуклая линейная комбинация уровня цен, установленных в предыдущем периоде, и денежной массы в текущем периоде.⁷ Принимая в расчет запаздывания в воздействии денежной массы на агрегированный спрос, а также влияние немонетарных факторов, получаем темповую регрессионную зависимость (1).

Оценка авторегрессии дает следующие результаты:

$$p_t = 0,65p_{t-1} + 0,4m_{t-1,t-6} + \varepsilon_t. \quad (2)$$

Значения t -статистики для оцененных параметров: 7,2 для параметра a_1 при p_{t-1} и 3,9 для параметра a_2 при $m_{t-1,t-6}$. Таким образом, полученные оценки являются статистически значимыми. Множественный коэффициент детерминации R^2 равен 0,81. Следовательно, вклад немонетарных факторов в дисперсию роста цен составляет 19%.

Заметим, что сумма коэффициентов линейной комбинации в (2) близка к 1. Это свойство характерно и для всех других спецификаций модели с более сложной лаговой структурой. Данный факт, с одной стороны, соответствует теоретической зависимости, о которой говорилось

⁴ Fischer S., Blanchard O. Lectures on Macroeconomics, The MIT Press, 1990, pp. 388-401.

⁵ Dixit A. and Stiglitz J. "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity", *American Economic Review*, Vol. 67, 1977, No. 3 (June), pp 297-308.

⁶ Taylor J. "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts", *Journal of Political Economy*, Vol. 80, No. 1 (Jan), pp 1-24, 1980; Fuhrer J. and Moore J. "Inflation Persistence", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110, No. 1 (Feb), 1995, pp. 127-159

⁷ Fischer S., Blanchard O. Lectures on Macroeconomics, The MIT Press, p. 392.

выше, а с другой - отражает свойство нейтральности денег в долгосрочном периоде.

Как показывают полученные оценки, инерционность цен является весомым фактором, определяющим динамику месячной инфляции. Изменение темпа инфляции на один процентный пункт в текущем месяце предопределяет при равенстве прочих условий изменение этого темпа в следующем месяце в среднем на 0,65 процентных пункта. Прогноз изменения цен в 1995-1996 гг. на основе авторегрессионной модели показан графически на рисунке 1.

На рисунке 1 представлен временной ряд краткосрочных прогнозов инфляции на месяц вперед, основывающихся на зависимости (2). Краткосрочный прогноз рассчитывается по фактическим данным об инфляции в текущем месяце и динамике денежной массы за предыдущие полгода. Влияние немонетарных факторов на инфляцию в этом расчете не учитывается. Начиная с сентября 1996 г. использованы прогнозные данные о динамике денежной массы, основанные на проекте бюджета на 1996 г. На этом временном интервале информация о фактической инфляции не используется, и ежемесячные индексы цен пересчитываются в итеративном режиме согласно зависимости (2).

С целью иллюстрации прогностических свойств модели на рисунке 2 представлен долгосрочный ретроспективный прогноз инфляции. Здесь вообще не используется фактическая динамика цен, а рассчитываемые

