



Алексашенко Сергей **Битва за рубль.** **Взгляд участника** **событий**

Аннотация:

Читатель, открывший книгу Сергея Алексашенко, получает уникальную возможность – проверить справедливость оценок и качество прогнозов одного из ведущих российских финансистов. «Битва за рубль» была написана бывшим первым заместителем председателя Центробанка России по горячим следам дефолта 1998 года и готовилась к переизданию к десятилетию тех драматичных событий. Но осенью 2008 года проблема финансовых потрясений, уже представлявшая, казалось бы, чисто исторический интерес, вдруг вновь приобрела жгучую актуальность. Битва за рубль продолжается, но сегодня ее участники вооружены опытом, осмысленным в книге Сергея Алексашенко.

Сергей Алексашенко
Битва за рубль
Взгляд участника событий

Прошло целых десять лет. Сказать, что они пролетели как одно мгновение, нельзя: слишком много разного случилось за это время. Но и сказать, что события, описанные в этой книге, удалились в далекое прошлое, тоже невозможно. Множество раз за эти годы приходилось отвечать на вопрос: а могло ли все пойти по-другому, можно ли было принять другие решения? И каждый раз события августа 1998-го настолько ясно вставали в моей памяти, как будто все это произошло совсем недавно.

Кризис 98-го стал тяжелейшим испытанием для России, для ее экономики, для ее граждан. Цена, заплаченная за ошибки и нерешительность властей, огромна. Боль от понесенных потерь до сих пор не может успокоиться у сотен тысяч людей. Не случайно первый вопрос, который и сейчас задают при малейших признаках финансовой нестабильности, звучит так: «А нового дефолта не будет?»

Десять лет – это, безусловно, повод поговорить об уроках и выводах августа 1998-го. Что я и попробую сделать.

Самым важным для меня как для участника «кризисной команды» стало то, что практически все наши прогнозы относительно последствий принятых решений оправдались. И это стало свидетельством правильности наших действий, подготовленных и принятых в тот момент в крайне ограниченные сроки. Отказ Минфина от исполнения своих обязательств по обслуживанию и погашению государственного долга, кратная девальвация рубля и последовавший за этим всплеск инфляции, безусловно, нанесли серьезный удар и по населению, и по российским компаниям. Вместе с тем, уже в октябре 1998-го после резкого скачка к уровню в 20 рублей курс доллара «успокоился» в районе 12 рублей, и будь денежная политика в конце 1998-го – начале 1999-го жестче, вполне вероятно, что этого было бы и достаточно для восстановления сбалансированности валютного рынка. Уже в декабре многие сектора российской промышленности, безуспешно пытавшиеся конкурировать с импортом в первой половине 98-го, показали двузначные темпы роста, а с начала 1999-го этот рост стал практически повсеместным. Особенно быстро восстанавливалась автомобильная промышленность, в первую очередь АвтоВАЗ, который в мае 1998-го сократил объемы производства более чем на четверть. В дальнейшем, пользуясь защитными свойствами низкого курса рубля, российские компании смогли резко расширить свой бизнес, многие смогли стартовать с нуля и добиться ощутимых результатов в весьма короткое время.

Дальнейшие события в России (а в последние месяцы – и в развитых странах) подтвердили правильность принятых Центральным банком в разгар кризиса решений по спасению средств вкладчиков, размещенных в крупнейших банках, которые фактически обанкротились. Хочу в этой связи отдать должное Андрею Козлову, который предложил и реализовал решение по переводу вкладов в Сбербанк. Честно говоря, когда я впервые услышал от него это предложение, оно мне не очень понравилось. Мне казалось, что еще слишком рано (а это был самый конец августа) принимать столь решительные меры, что у банков есть ресурсы и желание выбраться из создавшегося положения. Но чем больше мы обсуждали эту идею, тем более очевидной становилась мне правота Андрея – ресурсы-то у банков, возможно, и были, но вот желания спасти вкладчиков не было точно. Это решение позволило в определенной мере снизить накал

банковского кризиса (хотя именно банковская система оказалась наиболее пострадавшей десять лет назад), но, самое главное, оно стало хорошим уроком для надзорного блока Банка России.

Банковские кризисы в разных странах мира наглядно демонстрируют, что их преодоление невозможно без той или иной степени вовлеченности государства – будь то Россия и Корея или США и Великобритания. И чем быстрее государство вырабатывает и принимает решение, тем менее болезненными оказываются последствия кризисных ситуаций. Наученные опытом Инкомбанка и СБС, в 2004-м российские власти практически мгновенно приняли необходимое решение по ГУТА-банку. Примечательно, что оно оказалось до боли похожим на решение, принятое ФРС США в отношении банка Bear Stearns весной 2008 года. И одновременно, как бы для контраста, история позволила нам наблюдать многомесячные мучения английских регуляторов с банком Northern Rock, которые завершились национализацией банка, а промежуточные затраты на поддержание его бизнеса оказались в разы больше. Извлекли ли необходимый опыт из кризиса десятилетней давности российские банки? Трудно сказать. «Иных уж нет, а те далече...» Многие действующие лица, казавшиеся опорой и титанами банковского сектора, не смогли выдержать полученных ударов и удалились со сцены. Пришли новые игроки. И что же, им суждено повторить уже не раз совершенные другими ошибки?..

Я с тревогой наблюдаю, как с невероятной скоростью нарастает внешний долг российских банковского и корпоративного секторов. Краткосрочная мотивация абсолютно понятна – внешние займы существенно дешевле и долго-срочнее, а на фоне укрепляющегося рубля от них тяжело отказаться. Но достаточно вспомнить печальный опыт Таиланда и Кореи в 1997 году, которые были в точно такой же ситуации и которые в одночасье столкнулись с невозможностью получения новых займов, чтобы понять рискованность такой мотивации. Наши банки и компании оказались в такой же ситуации в начале осени 2007-го и в первом квартале 2008 года. Меня тревожило даже не то, что Центральный банк немедленно принимал решения по поддержке отдельных банков, а то, что во главе просящих стояли крупные банки, контролируемые государством. Это означает, что и менеджмент банков, и надзорный блок не смогли адекватно оценить риски.

Пугает, что в этой ситуации наши руководители часто говорят о том, что Россия является «спокойной гаванью», «островком стабильности» в современном мире (такие же фразы звучали в начале 1998 г.). В ответ на это новые и новые десятки миллиардов долларов продолжают вливаться в российскую финансовую систему, что, с одной стороны, конечно, решает проблему нехватки ликвидности в банковской системе, но, с другой, делает экономику России все более хрупкой, ведь ее устойчивость все больше зависит от настроений инвесторов, от того, что сегодня происходит на финансовых рынках других стран.

Оглядываясь назад, нужно отдать должное правительству Примакова, которое неожиданно для многих проводило весьма и весьма жесткую бюджетную политику пытаясь «жить по средствам». Конечно, можно сказать «да кто же дал бы ему в долг?», и в этом была бы своя правда: занять средства ни на внутреннем, ни на внешнем рынках российское правительство в то время не могло. Но, с другой стороны, правительство не слишком давило на Центральный банк, получив от него относительно небольшую эмиссионную

поддержку. Такая политика позволила быстро погасить всплеск инфляции и удержать в целом макроэкономическую стабильность в стране.

Надо сказать, что кризис 1998-го сформировал несколько идеологических парадигм в финансовой политике, как тех, с которыми трудно спорить (о вреде раздувания бюджетного дефицита), так и тех, к которым нельзя относиться без иронии (дефолт по ГКО/ОФЗ сделал практически запретными эти инструменты в глазах многих российских политиков). Память о дефолте помогла Минфину в начале 2000-х годов выстроить конструкцию Стабилизационного фонда. В тот момент, когда цены на нефть только начали расти и еще даже не достигли 30 долларов за баррель, воспоминания о кризисе были весьма свежи и мало кто сопротивлялся предложению о создании резерва на «черный день».

Однако жизнь пока не дала нам возможности проверить, насколько хорошо российская власть выучила уроки 1998 года – скачкообразный рост цен на нефть и иные сырьевые товары привел к тому, что все проблемы со сбором налогов, жесткой бюджетной дисциплиной, контролем за эффективностью бюджетной политики отошли на задний план. Власти получили возможность тратить столько денег, сколько они считают необходимым. Серьезный анализ бюджетных предложений правительства стал в последние годы немыслимым. И даже очевидные ошибки, измеряемые десятками миллиардов рублей (как в случае с монетизацией льгот), не могли заставить чиновников прислушиваться к позиции оппонентов.

Наиболее печальным последствием кризиса 98-го, с моей точки зрения, стало фактическое разрушение Центрального банка как самостоятельного и независимого института в России. Российским политическим элитам, по всей видимости, было удобно заменить реальный анализ причин кризиса и сделанных ошибок простым и понятным всем решением – «назначить» виновных. Виновным был признан Банк России, против руководителей которого возбуждены десятки уголовных дел по всевозможным поводам. Например, одно из обвинений базировалось на том, что не было найдено таможенной декларации о ввозе 4 млрд долларов, полученных от МВФ в виде кредита; в рамках еще одного дела предполагалось вынести обвинение за то, что Центральный банк перешел на использование банковских карт при командировках сотрудников за границу для оплаты билетов и гостиниц; наконец, делалась попытка предъявить обвинение за подписанную инструкцию о формировании фонда обязательных резервов, что «привело к массивному изъятию денежных средств у банковских учреждений», – сегодня все это выглядит смешно, но в 1998—1999 годах было не до смеха. ЦБ сделали виновным частично для того, чтобы попытаться доказать чей-то злой умысел во всем произошедшем, частично для того, чтобы новые руководители Центрального банка занимали более гибкую позицию при обсуждении тех или иных потребностей бюджета или интересов правительственных учреждений. Сегодня никто не может сказать, что у Банка России есть своя, отличная от позиции Минфина, точка зрения. Но платой за это стала неспособность денежных властей добиться победы над инфляцией.

Обдумывая в то время название своей книги, я хотел сказать, что крепкая и устойчивая национальная валюта является атрибутом и непременным условием сильного и успешного государства. С точки зрения экономики добиться внутренней устойчивости рубля, то есть низкой инфляции, не менее, а может быть и более важно, чем стабильности внешней. В конце концов, если будет достигнута внутренняя стабильность рубля, то его внешняя

стабильность и, возможно, превращение сначала в региональную, а затем и в глобальную валюту неизбежно случится. Высокая же инфляция, которую уже не удастся скрывать статистическими ухищрениями, подтачивает основы экономической системы, ее влияние на экономику сходно коррозионным процессам, которые не видны до поры до времени, но последствия которых могут быть катастрофичными, если эти процессы зайдут слишком далеко. К сожалению, это именно тот урок, который российские власти не извлекли для себя. На протяжении всего посткризисного периода многие российские финансовые чиновники говорили о том, что с инфляцией бороться не надо, что она и сама по себе будет постепенно снижаться, что экономика будет нормально себя чувствовать и при двузначном темпе роста цен. Однако события последнего года показали, что не зря во всем мире сегодня стандартом «нормальной» инфляции считается уровень в 3% – едва коснувшись 10-процентной отметки, российская инфляция начала ускоряться и быстро продвинулась к 15-процентному уровню.

Связанным с инфляционной темой является и еще один не выученный, на мой взгляд, российскими властями урок: события десятилетней давности убедили меня в том, что в нормальных условиях валютный курс является не инструментом, а результатом экономической политики (под ненормальными условиями я понимаю, например, вывод экономики из состояния гиперинфляции). Любые попытки властей осуществлять манипулирование валютным курсом в ту или иную сторону рано или поздно приведут к возникновению серьезных диспропорций в экономике, преодолеть которые можно будет только ценой кризиса.

В этой связи поистине маниакальная политика укрепления реального курса российского рубля, проводящаяся на протяжении последних шести лет, мне представляется явно ошибочной. Самое «смешное» состоит в том, что эта политика подавалась как единственно возможный инструмент борьбы с инфляцией, хотя никто не смог объяснить механизмов его работы. В результате инфляцию победить не удалось, но вот запустить хорошо знакомый еще по советским временам механизм «проедания» нефтяных доходов получилось. И вот снова список товаров, которые выгоднее завозить из-за границы, нежели производить в стране, растет, а перечень экспортируемой продукции, отличной от сырья, явственно сокращается.

На всеобщее счастье галопирующие нефтяные цены позволяют сквозь пальцы смотреть на все эти проблемы и даже говорить об «иммунитете от голландской болезни», но в долгосрочной перспективе превращение России в страну, чье текущее благополучие и будущее зависят исключительно от конъюнктуры мировых цен на сырье, становится все более неизбежным. А ведь для того, чтобы рубль стал реально конвертируемым, а Москва оказалась «международным финансовым центром», чего так хотят российские власти, экономика должна начать производить что-то такое, что пользовалось бы спросом за ее пределами, и желательно, чтобы это «что-то» не было исключительно сырьем. Именно для этого российской экономике нужна низкая инфляция, и именно поэтому мы вправе требовать от Центрального банка одержать победу в нелегкой битве за рубль.

Июнь 2008 года

Я часто сам себе задаю вопрос: почему все так произошло? Почему и как получилось, что за несколько недель экономический шторм перечеркнул усилия и результаты работы последних лет? Была ли сделана нами, людьми, связавшими свое имя с борьбой за устойчивость российского рубля, ошибка, которая способствовала столь неблагоприятному развитию ситуации в стране? И если да, то в чем и когда?

По роду своей деятельности я участвовал в разработке и реализации российской экономической политики в течение последних пяти лет. С мая 1993-го по март 1995 года я работал заместителем Министра финансов России и отвечал за вопросы бюджетного планирования, макроэкономической и налоговой политики. С декабря 1995 по сентябрь 1998 года являлся первым заместителем Председателя Центрального банка Российской Федерации, отвечавшим за выработку и проведение денежной и валютной политики. События, описанные в этой книге, прошли при моем непосредственном участии, принятие многих решений происходило по моей инициативе или с моим участием. Именно поэтому я считаю себя вправе изложить свое видение и понимание ситуации, постараться объяснить логику, которая двигала моими коллегами и мною при принятии тех или иных решений, изложить проблемы, с которыми нам пришлось столкнуться и решение которых рано или поздно придется находить.

Осенью 1994 года после трех лет жизни в условиях высокой, порой неконтролируемой инфляции Правительство приняло решение о том, что главной задачей экономической политики для него отныне является снижение темпа роста цен и обеспечение стабильности национальной валюты. Осознание того факта, что эмиссия позволяет решать отдельные проблемы, но ухудшает жизнь всей страны, привело к принятию ключевого решения, определившего развитие событий в последующие годы.

Я пытаюсь показать читателю, какой длинный путь прошла наша страна за последние пять лет: от бушующей инфляции и постоянного падения рубля, хаоса в бюджетной и денежной политике в 1992—1993 годах, до страны, которая в начале 1998 года могла гордиться самыми низкими темпами инфляции в Восточной Европе, чья национальная валюта была одной из самых устойчивых среди стран с переходной экономикой, чей финансовый рынок стал привлекательным для крупнейших международных финансовых институтов. Вместе с тем, за эти пять лет наша страна так и не смогла справиться с младенческой болезнью, первые симптомы которой проявились еще на заре реформ, в 1992 году – страна не научилась платить и собирать налоги.

Можно вести длительные дискуссии о тяжести налогового бремени в России, о невозможности для производителя платить все установленные налоги, но это делу не поможет. Наша недавняя история наглядно продемонстрировала, что не может нормально существовать государство, которое не в состоянии собрать налоги, чтобы профинансировать расходы на свое существование. Налоги возникли вместе с государством, и исчезнуть они могут только вместе с ним. Есть страны без армии, есть страны без собственной национальной валюты, есть страны, не имеющие своего радио и телевидения. Но стран без налогов не существует.

Россия попробовала в течение четырех лет жить в долг, не собирая те налоги, которые позволили бы ей вовремя платить зарплату и пенсии, оплачивать

государственные закупки и финансировать развитие промышленности или сельского хозяйства. Оказалось, что взятое в долг придется возвращать, что вечно жить в долг невозможно. Сегодня нашей стране больше в долг не дают, поэтому нужно искать пути выхода из создавшегося положения. Можно попытаться решить все проблемы государства за счет печатного станка – печатать столько новых рублей, сколько будет записано в очередном плане или законе. Что за этим последует – хорошо известно: постоянный рост цен и падение курса рубля. Можно сколько угодно слушать псевдоспециалистов, обещающих за счет эмиссионных рублей решить все структурные проблемы экономики и поднять уровень жизни населения, но почему-то не хочется следовать их советам. Может, потому, что нет таких стран, которые строят свою политику, опираясь на аналогичные рецепты? Может, потому, что слишком свежи еще воспоминания о недалеком прошлом, когда цены на прилавках магазинов росли чуть ли не ежедневно? В моем понимании попытка эмиссионного решения российских проблем совершенно бесперспективна и лишь оттянет момент реального оздоровления российской экономики. Я абсолютно уверен, что единственный путь, который может оздоровить российскую экономику – это следование хорошо знакомому лозунгу «жить по средствам». Государство и все мы должны четко понимать, что в ближайшие годы можно тратить только то, что можно собрать.

Эта книга не затрагивает многие аспекты событий последних лет. Не претендует она и на исчерпывающую глубину экономического анализа, на всестороннее рассмотрение всех событий и фактов, порой не является изложением в календарной последовательности всех событий. Ни в коем случае, написанное ниже нельзя воспринимать как оправдание или покаяние. Мы были уверены в правильности своих действий, в том, что только таким путем можно решать стоящие перед страной проблемы. Мы не были «мальчиками в розовых штанишках» и с самого начала понимали, что борьба за крепкий рубль будет тяжелой и нелегкой, но отдавали себе отчет в своих силах и верили, что общими усилиями сможем добиться поставленной цели. Приводимые в тексте отрывки из официальной переписки показывают, что мы хорошо предвидели все препятствия, которые могли встретиться на нашем пути, пытались заранее их определить и найти способы их преодоления.

Эта книга – субъективная позиция участника и очевидца тех событий, попытка ответить по горячим следам на те вопросы, которые мучают меня самого. Я не сомневаюсь в том, что что-то осталось за рамками повествования, готов согласиться с тем, что иные участники описываемых событий имеют другую точку зрения относительно происшедшего. Вместе с тем, эта книга – моя благодарность всем тем коллегам по работе, которые были рядом со мной, всем тем, кто верил, что единственной валютой в России должен быть рубль.

Прошу специалистов простить меня за то, что порой приходится пояснять «азбучные» истины и понятия, надеюсь, что читать написанное будут не только они. Прошу неспециалистов простить меня за то, что может быть не все термины в этой книге окажутся понятными, но не все происходящее в нашей жизни можно объяснить простыми словами.

Я благодарю Н. Дионисиади, С. Виноградова, А. Дмитриева и Е. Алексащенко за высказанные комментарии и замечания. Я благодарен всем, кто на разных стадиях оказывал мне помощь в подготовке этой книги.

1999

КАК ПРИНИМАЛОСЬ «ГЛАВНОЕ» РЕШЕНИЕ?

Накануне

К концу лета 1994 года руководство Минфина, в то время ключевого ведомства, отвечавшего за макроэкономическую политику в Правительстве [1], окончательно осознало необходимость радикального изменения макроэкономической политики в стране. Инфляция устойчиво превышала уровень 10% в месяц (ее несколько более низкий уровень в летние месяцы со всей очевидностью объясняется сезонными факторами). Попытки существенно ее снизить, используя мягкие методы (количественные ограничения на объем кредитов Банка России, предоставляемых на финансирование дефицита бюджета), не давали ощутимых результатов.

Из записки Минфина России В. С. Черномырдину

(16 июня 1994)

Некоторая стабилизация экономической ситуации в стране к середине 1994 года не должна «убаюкивать» Правительство. В очередной раз ему предстоит делать выбор между различными стратегиями поведения. Теперь речь идет уже о 1995 году.

