

ИНФЛЯЦИЯ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

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

ПРИРОДА РОССИЙСКОЙ ИНФЛЯЦИИ *

Россия вступила в пятый год своего развития, сопровождаемый высокой открытой инфляцией (табл. 1, рис. 1). Ежегодные темпы прироста цен четыре года подряд превышают 100%, что в традиционном понимании существенно выше уровня даже так называемой галопирующей инфляции.

Инфляция отрицательно влияет на все стороны жизни общества. Она обесценивает результаты труда, обесценивает сбережения физических и юридических лиц, препятствует долгосрочным инвестициям и экономическому росту, а при отягчающих обстоятельствах приводит к краху реального сектора экономики. Высокая инфляция разрушает денежную систему, что усиливает отток финансовых ресурсов в торгово-посреднические операции и ускоряет “бегство” капитала, приводит к вытеснению во внутреннем обращении национальной валюты иностранной, подрывает возможности финансирования государственного бюджета. Инфляция обесценивает доходы населения, особенно занятого в бюджетной сфере, выступает самым эффективным средством перераспределения национального богатства - от наиболее бедных к наиболее богатым, усиливая тем самым социальную дифференциацию общества. Инфляция подрывает социально-политическую стабильность общества, способствуя развитию в нем популистских, авторитарных, диктаторских тенденций. Для России последних лет высокая инфляция является, безусловно, экономической проблемой номер один.

В последние годы борьба с инфляцией почти всегда правительством ставилась на первое место. И хотя определенные успехи в борьбе с ней очевидны, сама проблема не решена. Ускорение темпов роста цен осенью 1994 г. - зимой 1995 г. вновь ее обострило. Какова природа российской инфляции? В чем ее причины, какие факторы ее определяют? Какая экономическая политика в состоянии привести к победе над ней? По этим злободневным вопросам в российской печати развернулась в последние годы острая дискуссия. Все многообразие интерпретаций причин российской инфляции можно свести к двум крайним точкам зрения: инфляции присуща монетарная, денежная природа; инфляция имеет немонетарную или по крайней мере не только монетарную природу.

Рассмотрим аргументацию сторонников обеих точек зрения и сопоставим ее с реальной действительностью в России и республиках бывшего СССР.

* В расчетах принимали участие В.Александрова, М.Макина, Н.Пивоварова.

Таблица 1

Индексы цен, %			
Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.
Индекс потребительских цен (ГКС)	2680	1008	312
Индекс розничных цен (ИЭА)	1994	730	281
Индекс потребительских цен (ИЭА)	2705	806	318
в том числе:			
продовольственные товары	2816	738	335
непродовольственные товары	2246	841	257
услуги	2652	1110	575
городской рынок	1044	668	330
Индекс оптовых цен промышленности	6164	1124	335

Источник: Госкомстат РФ (ГКС), Институт экономического анализа (ИЭА).

Темпы прироста потребительских цен в 1991-1995 гг. (ГКС),
в % к предыдущему месяцу

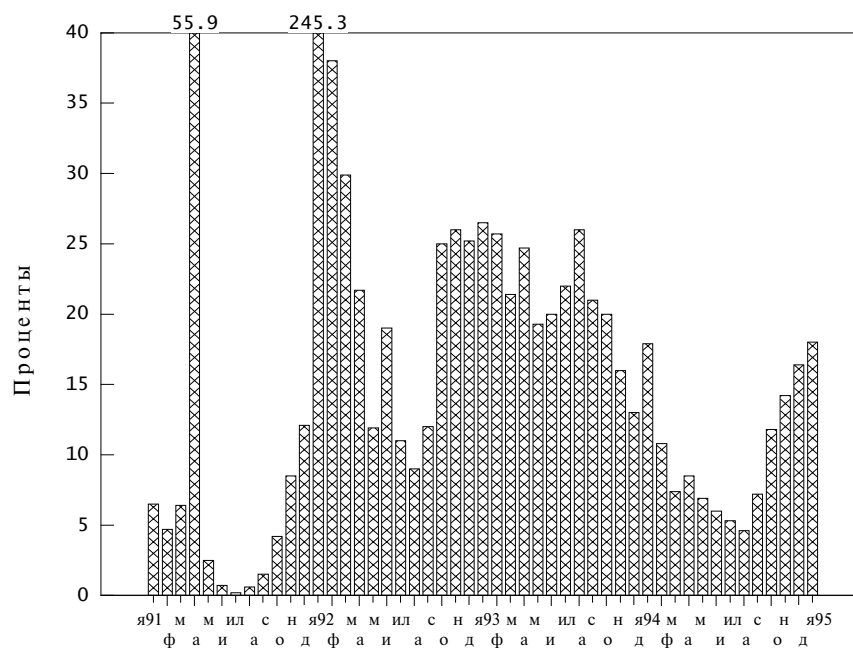


Рис. 1

Немонетарные (неденежные) интерпретации российской инфляции

Структурные причины. Утверждается, будто специфической особенностью экономики России, унаследованной ею от СССР, является микро- и макроэкономическая структура, не соответствующая рыночной экономике. “Структура российской экономики не позволяет быстро победить инфляцию и обрекает Россию на годы существования в условиях высокой инфляции”. К этому же объяснению примыкает и аргумент о ее *технологической отсталости*.

Безусловно, российская, как и любая другая, экономика с точки зрения ее структуры обладает своим “неповторимым лицом”. Несомненно и то, что технологический уровень многих производств (хотя далеко не всех) не соответствует лучшим мировым стандартам. Однако является ли это причиной российской инфляции?

После распада СССР многие бывшие республики унаследовали сходную структуру экономики, но темпы инфляции в них оказались весьма и весьма различными (табл. 2). Структурой экономики, наиболее близкой к российской, обладает, очевидно, Казахстан. Однако в 1992 г. темпы казахстанской инфляции были в полтора раза ниже, чем российской, а в 1993 г. - в два с половиной раза выше. Общеизвестно, что технологический уровень белорусской экономики существенно выше, чем российской, но это не обеспечивает ей более низкие темпы инфляции: в 1993 г. рост цен в Белоруссии в 3,7 раза превысил российский, хотя в 1992 г. почти в полтора раза отставал. Вместе с тем и технологический уровень экономики Кыргызстана, и ее структура, очевидно, уступают российским, белорусским и казахстанским аналогам. Однако темпы инфляции в Кыргызстане за 8 месяцев 1994 г. оказались в полтора раза ниже, чем в России, и в 5 с лишним раз ниже, чем в “структурно передовых” Белоруссии и Казахстане.

Таблица 2

Инфляция в республиках бывшего СССР в 1991-1994 гг.

