

Перестарались!

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

Валютный кризис в России вызревал три года, долговой - сфабрикован в одночасье, закрыв возможности заемного финансирования на несколько лет вперед

Курс рубля был искусственно завышен с 1995 года, с момента макроэкономической стабилизации. Как и ряд других экономистов, я писал об этом последние три года, доказывая, что отношение фактического курса рубля к паритету покупательной способности, или, иначе, соотношение российских и мировых цен, недопустимо высоко - более 70%. Это выше, чем во всех переходных экономиках и в большинстве стран со схожим уровнем развития. Я поддерживал идею девальвации рубля "сверху", доказывая, что в противном случае рубль будет девальвирован "снизу", через валютный кризис, издержки которого будут несравнимо выше. Политика сильного рубля была изначально обречена на провал, а августовская девальвация - неизбежна и предсказуема.

Чего практически никто из экономистов не мог предвидеть, так это дефолта - не только по ГКО-ОФЗ, но и по валютным обязательствам частных фирм и банков. Долги были немалыми, но никак не критическими: внутренний долг - около 40% ВВП, весь внешний - менее 50% ВВП. Довольно умеренные по мировым меркам показатели. Что еще важнее, в последние месяцы увеличивался разрыв по рублевым и долларovým процентным ставкам, но не по ставкам долларовых займов России и других стран. Это означало, что инвесторы не доверяли именно российской валюте, но не платежеспособности правительства, то есть не так, как в Юго-Восточной Азии, где как раз были сомнения в способности банков и частных фирм вернуть кредиты.

Да, государство строило пирамиду, подобную МММ, финансируя до трети всех расходов через продажу ГКО-ОФЗ. Да, в последние месяцы доходность ГКО приходилось поддерживать на запредельном уровне, что создавало дополнительное давление на бюджет. Да, пирамида ГКО должна была рухнуть - но только в отдаленной перспективе, года через три. И российское правительство, и крупные российские банки, и предприятия до самого последнего момента сохраняли возможность получать долларové займы под проценты чуть ли не на порядок ниже рублевых.

Более того, девальвировав рубль даже еще в июне до уровня 12 рублей за доллар, можно было восстановить доверие инвесторов к госбумагам. Их российские активы мгновенно обесценились бы вдвое в долларovém выражении, так что

уходить с нашего рынка было бы уже поздно. Напротив, надо было бы покупать по баснословно низким долларovým ценам и ГКО, и акции.

В общем, в России назревал валютный кризис, но никак не долговой, и решительной масштабной девальвации было бы достаточно, чтобы справиться с первым и выправить ситуацию с рефинансированием внутреннего долга. Однако, отказавшись платить по обязательствам, правительство фактически сфабриковало долговой кризис на ровном месте и закрыло себе возможности заемного финансирования на несколько лет вперед.

Что дала реструктуризация ГКО? Экономия в 2 млрд долларов в месяц (в расчете по старому курсу) до конца 1999 года в виде отложенных платежей, между тем как одни прямые потери, а именно, невозможность безинфляционного заемного финансирования дефицита бюджета, составляют схожую величину. Плюс косвенные потери, связанные с резким падением доверия к государству и финансовым институтам, - изъятие банковских вкладов и бегство в доллар. Итого, в сухом остатке - неизбежность запуска печатного станка даже без выплаты задолженности по зарплате и, следовательно, инфляция в сотни процентов, как в 1992-1994 годы. Начало экономического восстановления, понятно, переносится в XXI век.

С экономической точки зрения рационального объяснения мораторию и принудительной реструктуризации нет. В правительстве и вокруг достаточно профессионалов, которые не могут не понимать всю порочность такого решения. Дело, видимо, в отсутствии лидерства: когда его нет, принимаемые решения становятся усредненно-компромиссным вариантом всех готовящихся предложений. "Было мнение принудительно реструктуризировать ГКО - ну значит, надо учесть, может, не в полном объеме, но учесть. Взять самое ценное из предложенного".

Взяли. Теперь будем в очередной раз выработать консенсус - немного подпечатаем денег, немного подрегулируем цены и валютные операции, немного расширим мораторий на внешние долги - в общем, возьмем "самое ценное".

[Эксперт](#), #33 от 7.09.1998