В самое ближайшее время Министерство финансов России должно начать работу над составлением проекта Федерального бюджета на 1995 год, в основу которого можно положить один из следующих сценариев экономической политики:

1) Правительство пытается удерживать инфляцию на сегодняшнем уровне (7—9 процентов в месяц), не допуская при этом существенного роста безработицы, вызванного остановкой предприятий. Одновременно, Правительство будет пытаться искусственно стимулировать спрос на продукцию отдельных секторов экономики (через оборонный заказ, через пониженные тарифы на электроэнергию и транспорт, через прямые бюджетные вливания) за счет остальных секторов экономики или бюджета. По нашему мнению, такая политика нежизнеспособна в среднесрочной перспективе и ее потенциал окажется исчерпанным не позднее середины 1995 года. Основной причиной для такого прогноза является неизбежное резкое обострение бюджетного кризиса: доходы и допустимый по макроэкономическим соображениям дефицит бюджета (как доля ВВП) будут сокращаться, что будет требовать неуклонного сокращения расходов бюджета, что сделать будет практически невозможно. Следовательно, должно последовать изменение стратегической линии на ограничение заимствований у Центрального банка, рост эмиссионного финансирования

расходов бюджета и, как неизбежное следствие, ускорение инфляции, хотя, может быть, и за пределами 1995 года.

2) Правительство целенаправленно пытается снизить уровень инфляции до 3—5 процентов в месяц к концу 1995 года, резко сокращая объем всевозможных дотаций предприятиям, высвобождая финансовые ресурсы для решения стратегических задач. Ситуация с бюджетом будет напряженной, но отказ от предоставления финансовой помощи по разовым решениям позволит более эффективно расходовать имеющиеся ресурсы.

3) Правительство «из двух зол выбирает меньшее», борьба со спадом производства становится более значимым приоритетом, нежели борьба с инфляцией. Реализуется известная схема: проводится взаимозачет задолженности предприятий за счет кредитов Центробанка, выдается кредит на пополнение оборотных средств, который автоматически увеличивается ежеквартально и т. д. Неизбежной расплатой за такое решение будет скачок инфляции, высота которого будет определяться смелостью принимаемых решений.

Объем промышленного производства при реализации первого или второго сценария макроэкономической политики сократится на 6—8 процентов к уровню 1994 года, в то же время уровень ВВП прекратит снижаться, а во втором сценарии – возможен даже некоторый его рост во второй половине 1995 года. В третьем сценарии при сверхмощной эмиссионной поддержке экономики возможна стабилизация производства в первые три-четыре месяца после этого шага, но затем спад ускорится по причине общей дезорганизации хозяйственной жизни.

Важность выбора, который предстоит сделать, определяется еще двумя факторами: внутренним и внешним. С одной стороны, 1995 год – год реального начала предвыборной гонки, и оттого, каким будет экономический фон гонки, во многом зависит ее исход...

Учитывая, что на разработку бюджета в Минфине и согласование его в Правительстве потребуется не менее 4 месяцев, решение о стратегической линии развития экономики в 1995 году следует принимать сейчас.

Перспективы развития ситуации становились все более очевидными и для Международного валютного фонда (МВФ), чья позиция была исключительно важна для России, поскольку шли переговоры о реструктуризации внешнего долга. Каждый раз решение о предоставлении России отсрочки платежей по внешнему долгу принималось в зависимости от того, достигнуто ли согласие с МВФ относительно направления реформ и конкретных действий, предпринимаемых властями по восстановлению макроэкономической стабильности.

Однако, несмотря на все усилия Минфина, решение о будущей макроэкономической политике в начале лета 1994 года принять не удалось. Более того, в конце июля – начале августа под давлением отраслевых лобби Правительство настояло на получении бюджетом от Центрального банка не только «планового» финансирования всего третьего квартала, но и части средств, которые должны были быть использованы в четвертом. Аргументация для принятия такого решения хорошо знакома по тем временам: необходимость финансирования «северного завоза» и уборочной кампании. В результате, к концу августа денежная база (показатель, характеризующий изменение объема денег, выпущенных Центральным банком, то есть его

эмиссионную активность) увеличилась примерно на 50% по сравнению с уровнем начала июля.

Узнав об эмиссионных результатах лета 1994 года, руководство МВФ заняло чрезвычайно жесткую позицию в дальнейших переговорах с Россией по предоставлению резервного кредита (stand-by). Было заявлено, что такая политика не может быть поддержана ресурсами МВФ и что те цели, которые ставила перед собой Россия, становятся недостижимыми для нее. Разрыв отношений с МВФ, прекращение внешнего финансирования для федерального бюджета и кризис в переговорах по внешнему долгу могли стать реальностью.

Становилось все более понятно, что продолжение политики 1992—1994 годов не может привести ни к чему иному, кроме нового всплеска инфляции, дестабилизации экономической ситуации и неизбежных политических осложнений, связанных с надвигающимися выборами в Думу в декабре 1995 года и с перспективой президентских выборов летом 1996 года. Инерционность экономических процессов в России была столь очевидной для всех, что такой далекий (по российским понятиям) прогноз развития ситуации не подвергался сомнению. Между тем Правительство делало чрезвычайно мало для укрепления бюджета, скорее наоборот. Именно в это время были приняты решения о предоставлении льгот по уплате таможенных пошлин Национальному фонду спорта и Союзу ветеранов Афганистана, которые впоследствии обернулись для бюджета потерей 4—5 млрд долларов.

Из служебной записки автора Министру финансов

(18 августа 1994)

...Собираемость налогов в любой стране есть показатель политической воли Правительства. Номинальные налоговые ставки, существующие в России, должны были бы давать гораздо более существенные поступления в бюджет, однако рядом своих решений руководство страны сделало недостижимыми даже те скромные цели по повышению объема налоговых поступлений, которые ставились в бюджете. Приведем несколько примеров:

- массированное освобождение предприятий и организаций от уплаты таможенных платежей при импорте товаров в Россию;
- снижение акцизов на легковые автомобили для каждого отдельного завода под давлением директоров;
- принятие постановления об особенностях исчисления затрат в газовой промышленности (его цена для бюджета оказалась равной примерно 500 млрд руб.);
- поощрение существования внебюджетных отраслевых фондов, формирующихся за счет начислений на себестоимость продукции, т. е. за счет уменьшения прибыли. Никакого контроля за сбором и расходованием этих средств наладить не удалось, выполнение положения Указа 1004 об ограничении размеров этих фондов и их консолидации в бюджете оказалось очень быстро заблокировано;
- предоставление налоговых отсрочек и налоговых кредитов «влиятельным» директорам на сотни миллиардов рублей по решениям Президента и Правительства.

Такие примеры можно продолжать и дальше...

Самым простым и привычным решением для российского Правительства в последние годы в таких ситуациях было увеличение заимствований в Центробанке. Однако сегодня ситуация в экономике качественно изменилась:

...Весь прирост денежной массы, а следовательно, и уровень инфляции сегодня определяются теми суммами, которые Правительство получает у Центробанка. Казалось, в последнее время Правительство добилось успехов в подавлении инфляции и инфляционных ожиданий: даже существенное повышение темпов роста денежной массы во втором квартале с. г. не привело к соответствующему повышению темпов инфляции в третьем квартале (со сдвигом в три месяца, как это бывало раньше). Однако события последнего времени показывают, что своеобразный кредит доверия Правительству близок к исчерпанию.

Оказалось достаточным использовать квартальный кредит ЦБ на финансирование дефицита бюджета за 40 дней, как на рынке образовался относительный избыток рублевой массы, и, как следствие, ускорилось обесценение рубля по отношению к доллару, резко сократился спрос на шестимесячные государственные обязательства и вырос спрос на трехмесячные. Очевидно, что в этой ситуации достаточно еще одной капли, и может повториться сценарий осени 1992 года. Конечно, можно надеяться, что, не проводя эмиссионный взаимозачет и позаимствовав у ЦБ дополнительно всего лишь 8—10 трлн руб. до конца года, можно будет удержать инфляцию в пределах 12—15 процентов в месяц в первом квартале 1995 года; однако последствия могут стать более серьезными с психологической и политической точек зрения.

Поняв, что Правительство приняло курс на инфляционный подогрев экономики, население и частный бизнес утратят к нему доверие и станут спасать себя, рублевые сбережения перестанут расти, возобновится бегство от рубля, рубль, обесцениваясь, будет подхлестывать инфляцию, капитал снова потечет за рубеж, в стране прекратится инвестиционная активность частного капитала. После такого «холодного душа» потребуется очень много времени и проведение гораздо более жесткой политики для того, чтобы вернуть веру в Правительство и его намерения.

Политически такой откат будет означать полное поражение нынешнего руководства России. Не говоря уже о том, что более половины экс-советских республик добились снижения инфляции до уровня ниже 2 процентов в месяц, международное сообщество перестанет связывать с нынешним руководством России надежды на экономическую и политическую стабильность. Допустив повышение инфляции до 12—15 процентов в месяц, Правительство сделает невозможным достижение экономического подъема ранее начала 1997 года (полгода на подавление инфляции и год на оживление экономики), т. е. на выборы придется идти, в лучшем случае, в условиях стагнации, а лавры победителя экономического кризиса достанутся тому, кто победит на выборах. В худшем случае, при высокой инфляции, ни один политик из сегодняшнего руководства страны не может рассчитывать на успех.

В начале сентября 1994 года в Минфине окончательно была сформулирована идея о возможности и необходимости резкой радикализации усилий по достижению макроэкономической стабильности, что могло существенно продвинуть вперед экономические реформы. Наступил момент, когда следовало отказаться от того, что являлось главным препятствием на пути стабилизации экономики – от получения кредитов Центрального банка на финансирование расходов бюджета. Одновременно предлагалось перейти к использованию фиксированного курса рубля, что могло бы служить сильным противоинфляционным якорем [2].

Сама по себе такая постановка вопроса была не нова, никому не нужно было доказывать историческую необходимость принять решение о прекращении кредитования бюджета со стороны Центрального банка. Опыт экономических преобразований в странах Восточной Европы наглядно убеждал в том, что это – обязательное решение на пути экономической реформы. Но каждый раз при планировании бюджета страны на очередной финансовый период (год или квартал) Минфин сталкивался с невозможностью балансирования бюджета без получения существенной эмиссионной поддержки. Этот разрыв был столь значителен, а сопротивление государственных структур сокращению расходов бюджета – настолько велико, что при принятии окончательных бюджетных решений речь шла о величине такого финансирования, а не о целесообразности его использования в принципе.

Прогнозировавшаяся на четвертый квартал 1994 года ситуация складывалась достаточно благоприятно. Из-за того, что в конце каждого года поступление доходов в бюджет оказывается несколько больше, чем в среднем в течение года, денежная программа 1994 года предусматривала сильное сокращение кредита Центрального банка в четвертом квартале по сравнению с третьим. Кроме того, существенная часть этого кредита уже была использована летом, и остававшаяся неиспользованной часть эмиссионного кредита была не очень велика. Получение же крупного кредита МВФ (до 4–5 млрд долларов) позволило бы одновременно перейти к фиксированному курсу рубля.

Перед руководством Правительства стоял выбор: или прекратить отношения с МВФ, заморозив в непонятном состоянии переговоры по внешнему долгу, и, окончательно отказавшись от политики, направленной на достижение стабильности в экономике, перейти в режим гиперинфляционного развития, или же попытаться принять радикальное политическое решение об отказе от кредитов Центрального банка и, опираясь на финансовую поддержку МВФ, попытаться достичь той стабилизации, о которой шла речь многие месяцы и в возможность которой многие политики и экономисты уже перестали верить. Соответствующие предложения были направлены в Правительство.

Из письма Минфина России В. С. Черномырдину
(21 сентября 1994)

Успехи в снижении инфляции в первой половине 1994 года не являются результатом реального ужесточения бюджетной политики Правительства, а фактически представляют собой кредит доверия граждан под обещания правительства навести порядок в финансах. В основном, снижение уровня инфляции было вызвано прекращением раздачи дешевых денег в виде кредитов Центрального банка и сокращением, на этой основе, темпов роста денежной массы во второй половине прошлого – начале этого года. Однако, уже с марта среднемесячные темпы роста денежного предложения (15 процентов) вышли на уровень весны 1993 года. Поэтому в целом проводимую в последнее время финансовую политику нельзя назвать умеренно жесткой. Фактически правительство пытается балансировать на грани минимально возможной высокой инфляции, никоим образом не стремясь к ее существенному снижению до уровня, создающего предпосылки экономического роста (1,5—2 процента в месяц).

Такое балансирование влечет за собой существенные негативные последствия: укрепляются устойчивые инфляционные ожидания и стереотипы поведения, подрываются стимулы к резкому росту сбережений, а следовательно, к созданию финансовой базы для долгосрочных инвестиций, исчезают стратегические интересы экономических агентов, заменяясь поиском сиюминутной выгоды, постепенно сужается доходная база бюджета, обрекая на сокращение реальные государственные расходы до уровня ниже критического, государственные средства не направляются на поддержку передовых, растущих секторов экономики, а переливаются в депрессивные отрасли в виде субсидий.

Есть все признаки считать, что позитивный потенциал политики, проводившейся на протяжении последних 12 месяцев, исчерпан, ситуация может начать существенно изменяться уже с октября-ноября текущего года. Первый, наиболее серьезный сигнал этого – дестабилизация валютного рынка. По существу, рост курса доллара вышел на уровень 9—10% за месяц, что является предвестником неизбежного повышения уровня инфляции до, как минимум, такого же уровня к зиме. (За первые две недели сентября рост цен составил 3 процента против 4 процентов за весь август).

Продолжение политики балансирования стратегически абсолютно бесперспективно, поскольку не позволит решить какие-либо проблемы, а будет лишь обострять их. Более того, можно суверенно говорить о том, что экономическая, а вместе с тем и политическая, дестабилизация будет нарастать. Отсутствие видимого экономического подъема и сужение финансовых возможностей бюджета будет увеличивать количество недовольных правительственной политикой, внутри правительства будет нарастать давление в пользу увеличения расходов бюджета, а поскольку получить существенную внешнюю финансовую поддержку при такой политике будет невозможно, то единственным источником пополнения доходов бюджета останется денежная эмиссия.

Сегодня, когда заканчивается подготовка проекта бюджета 1995 года, правительству важно четко сформировать свою стратегическую позицию, четко осознать: готово ли оно довести до логического конца борьбу с инфляцией или оставит эту работу своим последователям?

Минфин России однозначно высказывается в пользу усиления степени жесткости политики уже в ближайшее время с целью достижения на этой основе того, что можно назвать макроэкономической стабилизацией, уже в первой половине 1995 году. Такая позиция обуславливается двумя аргументами:

(а) стала очевидной глубина заблуждения некоторых политиков относительно того, что мягкая денежная политика – залог политической стабильности. Наоборот, слабость бюджетной политики сегодня цементирует базу политической дестабилизации в ближайшем будущем. Чем мягче и беспомощней будет бюджетная политика сегодня, тем сильнее придется обрезать реальные расходы правительства завтра.

(б) спасительное для российской экономики оживление инвестиционной деятельности, приток зарубежного капитала, репатриация вывезенного российского капитала возможны только в условиях финансовой стабильности, при достаточно низких, предсказуемых процентных ставках, низкой инфляции, фиксированном или предсказуемом обменном курсе. Все попытки оживить инвестиционную деятельность за счет государственных вложений, базирующихся на кредитах Центрального банка правительству будут не только безуспешны, но и вредны. Прошедшие годы только подтвердили теоретическую истину, что государство, в котором дефицит бюджета, финансируемый за счет эмиссии Центробанка, превышает номинальную сумму внутренних инвестиций, имеет отрицательное национальное накопление и проедает свой экономический потенциал. Именно это происходило в России на рубеже 80—90-х годов.

Сегодня сформировалась реальная альтернатива политике балансирования, в основе которой лежит необходимость отказаться от использования кредита Центрального банка для финансирования расходов государственного бюджета. Кредиты правительству остаются сегодня единственным монетарным источником инфляции [3] в экономике, и сохранение их на сегодняшнем уровне не только не позволит добиться большего в борьбе с инфляцией, но и станет основой ее повышения. Реальным инструментом для реализации политики стабилизации должна стать стабилизация курса рубля.

Этот инструмент является классическим во многих стабилизационных программах в разных странах мира. Его использование до сего времени остается практически невозможным в России в силу незначительности валютных ресурсов Центробанка – фиксация курса в этих условиях возможна только при очень существенной девальвации рубля (в два-три раза по отношению к сегодняшнему уровню). Однако, учитывая готовность Международного валютного фонда пойти на резкое увеличение объемов кредитования России в случае проведения серьезных стабилизационных мероприятий, представляется возможным отчетливо определить стратегию новой линии экономической политики.

Ее логика такова. Правительство объявляет о своей решимости подавить инфляцию в кратчайшие сроки и о прекращении заимствований у Центрального банка. Центробанк объявляет о введении фиксированного обменного курса рубля с одновременной некоторой его девальвацией (на 20—50 процентов). Это означает, что Центробанк берет на себя обязательство покупать и продавать валюту по установленному курсу. В первое время, однако, основным продавцом валюты на рынке должно стать правительство [4] (продавая кредит МВФ), и поэтому девальвация рубля не может быть слишком сильной, иначе у рынка отобьется охота покупать эту валюту. Некоторая часть

валютных запасов правительства может быть продана и Центробанку. Очевидно, что после этого доходность сбережений в валюте резко падает, инфляционные ожидания в части, ориентированной на изменение курса доллара, сводятся к нулю. В этой ситуации, финансовые ресурсы неизбежно перетекают в «рублевую» часть рынка, что приводит к возможности резкого роста заимствований правительства через выпуск ценных бумаг и вместе с тем к снижению процентных ставок по банковским кредитам.

На этой основе становится возможным быстрое снижение учетной ставки ЦБ до уровня менее 50% в год, соответствующее удешевлению кредитов коммерческих банков, и снижение инфляции до уровня ниже 2 процентов в месяц.

Такое развитие событий становится основой реального роста сбережений населения и предприятий, гарантированных от инфляционного обесценения, увеличения капиталовложений в промышленное производство, притока иностранных инвестиций, начала роста производства ориентированного на внутреннее потребление, существенного роста реальных доходов населения, получения долговременных отсрочек по уплате внешнего долга бывшего СССР.

Вместе с тем нельзя не указать на «тяжелые» стороны такой политики:

- невозможность прибегнуть к кредитам ЦБ ни для пополнения бюджетных доходов, ни для централизованного кредитования предприятий, включая досрочный завоз в районы Крайнего Севера и сельское хозяйство;
- снижение доходов от валютного демпинга для экспортных отраслей промышленности, правда, после существенного их взлета в первый момент;
- постепенное увеличение импорта и конкурентного давления на отечественные производства;
- необходимость сохранения таможенной защиты в виде высоких тарифов;
- быстрое увеличение государственного внутреннего долга и расходов по его обслуживанию [5];
- ужесточение спросовых ограничений для отечественного производства и возможное банкротство ряда предприятий;
- усиление неравномерности экономического положения между регионами и выявление ярко выраженных депрессивных районов. Необходимо потребовать от Всемирного банка предоставления дополнительных кредитов для помощи в перестройке угольной промышленности, переселения из районов Крайнего Севера и других региональных программ;
- предоставление государственных гарантий инвестиционным проектам на четко сформулированных условиях;
- поощрение выпуска внутренних займов администрациями субъектов Федерации;
- реорганизация деятельности социальных фондов (пенсионного, занятости, социального страхования, медицинского) для объединения их ресурсов и их гибкого использования (требует законодательного решения).

Минфин России считает, что правительство должно уже в ближайшие недели четко определить свою позицию, надо принять во внимание, что до окончательного исчерпания кредита доверия денежной политики правительства остались считанные дни. Спасти положение сегодня и сохранить доверие могут не только реальные шаги по сокращению монетарного финансирования дефицита [6].