Республики бывшего СССР	Индексы розничных цен, раз					Уровень цен в апреле 1994 г., раз по отношению к:			
	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г. январь- апрель	1994 г. январь- август	декабрь 1990 г.	декабрь 1991 г.	декабрь 1992 г.	декабрь 1993 г.
Армения	3,04	19,5	81,7	2,77	6,08	13440	4420,8	226,7	2,77
Украина	2,61	22,2	66,6	1,55	1,57	5974	2290,0	103,0	1,55
Туркменистан	2,45	7,8	76,4	2,50	6,02	3668	1500,0	191,4	2,50
Молдова	2,51	14,2	30,7	2,05	2,18	2256	897,5	63,0	2,05
Таджикистан	3,04	8,4	93,7	0,92	0,98	2198	722,8	86,4	0,92
Беларусь	1,92	13,7	29,6	2,47	7,88	1926	1001,9	73,4	2,47
Казахстан	2,49	12,1	19,9	2,87	8,19	1731	693,6	57,2	2,87
Грузия	2,23	15,6	26,0	1,87		1692	759,0	48,5	1,87
Азербайджан	2,28	16,7	7,6	2,85		828	362,6	21,6	2,85
Россия	2,47	18,6	8,1	1,45	1,76	541	218,8	11,8	1,45
Узбекистан	2,66	9,5	9,2	2,27	3,07	530	199,1	20,9	2,27
Кыргызстан	2,72	8,5	11,4	1,43	1,53	378	138,9	16,3	1,43
Литва	4,83	12,6	2,89	1,13		199	41,2	3,27	1,13
Эстония	3,36	10,4	1,36	1,25		59	17,6	1,69	1,25
Латвия	3,62	10,6	1,35	1,12		58	16,0	1,51	1,12

Источник: Госкомстат СНГ, национальная статистика.

С помощью параметров экономической структуры нельзя объяснить колебания темпов инфляции по месяцам. Совершенно очевидно, что никакая экономическая структура не может так радикально меняться за те несколько месяцев, которые потребовались России на переход от сравнительно низких темпов инфляции в 9-10% в июле-августе 1992 г. до 25-28% в октябре 1992 г. - феврале 1993 г., а затем к падению последней до 4-5% в июле-августе 1994 г. и вновь к ее повышению до 17-18% в ноябре 1994 г. - январе 1995 г. (рис. 1). Таким образом, структурные и технологические факторы не объясняют природу российской инфляции.

Высокий уровень монополизма. Этот аргумент, довольно часто используемый во всех странах Восточной и Центральной Европы, а также в республиках бывшего СССР, упускает из виду одно очень важное обстоятельство, а именно: с открытием национальной экономики (процесс, идущий в России последние четыре года) любые самые крупные, самые могущественные национальные монополисты превращаются в производителей, занимающих весьма скромное место как на мировом, так и на своих собственных национальных рынках. И зачастую главной особенностью их поведения становится не столько склонность к монополизму, сколько ожесточенная конкурентная борьба за выживание, исключая установка установление монопольных цен и стремление к монопольному поведению.

Равным образом и ежемесячные колебания темпов инфляции на примере России, республик бывшего СССР, стран Восточной и Центральной Европы лишают какого бы то ни было смысла утверждение, будто в их основе лежат колебания уровней монополизма.

Высокий уровень милитаризации, гипертрофированный уровень развития ВПК. Это неоспоримый факт, но насколько он существует для возникновения и поддержания инфляции? Во-первых, до начала рыночных реформ уровень милитаризации российской (да и всей советской) экономики был, очевидно, не ниже, чем ныне. Вместе с тем темпы инфляции (как открытой, так и подавленной) тогда не превышали нескольких процентов в год. Во-вторых, уровень развития ВПК в Эстонии и Латвии (так называемые заводы союзного подчинения) хотя и уступал российскому, но был весьма высок. Но обеим странам удалось довольно быстро подавить инфляцию, и уже в 1993 г. ее годовые темпы составляли в них 35-36%. В-третьих, уровень милитаризации казахстанской и украинской экономик несколько ниже уровня российской. Однако вопреки предлагаемому объяснению в том же самом 1993 г. темпы инфляции в Казахстане были в 2,5 раза, а в Украине даже в 8,2 раза выше, чем в России. Очевидно, делать на этом основании какие-либо выводы о связи темпов инфляции с уровнем развития ВПК несерьезно.

Убогий экспортный сектор, сильная импортная зависимость. Такая оценка практически не соответствует действительности. Из всех наследников бывшего СССР России достался самый мощный экспортный сектор и в абсолютных, и в относительных величинах по крайней мере по сравнению с балтийскими странами, добившимися в отличие от России очевидных успехов в финансовой стабилизации. Далее, удельный вес импорта в валовом внутреннем продукте к 1993 г. сократился более чем вдвое по сравнению с 1990 г. (с 7,7 до 3,6%), что вряд ли свидетельствует об усилении импортной зависимости. Наконец, в России пятый год подряд наблюдается устойчивое положительное сальдо внешнеторгового баланса, что должно приводить к притоку иностранной валюты, укреплению национальной денежной единицы и снижению темпов инфляции. Однако все происходит как раз наоборот. Страны с отрицательным внешнеторговым сальдо (балтийские, Кыргызстан, Молдова) добились больших успехов в борьбе с инфляцией, чем страны с положительным сальдо (Россия и Туркменистан).

Огромные масштабы страны, колоссальный экономический потенциал. Не вполне понятно, каким образом масштабы страны и ее богатство могут влиять на такие экономические индикаторы, как инфляция, тем более в сторону повышения. Но если даже принять данную точку зрения, то, очевидно, правило должно заключаться в том, что с увеличением масштабов страны темпы инфляции возрастают, а с уменьшением - снижаются. На практике это правило не находит подтверждения. Крупнейшие экономики мира (независимо от того, к развитому или развивающемуся миру они относятся) - США, Китай, Япония, Германия, Франция,

Великобритания, Индия, Индонезия и т.д. - имеют темпы инфляции, большей частью не превышающие 10-процентного уровня в год. С другой стороны, многие небольшие государства мира - Исландия, Гана, Сьерра-Леоне, Эквадор, Никарагуа, Уругвай - в течение многих лет страдают от высокой инфляции, измеряемой десятками, сотнями, а то и тысячами процентов в год. Аналогичным образом и на территории бывшего СССР 9 республик, уступающих России по размерам экономического потенциала, опережали ее по темпам инфляции за последние 3 года.

Распад хозяйственных связей в результате развала СССР. Если верно это положение, то темпы инфляции пропорциональны интенсивности связей между республиками до распада СССР. И потому самые низкие темпы инфляции должны наблюдаться в России - наиболее мощной из бывших советских республик, а наивысшие - в балтийских государствах, в наибольшей степени зависевших от поставок из остального Союза. Как известно, на самом деле все произошло наоборот.

Инфляция издержек, в частности, повышение цен на энергоносители. Если предположить существование так называемой "инфляции издержек", предопределяющей любую другую инфляцию, то естественно встает вопрос: а откуда берется сама эта инфляция издержек, что лежит в ее основе, какова ее природа?

Видимо, единственный случай, когда подобная инфляция имеет хоть какое-то "право" на существование, - это повышение цен на импортируемые энергоносители, если их доля в балансе потребления достаточно велика. Однако и в силу низкой импортной квоты (удельного веса импорта в ВВП), и в силу того, что сама Россия является одним из крупнейших мировых энергоэкспортеров, а не импортером, она в наименьшей степени подпадает под это правило. В то же время в балтийских странах, испытавших самый острый ценовой шок после мгновенного перехода на мировые цены на импортируемые энергоносители, темпы инфляции оказались в десятки раз ниже, чем у энергоэкспортеров (России, Казахстана, Туркменистана).