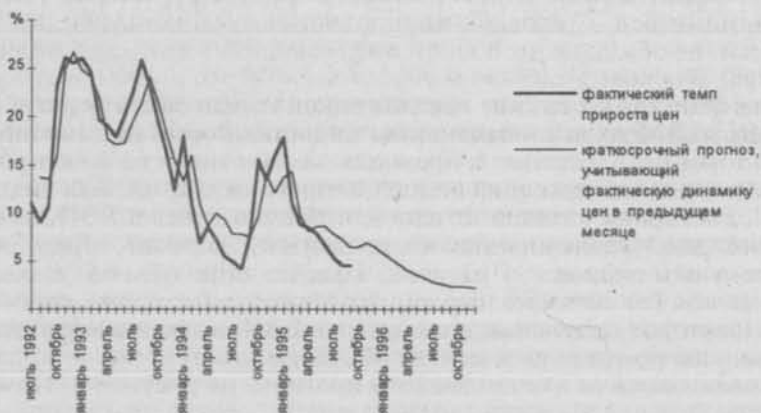


Рис. 1

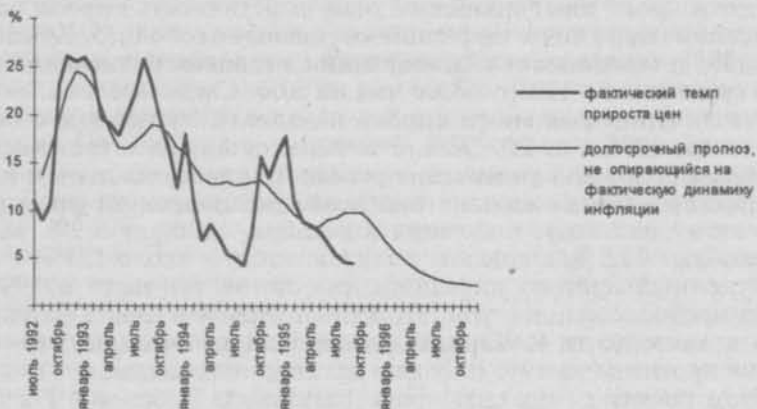


Рис. 2

для периода с июля 1992 г. по июнь 1996 г. темпы инфляции основаны только на информации о месячной динамике денежной массы. В данном случае месячные темпы инфляции с самого начала пересчитываются итеративно по формуле (2). Как видно из рисунка 2, предложенная модель хорошо улавливает тренд инфляции, а отклонения прогнозных цифр от фактических объясняются неучитываемыми в модели изменениями реального спроса на деньги.

В частности, в этих расчетах не принимается во внимание уменьшение скорости обращения денежной массы во втором полугодии 1995 г., вызванное проводимой ЦБ политикой и ситуацией на финансовых рынках. Поэтому прогноз на конец 1995 - начало 1996 г. должен быть скорректирован при рассмотрении конкретных политических сценариев. В действительности закономерный процесс роста реального спроса на деньги в условиях осуществляющейся стабилизации начался в III квартале (см. табл.).

Т а б л и ц а

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август
ВВП, трлн. руб.	73	83	96	106	118	130	136	148
M2, трлн. руб.	94,5	102,8	107,3	123,2	136,2	156,8	164,9	174,3
M2/ВВП	1,29	1,23	1,12	1,16	1,14	1,15	1,21	1,18

Таким образом, за летние месяцы накопленная масса денег в ВВП выросла на 3,5%. Это увеличение является индикатором повышения доверия экономических агентов к проводимой политике стабилизации, то есть начала процесса снижения инфляционных ожиданий. Как видно из рисунка 1, модель не улавливает изменений доли денег в ВВП, связанных с динамикой реального спроса на деньги, который определяется ожиданиями экономических агентов, колебаниями объема реального продукта и т.д. (то есть факторами, лежащими на стороне спроса на деньги). Напротив, изменения доли денег в ВВП, вызванные фактической динамикой предложения денежной массы, достаточно хорошо отражены траекторией ретроспективного прогноза на рисунке 2. Поэтому для прогноза будущей инфляции мы экзогенно корректируем темпы роста цен в соответствии с предполагаемыми изменениями реального спроса на деньги.

Как показывает опыт прошлого года, эластичность спроса на реальные кассовые остатки по инфляции составляет около 0,25. Ко второй половине 1995 г. месячные темпы инфляции в годовом исчислении снизились по сравнению с 1994 г. более чем на 50%. Следовательно, можно ожидать увеличения реального спроса на деньги за период с осени 1995 г. до конца 1996 г. на 20 - 22%. В течение оставшихся трех месяцев 1995 г. мы предположили увеличение реального спроса на деньги на 5 - 6%. Скорректированный вариант прогноза представлен на рисунке 3. Согласно этому прогнозу, инфляция к декабрю составит 3,9%, за октябрь - декабрь - 13,8%, а в целом в текущем году - около 133%.

Приведенный прогноз инфляции на остаток текущего и 1996 гг. основан на предположении о том, что исполнительная власть сохранится в руках правительства В. Черномырдина. Однако очевидно, что экономические прогнозы на 1996 г. можно делать, лишь задавшись некоторым набором политических сценариев. Результаты выборов в Государственную думу и президента полностью определяют характер экономической политики в будущем.

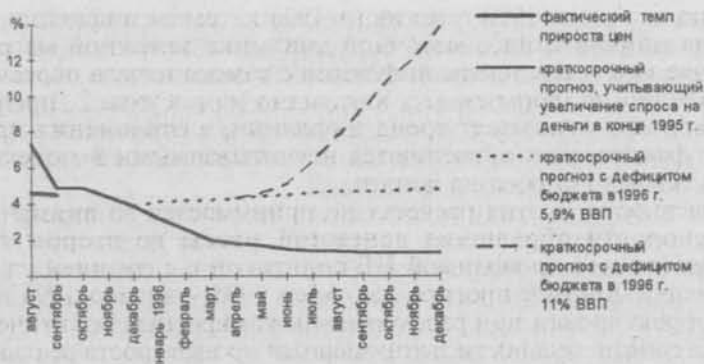


Рис. 3

Выше уже рассматривался благоприятный вариант развития, при котором соотношение сил в Государственной думе после декабря 1995 г. не изменится слишком сильно в пользу коммунистов, аграриев и национал-патриотов. В этом случае правительство В. Черномырдина, вероятно, будет продолжать политику финансовой стабилизации по крайней мере до июньских выборов президента.