Минфин настаивал на принятии второго варианта – только он мог обеспечить политически благоприятные перспективы на 1995—1996 годы. Следует прямо

сказать, что и ярко выраженных оппонентов у этой линии в Правительстве не было: никто не хотел брать на себя ответственность за сваливание страны в гиперинфляцию. Опыт 1992—1993 годов достаточно наглядно показал, что политических лавров такая политика не приносит, да и никаких проблем страны решить она не помогает. Но и союзников у Минфина тоже не было: изменение принципов макроэкономической политики со всей неизбежностью требовало принятия адекватных решений и в других сферах [7].

(Из приведенного письма на имя В. Черномырдина видно, что все наиболее болезненные проблемы российской экономики, которые проявились в последующие годы, были четко обозначены. Нет никаких сомнений в том, что Правительство могло и обязано сделать все возможное для того, чтобы не дать этим проблемам развиться до такого масштаба, когда они сделали проблематичным дальнейшее продвижение вперед. Но, увы, «хотели как лучше, а получилось как всегда!»)

Многочисленные консультации и переговоры по формулированию новой стратегии экономической политики, проводившиеся в сентябре в Москве, завершились ставшим уже известным совещанием 9 октября 1994 года в Сочи у В. Черномырдина, который находился там в отпуске. Руководители Минфина вылетели туда вечером в пятницу 7 октября и в течение двух ночей и дня 8 октября осуществляли свод всех позиций, готовили расчеты источников финансирования бюджета четвертого квартала и ориентиры бюджета 1995 года. Через несколько часов им предстояло окончательно убедить руководителей Правительства и Центрального банка в необходимости и возможности принятия этого решения.

Из записки,
подготовленной к совещанию 9 октября 1994 года

О РЕЗКОМ УСКОРЕНИИ РЕФОРМ И ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКЕ НА 1995 ГОД

...Текущая ситуация. Логика стабилизационных действий такова, что они не терпят остановки, перерыва в движении. Базой для постоянной инфляции остается кредитование Центральным Банком дефицита бюджета. Однако на уровень инфляции влияют и другие факторы – в первую очередь, инфляционные ожидания. Мы живем в ситуации, когда любая паника, политические баталии, непродуманные заявления могут породить высокие инфляционные ожидания, которые приводят к переводу рублевых сбережений в долларовые и, в результате, резкому падению курса рубля. Это, в свою очередь, подстегивает инфляцию, колебания которой при стабильном размере заимствования в Центральном Банке могут составлять от 5% до 12—14%.

Падение курса рубля в сентябре наглядно показало это. Инфляция выросла с 4% в августе до 7,5% в сентябре, хотя размер заимствования в Центральном Банке был в сентябре даже ниже, чем в августе.

Сейчас очень удобный момент для ликвидации основной причины инфляции – кредитования Центральным Банком дефицита бюджета. Это будет мощный завершающий этап стабилизационной программы, за которым начнется процесс экономического роста.

4. Механизм реализации. В нынешних условиях роста сбережений и развития рынка ценных бумаг замена кредитования Центральным Банком дефицита бюджета на другие способы может быть реализована достаточно быстро. Пути уменьшения инфляционного воздействия дефицита бюджета могут быть следующими:

– резкое развитие рынка ценных бумаг.

(...) Вместе с тем придется решить и ряд проблем, которые уже существуют в нашей экономике, но при реализации политики фиксированного курса и отказа от кредитов ЦБ их придется решать в более ускоренном и жестком режиме.

Выводы. Мы стоим перед политическим выбором – ускорить реализацию антиинфляционной программы и создать условия для подъема экономики во второй половине 1995 года или продолжать оставаться в нынешней, достаточно неплохой по сравнению с 1992 годом ситуации, но весьма нестабильной. Стабилизация в экономике создаст условия для стабилизации в политической сфере. При неустойчивой экономической ситуации политическая сфера будет оказывать достаточно сильное дестабилизирующее влияние на экономику.

Осень 1994 года – очень удобная ситуация для принятия таких важнейших политических решений: с одной стороны, внутреннее развитие экономики создает именно сейчас благоприятные предпосылки для их успеха. С другой стороны, членство в международных финансовых организациях дает нам возможность получить достаточно большие валютные ресурсы в 1995 году. Поэтому необходимую организационную работу требуется провести осенью текущего года. Такая ситуация может не повториться в ближайшем будущем. Поэтому лучше принять такое решение сейчас.

В этих целях целесообразно предпринять следующие шаги.

1. Утвердить на Правительстве и внести на рассмотрение Государственной Думы жесткий проект федерального бюджета на 1995 г., обеспечивающий макроэкономические цели подавления инфляции до уровня 5% в месяц в 1-м квартале 1995 г. и до 1% во 2—4 кварталах 1995 г.

2. Объявление о резком сокращении размеров использования кредитов Центрального Банка в текущем году в качестве метода покрытия дефицита бюджета и полном прекращении такого заимствования в ноябре-декабре 1994 года.

3. Перейти в 1994 году (не позднее 1 ноября) к фиксированному курсу рубля к доллару с допустимыми колебаниями в размере 10%.

Первоочередные мероприятия по введению фиксированного курса рубля и проведению новой финансовой политики в 1994—1995 годах

Введение фиксированного курса рубля и отказ от финансирования дефицита бюджета за счет кредитов Центрального Банка требует выполнения ряда мероприятий в соответствии с жестким графиком, отсутствие любого из которых приведет к неудаче.

Наиболее подходящим моментом для введения фиксированного курса могло стать принятие решений о финансовой поддержке международными финансовыми организациями. Однако, исходя из результатов мадридских встреч, это решение может быть принято не раньше середины января 1995 года. Но за оставшиеся до этого времени три месяца может произойти резкое ускорение инфляции, потенциал для которой заложен последними падениями курса рубля, вызванными рядом причин, в том числе и немонетарного характера. По этой причине благоприятные условия, сложившиеся к началу сентября, могут быть в существенной степени потеряны.

С другой стороны, вероятность заключения в ближайшее время соглашений с МВФ о финансовой поддержке российских реформ достаточно высока. Исходя из сказанного, представляется необходимым перейти к новой финансовой политике в кратчайшие сроки. В настоящее время эта дата не может быть отнесена далее 1 ноября 1994 г. Процедура могла бы быть следующей.

ОКТАБРЬ

1. Заявление Правительства о переходе к новой финансовой политике, ориентированной на радикальное снижение инфляции уже к концу первого квартала 1995 г., и об отказе от кредитования дефицита федерального бюджета Центральным Банком в ноябре-декабре с. г.

2. Проведение двусторонних консультаций с руководством стран «семерки».

3. Проведение переговоров России с миссией МВФ.

О концепции финансовой политики на 1995 год

(Алексашенко, Парамонова, В.Петров, Вавилов, Уринсон, Дубинин, Геращенко, Заверюха, Чубайс, Шахрай, Шохин, Черномырдин)

1. Одобрить в основном подготовленные Минфином России и Минэкономики России предложения по данному вопросу, направленные на усиление финансовой стабилизации и снижение инфляции.

2. Минфину России (А.П.Вавилову), Минэкономики России (Я.М.Уринсону) совместно с Банком России (В.В.Геращенко) подготовить сводную записку об основных направлениях экономической и бюджетной политики в 1995 году с необходимыми расчетами и обоснованиями последствий предлагаемых мер для российской экономики.

Указанные материалы представить в Правительство Российской Федерации до 12 октября 1994 г. с проектом записки Президенту Российской Федерации по данному вопросу.

3. Признать целесообразным рассмотреть на двух ближайших заседаниях Правительства Российской Федерации проекты федеральных законов о совершенствовании налогового законодательства (13 октября 1994 г.), а также о федеральном бюджете на 1995 год (20 октября 1994 г.).

Минфину России при подготовке материалов к указанным заседаниям Правительства Российской Федерации учесть высказанные на совещании замечания и предложения, и в частности:

а) о дополнительных мерах по сокращению расходов и увеличению доходной базы федерального бюджета и в первую очередь за счет доходов от

государственной собственности и усиления контроля за сбором налоговых платежей;

б) о резком сокращении эмиссионного финансирования дефицита федерального бюджета за счет кредитов Банка России с одновременным увеличением заимствований на рынке ценных бумаг и внешних заимствований в международных финансовых организациях;

в) об уточнении объема расходов на национальную оборону, сельское хозяйство и проведение ряда других общегосударственных мероприятий с обязательным представлением сводной таблицы по уровням всех бюджетных расходов на эти цели в сопоставлении с 1994 годом;

г) о совершенствовании механизма финансирования завоза продукции в районы Крайнего Севера, а также формирования региональных продовольственных фондов.

4. Внесение проектов законов о бюджетной классификации и об изменениях в налогообложении на рассмотрение Федерального Собрания.

5. Накопление валютных резервов Правительства и Центрального Банка для обеспечения интервенций для поддержания курса рубля.

НОЯБРЬ

1. Внесение в Федеральное Собрание проекта федерального бюджета, обеспечивающего подавление инфляции до уровня ниже 5% в месяц в первом квартале 1995 г. и до 1% в месяц во 2—4 кварталах 1995 г.

2. Объявление о введении фиксированного курса рубля по отношению к твердым валютам с допустимыми колебаниями в размере 10% в отношении к доллару США.

3. Объявление о моратории на уплату внешнего долга бывшего СССР вплоть до завершения переговоров с МВФ и получения стабилизационного фонда для поддержания курса рубля.

4. Расширение продажи государственных ценных бумаг – ГКО, КО.

5. Погашение задолженности по заработной плате в бюджетных учреждениях и денежному довольствию и заработной плате в Вооруженных силах.

6. Отказ от индексации минимальной заработной платы и пенсий в 4-м квартале 1994 г. (Индексация пенсий возможна не ранее 1 апреля 1995 года и только при наличии собственных средств у Пенсионного фонда.)

ДЕКАБРЬ

1. Заключение соглашений с МВФ по экономической программе на 1995 год.

2. Проведение переговоров с Парижским и Лондонским клубами по многолетней отсрочке выплаты долгов бывшего СССР и о моратории на их уплату в первом полугодии 1995 года.

3. Принятие федерального бюджета Федеральным Собранием.

4. Активизация работы по мобилизации валютных ресурсов в резерв Правительства путем продажи активов (долгов по отношению к России).

5. Расширение продажи ГКО в регионах путем создания новых торговых площадок.

6. В случае снижения темпа инфляции и ставки на межбанковском рынке рассмотреть вопрос о снижении учетной ставки Центрального Банка.

Само совещание 9 октября было достаточно непродолжительным. Изложение позиции Минфина, представление расчетов и ответы на вопросы заняли немногим более двух часов. Отсутствие иных внятных вариантов экономической политики, ощущавшаяся всеми поддержка премьером плана действий Минфина привели к тому, что главные решения были приняты, а собравшимся предложили их реализовывать на практике.

Если бы все собравшиеся знали, что им уготовано пережить через два дня! 11 октября 1994 года вошел в российскую экономическую историю как «черный вторник» – за один день курс российского рубля упал по отношению к доллару США на 27%. В памяти большинства людей этот момент так и остался единственным воспоминанием об экономических событиях осени 1994 года, хотя ситуация с курсом рубля в недели, предшествовавшие этому памятного дню, развивалась гораздо более драматично.

Валютный рынок накануне «черного вторника»

На протяжении 1992—1998 годов Центральный банк, проводя политику «сглаживания» колебаний рыночного курса рубля, объективно выступал в роли главного (и, пожалуй, единственного) «маркет-мейкера», а значит, и продавца-покупателя иностранной валюты последней инстанции. То есть Банк России, стремясь не допустить резких скачков курса рубля в одну или другую сторону и обеспечивая конвертируемость рубля, предоставлял всем агентам экономики возможность в любой момент продать имеющиеся у них рубли или иностранную валюту. Это предъявляло повышенные требования к адекватности прогнозов Банка России относительно развития экономики страны, динамики платежного баланса, влияния сезонных факторов. В конечном счете, среднесрочное изменение уровня валютных резервов Банка России и служило отражением правильности или ошибочности его действий по регулированию курса рубля.

При проведении Центральным банком активной политики на валютном рынке первостепенное значение имеет своевременность и полнота получения информации лицами, принимающими решения относительно курсовой политики, об изменениях в денежной политике. Самым печальным фактом того времени явилось то, что результаты эмиссионной политики Центрального банка были неизвестны сотрудникам Банка России, отвечавшим за проведение курсовой политики. Это в полной мере касалось и событий июля-августа 1994 года. Следовательно, столь мощное давление на рубль, которое проявилось в сентябре 1994 года, оказалось для них абсолютно неожиданным, и, видимо, по этой причине не все решения, принимавшиеся тогда, полностью соответствовали ситуации.

Традиционно на российском валютном рынке спрос на иностранную валюту повышается в январе и августе-сентябре, в то время как предложение валюты растет в апреле-мае и декабре. Поэтому ничего удивительного в появившемся в конце августа спросе на валюту отмечено не было, и Банк России начал продавать доллары, одновременно сдерживая движение курса. Но незнание реального положения дел привело к тому, что потери в валютных резервах росли каждый день (резервы снизились до 3,8 млрд долларов к 10 октября против 6,5 млрд долларов на 1 июля), а давление на рубль не прекращалось, несмотря на его быструю девальвацию.

После эмиссионной накачки экономики во второй половине лета и под воздействием (опять-таки!) сезонного спроса на иностранную валюту снижение курса рубля начало постепенно набирать скорость. Если в августе рубль упал на 6,6%, а за первые две декады сентября – еще на 6,3%, то за третью декаду месяца – на 12,8%. Первая неделя октября добавила к падению рубля еще 16,8%. В отдельные дни курс рубля снижался на 5—6%. Но это не могло успокоить участников рынка, в азарте продолжавших «давить» на рубль. И рубль рухнул!

Черный вторник

В этой ситуации абсолютно неизбежным стало решение о кратковременном отказе Банке России от воздействия на курс рубля и предоставлении свободы рыночным силам для поиска равновесного курса. Это решение было реализовано 11 октября. Скачок курса был настолько силен, что уже в этот день стало понятно – его обратное движение неизбежно. «Бычья» игра валютных дилеров, предоставленных самим себе [8], привела их к неизбежной ошибке в оценке реального положения дел. Остановить падение курса рубля на торгах могло только вмешательство Центрального банка, что и было сделано. На следующий день курс рубля пошел вверх, но головы руководителей Минфина и Центрального банка полетели. Этот печальный эпизод на деле лишний раз подтвердил правоту диагноза, поставленного в сентябре, – промедление с отказом от прежних принципов экономической политики и с принятием решения 9 октября могло ввергнуть страну в экономический хаос.

Надо отдать должное В. Черномырдину: несмотря на столь печальный поворот событий и последовавший за этим период политических «заморожек» (работа комиссии О. Лобова по анализу событий «черного вторника», начало бесславной Чеченской войны и тяжелейшая ситуация на валютном рынке в январе 1995 года, о чем будет сказано ниже), он не отказался от ранее принятых стратегических экономических решений, и работа по их реализации пошла полным ходом.

Ключевое значение в этой деятельности заняла разработка бюджета 1995 года. Впервые предстояло сформировать бюджет, в котором источников финансирования расходов будет достаточно без использования кредита Центрального банка. Одновременно Правительству предстояло убедить всех оппонентов в Государственной Думе в том, что такое возможно, что следует ожидать снижения инфляции и, следовательно, закладывать в проект бюджета чрезвычайно консервативные прогнозы по его доходам. В дополнение к этому Минфин должен был провести такое согласование расходов различных ведомств, которое позволило бы реально приступить к сокращению излишних расходных статей. Такой бюджет общими усилиями Правительства и Думы удалось составить [9], и за первые годы независимой России бюджет 1995 года оставался единственным, который был выполнен по уровню доходов и по общему объему расходов в соответствии с законом. Более того, в конце года удалось принять поправки к закону о федеральном бюджете, в котором распределялись дополнительно полученные доходы [10].

отступление первое:
КАК ГОТОВИТСЯ БЮДЖЕТ?

Процесс составления и исполнения бюджета играет определяющую роль в проведении налогово-бюджетной политики. Анализ разработки бюджета начиная с 1990 года показывает прежде всего, что ни один год не был похож на другой. Каждый год в бюджетный процесс вносились существенные коррективы, связанные с изменением экономических и политических условий. В данном случае описываются составляющие бюджетного процесса, использовавшиеся при подготовке бюджетов 1994—1997 годов, когда бюджетный процесс стал в основном формализованным, то есть основные этапы его подготовки и временные рамки рассмотрения проекта стали закрепляться законами и правительственными документами.

Министерство финансов играет основную роль в координации всего бюджетного процесса. Работа над бюджетом следующего года начинается с принятия правительственного постановления о подготовке бюджета с указанием различных сроков представления Министерству финансов информации, необходимой для разработки бюджета, всеми бюджетными министерствами и ведомствами (далее именуемыми «бюджетными организациями»). Министерство экономики готовит базовый макроэкономический сценарий, который составит основу бюджетных расчетов. Подготовка такого сценария в основном включает определение целевого показателя инфляции на бюджетный год вместе с квартальным прогнозом инфляции, а также «коэффициентов заработной платы», используемых для поквартального фонда заработной платы в течение года. После принятия этого постановления обычно проводится краткое обсуждение обоснованности целевых показателей, используемых в сценарии Министерства экономики, с участием сотрудников Министерства финансов и Министерства экономики; затем данные оценки направляются всем бюджетным организациям, которые должны представить Министерству финансов заявки на осуществление расходов. В последние годы Правительству удавалось обеспечить заблаговременное начало подготовки бюджета, с тем чтобы не допускать повторения ситуации, имевшей место до 1994 года, когда окончательный вариант бюджета на текущий год утверждался только в июне, вследствие чего бюджетные организации не знали, какой уровень ассигнований будет утвержден, и потому не могли эффективно планировать свою деятельность или распределять ресурсы.

Министерство финансов просит бюджетные организации представить ему прогнозы исполнения их бюджетов до конца года, а также перечень их запросов на следующий год с целью подготовки базового сценария при «неизменной политике» на текущий год, который будет использован для составления прогнозов на год, по которому ведется подготовка бюджета.

При подготовке индивидуальных прогнозов на текущий год бюджетные организации могут также представить запросы на чрезвычайные или непредвиденные расходы, связанные, например, с решениями исполнительной власти относительно расходов, которые, по мнению данных бюджетных организаций, они должны будут финансировать, и с утвержденным законодательством, которое может повлиять на динамику расходов отдельных единиц в предстоящий период (например, в случае непредвиденных корректировок коэффициентов заработной платы за предыдущий год), или в

целом на новые расходы, которые они считают необходимыми для исполнения своих установленных функций.

По получении этой информации Министерство финансов дает бюджетным организациям указания относительно того, какие статьи расходов надлежит исключить из прогнозируемой базы, и уведомляет их об областях, по которым более вероятно выделение финансирования; цель при этом состоит в использовании максимально реалистичной базы расходов на текущий год. Это, как правило, требует сокращения даже статей, входящих в официально утвержденный бюджет на текущий год, ввиду недополучения доходов, которое в течение нескольких лет было неизменной чертой исполнения бюджета. Цифры, представляемые бюджетными организациями Министерству финансов, обычно состоят из прогнозов на базовый год, перемноженных на соответствующее множество коэффициентов цен и заработной платы. Они также включают перечень всех новых расходов с отдельным указанием и обоснованием каждой статьи, особенно по расходам, связанным с принятием новых решений. Пока ведется эта работа на уровне отдельных статей, Министерство финансов готовит подробный прогноз доходов, выявляет дополнительные источники финансирования и устанавливает лимиты бюджетного дефицита.

В период с 1993 по 1995 год первоначальная совокупность запросов более чем ста бюджетных организаций, как правило, в два-три раза превышала сумму доходов плюс объем возможного дефицита. По мере снижения инфляции этот разрыв несколько сократился, но хроническое неисполнение бюджета предыдущего года не дает возможности свести его на нет – все бюджетные организации стремятся получить в текущем году то, что они недополучили ранее. На этом этапе для Министерства финансов начинается наиболее трудная работа – проведение переговоров с бюджетными организациями, – конечная цель которой заключается в приведении предусмотренных бюджетом расходов в соответствие с источниками дохода и дополнительного финансирования с учетом целевого показателя дефицита бюджета.