Специальное исследование, проведенное в Группе макроэкономического и финансового анализа при Министерстве финансов РФ, показало, что значимой корреляции между административными повышениями цен на энергоносители и общими темпами внутренней инфляции в России не существует. Наблюдается прямо противоположная картина. Например, за повышением цен на энергоносители в мае 1992 г. последовали месяцы с отчетливо снижавшимися темпами инфляции, а снижение реальных цен на энергоносители на 30% в течение 1994 г. не помешало увеличению ежемесячных темпов инфляции с 4,6% в августе до 16-18% осенью-зимой 1994-1995 гг.

Психологические причины, инфляционные ожидания. Цены растут со скоростью распространения информации. Эта точка зрения в последнее время часто высказывается рядом высокопоставленных государственных чиновников, поскольку их собственные прогнозы темпов снижения инфляции последовательно в течение четырех месяцев - с октября 1994 г. по январь 1995 г. - ни разу не сбылись.

Попытка объяснения природы инфляции нематериальными причинами настолько необычна, что поначалу даже трудно представить, как такая идея вообще могла прийти в голову закоренелым материалистам. Если же проверить ее на конкретных примерах, то не понятно, почему вообще темпы инфляции не остаются все время постоянными, почему они меняются (растут или падают), ведь инфляционные ожидания должны исходить из прошлого и текущего опыта экономических агентов? Почему, спрашивается, не подействовали инфляционные ожидания в начале 1994 г., когда Е.Гайдар и Б.Федоров предсказывали гиперинфляцию, а темпы инфляции вместо того, чтобы повышаться, продолжали стабильно

падать? Почему снижение темпов инфляции с 26% в августе 1993 г. до 4,6% в августе 1994 г. не привело к дальнейшему ослаблению инфляционных ожиданий, и темпы инфляции вместо того, чтобы продолжать свое падение, начали расти? Почему, наконец, регулярные заявления высоких правительственных чиновников (вице-премьера, министров), авторитетно обещавших падение темпов инфляции в октябре 1994 г. - январе 1995 г., не произвели необходимого психологического воздействия, и инфляция не снизилась?

Инфляция в России определяется ее естественным уровнем в 20% в месяц с небольшими отклонениями сезонного характера в обе стороны. Эта точка зрения была наиболее популярной в 1992-1993 гг., когда среднегодовые темпы инфляции действительно были близки к 20% в месяц. Однако даже для тех лет периоды мая-сентября 1992 г. и ноября-декабря 1993 г. сильно "выбиваются" в сторону понижения, а периоды октября 1992 г. - февраля 1993 г. и августа 1993 г. - в сторону повышения. В течение же 1994 г. темпы инфляции ни разу не достигали 20%.

Что же касается сезонности в развитии инфляции, то она, безусловно, существует. Как правило, в летние месяцы - в июле-августе, иногда до сентября - темпы инфляции относительно тренда незначительно снижаются. В декабре и январе цены растут обычно несколько быстрее. Однако такие отклонения даже в условиях высокой инфляции не превышают 1-3 процентных пунктов ежемесячно и потому не объясняют самого уровня инфляции. Насколько ограничено воздействие сезонной составляющей, видно из того, что если в августе 1992 и 1994 гг. наблюдались локальные минимумы инфляции - 9 и 4,6% соответственно, то в 1993 г. "случился" локальный максимум - 26%. Если в декабре 1992 г. инфляция была зафиксирована на высоком уровне - 25,2%, то в декабре следующего, 1993 года, она снизилась до 13% (сводный индекс потребительских цен Госкомстата) или даже до 12% (оперативный индекс потребительских цен того же Госкомстата, а также индексы Центра экономической конъюнктуры и Института экономического анализа). В следующем, 1994 году, индекс декабрьской инфляции вновь оказался одним из самых высоких значений - 16,4-19,8% (по расчетам из разных источников).

Снижение инфляции определяется невыплатой заработной платы. Действительно, для последних нескольких лет задержки с выплатой заработной платы стали прискорбно регулярными. Нет сомнения, что невыплаты зарплат сдерживают развитие инфляционных процессов. Но насколько?

В Институте экономического анализа были проведены расчеты воздействия задержек оплаты труда на темпы инфляции. Выяснилось, что самым существенным оно было в мае-июне 1992 г., когда соответствующие задержки обеспечивали снижение темпов ежемесячной инфляции на 2,1-3,1 процентных пункта. Следовательно, при полной и своевременной выплате зарплаты соответствующие темпы инфляции должны были составить в мае не 11,9, а 14%, а в июне - не 19, а 22,1%. Аналогичные задержки с выплатами в течение 1993 г. занижали темпы ежемесячной инфляции не более чем на 1,2 процентных пункта (вместо 20% - 21,2% в октябре), а в 1994 г. - не более чем на 1,6-2,1 процентных пункта (вместо 17,9% - 20% в январе и вместо 14,2% - 15,8% в ноябре).

Таким образом, задержки с оплатой труда действительно влияют на изменение темпов инфляции, однако доля этого фактора в ее общем уровне не превышала 16-18% в 1992 г., 3-7% в 1993 г., 11-13% в 1994 г. Какие же факторы определяют оставшиеся 82-97% от общего уровня инфляции?

Как мы видим, ни одна из немонетарных интерпретаций российской инфляции не объясняет ее природу. А что по этому поводу говорит монетаризм?

Монетаристская концепция инфляции

Согласно монетаристскому подходу, *инфляция всегда и везде является денежным явлением*. Уровень цен в экономике предопределяется количеством обращающихся в ней денег. Это положение описывается классическим уравнением обмена:

$$MV=PQ, \text{ откуда следует: } P=MV/Q, \text{ где}$$

- P - уровень цен,
- M - денежная масса, находящаяся в обороте,
- V - скорость обращения денег,
- Q - количество реальных товаров и услуг.

Соответственно важнейшая и, по существу, единственная причина усиления инфляционного процесса состоит в более быстром увеличении номинальной денежной массы по сравнению с ростом объема реального продукта:

$$dP=dM \cdot dV/dQ, \text{ где}$$

- dP - прирост цен, темпы инфляции,
- dM - темпы прироста денежной массы,
- dV - темпы прироста скорости обращения денег, находящихся в обороте,
- dQ - темпы прироста объема реального продукта.

Таким образом, темпы инфляции прямо пропорциональны темпам прироста денежной массы, темпам увеличения скорости денежного обращения и обратно пропорциональны темпам прироста реального продукта. Зная эти переменные, можно не только объяснить движение инфляции в прошлом, но и спрогнозировать ее развитие на будущее. При стабильных значениях скорости обращения и объема реального продукта инфляция предопределяется темпами прироста денежной массы.

Наличие в вышеприведенной формуле параметра dQ - темпов изменения объема реального продукта, обслуживаемого деньгами, - не меняет денежной природы инфляции. Снижение объема реального продукта при стабильном уровне денежной массы приводит к повышению темпов инфляции, поскольку меньшему объему продукта противостоит прежнее количество денег. Возрастание же объема реального продукта при прежнем объеме денежной массы способствует дефляции - снижению уровня цен. Чем же определяется движение главного фактора инфляции - денежной массы?

