

## Вероятных сценариев не так много

*Владимир Попов (доктор экономических наук, Высшая школа международного бизнеса Академии народного хозяйства)*

### **Судя по всему, впереди у нас три года с высокой инфляцией и падением производства**

Чем больше задерживается принятие внятной экономической программы правительства, четко определяющей источники финансирования госрасходов, тем больше сужается круг возможных решений. Базовых сценариев на самом деле не так уж много, всего три.

*Первый* - отмена решений о принудительной реструктуризации госдолга и о моратории на обслуживание внешнего долга банками, а заодно и последующих решений о "гарантиях" вкладов в коммерческих банках, спровоцировавших панику среди вкладчиков. Фактически это означает возврат в исходные докризисные позиции, но с новым, девальвированным курсом рубля.

Как ни мала вероятность такого неординарного хода, он был и остается лучшим из возможных. Ведь ни долговой кризис, ни тем более банковский у нас до 17 августа не вырисовывались. Назревал только валютный кризис, вызванный завышенным курсом рубля, и бороться с ним надо было только девальвацией рубля. Долговой и банковский кризис был фактически спровоцирован неуклюжими действиями правительства (см. "Эксперт" от 7 сентября 1998 г.). Украина, между прочим, в схожей ситуации ограничилась только девальвацией гривны без экспериментов с мораторием на коммерческие внешние долги и гораздо более мягкой, нежели в России, схемой реструктуризации внутреннего долга. В итоге, хотя гривна и потеряла почти 50% своей стоимости (российский рубль, кстати, - уже больше 60%), цены за первые десять месяцев этого года выросли лишь на 13% (в России - на 54%), а ВВП сократится в 1998 году только на 1% (в России - не менее чем на 3%).

Вариант возвращения в исходную позицию означал бы быстрое восстановление финансирования со стороны международных финансовых организаций, а затем и частного финансирования - со стороны как западных, так и российских инвесторов (по мере возрождения рынка ГКО). Тогда в будущем году можно было бы рассчитывать на небольшой экономический рост.

Другие сценарии означают неминуемый дефолт по внешним долгам государства, так как почти 4 млрд долларов для обслуживания внешнего долга в этом году и еще 17 млрд долларов в будущем году взять, как известно, негде. Собственно говоря, дефолт уже начался - Россия не заплатила 0,5 млрд долларов процентов по долгу бывшего СССР, которые должны были быть уплачены в сентябре.

*Второй сценарий* - дефолт по всему внешнему долгу и

героическая попытка удержать дефицит бюджета в пределах 5% ВВП. Это приведет к увеличению денежной базы примерно вдвое, а темпы инфляции составят порядка 100% в годовом исчислении - разумеется, в дополнение к уже произошедшему всплеску цен, с перспективой сведения ее через несколько месяцев к приемлемому уровню 40% в год.

Это вариант быстрого обуздания инфляционного всплеска, вызванного девальвацией. Так было в Болгарии и Румынии в 1996-1997 гг. С той, правда, разницей, что в этих странах не было дефолта, а инфляция была относительно быстро подавлена без прекращения внешнего финансирования. Например, Болгарии кредиты были выданы под введение валютного управления (currency board) в середине 1997 года. У нас же шансы на внешнее финансирование, похоже, близки к нулевым, так что все упирается в способность удержать под контролем, а затем и снизить дефицит бюджета.

Доходы же федерального бюджета, как известно, не растут, а падают даже в номинальном выражении (с 18 млрд рублей в июле до 9 млрд в сентябре и 13 млрд в октябре), так что выйти на пятипроцентный дефицит бюджета можно только через драконовские сокращения правительственных расходов - видимо, не менее чем в два раза в реальном исчислении. Это крайне маловероятная перспектива, особенно при нынешней политической напряженности. А уж что будет с неплатежами, и подумать страшно.

Второй вариант, конечно, сопряжен с большими издержками, чем первый. В Болгарии и Румынии падение месячного индекса промышленного производства через год после девальвации и инфляционного всплеска составило порядка 30 и 20% соответственно. В странах Юго-Восточной Азии, которые больше преуспели в сдерживании инфляции, падение производства в нынешнем году, как ожидается, будет не таким значительным, но тоже вполне ощутимым.

Болгарско-румынский вариант, однако, все равно выглядит относительно мягкой посадкой в сравнении с *третьим сценарием* - сценарием инфляционного краха. Он будет означать дефицит бюджета в размере более 10% ВВП и раскручивание инфляционной спирали "цены-денежная масса-цены", то есть по сути возврат к очень высокой инфляции 1992-1994 гг. Но теперь уже без иностранных кредитов и без возможности относительно быстро наладить рынок ГКО. Тогда, в 1992-1994 гг., с инфляцией можно было бороться паллиативными мерами - через займы за границей и внутри страны, тогда инвесторы, наши и зарубежные, правительству еще верили. Теперь, после того как мы расстреляли все патроны, но в цель так и не попали, инвесторы нам уже не верят и, похоже, не поверят как минимум до президентских выборов 2000 года и возможной макроэкономической стабилизации в 2001 году.

Очень хотелось бы ошибиться, но, судя по всему, впереди у нас три года с высокой инфляцией и падением производства.

Эксперт, #43 от 16.10.98