Процесс переговоров обычно состоит из трех этапов. На первом этапе представители финансовых департаментов бюджетных организаций (министерств и ведомств) проводят встречи с сотрудниками соответствующих отраслевых департаментов Минфина. На этом этапе обсуждаются запросы бюджетополучателей и предпринимается попытка найти компромисс между нуждами получателей средств и теми лимитами расходов, которые выделены соответствующему департаменту Минфина Бюджетным департаментом, исходя из общих целевых показателей по расходам федерального бюджета. На этом этапе редко удается добиться полного компромисса, но степень расхождений обычно сокращается.

За этими обсуждениями обычно следует серия встреч между сотрудниками Бюджетного департамента Минфина и отраслевыми департаментами, несущими основную ответственность в рамках Министерства за финансирование различных областей экономики (например, за социальную сферу, промышленное производство, сельское хозяйство и т. д.). На этом этапе проводится вторая очередь сокращения заявок с целью сведения общего объема запросов до уровня, в большей степени соответствующего целевым показателям Министерства финансов. Наконец, на третьем этапе проводятся встречи высшего руководства бюджетных организаций либо с Министром финансов, либо, чаще всего, с курирующим заместителем Министра финансов. Это – последняя возможность для бюджетных организаций аргументировать

свои возражения против сокращения расходных заявок, предложенных Министерством финансов.

После завершения последнего раунда переговоров Министерство финансов сводит воедино ассигнования всех бюджетных организаций. Составляются проекты пояснительных записок, подготавливаются таблицы, и Минфин представляет Правительству первый проект бюджета. Представление проекта бюджета обычно проводится на встрече Министра финансов и ряда его заместителей с Премьер-министром. Премьер-министру сообщается о наиболее существенных характеристиках бюджета и приоритетах в области расходов, указывая также, в каких областях произведены наиболее значительные сокращения и каков потенциальный риск при сокращении первоначальных заявок бюджетных организаций до более разумных уровней. На этом этапе Премьер-министр может задать ряд вопросов, в том числе попросить предоставить дополнительную информацию об относительной доле ассигнований каждой организации, их увеличении по сравнению с предыдущим годом, степени произведенных сокращений, областях, которые подверглись сокращению, и т. д.

На момент представления бюджета Премьер-министру обычно имеется нераспределенный резерв в размере 3—5 процентов от общей суммы доходов бюджета. Премьер-министр распределяет этот резерв в полном объеме между конкретными организациями, если считает, что их заявки подверглись чрезмерному сокращению, или если само Министерство финансов видит достаточные основания для некоторого увеличения расходов. Затем проект бюджета представляется на заседании Правительства. На этом заседании министры выдвигают свои возражения, как правило, заявляя, что значительные сокращения против их первоначальных заявок, на которые им предлагается пойти, наносят ущерб интересам соответствующих секторов. В период, предшествующий этому заседанию, каждое ведомство затрачивает значительное время на подготовку документов и объяснение (иногда очень подробное) весьма обоснованного характера их запросов. В ходе обсуждения бюджетов последних лет, несмотря на настоятельные просьбы министров, высказанные на заседании, в предложения, представленные Министерством финансов, не было внесено существенных изменений. Главная проблема заключается в том, что хотя все хотели бы иметь больше средств для расходов, не всегда ясно, какие имеются новые источники дополнительного финансирования. Из-за нежелания Правительства идти на более решительные действия по обеспечению доходов (как уже отмечалось, само правительство нередко предпринимало инициативы, уменьшавшие сбор доходов) и того факта, что размер дефицита на этом этапе, как правило, уже не подлежит обсуждению, возможности для удовлетворения просьб об увеличении расходов чрезвычайно ограничены или вовсе отсутствуют.

Одним из главных недостатков этого этапа бюджетного процесса является то, что Министерство финансов отвечает за переговоры с бюджетными организациями, но не имеет четкого представления о характере их работы. Только в конце 1997 года Минфин начал собирать информацию о реальном количестве организаций, финансируемых из федерального бюджета, и анализировать их деятельность. Переговоры о сокращении расходов часто проходят в условиях отсутствия информации, которая позволила бы сделать более обоснованный выбор. В условном примере с Министерством культуры возможна следующая ситуация. В рамках предыдущих бюджетов Министерству культуры удалось получить финансирование на приобретение произведений

искусства и других материалов для ряда очень важных музеев. Эти закупки были осуществлены в соответствии с бюджетом, но в рамках планируемого бюджета необходимость в таких расходах отсутствует. Однако скорее всего Министерство культуры при составлении своей заявки «забудет» исключить соответствующие расходы на дополнительные закупки, хотя в действительности в предстоящем финансовом году таких закупок не ожидается.

Поскольку переговоры с бюджетными организациями ведутся на обобщенном уровне и преследуют, главным образом, цель сокращения расходов до уровня, соответствующего общим макроэкономическим показателям, конкретной структуре расходов каждой бюджетной организации уделяется мало внимания. Министерство финансов нередко не знает, будет ли уровень финансирования того или иного ведомства после сокращения ассигнований недостаточным или избыточным, приведет ли такое сокращение к чрезвычайным трудностям и снижению эффективности (с точки зрения интересов экономики в целом) или же, вследствие примененной ранее бюджетной организацией «творческой» практики бухгалтерского учета, эта организация окажется в относительно комфортной финансовой ситуации, что будет означать дополнительные издержки для других бюджетных организаций, где такие методы учета не использовались и чьи предложения, возможно, изначально были более прозрачными.

Отсутствие накопленной истории по многим статьям расходов бюджетных организаций, инфляционная среда, в которой в течение нескольких лет проходила подготовка бюджетов, вследствие чего увеличение номинальных расходов в два или три раза представлялось «разумным», недостаток в Министерстве финансов квалифицированных кадров, которые могли бы вести наблюдение за динамикой расходов ключевых бюджетных организаций и сравнивать утвержденные и фактические расходы, – все эти факторы делают этот процесс крайне неэффективным и потенциально несправедливым. Более того, создают возможности для злоупотреблений. Составление бюджета на приростной основе в условиях высокой инфляции в стране с переходной экономикой связано с определенным риском, требующим от официальных органов особой бдительности. При высоких темпах инфляции просьбы об увеличении номинальных расходов могут казаться обоснованными, в то время как сам переходный процесс может потребовать прекращения государственного участия в некоторых традиционных областях финансирования. Чтобы выявить эти области, установить оптимальное распределение дефицитных ресурсов и сферы, в которых сокращение расходов будет в наибольшей степени способствовать повышению экономической эффективности, необходимы значительные административные ресурсы, формирование которых должно быть одной из важнейших задач управления экономикой.

После утверждения проекта бюджета на заседании Правительства он направляется в Государственную Думу, где подробно рассматривается перед началом официального обсуждения. На это обычно уходит от двух до четырех недель. Дума проводит первое слушание, на котором она может либо утвердить, либо отклонить бюджет в целом. Утверждение бюджета в первом чтении подразумевает согласие с лежащими в его основе макроэкономическими параметрами (темп роста цен, объемы ВВП, динамика курса рубля, объем доходов, расходов и дефицита бюджета), использованными при подготовке бюджета. На этом же этапе принимаются многие ключевые решения, как, например, «не использовать кредиты Центрального банка для

финансирования дефицита бюджета в 1995 году» или противоположное решение при обсуждении бюджета 1999 года. В случае отклонения бюджета он должен возвращаться Правительству с различными комментариями и запросами.

Возвращение бюджета в Правительство сильно затягивает рассмотрение законопроекта, кроме того, это обостряет и без того нелегкие отношения Правительства с думой. Поэтому, как это было при рассмотрении бюджетов 1995—1997 годов, Дума скорее может принять решение назначить межведомственную согласительную комиссию. В этом случае имеет место наиболее подробное обсуждение бюджета с участием различного числа комитетов в Думе, Министерства финансов, Центрального банка и различных бюджетных организаций. После утверждения бюджета в первом чтении проводится второе чтение с целью утверждения агрегированных показателей дохода, расходов и дефицита. При третьем чтении обсуждаются отдельные статьи дохода и расходов с акцентом на последние; при этом часто производится существенное перераспределение средств в рамках различных категорий расходов. Четвертое и заключительное чтение представляет собой общие прения, на которых Дума утверждает такие аспекты бюджета, как предложения по внешнему финансированию, вопросы бюджетного федерализма и т. д.

Важно подчеркнуть, что во время второго чтения, когда обсуждаются и утверждаются конкретные параметры бюджета (виды доходов и расходы по крупным направлениям), законодательные возможности для увеличения доходов бюджета весьма ограничены, поскольку к этому времени Дума уже утверждает в первом чтении макроэкономические параметры бюджета, в частности доходы и расходы бюджета, размер дефицита, прогнозы роста цен и заработной платы в бюджетной сфере, используемые в ходе всей подготовки бюджета. Однако это не мешает Думе возвращаться к вопросу о доходах бюджета позднее и увеличивать их с последующим распределением этих дополнительных сумм по различным категориям расходов.

Одним из наиболее слабых мест бюджетного процесса является отсутствие эффективной связи между такими «решениями» об увеличении доходов бюджета с одной стороны и внесением необходимых поправок в налоговое законодательство с другой; Дума нередко не предпринимает никаких попыток официально закрепить существующую связь между ними. Например, Дума находит альтернативные источники дохода (обычно руководствуясь потребностью в дополнительных расходах), но не подкрепляет их необходимым законодательством, позволяющим получить эти дополнительные доходы. В результате возникает «отрыв от действительности», который влечет завышение доходов на величину до 10 процентов. Можно привести следующий наглядный пример: Дума изыскивает дополнительный доход в размере X рублей, предлагая ликвидировать определенные освобождения от импортных пошлин для конкретной группы организаций. Дополнительный доход, полученный от ликвидации налоговых льгот, направляется, скажем, на оборонные цели, однако после утверждения бюджета Дума не подкрепляет его соответствующими поправками в таможенное законодательство. Тем временем более высокий уровень расходов уже утвержден, что приводит к несоответствию между реальными доходами и расходными обещаниями бюджета. Аналогичная ситуация возникает при индексации заработной платы, включая минимальную заработную плату, и пенсий. Принцип здесь в сущности тот же: в течение года принимаются

решения, которые в полной мере не предусматривались утвержденным в итоге бюджетом, что опять же создает трудности для его исполнения.

Денежная политика и валютные резервы Банка России, 1994 – 1998

К сожалению, не имея устойчивой поддержки большинства в Государственной Думе, Правительство, как правило, соглашалось с таким подходом, следуя стратегии завоевания поддержки бюджета со стороны, например, аграрного лобби или других групп. В результате, расходные обещания бюджета существенно отличаются от действительности, отсутствие в бюджете запланированных доходов приводит к невозможности финансирования даже защищенных статей бюджета, сумма задолженности бюджета продолжает расти.

Все это обусловило медленное торможение инфляционных процессов в российской экономике начиная с первых месяцев 1995 года. С марта спрос на рубли настолько возрос, что экономические субъекты начали продавать валютные накопления. За апрель-июнь Центральный банк смог нарастить свои валютные резервы с 4 до 10 млрд долларов, курс рубля стал неуклонно возрастать и к началу августа вырос на 16,5% по сравнению с концом апреля. К годовщине «черного вторника» валютные резервы Центрального банка достигли 12,5 млрд долларов. Начался рост рублевых сбережений в экономике. Рубль стал в России полновесной валютой, более привлекательной для населения, нежели любая другая: основная масса сбережений населения в банках стала формироваться в рублях. На фоне устойчиво снижающейся инфляции за вторую половину 1995 года рублевые сбережения населения выросли более чем на треть, за 1996 год – еще на 68%.

Смена руководства Минфина осенью 1994 года привела к тому, что это министерство стало быстро терять свою былую роль в определении экономической политики государства. Постепенно Минфин стал отказываться от руководства и контроля за деятельностью министерств и ведомств, обеспечивающих сбор доходов бюджета. На смену борьбе за рост доходов бюджета, за ликвидацию налоговых льгот стала приходить деятельность по изысканию новых источников финансирования дефицита бюджета. Именно в это время получила широкое распространение практика выпуска первых денежных суррогатов (КО – казначейских обязательств, которыми Минфин оплачивал свои расходные обещания), что поставило в исключительно тяжелое положение бюджет в последующие годы.

Таким образом, приняв решение о проведении политики, направленной на радикальное снижение инфляции, российские власти не смогли обеспечить равномерное укрепление денежной и бюджетной политики. В то время как в сфере денежной политики проводилась в целом ограничительная политика, укрепление и повышение действенности инструментов денежной политики, российское Правительство не смогло обеспечить адекватное укрепление федерального бюджета, по сути, постепенно утрачивая контроль за его пропорциями, структурой расходов. Возник дисбаланс в степени жесткости и управляемости денежной и бюджетной политики, который возрастал с течением времени.

ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА 1994—1998 ГОДОВ

Лебедь, рак и щука

До середины 1995 года денежная политика Центрального банка состояла из нескольких самостоятельных элементов, временами плохо скоординированных между собой. Самым главным из них была деятельность Правительственной комиссии по вопросам денежно-кредитной политики (Кредитная комиссия), созданной в 1993 году по инициативе Б. Федорова и являвшейся единственным инструментом достижения согласия Минфина с Центральным банком. До создания этой Комиссии Центральный банк был абсолютно безконтролен и неподотчетен в своей денежной политике, более того, зачастую действия Центрального банка прямо противоречили тем целям, которые определяло Правительство. Вполне очевидно, что это создавало дополнительные сложности во взаимоотношениях различных государственных структур.

Задачами Кредитной комиссии были определение возможных ежеквартальных пределов предоставления кредитов (кредитной эмиссии) Центральным банком и распределение этих лимитов между получателями. Основная доля кредитов Банка России доставалась федеральному бюджету, но часть средств направлялась в виде централизованных кредитов непосредственно отраслям и предприятиям (главным образом, в АПК, в подготовку ТЭК к зиме и на «северный завоз»), а также выделялась Банку России для предоставления кредитов банковской системе. Кредитная комиссия играла очень важную роль. С одной стороны, она обеспечивала регулярный анализ и согласование точек зрения Правительства и Центрального банка, отношения между которыми были не самыми приятными, особенно в 1993 году. С другой стороны, именно на заседаниях Кредитной комиссии осуществлялась «стыковка» согласованной с МВФ денежной программы и российских реалий.

Были еще два элемента денежной политики Банка России, которые оказывали самостоятельное воздействие на денежное предложение: операции на валютном рынке и операции на рынке ГКО—ОФЗ. Последние до середины 1995 года были еще незначительными по объему и не играли сколько-нибудь определяющей роли в проведении денежной политики, но операции на валютном рынке являлись одним из наиболее действенных (по масштабам) инструментов управления денежной ликвидностью [11].

Операции на валютном рынке в то время не воспринимались в Центральном банке как инструмент денежной политики, как инструмент управления рублевой ликвидностью. Валютные операции существовали как самостоятельная часть политики Банка России, с отдельным целеполаганием и целевыми установками. Эти операции использовались для управления курсом рубля, для сглаживания его колебаний, и хотя при составлении денежных программ изменение валютных резервов Центрального банка безусловно принималось во внимание, в текущих действиях воздействие этих операций на рублевое предложение практически игнорировалось.

В результате действия Центрального банка зачастую были противоречивыми по своей сути в разных сферах: принималось решение о выдаче новых кредитов бюджету или отдельным отраслям и одновременно ставилась задача удерживать рубль от падения, невзирая на потери валютных резервов. Фактически, тогда валютные интервенции являлись единственным стерилизующим инструментом [12] в руках Банка России, но использование его осуществлялось стихийно, как реакция на изменение динамики спроса и предложения на валютном рынке. Это означает, что динамика курса рубля была в то время единственным показателем достаточности или избыточности денежной ликвидности, а скорость падения курса рубля была действительно критериальным показателем – показателем, за движением которого наблюдали и который пытались регулировать Правительство и Центральный банк.

Можно смело утверждать, что денежная политика периода 1992—1994 годов не являлась результатом проведения в жизнь определенных идей или направленной на реализацию конкретных целей. Главной целью того периода можно назвать предотвращение гиперинфляции, на грани которой Россия балансировала три года. Все понимали, что инфляция в 15% в месяц лучше, чем 20%, а тем более 25%, но обеспечить устойчивое снижение уровня роста цен денежные власти были не в состоянии. Все программы того времени, согласованные с МВФ, были направлены на эти же цели (сдерживание инфляции), и только в программе 1994 года появилась четко выраженная количественная цель – «снижение месячных темпов инфляции до уровня, измеряемого однозначной цифрой» (то есть менее 10%). Вместе с тем, становилось очевидно, что существовавшая система коллективного денежного планирования, где во главу угла ставились интересы бюджета, не может обеспечить достижение этих целей. Слишком уж противоречивыми были интересы представителей ведомств, входивших в состав Кредитной комиссии.

После принятия решения о прекращении кредитования бюджета Центральным банком и воплощения его в жизнь полномочия Кредитной комиссии в части денежной политики постепенно сошли на нет. Центром внимания этого органа стало использование бюджетных средств и привлечение коммерческих банков к реализации бюджетных программ. Все рычаги управления денежной политикой сконцентрировались в Центральном банке, и принятие весной 1995 года новой редакции закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» фактически явилось символом этих изменений.

Необходимость перемен

К этому времени Центральный банк пережил тяжелейший эпизод в своей деятельности – в двадцатых числах января 1995 года под воздействием сильнейшего спроса населения на иностранную валюту уровень валютных резервов Банка России снизился до объема, которого могло хватить на два-три дня валютных интервенций. Перед руководством Центрального банка и Правительства остро встала проблема исчерпания валютных резервов и, следовательно, неизбежности проведения вынужденной девальвации национальной валюты. Были даже подготовлены соответствующие проекты

документов. Можно сказать, что этого удалось избежать чудом – давление на рубль иссякло после того, как население за три недели приобрело в обменных пунктах около 2 млрд долларов.

Именно в это время Центральный банк впервые целенаправленно использовал инструменты денежной политики, направленные на сжатие денежной ликвидности: расширение базы резервных требований [13] и введение резервных требований по депозитам, привлекаемым в иностранной валюте, – но судить об их реальной эффективности тогда было тяжело. Скорее всего, эти шаги имели сильное психологическое значение – впервые Центральный банк дал понять, что он действительно готов управлять ситуацией в денежной сфере.

Второй квартал 1995 года со всей остротой высветил для Центрального банка проблему притока иностранного капитала и необходимости принятия во внимание рублевых интервенций на валютном рынке как инструмента управления денежной ликвидностью [14]. Спрос на рубли, прирост валютных резервов Банка России и, соответственно, объем рублевой эмиссии были настолько сильны, что вызвали тревогу у МВФ возможными инфляционными последствиями. Становилось совершенно очевидно, что в новых условиях Банк России должен обладать инструментами, которые позволяли бы при необходимости и увеличивать предложение денежной ликвидности, и проводить стерилизующие операции по изъятию избыточной ликвидности.

Таким инструментом стали операции на рынке государственных ценных бумаг (операции на открытом рынке), рынке ГКО—ОФЗ, который к тому времени достаточно развился: объем ежедневных операций на нем стал устойчиво составлять более 1 трлн рублей, что позволяло Банку России проводить операции объемом до 200—300 млрд рублей в день. Сильной стороной этого инструмента являлась его высокая технологичность и «демократичность», подключение к нему большого числа банков из разных регионов, в отличие от валютного рынка, операции на котором Банк России проводил исключительно с узким кругом крупнейших банков. Наиболее ярко возможности операций на открытом рынке проявились в августе 1995 года, когда для преодоления кризиса ликвидности на межбанковском рынке Центральный банк в один день выкупил у ряда банков государственных облигаций на сумму 1,2 трлн рублей, что существенно помогло снятию напряжения на межбанковском рынке.