Денежная масса создается Центральным банком. Процесс создания денег имеет две стадии. На первой стадии Центральный банк страны увеличивает свои *активы* путем предоставления кредитов правительству, коммерческим банкам, зарубежным странам и отдельным предприятиям (если такое предусмотрено национальным законодательством), а также путем увеличения своих золото-валютных резервов. Увеличение активов Центрального банка одновременно приводит к соответствующему возрастанию его пассивов, то есть к созданию *денежной базы*. Она состоит из наличности в обращении, а также обязательных и необязательных ("излишних") резервов коммерческих банков в Центральном банке.

Вторая стадия создания денег наступает тогда, когда коммерческие банки, опираясь на свои резервы (обязательные и добровольные), увеличивают кредитование своих клиентов. Остатки денег на счетах клиентов наряду с наличностью в обращении составляют *денежную массу*. Соотношение между денежной массой и денежной базой, показывающее, какое количество денег создается в результате "разрастания" денежной базы, называется *денежным мультипликатором*.

Таким образом, количество денег в обращении полностью предопределяется кредитной эмиссией Центрального банка. Рост его активов, по какому бы направлению он ни происходил, неизбежно приводит к

увеличению денежной базы, что через эффект мультипликатора передается на повышение денежной массы, которая и воздействует уже на ускорение темпов инфляции. Центральный банк - это единственное учреждение в стране, которому позволено "создавать деньги". Таким образом, *любое увеличение активов Центробанка носит инфляционный характер*. В отличие от этого кредиты коммерческих банков новых денег не создают, и потому их природа не инфляционна.

Кредитная эмиссия Центрального банка

Рассмотрим деятельность Центрального банка России в 1992-1994 гг. (табл. 3, рис. 2). Темпы роста его активов были наиболее высокими в 1992 г., после чего в 1993 и 1994 гг. заметно снизились. Невероятно высокое отношение приростов активов ЦБ к ВВП в 1992 г. - свыше 43% - предопределило исключительно высокий уровень российской инфляции в том же году и начале следующего года.

Таблица 3

Активы ЦБР

Показатели	Млрд. руб.				Темпы роста к предыдущему году, раз		
	декабрь 1991 г.	декабрь 1992 г.	декабрь 1993 г.	октябрь 1994 г.	1992 г.	1993 г.	октябрь 1994 г.
Активы, всего:	233,8	8044,7	37794,8	94451,9	34,4	4,7	2,5
Кредиты внутрисроссийские	233,8	6555,5	31452,9	87619,1	28,0	4,8	2,8
Чистые международные резервы		246,2	8442,4	13493,0		34,3	1,6
драгоценные металлы		140,0	2001,5	3321,9		14,3	1,7
чистая позиция в иностр. валюте		106,2	6440,9	10171,1		60,6	1,6
Кредиты Минфину, всего	88,6	3569,3	12954,6	53839,9	40,3	3,6	4,2
прямые	88,6	3565,7	12832,0	51698,6	40,2	3,6	4,0
ценные бумаги		3,6	122,6	2141,3		34,1	17,5
Кредиты ком.банкам, всего	142,0	2703,7	9912,0	19962,2	19,0	3,7	2,0
прямые	133,8	2623,6	9504,0	19962,2	19,6	3,6	2,1
в виде овердрафта	8,2	80,1	408,0	...	9,8	5,1	...
Кредиты прочим заемщикам	3,2	36,3	143,9	324,0	11,3	4,0	2,3
Кредиты государствам рублевой зоны	0,0	1489,2	6341,9	6832,8	0,0	4,3	1,1

Источник: Центральный банк РФ, ИЭА.

По структуре активов Центробанка можно судить о структуре источников российской инфляции. Весь прирост активов за последние три года шел по пяти основным направлениям.

1. Прирост чистых международных резервов в виде драгоценных металлов и увеличения чистой валютной позиции Центробанка.

2. Прирост кредитов правительству (Минфину) в виде прямого кредитования дефицита федерального бюджета и централизованных кредитов отдельным секторам экономики, а также в виде косвенного кредитования дефицита в результате приобретения государственных ценных бумаг.

3. Прирост кредитов коммерческим банкам путем прямого кредитования в виде централизованных кредитов, через кредитные аукционы, а также в виде овердрафта и роста просроченной задолженности по ранее выданным кредитам.

**Темпы прироста всех активов ЦБР,
в % к предыдущему месяцу**

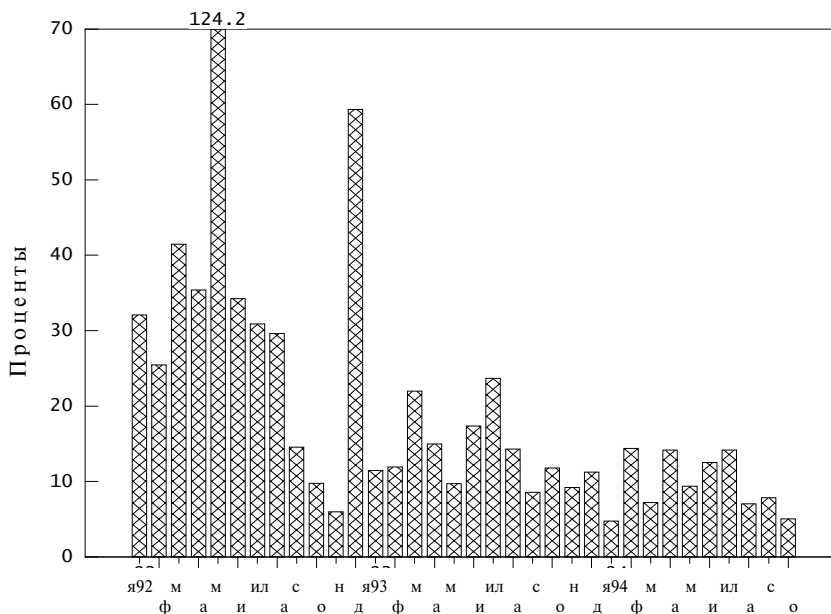


Рис. 2

4. Прирост кредитов “прочим заемщикам” - незначительное кредитование отдельных предприятий непосредственно Центробанком, минуя коммерческие банки.

5. Прирост кредитов, предоставленных государствам рублевой зоны.

В течение последних трех лет структура приростов кредитов Центрального банка менялась довольно существенно (табл. 4 и 5, рис. 3).

Таблица 4

Приросты активов ЦБР

Показатели	Млрд. руб.			В % к ВВП		
	1992 г.	янв.-окт. 1993 г.	1994 г.	1992 г.	1993 г.	янв.-окт. 1994 г.
Активы, всего:	7810,9	29750,1	56657,1	43,2	18,3	12,1
Кредиты внутрисрoссийские	6321,7	24897,4	56166,2	35,0	15,3	12,0
Чистые международные резервы	246,2	8196,2	5050,6	1,4	5,1	1,1
драгоценные металлы	140,0	1861,5	1320,4	0,8	1,1	0,3
чистая позиция в иностр. валюте	106,2	6334,7	3730,2	0,6	3,9	0,8
Кредиты Минфину, всего	3480,7	9385,3	40885,3	19,2	5,8	8,8
прямые	3477,1	9266,3	38866,6	19,2	5,7	8,3
ценные бумаги	3,6	119,0	2018,7	0,0	0,1	0,4
Кредиты ком.банкам, всего	2561,7	7208,3	10050,2	14,2	4,4	2,2
прямые	2489,8	6880,4	10458,2	13,8	4,2	2,2
в виде овердрафта	71,9	327,9	...	0,4	0,2	...
Кредиты прочим заемщикам	33,1	107,6	180,1	0,2	0,1	0,0
Кредиты государствам рублевой зоны	1489,2	4852,7	490,9	8,2	3,0	0,1
Справочно: ВВП	18086	162300	467100			

Источник: Центральный банк РФ, ИЭА.