При таком политическом сценарии мы исходили из того, что правительство будет стремиться к выполнению ориентиров денежной политики, заложенных в проекте бюджета 1996 г. и проекте Основных направлений денежной политики на 1996 г.: рост денежной массы на 20-25% за 1996 г., то есть 1,5%-1,9% в месяц. Правительственная программа предполагает 12-15-процентный рост реального спроса на деньги (0,9-1,1% в месяц). В наших расчетах исходя из опыта 1994-1995 гг. рост реального спроса на деньги в 1996 г. принят 15-16%.

Правительственные проектировки подразумевают, что при названных параметрах денежной программы инфляция составит 1-1,2% в месяц. Такой прогноз мог бы быть правильным при условии достижения к концу 1995 г. темпов роста, близких к 1% в месяц. Однако, как было показано выше, это вряд ли произойдет. Кроме того, и темпы роста денежной массы в IV квартале 1995 г., вероятно, будут больше тех, которые необходимы для достижения названных целей (около 3,3% в месяц). Следовательно, учитывая инерционность инфляционных процессов, параметры, заложенные в проектах бюджета и денежной программы, приведут к росту цен в 1996 г. на 1,7% в месяц, или на 23% в целом за год (см. рис. 3).

Реалистичность этого варианта в определенной степени зависит от взаимовлияния денежной и курсовой политики и ответной реакции экономических агентов. Опыт финансовой стабилизации 1995 г. показал, насколько затруднен контроль за денежной массой в условиях долларизированной экономики с высокой степенью мобильности капитальных потоков. Центробанк мог удержать рост денежной массы весной - летом, только допустив значительное увеличение реального курса рубля.

Фактическое повышение реального курса рубля с начала года примерно на 60% привело к значительному удорожанию отечественного производства. Правда, введя валютный коридор, Центробанк предотвратил еще большее повышение реального курса рубля, несколько облегчив положение реального сектора. Однако эта, целесообразная с макроэкономической точки зрения мера отразилась на состоянии банковского сектора. Переживаемый с августа банковский кризис укладывается в логику финансовой стабилизации. Пострадали в первую очередь те банки, которые недоучли эффект проводимой с начала года политики и не снизили размеры валютных позиций. Сыграли свою роль недооценка

кредитных и процентных рисков, неумение согласовывать временную структуру активов и пассивов, большие административные расходы и т.д. Банковский кризис должен оздоровить финансовую систему России и изменить стиль менеджмента в этом секторе. Скупка Центробанком ГКО у некоторых банков с их последующей перепродажей другим участникам рынка позволила рационально перераспределить ликвидность и избежать более серьезных последствий.

Если в будущем году продолжится тенденция быстрого роста реального курса рубля, то можно предвидеть резкое ухудшение положения экспортного сектора экономики. В то же время политика валютного коридора или фиксация валютного курса стимулирует дальнейшую дедолларизацию экономики. Дедолларизация усиливается и существующими высокими процентными ставками по государственным ценным бумагам, снижение которых представляет собой весьма трудную задачу.

Растягивание во времени процесса роста реального курса рубля (сближение внутренних цен с мировыми) позволит сделать его менее болезненным для экономики. Если исходить из необходимости обеспечения более устойчивой динамики реального курса рубля, то возможно несколько направлений экономической политики: во-первых, наращивание валютных резервов с целью повышения спроса на иностранную валюту и определенной девальвации рубля. Однако трудно предсказать, какой инфляционный эффект вызовет увеличение денежной базы за счет наращивания резервов, а также роста стоимости импорта. В результате выигрыш от замедления реального роста рубля может оказаться значительно меньше предполагаемого.

Второе направление отражает меры по снижению инфляции, позволяющие при фиксированном курсе рубля замедлить процесс его реального роста. Это подразумевает контроль не только за чистыми внутренними активами, но и за увеличением внешних резервов. В частности, правительству следовало бы снизить ставки по ГКО и другим ценным бумагам с тем, чтобы замедлить процесс дедолларизации и сократить предложение иностранной валюты.