Вместе с тем, к концу 1995 года для Центрального банка высветилась еще одна проблема, связанная с управлением денежной ликвидностью, – проблема нормализации рефинансирования банков, предоставления им кредитов. До начала 1995 года главной формой предоставления кредитов Центральным банком было их адресное выделение по решениям территориальных учреждений Банка России [15]. При этом условия кредитов, выдаваемых в одном регионе, могли отличаться от условий кредитов, выдаваемых в соседнем регионе, отсутствовали стандартные условия предоставления, обеспечения и возвратности кредитов. Зачастую кредиты выдавались вообще без обеспечения, условия договоров формулировались так, что нередко суды отказывались признавать претензии Банка России. Не удивительно, что в таких условиях большая часть кредитов банками не возвращалась.

В начале 1995 года была прекращена практика выдачи кредитов банкам по усмотрению территориальных учреждений Банка России и произошла централизация кредитных операций – началось проведение кредитных аукционов. Сильной стороной этого шага было то, что все банки, которые допускались к участию в них, получали равные условия доступа к кредитам,

условия и сроки предоставления кредитов унифицировались. Вместе с тем по-прежнему отсутствовало обеспечение этих кредитов. Однако кредитные аукционы не прижились. По всей видимости, причинами этому стало то, что процентная ставка по таким кредитам была очень высока (не ниже ставки рефинансирования при том, что эта ставка была существенно выше уровня инфляции), проведение аукционов не было регулярным, из-за низкой технологичности таких операций сроки реального получения средств банками растягивались более чем на неделю. Но самое главное, спрос экономики на деньги в это время удовлетворялся за счет рублевых интервенций Банка России на валютном рынке, и банковская система не особенно нуждалась в освоении новых инструментов доступа к рублевым средствам.

отступление второе:

***СПРОС НА ДЕНЬГИ, или
СКОЛЬКО ДЕНЕГ НУЖНО ЭКОНОМИКЕ***

Низкий спрос на деньги стал одной из наиболее серьезных проблем, стоявших перед Центральным банком на протяжении 1996—1998 годов. В любой экономике денежные средства необходимы экономическим агентам для того, чтобы обслуживать расчетные отношения между ними. Основой расчетных отношений являются коммерческие операции (покупки-продажи товаров и услуг, банковские и финансовые операции), налоговые требования государства, выплата зарплаты работникам. Чем более развита экономика, чем больше ее экономический потенциал, чем больше развиты финансовые рынки и рынки банковских услуг, тем больше возникает спрос на ликвидные денежные средства, которые эмитируются центральными банками.

Но в любой экономике существует и опасность того, что спрос на деньги будет уменьшаться в силу того, что покупательная способность денежных единиц стремительно падает и хранение остатков денежных средств на счетах приводит к потерям. В этой ситуации все экономические агенты стремятся как можно скорее избавиться от денежных средств, обменяв их на товары, иностранную валюту или ценные бумаги, – возрастает скорость обращения денег, образуется относительный избыток денежных средств, раскручивается инфляционная спираль. Соответственно, задачей любого центрального банка является предотвращение инфляции, контроль за количеством денег в обращении и за скоростью их обращения [16].

Российская экономика, вернее руководители большинства бывших государственных предприятий, унаследовали от советских времен ощущение вторичности денег: советская экономика была основана на планировании физических объемов производства и распределения продукции, и деньги играли в ней второстепенную роль (учет и обслуживание операций населения), государственная банковская система обеспечивала достаточность денежных средств для всех предприятий, предоставляя кредиты в необходимых объемах, на фиксированных условиях, практически под любое обеспечение. В такой ситуации, когда, начиная с 1992 года, деньги стали действительно дефицитным ресурсом, имеющим свою цену, многие предприятия продолжали поставлять

продукцию друг другу, не задумываясь о том, будет ли она оплачена и когда. Начала формироваться бартерная экономика, основанная на товарообменных, а не торговых операциях, функционирование которой не требует «живых» денег. Когда же стало очевидным, что государство не настаивает на уплате налогов в тех случаях, когда реализация продукции осуществляется не за деньги, то спрос на деньги и платежная дисциплина стали катастрофически падать. В практику вошли не только бартерные операции, но и использование всевозможных суррогатов для оформления зачетов взаимных требований (векселя, долговые расписки), самым активным образом в эмиссию таких суррогатов включились федеральные и региональные власти. Отказ от безусловного требования своевременной уплаты за полученные товары или услуги деньгами привел к необязательности возврата долгов вообще, к отказу от признания долгов в денежной форме [17].

В результате Россия столкнулась с тяжелой болезнью – вытеснением денег из сферы расчетов. Однако нельзя сказать, что эта болезнь стала всеобщей и поразила всю экономику. Наиболее подверженными оказались бывшие государственные предприятия. Практически нетронутым этим пороком оказался вновь возникший частный сектор, хотя в нем склонность к уклонению от налогов преобразовала спрос на деньги в спрос на наличные деньги, с помощью которых и осуществляется существенная часть расчетов.

В условиях инфляционной экономики, как правило, проявляется номинальный спрос на деньги, так как растущий уровень цен требует большего количества денег для обслуживания денежного оборота, т. е. количество денег в экономике растет темпами более низкими, чем темпы роста цен. В случае ускорения оборачиваемости денег сохранение роста объема предложения денег со стороны Центрального банка в меру роста цен приводит к ускорению инфляции. Рост цен опережает рост денежной массы, деньги обесцениваются. Так было и в России в 1992—1994 годах.

Поэтому обычно рост предложения денег осуществляется меньшими темпами, что приводит к снижению реального объема денег в экономике. До 1995 года главным каналом наращивания денежного предложения в России были кредиты Центрального банка на финансирование бюджета и квази-бюджетных расходов. Отказ Правительства и Центрального банка в 1995 году от использования эмиссионных источников финансирования дефицита федерального бюджета и быстрое снижение темпов роста цен привели к тому, что растущий спрос на деньги экономика смогла удовлетворить только путем продажи валютных активов Центральному банку.

В чистом виде такая денежная политика, основанная на связи уровня валютных резервов центрального банка и уровня денежного предложения, получила название *currency board*, и она зачастую используется для стабилизации макроэкономической ситуации в стране. Особенно эффективно ее применение в относительно маленьких и открытых экономиках с преимущественной долей сектора услуг. Более традиционной и широко распространенной политикой является сочетание нескольких каналов регулирования денежного предложения: в дополнение к управлению валютными резервами применяются операции с банковским сектором (кредитование или операции с ценными бумагами) и операции с бюджетами. Такая, многоканальная система управления денежной ликвидностью к началу 1996 года возникла в полном объеме и в России.

Динамика инфляции и денежной массы в России, апрель 1992 – июнь 1995

Отказ Правительства и Центрального банка от использования денежной эмиссии для решения бюджетных проблем привел к тому, что деньги постепенно стали восстанавливать свою ценность, количество денег в экономике начало расти быстрее, чем росли цены.

Опыт 1995 года, когда главным каналом роста денежного предложения были покупки иностранной валюты Центральным банком, позволял надеяться на то, что и в последующие годы денежная политика будет строиться главным образом в расчете на последовательную дедолларизацию российской экономики: создание системы рефинансирования банков, поддержание положительного уровня процентных ставок, отказ от эмиссионного финансирования бюджета со всей очевидностью должны были привести к постепенной реализации предприятиями и населением своих валютных сбережений. Основанием для такой надежды служила разница в уровне процентных ставок по рублевым и валютным активам в России; продажа валюты в этой ситуации позволяет перевести активы в более доходные категории.

Динамика инфляции и денежной массы в России, декабрь 1994 – август 1998

Плата за политическую стабильность

Первый квартал 1996 года, казалось, подтвердил обоснованность таких надежд. Традиционно первый и третий кварталы складываются не в пользу Центрального банка на валютном рынке: спрос на валюту в силу сезонных факторов превышает предложение (обратная ситуация складывается во втором и четвертом кварталах), в силу этого Банк России вынужден продавать валюту. В этом году объем валютных интервенций был существенно меньше обычного, а допуск нерезидентов на рынок ГКО позволил Банку России избежать существенной потери валютных резервов по совокупности операций. Однако в экономику вмешалась политика, вернее, приближающиеся президентские выборы.

Оглядываясь сегодня назад, можно смело утверждать, что именно в это время по устойчивости бюджетной системы были нанесены серьезнейшие удары, оправиться от которых федеральному бюджету так и не удалось. С одной стороны, требовательность государства в деле уплаты налогов упала до беспрецедентно низкого уровня, перед выборами Правительство не хотело ссориться ни с кем и не требовало уплаты налогов. С другой стороны, Минфину приходилось демонстрировать чудеса изворотливости и изыскивать источники финансирования бюджета.

В ход пошли чрезвычайные внешние заимствования у Германии и Франции, сильнейшее политическое давление на МВФ с целью добиться выделения ежемесячных траншей кредита (несмотря на ухудшающееся положение со сбором налогов – одним из важнейших показателей выполнения программы), размещение новых траншей валютных облигаций («вэбовок»), заимствования на рынке ГКО по ставкам, превышающим уровень 100% годовых, приобретение Центральным банком государственных ценных бумаг на аукционах, когда полное погашение ранее размещенных выпусков оказывалось невозможным на суммы до 1,5 трлн руб.

Но и всего этого не хватало для финансирования расходных обещаний. Правительство сильнейшим образом давило на Центральный банк, пытаясь получить дополнительные ресурсы для бюджета. И нельзя сказать, что это давление было безрезультатным: Центральный банк согласился на выплату компенсаций вкладчикам Сбербанка за счет предоставления ресурсов Сбербанку, покупал запасы драгоценных металлов у Минфина, предоставлял страховые депозиты росзагранбанкам, которые позволяли им вкладывать свои ресурсы в государственные ценные бумаги.

Все это привело к тому, что на экономику обрушился огромный поток бесплатных денег, который не только удовлетворил естественный спрос на них, не потребовав никакой платы (ни продажи активов, ни уплаты процентов), но и создал всеобщую иллюзию избыточности денег. Как это традиционно бывает в России, избыток денег, подогреваемый опасениями за исход выборов [18], выплеснулся на валютный рынок, валютные интервенции Банка России за второй квартал 1996 года составили около 3 млрд долларов. Банк России реально ощутил опасность дестабилизации макроэкономической ситуации в стране и потери контроля над денежной сферой. Это заставило Центральный банк в определенный момент заявить о невозможности дальнейшего «накачивания» экономики рублевыми ресурсами.

Из письма Председателя Банка России
Президенту Российской Федерации (21 мая 1996)

В соответствии с Вашим поручением по результатам совещания 16 мая 1996 г. специалистами Банка России проведен анализ возможностей и последствий направления Банком России в кратчайшие сроки существенной суммы средств для финансирования расходов федерального бюджета (до 10 трлн рублей в период до середины июня с. г.)...

...Как собственный анализ Банка России, так и обсуждение всех видов операций со специалистами Министерства финансов и других правительственных органов показали наличие серьезных финансовых, экономических и юридических ограничений, делающих невозможным обеспечение притока средств в указанном выше объеме в столь ограниченный период времени.

...Самые главные проблемы возникли при анализе последствий реализации вышеизложенных предложений, которые могут проявиться на внутреннем валютном рынке.

В настоящее время золото-валютные резервы Банка России составляют 16,6 млрд долларов, из них золото в слитках на сумму 2,7 млрд долларов. Как Банк России уже информировал Вас ранее, наиболее существенная часть его валютных резервов, 7,5 млрд долларов, размещена в высоколиквидные доходные активы на мировом финансовом рынке, и именно эта часть валютных резервов используется Банком России для поддержания курса рубля на внутреннем валютном рынке.

...С учетом складывающейся на валютном рынке ситуации представляется, что такой ликвидный резерв является минимально необходимым для предотвращения опасности невыполнения обязательств Правительства и Банка России по курсовой политике.

Приближение выборов и ожидание возможных перемен в политической и экономической жизни России резко активизировало спрос на иностранную

валюту. Так, если на протяжении августа – марта Банку России удавалось удерживать свои валютные резервы практически на одном уровне (объем продаж на внутреннем рынке составлял не более 200 млн долларов), то в апреле Банк России продал на внутреннем валютном рынке около 1800 млн долларов и еще 870 млн долларов были проданы за первые двадцать дней мая. Анализ Банка России показывает, что в плавно текущей политико-экономической ситуации спрос на иностранную валюту в ближайшие недели не уменьшится и потребует от Банка России продажи 0,8—1 млрд долларов в период до конца мая, в первые две недели июня спрос на иностранную валюту может составить 1,5—2 млрд долларов, а между первым и вторым турами президентских выборов еще 2—3 млрд долларов. Источником рублевой ликвидности в этом случае будут средства населения и средства, выводимые с рынка ГКО—ОФЗ.

Эмитирование в этой ситуации Банком России 10 трлн рублей для нужд бюджета в мае (эквивалент 2 млрд долларов) резко обострит ситуацию на валютном рынке. Если вдобавок предположить, что в жизни России произойдут какие-то сильные потрясения, которые проявятся в росте алармистских настроений населения, еще один всплеск доходности на рынке ГКО—ОФЗ, то последствия этого могут стать поистине катастрофическими: продажа всего лишь 10% «совокупного портфеля» ГКО означает эмиссию 10 трлн рублей, а масштаб ажиотажной «потребности» населения в наличных рублях, снятых со вкладов в банки, даже трудно оценить – он может измеряться суммами в 2—3 трлн рублей в день [19].

...Если же эмиссионная деятельность будет происходить в интересах бюджета, или неосторожные действия или заявления дестабилизируют экономическую ситуацию, то это поставит под угрозу возможность удержания курса рубля в объявленных рамках между двумя турами выборов. Следовательно, накануне решающего выбора Россия может получить девальвацию курса рубля, что безусловно будет расценено как провал всей экономической политики. Совершенно очевидно, кроме того, что повышенная эмиссионная активность, особенно залповая, в существенной мере сможет изменить инфляционные тенденции на, сначала плавно, а затем и быстро повышательные.

Таким образом, за пять-шесть недель Россия может растерять все то, чего она достигла за четыре года упорного движения вперед, все то, чем может и должно гордиться правительство, все то, что составляет результат экономической политики. В этой ситуации, Банк России считает своим долгом сделать все возможное, чтобы предотвратить такое развитие событий, обеспечить стабильность экономической ситуации и курса национальной валюты.

Ни Президент, ни Правительство не захотели принять эту позицию во внимание [20]. В ответ на столь решительное предупреждение об опасности дестабилизации денежной сферы, по инициативе Минфина был принят известный Указ Президента России (№753 от 22 мая 1996 г.) о перечислении Центральным банком 5 триллионов рублей в федеральный бюджет. Противоречие этого документа закону «О Центральном банке» было настолько очевидно, что собравшийся на экстренное заседание [21] Совет директоров Банка России отказался выполнять требование данного Указа.

Из письма Банка России Председателю Правительства Российской Федерации (27.05.96)

Совет директоров Банка России рассмотрел Указ Президента Российской Федерации от 22 мая 1996 г. № 753 и информирует Правительство Российской Федерации.

Банк России крайне обеспокоен положением, сложившимся с исполнением федерального бюджета в 1996 г.: существенное сокращение поступления налогов в денежной форме и бремя платежей по внутреннему и внешнему государственному долгу не позволяют Минфину России финансировать не только плановые назначения бюджета, но и даже первоочередные платежи федерального бюджета. Вместе с тем, нельзя сказать, что такое положение дел оказалось полной неожиданностью. Развитие событий за последние 13—15 месяцев шло таким образом, что не могло привести к иному положению бюджета. Перечислим наиболее значимые действия последнего года, которые непосредственно воздействовали на бюджет.

- Широкое распространение практики выдачи Минфином России налоговых освобождений, что стало формой «проедания» будущих доходов. Так, только за первый квартал 1996 г. Госналогслужбой принято от налогоплательщиков налоговых освобождений на сумму 16 трлн рублей, которые очевидно были потрачены Минфином в 1995 г. и не были отражены в бюджете прошлого года.
- Отказ налоговых органов от борьбы за получение налогов (практически не было случаев банкротства предприятий за неуплату налогов) и перемещение основных усилий на строительство цепочек налоговых зачетов.
- Принятие декларации о строительстве таможенного союза с Белоруссией и Казахстаном и снятие таможенных границ с этими государствами, что привело к появлению существенного по своим объемам бизнеса, основанного на изъятии ресурсов российского бюджета, связанного с более низким уровнем налоговых и таможенных платежей в этих странах по сравнению с Россией.
- Активное применение Минфином практики выдачи гарантий и поручительств по краткосрочным кредитам, привлекаемым от коммерческих банков, что также не находит отражения в текущем бюджете, а проявляется только в момент проведения расчетов с банками.
- Возложение на Минфин обязанности по одновременному финансированию расходов текущего и прошлого годов, а также расходов, не включенных в бюджет ни прошлого, ни нынешнего года.
- Массированная выдача налоговых отсрочек и налоговых кредитов за счет федерального бюджета различным предприятиям и регионам в текущем году.
- Фактическое принятие Минфином России на себя ответственности за состояние региональных бюджетов, массированная выдача бюджетных ссуд и прямых ассигнований для их подкрепления без какой-либо возможности оказать давление на снижение расходов этих бюджетов.

В результате за последние месяцы Минфин России оказался в состоянии получать налоговых поступлений в денежной форме в сумме, не превышающей 40% расходов федерального бюджета. В январе-марте удавалось находить различные источники финансирования дефицита бюджета: средства от реализации ГКО—ОФЗ на фоне благоприятной по конъюнктуре падающей доходности в январе-феврале, последние два транша кредита МВФ в начале

февраля, французский, германский кредиты и первый транш нового кредита МВФ в марте – начале апреля, приток средств нерезидентов на рынок ГКО в феврале марте.

Однако уже в конце марта поступающих источников Минфину стало все равно не хватать и последовала серия крупных прямых заимствований Минфина у коммерческих банков, что дестабилизировало рынок ГКО в последней декаде марта. Таким образом, был «подрублен сук», на котором сидел бюджет: поступления в бюджет от реализации государственных бумаг резко сократились. Более того на аукционах 17 и 30 апреля Минфин России оказался не в состоянии погасить основную сумму долга, в результате чего в апреле Банк России выкупил государственных облигаций на сумму более 1,5 трлн рублей с целью обеспечить выполнение обязательств Минфина. Кроме того, в апреле Банк России фактически профинансировал расходы бюджета на сумму более 2,5 трлн рублей, купив на эту сумму государственных ценных бумаг сам или через фирмы – нерезиденты. В начале мая через росзагранбанки Банк России организовал размещение валютных облигаций Минфина на сумму более 300 млн. долларов (1,5 трлн рублей), во второй половине мая Банк России по договоренности с Минфином приобрел ГКО—ОФЗ на сумму 2,2 трлн руб., которые пошли на финансирование бюджетных расходов. Таким образом, совокупная «поддержка» бюджета Банком России только за последние два месяца превысила 8 трлн рублей, что сопоставимо по размерам с месячными доходами бюджета.

В этой ситуации многими правительственными чиновниками в качестве единственного возможного выхода из создавшейся ситуации стало называться еще более активное получение бюджетом денег от Банка России в самой различной форме (покупка алмазов, получение кредитов Правительством под залог валютных резервов Банка России, перечисление несуществующей прибыли Банка России, вложения в рынок ГКО через нерезидентов и т. д.). Однако представляется, что авторы данных предложений не утруждают себя анализом последствий такой политики, или не выходит в своем анализе дальше конца текущего месяца. А на самом деле, реализация предлагаемой политики не только не облегчит положение бюджета и правительства, но и может подорвать в течение месяца все наиболее очевидные успехи экономической политики последних лет – низкий уровень инфляции и стабильность курса рубля. Столь пессимистический прогноз строится на следующем.