Таблица 5

Структура активов ЦБР, %

Показатели	Структура активов				Структура прироста активов ЦБР		
	декабрь 1991 г.	декабрь 1992 г.	декабрь 1993 г.	октябрь 1994 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.
Активы, всего:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Кредиты внутрироссийские	100,0	81,5	83,2	92,8	80,9	83,7	99,1
Чистые международные резервы		3,1	22,3	14,3	3,2	27,6	8,9
драгоценные металлы		1,7	5,3	3,5	1,8	6,3	2,3
чистая позиция в иностр. валюте		1,3	17,0	10,8	1,4	21,3	6,6
Кредиты Минфину, всего	37,9	44,4	34,3	57,0	44,6	31,5	72,2
прямые	37,9	44,3	34,0	54,7	44,5	31,1	68,6
ценные бумаги	0,0	0,3	2,3		0,05	0,4	3,6
Кредиты ком.банкам, всего	60,7	33,6	26,2	21,1	32,8	24,2	17,7
прямые	57,2	32,6	25,1	21,1	31,9	23,1	18,5
в виде овердрафта	3,5	1,0	1,1	...	0,9	1,1	...
Кредиты прочим заемщикам	1,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3
Кредиты государствам рублевой зоны		18,5	16,8	7,2	19,1	16,4	0,9

Источник: Центральный банк РФ, ИЭА.

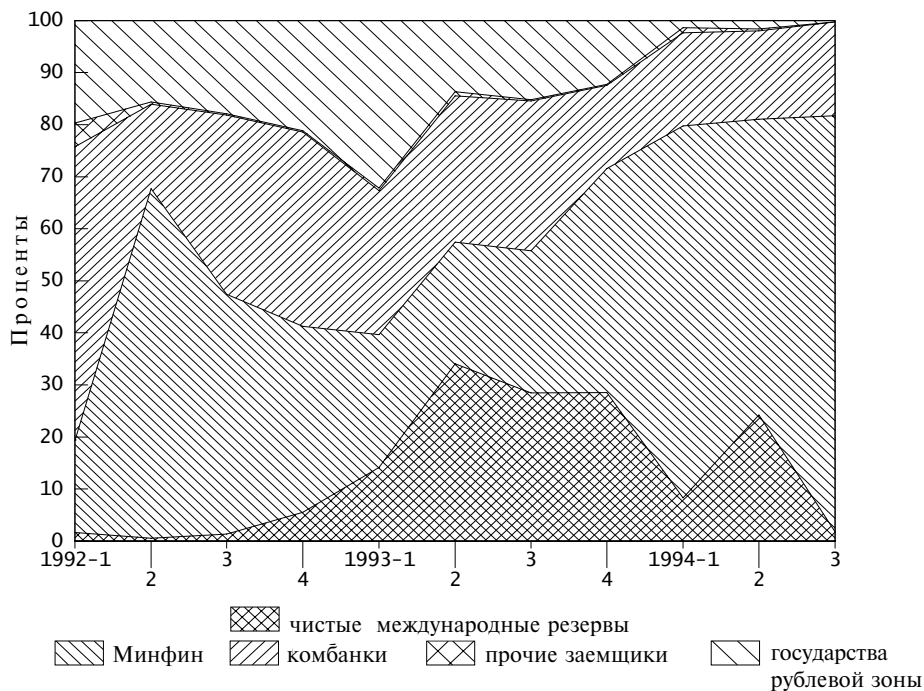
Структура прироста активов ЦБР
по кварталам, %

Рис. 3

В I квартале 1992 г. львиную долю прироста активов Центробанка - свыше 56% - поглощали коммерческие банки. Кассовый дефицит федерального бюджета в целом был не очень большим и потому потребовал на свое покрытие чуть более 17% всех кредитов. Около 20% общего прироста активов пришлось на кредиты государствам рублевой зоны.

Во II квартале осложнилась ситуация с исполнением федерального бюджета - его расширенный дефицит (включая не только кассовый, но и централизованные кредиты через бюджет) превысил 26% ВВП (рис. 4). На кредиты Минфину ушло 67% совокупного прироста кредитов. Коммерческие банки получили свыше 16%, а государства рублевой зоны - более 15% всего прироста активов.

В III квартале доля бюджета несколько сократилась - до 46%, в то время как доля коммерческих банков, воспользовавшихся отрицательными реальными процентными ставками, повысилась до 35%. Доля кредитов странам СНГ также возросла до 18%.

В IV квартале благодаря интенсивным усилиям правительства расширенный дефицит бюджета удалось несколько снизить, в результате чего доля кредитов ЦБ Минфину снизилась до 36%. Вновь продолжали увеличиваться кредиты комбанкам - до 37% и государствам рублевой зоны - до 21%. Впервые заметно возросли валютные резервы ЦБ, на что ушло около 6% совокупного прироста активов.

**Кассовый дефицит бюджета и прямые кредиты ЦБР Минфину
в % к ВВП**

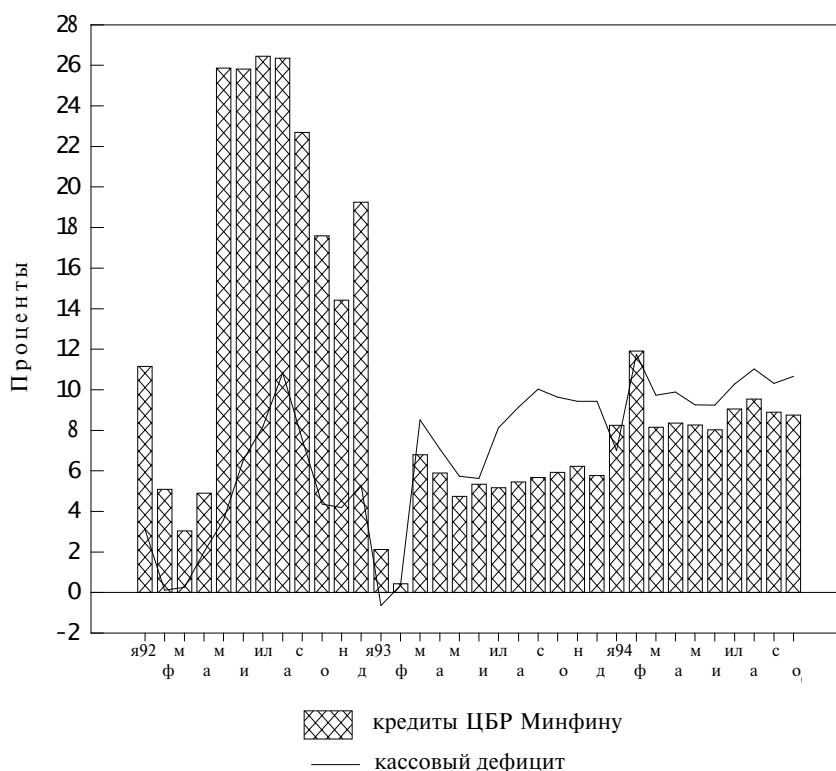


Рис. 4

В I квартале 1993 г. приступившему к обязанностям вице-премьера Б.Федорову удалось еще больше снизить и уровень дефицита бюджета - до 4% ВВП, и долю кредитов ЦБ на его покрытие - до 26% от прироста всех активов ЦБ. Сократился также удельный вес кредитов коммерческим банкам - до 28%. В то же время Центробанк резко увеличил кредитование рублевой зоны, в результате чего ее доля превысила 32%. Продолжилось наращивание валютных резервов, затраты на них поднялись до 14%.