Проект денежной программы, разработанный ЦБ России, предусматривает целевые установки по росту денежной базы и не предусматривает отдельных ограничений по чистым внутренним активам. Таким образом, у Центробанка будет большая свобода маневра в осуществлении политики процентных ставок, согласованной с целевыми установками по денежной базе. В частности, для стабилизации реального курса рубля Центробанку необходимо будет сглаживать изменения спроса на рублевые активы, используя ту или иную форму контроля за ставками денежного рынка. Допуская в какие-то моменты рост внутренних активов, ЦБ сможет эффективно сдерживать спекулятивный натиск против доллара без значительного роста внешних резервов. (Как показал опыт финансовой стабилизации 1995 г., рост внешних резервов может быть весьма ощутим в условиях сверхжестких самоограничений на динамику чистых внутренних активов.) При реализации конкретного варианта денежной политики будет возможен выбор оптимальной комбинации мер по контролю за денежной массой и управлению процентными ставками.

Учитывая достаточно высокую инфляцию в конце 1995 г., представляется, что Центральному банку РФ следует попытаться вывести курс доллара на верхнее значение установленного коридора (4900 руб./долл.). В 1996 г. более рациональной политикой была бы либо фиксация курса доллара (с одновременной 5-10-процентной девальвацией рубля), либо установление "ползущего" (наклонного) валютного коридора, обеспечивающего снижение стимулов быстрой дедолларизации. В то же время такая политика, сопряженная с ростом внешних резервов, требует ужесточения контроля за чистыми внутренними активами денежных властей.

Прогнозирование последствий "немонетарной" стабилизации

Приведенный выше прогноз инфляции на 1996 г. основан на предположении, что не произойдет сколько-нибудь серьезных изменений в структурах исполнительной власти (сохранится правительство В. Черномырдина). Теперь попробуем спрогнозировать динамику инфляции в случае более или менее серьезных политических сдвигов.

Уже само по себе укрепление позиций левых и националистических партий в результате выборов в Государственную думу может оказать существенное негативное влияние на экономическую политику. И это при том, что конституционные возможности влияния законодательной власти на исполнительную крайне ограничены. А вот итоги президентских выборов будут иметь решающее значение для экономической политики России в течение достаточно продолжительного периода времени.

При умеренно негативном политическом сценарии ("полевение" состава Думы при сохранении достаточно осторожной исполнительной власти) мы исходили из того, что правительство будет стремиться к выполнению ориентиров, заложенных в проекте государственного бюджета и проекте Основных направлений денежной политики на 1996 г. Однако в рамках рассматриваемого политического сценария возможно такое развитие событий, которое приведет к принятию менее жесткого бюджета на 1996 г.

Если предположить рост бюджетного дефицита с 3,9% ВВП до 5,9% ВВП (на 2% ВВП), финансирование которого должно быть обеспечено за счет внутренних заимствований, то это будет означать серьезное изменение макроэкономической политики. Дело в том, что дополнительный объем внутренних заимствований на уровне 2% ВВП (40-45 трлн. руб. при ВВП, согласно бюджетным проектировкам, 2100 трлн. руб.), по нашему мнению, не может быть обеспечен при существующем рынке государственных ценных бумаг. В случае принятия подобного решения возникнет необходимость либо секвестрирования расходов, либо дополнительной денежной эмиссии ЦБ РФ, например, в виде покупки государственных обязательств на открытом рынке.

Исходя из опыта принятия и исполнения жесткого бюджета 1995 г. депутаты сделают все возможное, чтобы избежать секвестрирования бюджетных расходов (при утверждении их на более высоком уровне, чем предусмотрено проектом). Таким образом, прирост денежной массы в 1996 г. будет не 20-25%, а 60-65%, то есть около 4,2% в месяц. При этом в отличие от предыдущего сценария мы предполагаем, что в 1996 г. не будет наблюдаться роста реального спроса на деньги как следствия успешной стабилизации. В результате инфляция составит в следующем году, по нашему прогнозу, немного больше 4,2% в месяц, или 63,5% за весь год (см. рис. 3).

Этот вариант означает неизбежность и целесообразность систематической индексации доходов и других номинальных параметров соответственно росту цен, что означает переход к режиму перманентной инфляции с годовым темпом 80-100%. Такая возможность предусматривалась Р. Дорнбушем еще в 1994 г.⁸

Теоретическим обоснованием высокой вероятности перехода к перманентной инфляции служит тезис о ригидности цен и ценовой политики предприятий в краткосрочном периоде. Именно этот фактор, ярко проявившийся в 1995 г., препятствует повышению эффективности монетаристских стабилизационных мер, дающих в краткосрочной перс-

⁸ Дорнбуш Р. "Я инвестировал в Россию, чтобы иметь кусок ее будущего успеха". - Коммерсант, № 48, 1994, 20 декабря.

пективе низкую отдачу. В данном случае для осуществления стабилизации необходима сильная политическая воля, иначе произойдет переход к перманентной инфляции с систематической индексацией доходов.