Во-первых, жизнь России не заканчивается 31 мая или 16 июня, а не улучшающаяся ситуация с налогами позволяет уверенно прогнозировать новый раунд бюджетного кризиса в июне, а затем в июле, августе, и т. д.

Во-вторых, как показал опыт марта-апреля, даже столь значительные суммы кредитов, полученные от Франции и Германии (более 12 трлн рублей), не смогли облегчить проблемы бюджета, поскольку после погашенной задолженности по зарплате появилась задолженность по пенсиям, затем задолженность по оборонному заказу прошлых лет, затем по оборонному заказу этого года, затем по поддержке села. Отсутствие жесткого контроля за расходованием средств бюджета, принятие множества расходных решений, не включенных в бюджет текущего года, создает постоянно растущую потребность в средствах на финансирование расходов, и столь же прогрессивно растущую задолженность бюджета.

...Принятие в этих условиях решений, направленных на усиление эмиссионной активности Банка России в пользу бюджета, приведет к окончательному срыву

программы, согласованной с МВФ, приостановлению выдачи кредитов со стороны этой организации, дестабилизации внутреннего валютного рынка и рынка государственных ценных бумаг. Все это может поставить под угрозу стабильность рынка государственных ценных бумаг и возможность удержания курса рубля в объявленных рамках «валютного коридора» между двумя турами выборов. При таком развитии событий, которого не исключают даже сторонники предлагаемых мер, накануне решающего выбора Россия получит крах финансового рынка и девальвацию курса рубля, что безусловно будет расценено как провал всей экономической политики. Совершенно очевидно, кроме того, что повышенная эмиссионная активность, особенно залповая, в существенной мере сможет изменить инфляционные тенденции на сначала плавно, а затем и быстро повышательные.

Таким образом, в качестве возможной платы за решение сиюминутных проблем бюджета предлагается потеря всего того, чего Россия достигла за четыре года упорного движения вперед, всего того, чем может и должно гордиться правительство, всего того, что составляет результат его экономической политики.

В этой ситуации Банк России считает своим долгом сделать все возможное, чтобы предотвратить такое развитие событий. Решение расходных проблем бюджета не должно привести ко всеобъемлющему финансовому кризису. В рамках бюджетной политики есть немало шагов, которые могут облегчить положение бюджета; Банк России, в частности, считает крайне необходимым:

- активизировать работу налоговых и таможенных органов, сделать достоянием гласности случаи уклонения от уплаты налогов, добиться от судов более жесткого подхода к нарушителям закона по этим основаниям, возбудить несколько громких дел о банкротстве предприятий – неплательщиков налогов;
- ограничить расходы федерального бюджета имеющимися ресурсами (налоговые доходы, заимствования на рынке ГКО—ОФЗ, кредиты МВФ);
- прекратить выдачу налоговых освобождений и налоговых кредитов;
- провести переговоры с банками, у которых были получены кредиты или которым были выданы гарантии, подлежащие погашению в мае-июле, об их пролонгировании на 6—9 месяцев со снижением размера процентных платежей;
- прекратить раздачу расходных обещаний, тем более что даже выделенные сегодня средства не успеют дойти до мест к моменту выборов, а тем более повлиять на ситуацию.

Банк России в течение последних шести месяцев неоднократно помогал решать текущие проблемы Министерства финансов, готов и впредь искать возможные способы поддержки федерального бюджета, однако не ценой тотального разрушения всех достижений последних лет.

Из письма миссии МВФ В. Каданникову [22]
(31 мая 1996)

...Из всех областей наиболее значительные успехи достигнуты в вопросах банковского сектора. Насколько мы понимаем, руководство ЦБР приступило к реализации стратегии, направленной на исправление систематических недостатков в функционировании банковской системы, в т. ч. создало новый департамент, который призван усилить надзор за крупными банками. Мы

приветствуем такое решение, так как слабые места в банковской системе будут продолжать представлять серьезную проблему в обозримом будущем, и Фонд готов оказывать властям поддержку в управлении сложной ситуацией в данной сфере. Прочие меры, реализованные в этой области, состоят из дальнейших шагов, направленных на выявление слабых мест в банковской системе, переработку законопроекта о банкротстве банков, а также на дальнейшее укрепление деятельности расчетных палат...

Что касается структурных мер в налогово-бюджетной сфере, то вопрос налоговой реформы приобрел еще большую актуальность в свете снижения доходов бюджета, низкой собираемости налогов и увеличения общего объема недоимок. На мой взгляд, существует два наиболее важных направления, в которых необходимо добиться быстрого улучшения положения с тем, чтобы начать исправление этой тревожной тенденции. Необходима активизация усилий по улучшению системы сбора налогов, включая реорганизацию и модернизацию Госналогслужбы. Несмотря на достижение успехов в реализации некоторых конкретных положений программы в данной области (например, назначение групп налоговых инспекторов на отдельные предприятия, а также открытие региональных отделений по решению проблемы налоговых недоимок). Госналогслужбе необходимо удвоить усилия по сокращению объема налоговой задолженности крупнейших предприятий-неплательщиков. Успех данного мероприятия зависит от политической поддержки в противостоянии требованиям, выдвигаемым влиятельными экономическими кругами...

Это противостояние закончилось тем, что в течение одного (!) дня, 6 июня 1996 года, был принят в трех чтениях и подписан Президентом закон, предписывающий Центральному банку перечислить 5 триллионов рублей в федеральный бюджет. Никто не хотел защищать российскую экономику, все политические силы объединились в стремлении «проучить» Банк России. Очевидно, что неисполнение федерального закона Центральным банком было чревато отставкой Председателя Банка России. В этой ситуации Совет директоров Банка России принял решение исполнить требование закона, но одновременно были приняты и жесточайшие меры, которые могли хотя бы в некоторой степени компенсировать негативный эффект от эмиссионной активности – существенно повышены резервные требования к банкам, что позволило стерилизовать значительную часть избыточной рублевой ликвидности.

Оглядываясь назад, я вижу только одну причину, почему удалось удержать макроэкономическую ситуацию в стране в тот период, – чрезвычайно высокую инерционность экономических механизмов. Перелом ситуации летом 1995 года создал позитивные настроения в обществе и в экономике, которые подкреплялись успешной предвыборной кампанией Б. Ельцина, набравшего очки каждую неделю. В такой ситуации для развития негативных процессов (с курсом рубля, с ростом цен) требуется длительное время. К осени 1996 года, после формирования нового Правительства, удалось снова взять все процессы под контроль.

Самым печальным для денежной политики стало то, что ситуация принципиально не изменилась и после выборов. Правительство так и не смогло проявить политическую волю и наладить сбор налогов, Минфин по-прежнему продавал свои запасы [23] и раскручивал взаимозачеты, которые еще больше подрывали налоговую дисциплину. Попытки Центрального банка изменить

ситуацию, воздействовать на принятие необходимых решений не приводили к успеху.

Из письма Банка России Председателю Правительства Российской Федерации в связи с подготовкой заседания ВЧК
(26 декабря 1996)

Центральный банк Российской Федерации считает необходимым обратить Ваше внимание на ряд особенностей текущей экономической ситуации.

Ключевая проблема экономической политики на сегодняшнем этапе – оздоровление бюджета на базе существенного повышения уровня его доходов. Правительство России, начиная со второй половины октября, предприняло ряд шагов, направленных на решение этой задачи, и добилось определенных успехов. Так, уровень налоговых доходов бюджета в октябре и ноябре 1996 года оказался на 27% и 48% выше, чем в сентябре этого года. Однако в декабре месяце эта позитивная тенденция оказалась сломленной и за первые 10 рабочих дней уровень среднедневных поступлений снизился на 12,5% по сравнению с ноябрем. С точки зрения Банка России это может быть вызвано следующим.

- Явным снижением активности публичной деятельности Правительства России в этой области и откровенными провалами в ряде инициатив, реализованных в рамках ВЧК (налоги на алкоголь, банкротство неплательщиков). Наиболее показательным стал фактический саботаж Минфином решения о введении акцизных марок на алкогольную продукцию отечественного производства. Оборудование для наклейки марок в России не производится, но его возможно приобрести в ряде стран, с которыми заключены соглашения о возможностях использования связанных кредитных линий. Несмотря на все имеющиеся решения Правительства по этому вопросу, в течение двух лет проблема не сдвинулась с места.

- Отсутствием каких-либо инициатив и действий со стороны налоговых и таможенных органов, которые, возможно, считают, что создание ВЧК освобождает их от ответственности за их деятельность. Указ Президента о подключении сотрудников органов МВД к работе по сбору налогов является крайне значимым и может стать эффективным, если перед ними будут поставлены конкретные задачи в рамках действующего законодательства. Так, Банк России считает необходимым и возможным в этой связи сконцентрировать совместные усилия на борьбе с реализацией алкогольной продукции без уплаты налогов, на выявлении фактов неуплаты налогов физическими лицами, приобретшими в последние 3—4 года объекты недвижимости и дорогие автомобили, для чего работникам налоговых органов необходим доступ к информационным базам МВД и местных властей, регистрирующих права собственности на недвижимость.

- Чрезмерной концентрацией усилий Минфина России на проведении денежных зачетов с привлечением коммерческих банков и отсутствием должного контроля и учета за состоянием дел в этой области. Косвенная информация дает основания утверждать, что таким образом фактически возрождены минфиновские суррогаты типа КО, КНО и т. д., которые используются не для расчистки бюджетных платежей и погашения накопленной недоимки по уплате налогов, а для снижения реальной суммы

уплачиваемых налогов. Доходность операций банков в рамках денежного зачета составляет 100—200% годовых против 35—40% на рынке ГКО.

- Полным отсутствием внутренних ограничений в Минфине России в части размера текущего дефицита федерального бюджета, который по оценкам Банка России приближается к отметке 10% ВВП – уровню 1994 года. «Либеральное» отношение МВФ к выполнению Россией программы в конце 1996 года приводит к повышенной активности Минфина на финансовых рынках, что реализуется в несинхронизированном желании забрать ресурсы через ГКО–ОФЗ, сберзайм, прямые кредиты банков и т. д. Безусловно, это сказывается на скачкообразном повышении стоимости государственных заимствований на всех сегментах рынка и перечеркивает усилия по снижению базового индикатора процентных ставок – доходности на рынке ГКО. Однако помимо прямых заимствований на финансовых рынках Минфин России вновь активизировал выдачу гарантий и поручительств по привлекаемым ресурсам коммерческих банков. Ключевая проблема этого процесса – отсутствие какого-либо отражения прироста обязательств государства в бюджетной отчетности. Так, по оценкам Банка России к началу декабря был превышен предельный размер государственного внутреннего долга, установленный в законе о федеральном бюджете на 1996 год, но никаких действий со стороны Минфина не последовало (ни внесения соответствующего законопроекта, ни шагов по сокращению размера внутреннего долга).

Банк России считает, что если в этой ситуации в ближайшее время Правительством России не будут приняты эффективные шаги по изменению характера указанных процессов, то в стране на фоне повышательной тенденции инфляции, обозначившейся осенью 1996 года, могут сложиться предпосылки для существенного депрессивного воздействия реального дефицита федерального бюджета на общий экономический климат. Россия с пути экономического выздоровления может свернуть в сторону затяжной депрессии.

Бюджет нашел источник денег

Окончательно крест на необходимости собирать налоги, похоже, был поставлен фискальными ведомствами в четвертом квартале 1996 года, когда мощнейший приток средств нерезидентов на рынок ГКО (около 4 млрд долларов за квартал) позволил Минфину решить все свои бюджетные проблемы. Таким образом, бюджет снова стал основным источником предложения денег в экономике. На фоне слабой требовательности налоговых органов спрос на деньги со стороны реального и банковского сектора изменялся чрезвычайно незначительно, что очень затрудняло для Центрального банка управление ситуацией в денежной сфере. Низкий спрос на деньги со стороны банков приводил к тому, что объем кредитов, полученных ими от Банка России, практически никогда не превышал уровня в 5 триллионов рублей. Столь низкая зависимость банков от Центрального банка оборачивалась тем, что действенность традиционных инструментов денежных властей – изменения процентных ставок, – была чрезвычайно низка в России. Вполне очевидно, что даже полное изъятие предоставленных банкам кредитов

не могло позволить Центральному банку существенным образом повлиять на денежную массу – ее сокращение на сумму полученных кредитов оставалось незамеченным для экономики.

Из письма миссии МВФ В. Потанину [24]
(21 октября 1996)

...Положение с бюджетными доходами сентября и за истекший период октября было поистине досадным. Данная ситуация вызывает у сотрудников миссии глубокую озабоченность, так как именно на основании их убедительной положительной рекомендации оказать доверие российским властям в их усилиях по проведению мер, направленных на увеличение поступлений доходов в бюджет летом этого года, МВФ и Совет директоров одобрили предоставление трех дополнительных траншей в течение последних двух месяцев (после непродолжительного перерыва в июле) [25].

С учетом сказанного, однако, очевидно: проблема является более серьезной. Остающееся слабым поступление налогов может рассматриваться как отражение провала налоговых законов Правительства. Это, в свою очередь, вызывает вопрос о целостности государства и о способности Правительства выполнять свои функции. Правительство стоит перед критическим выбором: либо взять в свои руки контроль за собираемостью налогов и раз и навсегда изменить культуру налоговых платежей в России, либо согласиться на значительное уменьшение роли государства...

Продолжение притока иностранного капитала на российский финансовый рынок в первой половине 1997 года создавало иллюзию существенного улучшения экономической ситуации: Банк России мог накапливать валютные резервы, экономика постепенно насыщалась деньгами, уровень процентных ставок неуклонно снижался (до 20% годовых к осени 1997 года), сначала Минфин, а затем и региональные власти, банки и отдельные предприятия смогли выйти на международные финансовые рынки и начать привлечение кредитных ресурсов. Все это создавало благоприятную основу для экономики в целом, которая начала оживать и демонстрировать тенденции к росту. Но положение федерального бюджета к этому моменту времени стало чрезвычайно тяжелым.

ЧТО ПРОИСХОДИЛО С БЮДЖЕТОМ в 1994—1997 годы

Во всех учебниках по макроэкономической политике говорится о том, что она есть результат проведения денежной и бюджетной политики. Более того, в Федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» говорится о том, что в стране проводится единая государственная денежно-кредитная политика. Единая – в смысле того, что она формируется совместно Правительством и Банком России, а реализуется Банком России, исходя из тех целей, которые определены совместно. Практика показала, что понятие «единство денежной политики» должно восприниматься гораздо шире

– как единство макроэкономической политики. Единство, главным образом, по степени жесткости.

К сожалению, события последних трех с половиной лет показали, что именно такого единства российским властям добиться не удалось. Сформулированные в конце 1994 года цели достижения макроэкономической стабилизации были официально объявлены и стали главными в текущей деятельности Правительства. Эти цели постоянно подвергались критике со стороны оппонентов как нереалистичные. Правительству постоянно приходилось доказывать свою решимость добиться желаемого, аргументы типа «такие решения перечеркивают достижения последних месяцев (лет)» часто являлись достаточными, чтобы отвергать те или иные одиозные экономические предложения. Вместе с тем, в России на протяжении этого периода причудливым образом сочетались жесткая денежная и мягкая бюджетная политика. Однако такое сочетание не может быть устойчивым в течение долгого времени. Самой большой проблемой и бедой России последних лет стало плачевное состояние бюджетной системы. Это выразилось в неспособности государства обеспечить сбор такого объема налоговых поступлений, которые могли бы профинансировать расходные обещания государства, и, следовательно, в хронической зависимости федерального бюджета от источников финансирования своего дефицита.

Из обзора ситуации в России, подготовленного МВФ (май 1997)

Начиная с 1994 года основной задачей бюджетной политики была ликвидация устойчивой несбалансированности бюджета за счет приостановки падения и дальнейшего наращивания бюджетных доходов и за счет сокращения непродуктивных расходов... Некоторый прогресс в этом направлении был достигнут в течение 1995 года, но отсутствие успехов в деле разрешения проблем сбора налогов переложило всю тяжесть корректировки бюджета на расходную часть, которая подверглась серьезному сокращению... Сокращение доходов бюджета расширенного сектора государственного управления продолжалось на протяжении всего переходного периода, но в последние годы стало особенно ярко выраженным. Доходы расширенного бюджета упали на 4,5 процентных пункта ВВП в течение 1992—94 годов, а затем еще на 10 процентных пунктов ВВП в 1994—96 годах.

...Серьезные недостатки работы налоговых органов также явились важной причиной падения уровня доходов. Проблемы налоговых органов России сводятся в основном к продолжению использования ими процедур, разработанных еще в советский период, к организационным трудностям, возникающим из-за крайней децентрализации системы налоговых инспекций и слабой координации деятельности различных налоговых ведомств, налоговой полиции и Министерства финансов...

В начале 1995 года были предприняты новые шаги по внесению изменений в бюджет в рамках программы, поддерживаемой соглашением с МВФ о резервном кредитовании. Основные инструменты ужесточения бюджетной политики были включены в федеральный бюджет, а их действие предполагалось усилить дополнительными мерами по укреплению доходной части бюджета и новым законом о Центральном банке, согласно которому отменялись прямые кредиты ЦБ РФ правительству. Несмотря на дальнейшее падение поступлений, дефицит федерального бюджета удалось снизить до 4

процентов от ВВП, а дефицит расширенного бюджета сократился до 5 процентов от ВВП. Тем не менее, подготовка к выборам в Думу, состоявшимся в декабре 1995 года, привела к усилению требований увеличить расходы государства, не связанные с выплатой процентов. Частичное удовлетворение этих требований привело в последнем квартале 1995 года к росту дефицита как федерального, так и расширенного бюджетов до уровня свыше 9 процентов от ВВП...

Экономической программой на 1996 год предусматривалось дальнейшее сокращение дефицита федерального и расширенного бюджета и доведение его до 4 процентов от ВВП. Однако ситуация с доходами заметно ухудшилась, а процентные ставки по ГКО резко выросли в преддверии президентских выборов. Сочетание низкого уровня доходов с более высокими, чем предполагалось ранее, расходами на выплату процентов привело к росту дефицита федерального бюджета до 63/4 процента от ВВП, хотя существенное сокращение всех остальных расходов, не связанных с выплатой процентов, помогло удержать первичный дефицит на уровне 1995 года. Долги федерального бюджета по заработной плате и взносам в Пенсионный фонд привели к накоплению его задолженности... В 1995—96 годах было проведено существенное сокращение расходов бюджета, в результате чего федеральные расходы, не связанные с выплатой процентов (на кассовой основе), были сокращены за эти два года на 10 процентов от ВВП.

Посмотрим, как развивалась ситуация.

Общее состояние федерального бюджета в 1992—1997 годах представлено в следующей таблице [26] :

Примечание [27]

Примечание [28]

Примечание [29]

Таким образом, отчетливо проявляются несколько тенденций.

– Неуклонное снижение общего уровня доходов и расходов федерального бюджета. К 1998 году практически вдвое (с 20% ВВП до 10% ВВП) по сравнению с 1993-1994 годами сократились непроцентные расходы государства, то есть те расходы, которые государство направляет на оплату труда, приобретение товаров и оплату услуг. Вне всякого сомнения, это привело к существенному снижению государственного спроса и, следовательно, усилению депрессии в экономике. Экономика любого государства в значительной мере ориентирована на удовлетворение государственных потребностей, зачастую у производителей товаров и услуг для государственных нужд нет альтернативных потребителей. В такой ситуации отказ государства от приобретения практически половины потреблявшегося ранее ставит в безвыходное положение большой сектор экономики.