Во II квартале Б.Федоров, ставший к тому времени уже министром финансов, провел консолидацию всех внебюджетных расходов (и прежде всего кредитов) в бюджете, так что кредиты ЦБ Минфину перестали превышать кассовый дефицит федерального бюджета (табл. 6, рис. 4). Одновременно он энергично контролировал общий уровень его дефицита - с апреля по декабрь 1993 г. кредиты ЦБ на покрытие дефицита бюджета ни разу не превышали 6% ВВП. Доля кредитов Минфину снизилась до 23% во II квартале и 27% в III квартале. В результате жесткой бескомпромиссной борьбы с руководством Центробанка удалось резко - до 14% - сократить долю кредитов ЦБ России государствам рублевой зоны. Максимального уровня достигли темпы наращивания валютных резервов: доля приростов активов на их приобретение возросла до 34%.

Таблица 6

Дефицит федерального бюджета и кредиты ЦБР Минфину

Показатели	1992 г.	1993 г.	1994 г.
Дефицит федерального бюджета, млрд. руб.	957,9	15298,0	65314,7
Кредиты ЦБР Минфину, млрд. руб.	3480,7	9385,3	48083,2
Дефицит федерального бюджета, в % к ВВП	5,3	9,4	10,4
Кредиты ЦБР Минфину, в % к ВВП	19,2	5,8	7,6
Доля кредитов ЦБР Минфину в покрытии кассового дефицита федерального бюджета, %	363,4	61,3	73,6

Источник: Минфин РФ, Центральный банк РФ, ИЭА.

В III квартале основные пропорции в структуре приростов активов ЦБ, заложенные во II квартале, сохранились.

В IV квартале благодаря, наконец, повышению до реально положительного уровня учетной ставки Центрального банка удалось существенно снизить долю кредитов коммерческим банкам - до 16%. Однако осложнившаяся политическая ситуация до и после парламентских выборов 12 декабря 1993 г. привела к повышению как удельного веса прямых кредитов ЦБ Минфину - до 42%, так и удельного веса покупок драгоценных металлов, продававшихся Минфином Центробанку с целью получения рублевых средств для финансирования бюджета, - до 16%. К тому же появилась практически впервые на значимом уровне новая статья - покупка Центробанком государственных ценных бумаг - 1% от совокупного прироста активов.

После ухода из правительства Б.Федорова и Е.Гайдара 1994 год отмечен развитием практически одной тенденции - резким увеличением доли бюджета, финансируемого Центральным банком по различным каналам. Если в III квартале 1993 г. удельный вес прямых кредитов Минфину в приросте активов ЦБ составлял 27%, в IV - 42%, то в I квартале 1994 г. - 71%, во II - 53, в III - 75, а в IV квартале - 100%. Доля покупок государственных ценных бумаг в течение года составляла 2,5-4,6%, а покупок драгоценных металлов - 2,7-3,8% от прироста всех активов ЦБ. Кредитование коммерческих банков сохранялось приблизительно

на стабильном уровне - 17-18%, увеличившись до 20% в IV квартале, что было полностью покрыто за счет продажи накопленных ранее валютных резервов. Кредитование государств рублевой зоны практически прекратилось.

Денежные индикаторы и инфляция

Наращивание кредитной эмиссии по вышеописанным пяти направлениям приводит к возрастанию *денежной базы* (табл. 7, рис. 5). Наиболее высокие темпы ее увеличения наблюдались в 1992 г. Затем в результате перехода к умеренно ограничительной денежно-кредитной политике они несколько снизились. На рис. 5 отчетливо видны 3 месяца, когда темпы прироста денежной базы были либо отрицательными, либо нулевыми - сентябрь 1992 г., январь и октябрь 1994 г. В эти месяцы происходило резкое падение курса рубля, и потому собственники финансовых ресурсов, стараясь сохранить их стоимость, интенсивно конвертировали “излишние” резервы комбанков в Центробанке и рублевую наличность в твердую валюту.

Таблица 7

Важнейшие денежные индикаторы

Показатели	Декабрь				Ноябрь	Рост к предыдущему году, раз			
	1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	ноябрь 1994 г.
Денежная база Н, млрд. руб.		321,0	4208,9	21698,6	50046,7		13,1	5,2	2,3
Денежная масса, млрд. руб.:									
M0	78,7	173,5	1716,0	13304,3	30283,6	2,2	9,9	7,8	2,3
M2	424,0	958,0	7113,7	36718,2	96791,4	2,3	7,4	5,2	2,6
Денежный мультипликатор M2/Н		2,98	1,69	1,69	1,93				
Скорость обращения денежной массы M2, раз	1,5	1,4	5,8	10,8	9,7				

Источник: Центральный банк РФ, ИЭА.

После заметного - более чем в два раза - снижения величины *денежного мультипликатора* в первой половине 1992 г. с 3,3 до 1,4 (рис. 6) его значение, колебавшееся в течение последних двух с половиной лет в диапазоне от 1,7 до 1,9, вышло на весьма устойчивый и, можно сказать, естественный уровень. Относительная стабильность показателя денежного мультипликатора дает адекватное представление о предстоящей динамике денежной массы (табл. 7, рис. 7).

Несмотря на весьма “рваный” темп, в динамике *денежной массы* достаточно отчетливо выделяются два заметных “бугра” - в июне-октябре 1992 г. и апреле-августе 1994 г. с небольшим промежуточным пиком в апреле 1993 г. Высокий темп прироста денежной массы в июле 1993 г. носит в известной мере случайный статистический характер, поскольку он “поглотил” почти весь фактический прирост денежной массы в предшествовавшем месяце. Относительно сдержанными темпами денежная масса росла в первые пять месяцев 1992 г., в сентябре 1993 - феврале 1994 гг. и начиная с сентября 1994 г. Следует ожидать, что повышенные