Рассмотрим теперь другой политический сценарий, предполагающий относительное поражение демократических сил на выборах в Государственную думу и (что более важно) на президентских выборах. (Все дальнейшие рассуждения носят, разумеется, чисто иллюстративный характер, а их негативные макроэкономические последствия могут рассматриваться как минимально возможные.)

В качестве основного варианта развития политических событий предположим, что до выборов президента нынешняя оппозиция не сможет добиться реализации решений, полностью блокирующих наметившуюся стабилизацию. Иными словами, будет принят вариант бюджета на 1996 г., близкий к рассмотренному выше, с дефицитом 5,9% ВВП и проводится так называемая умеренно жесткая денежная политика (темпы роста М2 - 4,2% в месяц). Однако после выборов, согласно этому сценарию, ситуация изменится в худшую сторону: новый президент прокоммунистического и (или) национал-патриотического толка сменит правительство, а поддерживающая его Дума начнет принимать законы, в корне изменяющие экономическую политику. Для того чтобы проиллюстрировать возможные последствия такой смены экономического курса, предположим реализацию лишь некоторых (причем в минимальном варианте) решений, содержащихся в предвыборной риторике коммунистических и национал-патриотических лидеров.

Скорее всего, одной из первоочередных мер в области ценовой политики станет замораживание цен на основные продукты питания. Допустим, фиксированные цены будут установлены примерно на $\frac{1}{3}$ товаров розничного товарооборота. Тогда при среднемесячной инфляции, которая в соответствии с прогнозом, основанным на этих и следующих предположениях, достигнет 10% в месяц во втором полугодии 1996 г., объем необходимых субсидий для поддержания неизменного уровня цен составит около 25 трлн.руб.

Следующем решением проблемы регулирования цен станет, по-видимому, фиксация цен на продукцию базовых отраслей - топливной промышленности и энергетики. Таким способом, коммунисты будут бороться с так называемой "инфляцией издержек". Объем бюджетных субсидий, необходимых для этого, составит около 22 трлн.руб.

В области валютной политики наиболее вероятно введение множественности курсов обмена с их фиксацией. Подобное решение неизбежно приведет к необходимости субсидирования курса для экспортеров. При условии поддержания применяемого к экспорту неизменного реального курса, предусматривающего сохранение доходов предприятий-экспортеров на уровне лета 1996 г., потребуются субсидии в 20 трлн.руб. Для субсидирования импортного продовольствия и оборудования с целью сохранения на них стабильных внутренних цен нужно будет еще 15 трлн.руб.

Кроме этих мер, возможны рост оборонных расходов как минимум на 1,5% ВВП, рост расходов на народное хозяйство (в основном на инвестиции, субсидии убыточным предприятиям и в сельское хозяйство) - 2% ВВП. Эскалация расходов, разумеется, не может ограничиться федеральным уровнем, поэтому надо принять во внимание также и рост расходов на помощь региональным бюджетам - 1% ВВП. В результате дефицит федерального бюджета достигнет 11-12% ВВП.

Вряд ли в рамках новой экономической политики возможно сохранение в качестве источников финансирования дефицита внешних и внутренних заимствований в предусмотренных объемах за исключением кредитов Центрального Банка. Поэтому монетизируемая часть дефицита за второе полугодие 1996 г. составит около 275 трлн.руб., или 10-11% годо-

вого ВВП (оценка ВВП - 2600 трлн. руб.), что означает рост денежной массы M2 во втором полугодии на 110% (среднемесячные темпы - 13%). В целом за год денежная масса увеличится на 165% (среднемесячные темпы - 8,5%).

В подобных условиях инфляция, согласно расчетам по описанной выше модели, во втором полугодии будет около 80%, что в среднем равняется 10% в месяц - от 6,4% в июле до 13,8% в декабре. За год же инфляция составит около 130% (см. рис. 3). При этом мы предполагаем достаточно резкое снижение спроса на деньги, начинающееся в мае, нарастающее летом - осенью и замедляющееся к зиме 1996 г. В целом за май - декабрь 1996 г. спрос на реальные деньги снизится, по нашим оценкам, примерно на 30%.

Заметим, что при маловероятной предпосылке сохранения стабильного спроса на деньги на уровне 1995 г. рост цен, согласно нашим расчетам, составит в 1996 г. около 95% (55% за второе полугодие). В этом случае новая власть будет какое-то время пожинать плоды стабилизационной политики, еще больше "раскручивая" расходы при относительно низкой инфляции. Тогда, учитывая инерционность цен, основная инфляционная "вспышка" придется на 1997 г.