Существует достаточно распространенная точка зрения, что в условиях несбалансированности бюджета российское государство обладает значительными возможностями по сокращению бюджетных расходов, что может позволить привести бюджет в равновесие. Я не могу с этим согласиться. Моя позиция состоит в том, что уровень расходов бюджета в России во многом определяется исторически унаследованными обязательствами государства, географическими и транспортными особенностями российской экономики. Действительно, существуют определенные возможности сокращения расходов

бюджета, но не за счет отказа Минфина от финансирования тех или иных расходов. Сокращение бюджетных расходов не должно означать неисполнения государством своих обещаний. Полное же исполнение федеральным бюджетом всех расходных обещаний государства, даже на сегодняшнем уровне, обеспечит значительное увеличение общего объема расходов, не говоря о том, что существует жизненная необходимость повышения государственных расходов на социальную сферу, на развитие транспортной инфраструктуры и системы телекоммуникаций. Возможности же по сокращению бюджетных расходов за счет упорядочения сети бюджетных учреждений могут дать определенный эффект, но вряд ли он будет столь велик, чтобы существенно изменить положение бюджета.

– Неуклонное снижение уровня налоговых поступлений в федеральный бюджет и нарастание удельного веса доходов, получаемых в неденежной форме. Эта тенденция наглядно демонстрирует то, что, с одной стороны, российское государство оказывает все меньшее фискальное давление, и, с другой стороны, готово получать налоговые доходы в неденежных формах [30]. Фактически, государство оказывается не в состоянии выполнять одну из своих ключевых функций – фискальную, то есть обеспечить устойчивое финансирование своего функционирования. Общеизвестным является тот факт, что номинальное налоговое бремя в России (совокупность всех налогов, которые должны уплачивать юридические лица) является чрезвычайно высоким и порой запретительным для многих видов бизнеса. Вместе с тем, устойчивое снижение налоговых доходов государства в этой ситуации со всей очевидностью отражает усиливающееся отклонение экономики от уплаты налогов.

– Сохранение исключительно высокого уровня дефицита бюджета, особенно, по сравнению с уровнем доходов бюджета. Это означает, что при всей необязательности государства по выполнению своих расходных обещаний существует предел расходов, ниже которого государство не может опуститься, и для финансирования которого государство готово продавать имеющиеся у него запасы либо прибегать к заимствованиям. Сам по себе уровень бюджетного дефицита не столь велик, чтобы объяснить ту тяжелейшую экономическую ситуацию, которая сложилась в стране, но сопоставление уровня дефицита и уровня доходов государства является беспрецедентно высоким. Действительно, если в 1995 году на каждый рубль собранных доходов (в денежной форме) государство позволяло допускать дефицит, главным образом, беря в долг около 52 копеек, то в 1996 году – более 108 копеек и в 1997 году – более 72 копеек.

– Отсутствие устойчивых источников финансирования дефицита бюджета. Государство порой может позволять себе допускать достаточно высокий уровень бюджетного дефицита, но только в том случае, если у него есть такие источники финансирования, использование которых не влечет за собой дополнительных расходов для государства. Речь идет, в основном, о реализации государственных запасов или о приватизации государственного имущества. Одновременно недостатком такой политики является конечность запасов, то есть такую политику нельзя проводить бесконечно долго. Россия в полной мере использовала возможности реализации запасов (главным образом драгоценных металлов) в 1994—1996 годах. Более того, в условиях высокой инфляции Правительство создало своеобразную систему увеличения таких запасов – систему централизованного экспорта, приобретая внутри страны энергоресурсы и драгоценные металлы и продавая их на экспорт,

Правительство получало существенные финансовые ресурсы. Вместе с тем, Россия не смогла в сколько-нибудь существенном размере получить ресурсы от приватизации (в силу выбранной модели ее проведения) [31]. Это со всей неизбежностью привело к тому, что Россия в политике финансирования дефицита бюджета должна была использовать в основном заемные средства. Отсутствие же существенных источников внешнего финансирования привело к тому, что главным источником финансирования дефицита бюджета стали заимствования на внутреннем финансовом рынке (хотя основными инвесторами на нем выступили нерезиденты).

– Постепенное нарастание уровня расходов бюджета, связанных с обслуживанием долга (процентных расходов). Со всей неизбежностью политика интенсивных внутренних заимствований Правительства привела к сохранению высокого уровня процентных ставок в экономике и, как следствие этого, к быстрому росту процентных расходов федерального бюджета. На фоне сокращающихся доходов бюджета это привело к быстрому нарастанию доли процентных платежей в общем объеме расходов федерального бюджета: если в 1995 году этот показатель составлял 19,3%, то в 1996 году – 25,4%, в 1997 году – 23,8%, в первом полугодии 1998 года он превысил 30%.

В результате Россия потеряла устойчивость федерального бюджета. Государство не могло сводить концы с концами без постоянного привлечения заемных денег, а бремя обслуживания долгов оказалось невыносимым для бюджета – сумма процентных платежей достигла половины собираемых доходов. Россия попала в долговой кризис [32]. Именно ослабление бюджета, долговой кризис государства и его неспособность расплатиться со своими долгами стали основной причиной тех событий, которые произошли в России 17 августа 1998 года.

НЕРЕЗИДЕНТЫ НА РЫНКЕ ГКО

Очень часто приходится слышать, что в российском кризисе «виноваты» иностранные инвесторы, нерезиденты, которые «завалили» рынок ГКО, и Центральный банк, который разрешил иностранцам вкладывать свои средства в российские ценные бумаги. Попробуем разобраться, насколько эта гипотеза соответствует фактам.

В конце 1995 года Банк России обратил внимание на очень быстрый рост вложений на рынке ГКО со стороны нескольких финансовых компаний, находящихся под управлением нерезидентов. Их вложения в государственные ценные бумаги стали существенно превышать то, что можно было назвать «нормальным». После непродолжительного анализа ситуации был сделан вывод о том, что эти вложения на самом деле принадлежат иностранным инвесторам, которым официально вход на рынок ГКО в то время был запрещен. Однако российское законодательство не запрещало создание не очень сложных финансовых схем, пользуясь которыми, можно было вкладывать деньги нерезидентов в ГКО. Что и стало происходить в действительности, поскольку уровень доходности вложений в государственные ценные бумаги был чрезвычайно высоким, а наличие «валютного коридора» позволяло быть относительно уверенным в высокой валютной доходности таких вложений.

В этой ситуации Банк России встал перед выбором: либо начать затяжную борьбу на юридическом фронте, пытаясь закрыть все лазейки в законодательстве и перекрыть возможности вложений для нерезидентов, либо создать систему контроля и ограничений для вложений нерезидентов. Уже тогда стало очевидно, что российский финансовый рынок, и в первую очередь рынок государственных ценных бумаг стал крайне привлекательным для нерезидентов, и именно поэтому борьба с ними административными методами была бы малоперспективной. Правительство и Банк России пошли по второму пути [33].

В конце января 1996 года Банком России была разработана специальная схема, которая позволяла: а) четко фиксировать вложения нерезидентов в ГКО—ОФЗ; б) ограничивать свободу их выхода путем заключения обязательных срочных контрактов с Банком России; в) ограничивать получаемую нерезидентами доходность; г) гарантировать нерезидентам определенный минимальный уровень долларовой доходности их вложений. Практика показала, что такой подход оказался правильным. Благодаря этой схеме, Минфину России удалось в первой половине 1996 года, несмотря на политическую неопределенность, привлечь около 2 млрд долларов для финансирования дефицита бюджета; до конца 1996 года эта сумма удвоилась. Банк России смог несколько увеличить свои валютные резервы и добиться полной ликвидации «серых» вложений нерезидентов (через финансовые схемы).

Было понятно, что полная либерализация вложений нерезидентов на рынке ГКО для России нежелательна, поскольку возникает повышенный риск финансовой нестабильности в случае притока или оттока значительных сумм в течение короткого периода времени. Это стало еще более очевидным в конце весны – начале лета 1997 года после финансового кризиса в Чехии и начала кризиса в Юго-Восточной Азии (тогда никто еще не мог предположить, что кризис будет настолько всеохватывающим, речь шла о кризисе в Таиланде). Вместе с тем, ограничения, введенные Банком России, частично противоречили статье VIII Устава МВФ, предусматривающей конвертируемость национальной валюты по текущим операциям, к которой Россия присоединилась в середине 1996 года. В практике работы МВФ допускается наличие и сохранение в течение оговоренного времени одного-двух ограничений по конвертируемости валюты, к которым в случае с Россией относились и ограничения на вложения, вернее, ограничения на выход из рынка ГКО. В момент присоединения России к статье VIII Устава МВФ это ограничение действовало, и была достигнута общая договоренность о том, что постепенно оно будет отменено.

Вместе с тем, большой интерес иностранных инвесторов к российскому финансовому рынку не мог не беспокоить Банк России. Мы прекрасно понимали реальное состояние федерального бюджета и видели, что его ресурсы явно недостаточны для того, чтобы расплатиться с нерезидентами в случае их желания уйти из России.

Из служебной записки автора
Председателю Банка России (22 мая 1997)

Начиная с октября 1996 года Россия находится в принципиально новой ситуации в отношении проведения денежной политики: практически мы перешли к механизму *currency board*, т. е. каждый новый рубль прироста денежной базы обеспечен соответствующим ростом валютных резервов Банка

России. Результат всех операций Банка России в отношении денежной базы за 7,5 месяцев составил 30 трлн рублей. За это же время результат операций на валютном рынке с учетом нерезидентов составил 12 трлн рублей, результат операций с Минфином России (приобретение валюты за минусом процентных платежей) – 17 трлн рублей.

Во многом такое развитие событий является вынужденной реакцией Банка России на слабость бюджетной политики и общую экономическую конъюнктуру: мы не можем себе позволить рост чистого внутреннего кредита, поскольку внутренний спрос на рубли сохраняется на низком уровне (слабая требовательность фискальных органов по сбору налогов, отсутствие реальной системы правовой защиты интересов кредиторов, медленная перестройка реального сектора и отсутствие рынка капитала делают невозможным для банков трансформировать сбережения в инвестиции).

В этой ситуации есть еще один момент, на который нельзя не обратить внимание: существенный приток иностранных инвестиций на рынок ГКО—ОФЗ на фоне неувеличивающихся чистых внутренних активов привел к росту доли нерезидентов в общей сумме ГКО—ОФЗ (по номинальной цене) с 8—10% во второй половине 1996 г. до 29,2% к середине мая с. г. С одной стороны, это не может не радовать: вложение нерезидентами средств в бумаги с погашением в 1998 г. (т. е. за пределами хеджирования [34] со стороны Банка России) свидетельствует о доверии иностранных инвесторов к долгосрочной стабильности экономической ситуации в России. С другой стороны, это предопределяет долгосрочные тенденции уровня процентных ставок в России: доход по размещенным евро-бондам на уровне 9—9,5% годовых плюс 7—8% номинальной девальвации рубля на ближайший год практически делают уровень доходности на рынке ГКО—ОФЗ в 16—17% > нижним пределом процентных ставок в России при инфляции в 10%.

Кроме того, нельзя не обращать внимание на чрезвычайно высокую долю нерезидентов в отдельных выпусках (до 50%), что может создавать проблемы для Минфина и Банка России при рефинансировании этих выпусков. Однако Правительство и Банк России должны четко осознавать, что проведение ограничительной денежной политики накладывает очень жесткие требования на необходимость ее последовательного проведения. Любые решения о эмиссионной поддержке бюджета могут резко подорвать сложившееся равновесие. Эмиссия в пользу бюджета в больших объемах подорвет доверие к экономической политике Правительства и дестабилизирует ситуацию одновременно на валютном рынке и рынке ГКО—ОФЗ (мексиканские события). Эмиссия в умеренных объемах приведет к прекращению роста международных резервов Банка России, к ухудшению их соотношения с денежной базой и нерезидентским портфелем ГКО—ОФЗ, к повышению уровня инфляции на среднесрочную перспективу.

Неожиданно в ходе переговоров по экономической программе 1997 года МВФ в качестве категорического условия предоставления кредита потребовал отказа с начала 1998 года от всех ограничений, связанных с вложениями нерезидентов на рынке ГКО. Это требование было в итоге принято, поскольку правительственная часть переговорной делегации России не поддержала позицию Банка России о желательности сохранения ограничительного порядка [35].

Либерализация финансового рынка дала свои положительные плоды: его ликвидность существенно возросла, уровень доходности государственных

ценных бумаг быстро снижались и к лету 1997 года опустились ниже уровня 20% годовых. Минфин получил возможность размещать на рынке свои среднесрочные (3—5 лет) обязательства. Однако были и отрицательные моменты, главным образом, значительная доля нерезидентов на рынке, которая с весны 1997 года составляла около 30%, но была существенно больше (до 50%) в отдельных выпусках, что вызывало определенную тревогу при анализе различных сценариев возможного развития событий.

Однако начиная с осени 1997 года, доля нерезидентов на рынке ГКО перестала расти и стабилизировалась на уровне 30—32%. Периоды прихода и ухода иностранных инвестиций на российский финансовый рынок чередовались, и существенную роль их отток сыграл лишь осенью 1997 года, когда волны финансового кризиса докатились до России. Позднее, было еще два эпизода – в конце января и в середине мая 1998 года, – когда поведение иностранных инвесторов оказало ощутимое воздействие на российский рынок, но об этом ниже.

ОСЕНЬ 1997 ГОДА: ПЕРВАЯ ВОЛНА КРИЗИСА

Оглядываясь назад, можно уверенно утверждать: события осени 1997 года оказались не бурей, а лишь ее предвестием. Первая волна кризиса на российском финансовом рынке стала самой слабой, вернее говоря, она была лишь отголоском того, что происходило на мировых финансовых рынках. Единственной позитивной новостью было то, что Россия стала частью глобального финансового рынка, то есть реально вошла в мировую финансовую систему. Правда, оборотной стороной этого стало то, что российским властям отныне предстояло самым серьезным образом принимать во внимание события, происходящие на рынках других стран, следить за логикой поведения инвесторов и ее изменением.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ (декабрь 1997)

В течение значительной части 1997 года официальные органы предпринимали существенные шаги по обеспечению макроэкономической стабилизации и структурных преобразований, однако к концу третьего квартала возникли проблемы с реализацией экономической политики. Собираемость кассовых федеральных доходов не улучшилась, как это предполагалось, и хотя правительству удалось удержаться в рамках установленных в программе верхних пределов кассового дефицита, это было достигнуто ценой накопления новой просроченной задолженности по расходам...

Рост федеральных кассовых доходов не соответствовал целевым показателям программы на третий квартал. Кассовые доходы за третий квартал в целом составили 58 трлн рублей, что на 27 процентов ниже целевого показателя программы на третий квартал. В результате кассовые доходы оказались на 17 трлн рублей ниже минимального уровня по программе на январь-сентябрь. Кроме того, по предварительным данным, кассовые доходы в октябре-ноябре

составляли в среднем около 22 трлн рублей в месяц, что намного ниже целевого показателя программы на четвертый квартал – 31 трлн рублей в месяц. В условиях недополучения дохода официальные органы снизили уровень кассовых расходов; ...вместе с тем сокращение кассовых расходов привело к накоплению значительного объема новой просроченной задолженности бюджета поставщикам.

27 октября 1997 года произошло падение рынка акций на всех основных торговых площадках мира. Географическая особенность России состоит в том, что она находится посередине между азиатскими рынками и западными. В тот день еще никто не мог сказать насколько сильно скажется падение азиатских рынков в Европе и Америке; российские рынки – ни рынок ГКО, ни рынок акций, – практически не отреагировали на события в Азии, но все российские ценные бумаги, торгуемые на международных рынках, потеряли в этот день 15—20% своей цены.

На следующий день, 28 октября «прелести» глобализации финансовых рынков были налицо и в России. Началось с резкого падения цен на акции российских предприятий (20%) и закрытия торговли на корпоративном рынке. На рынке ГКО массированная продажа ценных бумаг началась с первых минут торгов, по оперативным данным, однако становилось видно, что бумаги продаются главным образом российскими банками, а не нерезидентами, чего мы опасались. Интенсивность продаж возрастала с каждой минутой и было очевидно, что удержать уровень доходности по всему спектру ценных бумаг Банку России не удастся. Принимается решение ограничить поддержку Банком России только относительно длинных бумаг (с погашением через 9—18 месяцев), позволив более коротким бумагам торговаться под воздействием настроений рынка. В результате короткие бумаги торгуются по доходностям 24—27% годовых, длинные – по 21—22%, при том что накануне уровень доходностей колебался в районе 18%. Банк России потратил более 1,2 трлн рублей на приобретение государственных бумаг, но существенный перелом в настроения участников рынка внести не удалось. Несколько успокаивало то, что на валютном рынке ситуация сохранялась достаточно спокойной – после того, как при объявлении утренних котировок Банк России максимально широко развел курсы покупок и продаж (до 80 рублей при «обычном» уровне в 25—30 рублей), желающих покупать валюту у Центрального банка не нашлось. Однако к концу этого дня стало известно, что нерезиденты заключили срочных контрактов с Банком России на сумму более 100 млн долларов, а это означает, что до конца года вчетверо большая сумма будет выведена из рынка ГКО [36]. День 28 октября завершился пресс-конференцией С. Дубинина в Банке России (никто из правительственных чиновников так и не появился перед прессой в тот день [37]) и тем, что американский финансовый рынок начал потихоньку восстанавливаться.

Среда 29 октября прошла относительно спокойно. Вторичных торгов на рынке ГКО в этот день не было. На аукционе по размещению трехлетних государственных облигаций неожиданно появился спрос со стороны инвесторов, который превышал ожидания. В результате доходности государственных бумаг по результатам аукционов не превысили 20%. На валютном рынке – без особых перемен, но нерезиденты снова заключили форвардных контрактов примерно на ту же сумму, что и накануне. Основные события на валютном рынке развернулись на следующий день, когда

Центральный банк вынужден был продать более 900 млн долларов. Стало ясно, что ситуация складывается гораздо более серьезная и не совсем понятная.

Из письма миссии МВФ А. Кудрину [38]
(31 октября 1997)

...хотя наши оценки носят очень предварительный характер, они показывают, что в 1998 г. Правительство столкнется с крупной проблемой в налогово-бюджетной сфере. Для Вашего сведения прилагаю к настоящему письму уточненную таблицу по бюджету, охватывающую 1997 и 1998 гг., в которой сравниваются прогнозы Министерства финансов и миссии МВФ. Между этими оценками имеются существенные расхождения, которые необходимо будет разрешить – в особенности в отношении уровня расходов в 1997 г. (в свою очередь, этот показатель влияет на расходы 1998 г.), а также в отношении доходов в 1998 г...

В течение следующей недели Банк России пытался удерживать рынок государственных бумаг от падения цен, но существенного эффекта это не дало. 5 ноября на очередных аукционах по размещению ГКО и ОФЗ в среду Центральный банк был вынужден купить бумаги на сумму более 2,5 трлн рублей – примерно столько, сколько их было у нерезидентов в погашаемых выпусках. Объем форвардных контрактов у нерезидентов со сроком исполнения до конца года вырос с 1,5 млрд долларов в конце октября до 3,5 млрд долларов к концу первой недели ноября. Банк России продолжает валютные интервенции, хотя и не столь интенсивные. Становилось понятно, что воздействие внешних событий будет более длительным, что быстрого восстановления российского рынка (как это было с фондовыми рынками ведущих стран Запада) не произойдет и что необходимо принимать более серьезные меры по преодолению сложившейся ситуации.

Из служебной записки автора
Председателю Банка России (6 ноября 1997)

Отток средств нерезидентов из России стал очевидностью. По разным оценкам до конца текущего года ожидается выход нерезидентов из ГКО на сумму от \$4 до \$8 млрд. Нижняя граница этого диапазона уже практически достигнута – совокупная сумма форвардных контрактов с исполнением в ноябре-декабре составляет \$3,9 млрд. При этом ситуация на валютно-финансовом рынке складывается не в нашу пользу по нескольким параметрам. Спрос резидентов на валюту превышает предложение на рынке. Продолжается отток вкладов населения из Сбербанка, где уровень ставок заведомо низок. Грядущая деноминация заставляет население больше вкладываться в товары и в иностранную валюту. Растет кредитование Россией остального мира (легальный отток капитала из России) – прирост авансовых платежей по импорту и невозврата экспортной выручки за первое полугодие составил почти \$ 9 млрд. Следовательно, отток нерезидентов усиливает перекос в ситуации на валютном рынке и заставляет нас проводить массированные интервенции.