Темпы прироста денежной базы

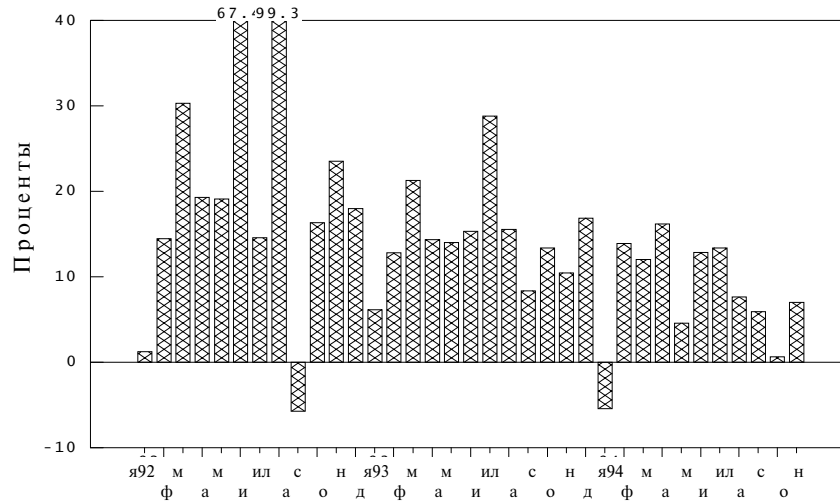


Рис. 5

Денежный мультипликатор

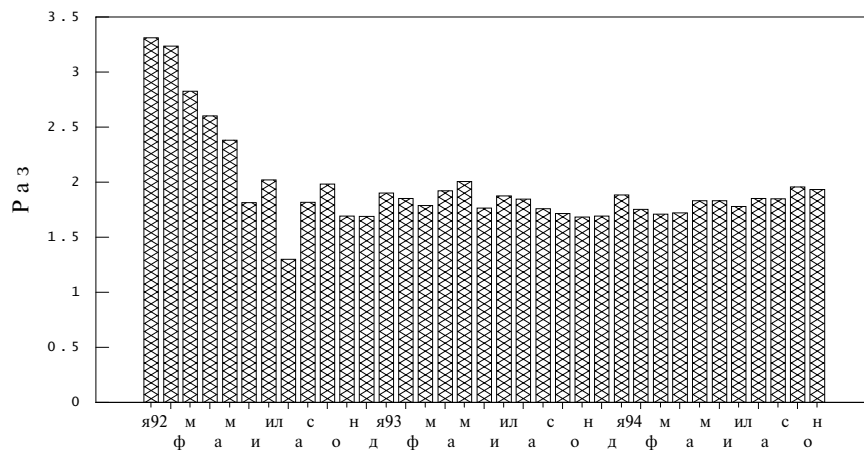


Рис. 6

темпы прироста денежной массы будут соответствовать темпам повышенного прироста инфляции и соответственно темпы сдержанного роста денежной массы - замедлению темпов инфляции. Для проверки этой гипотезы были уточнены исходные данные по темпам инфляции и темпам прироста денежной массы.

Строго говоря, в качестве индекса инфляции следовало бы использовать индекс-дефлятор валового внутреннего продукта, поскольку денежная масса (агрегат M2) обслуживает всю экономику, а не только ее потребительский сектор. Вследствие того, что такой дефлятор ежемесячно не рассчитывается, остается обратиться к индексу потребительских цен. Однако, поскольку сводный индекс потребительских цен Госкомстатом РФ строится по наблюдениям за товарами и услугами на середину месяца, при его использовании возникает так называемый “эффект задержки”.

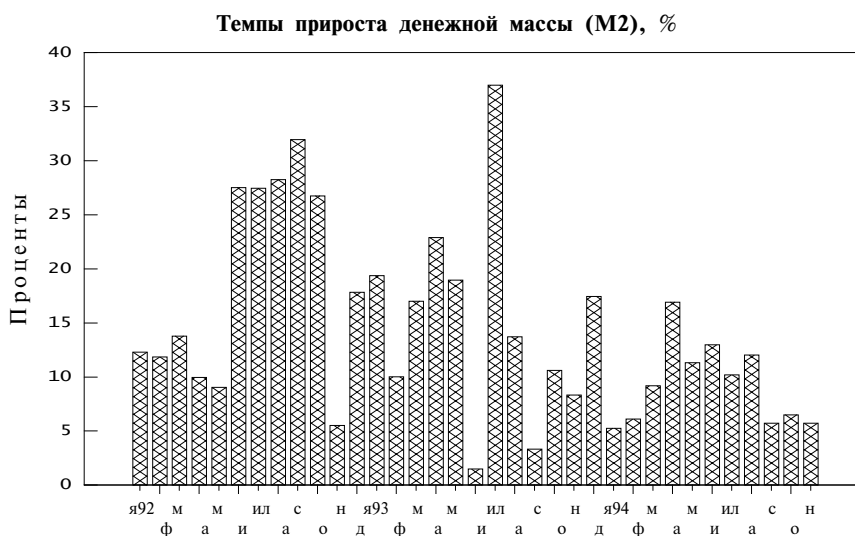


Рис. 7

Если уровни инфляции в соседних месяцах незначительно отличаются друг от друга, то и расхождения в индексах цен невелики. Однако, если именно на середину месяца приходится перелом инфляционной тенденции и начинается, например, бурный рост цен, приходящийся в основном на вторую половину месяца, то значение индекса для этого месяца окажется заниженным. Так произошло в сентябре 1992 г., когда сводный индекс потребительских цен Госкомстата, рассчитанный на середину месяца, оказался равным 12%, а оперативный индекс потребительских цен ИЭА, рассчитанный на еженедельной базе, - 28%. Если же, наоборот, в середине месяца происходит резкое замедление инфляции, то сводный индекс этого не отражает, а значение инфляции оказывается завышенным. Так случилось в ноябре 1993 г., когда сводный индекс потребительских цен Госкомстата составил 16%, а оперативный индекс ИЭА - 11,3%. Исходя из этого для большей точности *в качестве индекса инфляции* были использованы *ежемесячные темпы прироста оперативного индекса потребительских цен ИЭА, рассчитанного на еженедельной основе*.

Статистические данные Центрального банка России о величине денежной массы (агрегат M2) были подвергнуты процедуре выравнивания для устранения случайных отклонений. Затем они были уменьшены на величину сбережений населения как непосредственно не включенных в каждый данный момент в общие объемы денежного спроса на потребительском рынке. Наконец, в окончательном варианте использовались данные не на начало месяца, а в среднем за месяц. Таким образом, *в качестве индекса денежной массы были использованы среднемесячные темпы прироста агрегата M2, выравненного от случайных отклонений и уменьшенного на объем сбережений населения*.

На следующем этапе определялись *лаги* - временные промежутки, в течение которых изменения объемов денежной массы вызывают соответствующие изменения в темпах прироста цен. В октябре 1992 г. сотрудник Лондонской школы экономики П.Оршаг и автор этих строк пришли к заключению, что лаг между денежной массой и инфляцией в российской экономике составляет 3-4 месяца (причем 3 месяца в том случае, если используется оперативный индекс цен, и 4 месяца в том случае, если используется сводный индекс потребительских цен). Данное

положение было включено в Антикризисную программу российского правительства (ноябрь 1992 г.), в доклады Рабочего центра экономических реформ при правительстве РФ, в совместные ежеквартальные выпуски РЦЭР и Лондонской школы экономики “Обзор экономики России”.

В настоящее время утверждение о 4-х месячном лаге стало общепризнанным и уже не подвергается сомнению, как это было еще в 1993-1994 гг. Однако прошедшие с октября 1992 г. изменения свидетельствуют о том, что это положение следует откорректировать. Осенью 1992 г. российская финансовая система существовала в зачаточном виде, и потому дополнительная денежная масса, эмитированная Центральным банком, почти беспрепятственно выплескивалась на потребительский рынок, вызывая на нем почти мгновенное - в течение 3 месяцев - ускорение роста цен. За прошедшие два с половиной года российская финансовая система преобразилась: создана весьма развитая финансовая инфраструктура; отработаны новые инструменты; возникли новые рынки. Все это привело к тому, что денежная масса, эмитированная в экономику, теперь до потребительского рынка идет гораздо дольше, задерживаясь на различных “этажах” финансовой системы. В результате лаг между темпами прироста денежной массы и темпами инфляции, составлявший 3 месяца осенью 1992 г., возрос до 4-х месяцев весной 1993 г., 5-ти месяцев осенью 1993 г., 6-ти месяцев в начале лета 1994 г.

Положение об изменчивости величины временных лагов не является чем-то исключительным. В экономической литературе США и Великобритании идет интенсивная дискуссия, какого размера лаги - 12-ти, 18-ти, 24-месячные - наиболее точно отражают взаимосвязи между денежной массой и инфляцией в этих странах. В России финансовые рынки еще не столь развиты. И потому, очевидно, можно смело предположить, что с дальнейшим развитием финансовой системы лаги будут постепенно увеличиваться, свидетельствуя, в частности, о приближении российской финансовой системы к образцам развитых рыночных стран.

Теоретическое положение о взаимосвязи денежной массы и инфляции, базирующееся на классическом уравнении обмена и постепенно увеличивающихся временных лагах, получает свое графическое воплощение и на российском примере (рис. 8). На рисунке видно, насколько темпы инфляции коррелируют с темпами прироста денежной массы.



Рис. 8

Повышение темпов прироста денежной массы в июне-октябре 1992 г. вызвало увеличение темпов инфляции в сентябре 1992 г. - феврале 1993 г. Снижение темпов прироста денег в обращении в последующие месяцы, особенно в сентябре 1993 г. - феврале 1994 г., обеспечило условия для снижения темпов инфляции в феврале - августе 1994 г. Интенсивная денежная эмиссия в апреле-августе 1994 г. привела к повышению темпов инфляции в сентябре 1994 г. - феврале 1995 г. Исходя из динамики денежной массы осенью-зимой 1994 г., следует ожидать снижения темпов инфляции примерно до 9-11% в марте 1995 г. и 6-8% в апреле.

Правда, на графике заметны и небольшие несоответствия. Если за точку отсчета взять апрель 1992 г., когда послелиберализационный ценовой взрыв практически сошел на нет, то можно обнаружить три периода, когда темпы прироста денежной массы обгоняли темпы инфляции, а именно, май-август 1992 г., октябрь 1992 г. - январь 1993 г., ноябрь 1993 г. - март 1994 г. и два периода, когда, наоборот, темпы инфляции опережали темпы прироста денежной массы, - февраль - октябрь 1993 г., октябрь 1994 г. - январь 1995 г.

Объяснение этому феномену можно дать исходя из “эффекта накопления” в финансовой системе “избыточной” части денежной массы, которая выливается на потребительский рынок не “сразу” - в течение 3-6 месяцев, а с гораздо большими лагами. К тому же и на рисунке суммарная площадь “накопленной” избыточной денежной массы в 1992 г., образованная кривыми денежной массы и инфляции, практически полностью совпадает с площадью компенсировавшей ее “избыточной” инфляции 1993 г., образованной кривыми инфляции и денежной массы.

Другим важнейшим фактором, определяющим темпы инфляции, выступает *скорость денежного обращения* (табл. 7, рис. 9). За последние три года динамика этого показателя несколько раз менялась, что свидетельствует о глубоких изменениях в российском денежном механизме.

В первой половине 1992 г. значение показателя скорости денежного обращения росло, в августе - ноябре того же года падало. Такая направленность изменения скорости обращения денег в условиях возраставших темпов инфляции противоречит опыту большинства стран, переживших

Скорость денежного обращения (M2), раз

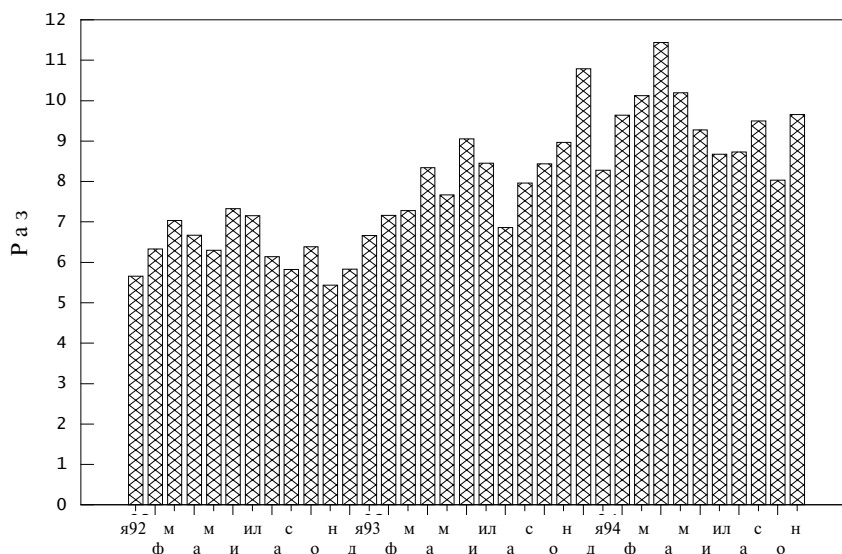


Рис. 9

высокую инфляцию и гиперинфляцию. Обычно при повышении темпов роста цен скорость обращения денег также возрастает, свидетельствуя о стремлении обладателей денежными средствами как можно скорее от них избавиться. Снижение скорости обращения денег поздней осенью 1992 г., обусловленное, очевидно, слишком медленными расчетами в банковской системе, спасло Россию от реальной угрозы гиперинфляции. Если бы скорость обращения вместо снижения поднялась до того уровня, на каком она оказалась через полтора года, в апреле 1994 г., то темп инфляции в России достиг бы как минимум 50% в месяц.

С декабря 1992 г. по апрель 1994 г. скорость обращения денег в российской экономике стабильно возрастала, увеличившись за полтора года более чем вдвое - с 5,4 до 11,4. Именно этим во многом объясняется загадка, беспокоившая представителей макроэкономического блока российского правительства в течение всего 1993 года, - заметное сокращение темпов прироста денежной массы очень долго не приводило к снижению темпов инфляции. С другой стороны, абсолютно неожиданное феноменальное снижение темпов инфляции летом 1994 г. было обусловлено не только уменьшением темпов прироста денежной массы за 6 месяцев до того, но и снижением на 31% скорости обращения денег с апреля по август 1994 г.

* *
*

Таким образом, за последние годы российское правительство и Центральный банк проводили весьма мягкую денежно-кредитную политику, закономерно приведшую к исключительно высоким темпам роста цен. Российская инфляция, как и любая другая, имеет монетарную природу. Она вызывается и поддерживается денежными, монетарными причинами. Поэтому и для ее подавления надо воздействовать на важнейшие факторы, ее предопределяющие, - темпы прироста денежной массы и скорость денежного обращения.

В десятках стран мира накоплен колоссальный опыт обеспечения финансовой стабилизации. Чисто технически проблема снижения инфляции до 2-3% в месяц может быть решена довольно просто и весьма быстро - не более чем за полгода. Но абсолютно необходимым условием этого является наличие у исполнительной власти соответствующей политической воли.