Почему происходит отток нерезидентов? Возможных объяснений несколько.

Первое. Рынок ГКО стал новинкой 1997 г. для международных инвесторов, более того, в течение всего года на нем действовали существенные ограничения на выход и ограничения в получении полной доходности. Для того чтобы убедиться в полной работоспособности этого рынка, в выполнении Россией всех обещаний по свободе репатриации доходов, расчистить свои балансы от операций, требующих высоких провизии [39], и зафиксировать реально полученную прибыль, многие инвесторы должны вывести свои средства и убедить кредитные комитеты в результатах своих действий. Следствием этого может стать возобновление лимитов на рынок ГКО 1998 г. и достаточно бурный обратный приток средств в начале года. (Аналогия – события на российском фондовом рынке в конце 1996 – начале 1997 гг.)

Второе. То же самое, но с ограничением на то, что выводиться будут только полученные проценты, а основная сумма вложений останется нетронутой.

Третье. Финансовые кризисы в странах Юго-Восточной Азии, фондовый кризис 27—28 октября привели к существенной переоценке инвесторами степени риска своих вложений в emerging markets [40] целом. Проявлением этого стали резко выросшие спреды [41] по бумагам эмитентов из этой группы, обращающимся на мировых рынках. Этот факт послужил базой для принятия решений определенной группой инвесторов о сокращении своих вложений в эти рынки, о сокращении лимитов кредитования таких операций. Безусловно, этот процесс не мог не затронуть и Россию.

Четвертое. Программы преодоления кризисов в Юго-Восточной Азии, существенная поддержка этих программ со стороны МВФ, других международных организаций и ряда государств привели, с одной стороны, к росту доверия (успокоению) инвесторов к этим рынкам, а с другой стороны, повысили инвестиционную привлекательность этих рынков для международных инвесторов. Не стоит забывать и то, что рейтинги этих стран, несмотря на последние события, остаются на более высоком уровне, чем российский, который, очевидно, не будет пересмотрен в конце этого года в сторону повышения.

Так или иначе, инвесторы приняли решение уйти из России, и это не может не вызвать нашей ответной реакции. Сразу оговорюсь, что по размышлению я выступаю категорически против продления схемы действующих ограничений, поскольку этот шаг лишь обострит наши отношения с МВФ и убедит инвесторов в правильности их решения, если его основой является первая из вышеизложенных гипотез. По этой же причине я против введения в настоящее время, до стабилизации ситуации, каких-либо иных ограничений на вывод капитала из России. В будущем речь, возможно, может идти о введении ограничений одновременно на вход и на выход, что можно будет объяснить.

Главная проблема, с которой мы будем сталкиваться в этой связи, – наша денежная политика. Понятно, что, заместив всех вышедших нерезидентов своими вложениями в ГКО (что и произошло на последнем аукционе), мы не произведем никаких краткосрочных колебаний в той стабильности, которая достигнута. Более того, мало кто и заметит сам факт этой замены, до тех пор, пока мы не опубликуем данные своего баланса (выполнения программы) на 1 декабря и 1 января...

Помимо вывода средств из ГКО, сокращение лимитов на Россию может затронуть нас и через банковскую систему. Чистые кратко- и среднесрочные кредиты, полученные российскими банками от нерезидентов, выросли с \$1 млрд в начале года до \$4,6 млрд к 1 октября. Если часть этих кредитов была

привлечена на срок меньше года в надежде на roll-over [42] , то следует ожидать роста спроса банков на валюту по этой причине...

...Однако, суммарным итогом, замещение нерезидентов нашими вложениями приведет нас к ухудшению общего качества нашей денежной политики по итогам 1997 г. Выяснится, что рост денежных агрегатов обеспечивался не за счет роста международных резервов, а за счет внутренних активов, а это заставит пересмотреть, в первую очередь нас самих, оценку итогов года. Если по состоянию на 1 октября прирост денежной базы с начала года на 108% был обеспечен ростом ЧМР [43] , то при выходе \$4 млрд этот показатель снизится до 60%, а при \$8 – до 11,3%. Собственно говоря, ничего странного в этом нет, принимая во внимание слабость бюджетно-налоговой политики, но очевидно, что наши оценки стабильности существующей макроэкономической ситуации должны быть несколько скорректированы.

В этой ситуации, я считаю исключительно необходимым предпринять меры по повышению качества нашей денежной политики, критерием чего может стать неполнота замены нами выхода нерезидентов. Понятно, что этого можно добиться только одним путем – повышением привлекательности вложений в ГКО за счет роста их доходности и стимулированием тем самым перетока внутренних инвестиций из других секторов на финансирование дефицита бюджета и накопленного госдолга.

К сожалению, усиление нашей денежной политики – это единственный позитивный результат такого шага, что маловразумительно для широкой публики, в то время, как отрицательных последствий гораздо больше:

- фактическое публичное признание нами некоей кризисной ситуации, что будет определенным образом воспринято внутренними оппонентами, а внешние инвесторы лишь повысят рискованность российских вложений. Вполне вероятно, что это следует сделать уже достаточно скоро, причем с упором в объяснении на отток портфельных инвестиций;
- экономическое и психологическое давление на российскую экономику, ограничение ее возможного роста;
- рост стоимости обслуживания госдолга и самой суммы накопленного долга;
- возможные краткосрочные финансовые потери инвесторов, вложивших свои средства в ОФЗ, в связи с падением их курсовой стоимости и появлением отрицательной переоценки. Учитывая, что купоны по ОФЗ теперь полугодовые и фиксируются Минфином (по новым выпускам) навсегда и на чрезвычайно низком уровне (12% годовых), эти потери чисто бухгалтерски будут компенсированы получением купонных выплат не очень скоро.

При всей «отрицательности» баланса сравнений последствий такого шага, мне представляется, что он практически неизбежен. В противном случае доходности на рынке ГКО будут расти сами по себе, от аукциона к аукциону, и очень скоро наши кредиты станут хорошим источником для финансирования вложений в ГКО (уже сегодня финансирование вложений в ГКО за счет ломбардных кредитов становится эффективным при доходности ГКО выше 19% годовых), т. е. наступит реальное ослабление нашей текущей денежной политики.

В ходе обсуждения комплекса возможных шагов на совещании 6 ноября у А. Чубайса [44] руководители Банка России впервые в полной мере ощутили то непонимание ситуации, которое сложилось к этому времени в Правительстве. Во время обсуждения комплекса мер в Белом Доме звучали слова высокопоставленных сотрудников Правительства о необходимости и

желательности продажи «излишних валютных резервов Банка России», о необходимости продолжать привлечение новых средств с рынка ГКО для финансирования расходов бюджета, о возможности «занять пару миллиардов долларов» у российских банков. Все попытки перевести разговор на тему фискальной политики, в очередной раз поднять проблему низкой собираемости налогов не увенчались успехом. Никто не хотел даже обсуждать эту тему. Единственное, о чем удалось договориться – о необходимости в ближайшие дни объявить параметры валютной политики на 1998 год и о повышении процентной ставки Банком России. В необходимости последнего шага пришлось долго убеждать и А. Чубайса, и, на следующий день, В. Черномырдина. В течение многих месяцев страна жила при постоянно снижающемся уровне процентных ставок, и это было одним из весомых достижений проводимой экономической политики. Снижение процентных ставок было индикатором нормализации экономической жизни. И вот нужно принять обратное решение, причем Банк России настойчиво рекомендовал повысить уровень ставки с 21 до 30%. После длительных дискуссий было решено ограничиться уровнем в 28%.

Практика совместных заявлений Правительства и Банка России об ориентирах валютной политики была направлена на создание рациональных курсовых ожиданий в экономике. Начиная с середины 1995 года на разные сроки (сначала на квартал, затем на полгода, затем на год) объявлялись «валютные коридоры», которых денежные власти собирались придерживаться. К концу октября участники рынка стали проявлять беспокойство относительно валютной политики в 1998 году, и, как это бывало и прежде перед объявлением нового валютного коридора, активно стали муссироваться слухи о грядущей девальвации рубля, тем более что 1 января 1998 года должна была пройти деноминация рубля [45].

В Банке России в тот момент уже сформулировалась общая точка зрения о ненужности валютного коридора, который ограничивал возможности Банка России в регулировании денежной сферы, и желательности перехода к плавающему курсу рубля. Но экономика и общество к тому моменту настолько привыкли к наличию определенных обязательств Правительства и Банка России относительно будущего движения курса рубля, что отказ от валютного коридора в разгар кризиса, безусловно, спровоцировал бы панические настроения на рынке и резкое падение курса рубля. В этой ситуации было решено объявить о трехлетнем валютном коридоре, что, с одной стороны, позволяло резко удлинить период прогнозирования для российской экономики, с другой стороны, это позволяло перешагнуть границу 2000 года – момент следующих президентских выборов. Как нам казалось в тот момент, существенным шагом вперед к плавающему курсу рубля стало наличие в тексте документа слов о возможности движения курса рубля в обе стороны.

Совместная попытка Правительства и Банка России повлиять на развитие событий, предпринятая 10 ноября (объявление трехлетнего валютного коридора, повышение ставки рефинансирования, повышение резервных требований по привлеченным средствам в иностранной валюте) практически не повлияла на ситуацию. Это вполне объяснимо, если принять во внимание тот факт, что Банк России по-прежнему пытался «удерживать» и курс рубля и уровень доходности на рынке ГКО, а особенности провозглашенной новой курсовой политики не были достаточно хорошо объяснены общественности. В голосах чиновников звучала неуверенность.

Ситуация усугублялась тем, что работа в Москве очередной миссии МВФ привела к неблагоприятным результатам: Правительство не выполнило принятых на себя обязательств по проведению структурной политики и, самое главное, уровень доходов бюджета оставался на столь низком уровне, что ни о каком выполнении количественных показателей не могло быть и речи. Это означало, что Россия не могла получить очередной транш кредита МВФ, а иностранные инвесторы получали тревожный сигнал о состоянии дел в российской экономике.

Из письма миссии МВФ А. Чубайсу
(12 ноября 1997)

...мы провели дальнейшее обсуждение проекта плана действий Правительства... и прояснили ряд вопросов. Мы по-прежнему считаем, что данный проект представляет собой значительный шаг в правильном направлении в сфере устранения основных источников дисбаланса в налогово-бюджетной сфере. Тем не менее, поскольку нам пока еще не известен масштаб проблем в данной области, с которыми Правительство столкнется в следующем году, в настоящее время реализацию плана действий можно рассматривать только как необходимое, но не достаточное условие для согласования налогово-бюджетной программы на 1998 г. Например, пока неизвестны величина задолженности по финансированию расходов по состоянию на конец 1997 г. и объем государственного потребления сверх предусмотренного в бюджете. Более того, сохраняется значительная неопределенность в отношении прогноза объема доходов, лежащих в основе бюджета...

В течение трех недель до нашего возвращения необходимо проделать большую работу. В ходе визита миссии мы надеемся достичь соглашения по программе структурных мер на 1998 г., а также по большинству положений программ в кредитно-денежной и налогово-бюджетной сферах...

Правительство проводит совещание за совещанием с обсуждением одной-единственной темы: как сделать, чтобы кто-то помог. 18 ноября создается даже специальная группа (Е. Ясин, С. Васильев, О. Вьюгин [46] и автор этих строк), которая должна взять на себя подготовку плана взаимодействия с МВФ и G7. Раз за разом поднимается разговор о стабилизационном фонде МВФ, о свопах с центральными банками, при этом ни слова о том, что нам нужно сделать самим. Типично русский подход: сидим, ничего не делаем, надеемся, что сможем убедить американцев помочь нам.

Обращение в МВФ о специальном кредите на поддержку платежного баланса не находит отклика: 20 ноября С. Фишер позвонил откуда-то из Юго-Восточной Азии, где он метался между различными столицами, пытаясь согласовать программы помощи МВФ, и сказал, что МВФ хочет нам помочь и готов предоставить очередной транш в декабре, но для этого нужны какие-то действия Правительства в части бюджета: снижение дефицита, повышение налогов, сокращение бюджетных обязательств на следующий год, которые Дума в очередной раз «накачала» при рассмотрении бюджета. Но именно этого Правительство делать не хочет. Главные рецепты спасения видятся в получении внеочередного кредита МВФ и получении кредита под приватизацию «Роснефти». Для «выбивания» кредита в Вашингтон были направлены С. Васильев и автор этих строк. Одновременно, чтобы получить

кредит под поступления от будущей приватизации «Роснефти», готовилось постановление Правительства о привлечении иностранных консультантов к приватизации компании.

Во время поездки в Вашингтон (25—26 ноября) ключевой стала встреча с Ларри Саммерсом, первым заместителем Министра финансов США, курирующим вопросы международных финансов. Попытки найти понимание наших сложностей не вызывают у него ответных чувств, что, впрочем, понятно: разгорается кризис в Корее, и, безусловно, эта страна более важна для американских инвесторов, да и власти страны, в отличие от России, готовы идти на самые решительные действия для преодоления кризиса. Снова звучат слова о необходимости укрепления бюджета и, самое главное, о необходимости изменения денежной политики: «Вы хотите удержать и курс, и ставки, так не получится. Следует остановиться и не покупать ГКО на рынке. Использовать валютные резервы на поддержку курса можно только в том случае, если вы снижаете денежную базу (уменьшаете количество денег в экономике. – С. А.), в противном случае вы идете к потере резервов и девальвации». Возразить нечего, классическая фраза из учебника по макроэкономике.

Звучит еще одна фраза, которая чрезвычайно важна для общей оценки ситуации: «Если иностранные инвесторы решили уйти, то Центральный банк мало что может сделать своими действиями для того, чтобы их остановить. Единственный способ этому воспрепятствовать – показать, что ваша политика направлена на достижение понятных им целей, что вы можете достичь поставленных целей. Кроме того, не следует забывать о сравнительных уровнях доходностей разных финансовых инструментов: если доходности по еврооблигациям выросли, то нелепо пытаться удержать доходность на рынке ГКО».

Вместе с тем, Саммерс твердо говорит о том, что России не следует рассчитывать на помощь от стран «семерки», которые не помогали ни Великобритании, ни Италии во время финансовых кризисов в 1992 году. Еще менее следует рассчитывать на помощь центральных банков, которые ее практически не оказывают. Отвечая на вопрос, что делать в случае дальнейшего развития кризиса, на какую дополнительную помощь Россия может рассчитывать, Саммерс говорит о разработке в МВФ правил предоставления нового краткосрочного кредита для преодоления внезапных кризисов, который разрабатывается под Корею. Но у МВФ не должно быть оснований для критики текущей политики, плюс потребуются проведение новых переговоров и согласование новой программы действий. Реально все это может произойти не раньше начала января. Все ясно, до тех пор нам предстоит решать все свои проблемы самим.

По возвращении в Москву узнаем о том, что Центральный банк продолжал проводить массивные рублевые интервенции на рынке ГКО, удерживая процентные ставки. С конца октября Минфин начал регулярно сталкиваться с проблемой невозможности рефинансирования погашаемых выпусков за счет размещения новых без поддержки Центрального банка – нерезиденты практически перестали перевекладывать свои средства в новые выпуски. Особенно сильно это проявлялось в те моменты, когда Минфин принимал решение о размещении двух-трехлетних бумаг. Центральный банк пытался в течение всего ноября сдерживать снижение цен на государственные ценные бумаги и осуществлял интенсивные операции по их покупке. Всего с 27 октября по 30 ноября на приобретение государственных ценных бумаг Банк России

потратил около 31 трлн рублей, в том числе более 13 трлн рублей в последнюю неделю ноября.

29 ноября Правительство отказалось привлекать иностранных консультантов к приватизации «Роснефти», следовательно, у бюджета нет шансов на привлечение каких-либо средств для укрепления своих позиций.

Именно события последней недели ноября убедили Банк России в том, что в кризисной ситуации невозможно одновременно поддерживать плавную динамику обменного курса рубля и уровень доходности по государственным ценным бумагам – преследование двух зайцев одновременно заведомо вело к краху политики: одной рукой Центральный банк давал рубли, другой – обменивал эти рубли на валюту. Нужно было отказаться от одной из целей либо от обеих сразу.

У варианта проведения «бесцельной» политики не нашлось сторонников. Но и единого мнения относительно того, какой из целей отдать предпочтение в руководстве Банка России не было. Сторонники удержания курса рубля говорили о его стабилизирующей роли в России как ценового якоря и якоря социальных ожиданий, о невозможности выдавать дешевые деньги без последующей их стерилизации путем продажи валютных резервов либо без очевидных инфляционных последствий. Сторонники поддержания стабильности процентных ставок говорили об опыте развитых стран (где процентные ставки являются целевыми показателями для денежных властей), о необходимости проводить политику дешевых денег, которая будет сохранять общую стабильность в экономике. После жарких дискуссий победила первая точка зрения: главная цель Правительства и Центрального банка – стабильность цен и стабильность курса рубля, во имя которых Банк России должен прекратить покупку государственных ценных бумаг и поддержание их доходности. Именно эта позиция была предложена Правительству и Президенту, которые ее поддержали. Реализация этой политики началась 1 декабря 1997 года.

Из письма Банка России Президенту Российской Федерации
(30 ноября 1997)

...Давление на рубль, начавшееся в конце октября после цепочки кризисов на мировых фондовых рынках, продолжается и даже набирает силу. За ноябрь 1997 года валютные резервы Банка России уменьшились более чем на 6 млрд долларов (на одну треть), в том числе только за последнюю неделю ноября – на 2 млрд долларов. Сегодня стало очевидно, что только тех мер, о которых было принято решение 10 ноября (повышение ставки рефинансирования и повышение резервных требований к банкам) оказалось недостаточно, и стабильность курса рубля находится под исключительно серьезной угрозой.

Общее развитие экономическое равновесие нарушено, стали появляться реальные признаки угрозы потери достижений последних лет: низкой инфляции и стабильности валютного курса рубля. По мнению Банка России, сегодня страна стоит перед выбором:

- или попытаться найти потерянное равновесие путем ужесточения денежной политики и предпринять решительные усилия по укреплению государственных финансов;

- или отказаться от жесткой денежной политики и привести ее в соответствие с фискальной политикой, а это значит отказаться от поддержки курса рубля и в перспективе – от низкой инфляции.

Суть первого сценария состоит в том, что Банк России должен отказаться от денежной эмиссии даже для поддержки рынка государственных ценных бумаг (ГКО—ОФЗ) и перестать поддерживать существующий на нем уровень процентных ставок. Механизм атаки на рубль построен на том, что полученные за счет продажи Банку России пакета ГКО рубли направляются на приобретение валюты у Банка России. При этом общее количество рублей в экономике не уменьшается, а следовательно, обеспеченность рубля валютными резервами падает. Отказ Банка России от денежной эмиссии для поддержки рынка ГКО—ОФЗ может изменить складывающуюся ситуацию и создать обстановку дефицитности денег, привести к повышению процентных ставок, вынудить экономических агентов отказаться от избранной тактики поведения и начать избавляться от активов, приносящих более низкий доход (главным образом, валютных) для исполнения своих текущих обязательств.

Отрицательной стороной такой политики является осложнение ситуации с федеральным бюджетом, неизбежность для Минфина России использовать часть своих текущих ресурсов для рефинансирования погашаемых до конца года выпусков ГКО, в которых доля нерезидентов превышает 50% (13 трлн рублей). Однако есть надежда на то, что при повышении доходности ГКО часть средств нерезидентов может остаться на рынке. При этом в течение декабря неизбежно дальнейшее сокращение валютных резервов Банка России за счет выхода нерезидентов из ГКО (до 4 млрд долларов), но качественное изменение ситуации дает надежду на восстановление общего равновесия в экономике в течение этого времени.

Второй сценарий строится исходя из невозможности осложнять положение федерального бюджета и необходимости для Банка России поддерживать рынок ГКО—ОФЗ. В этой ситуации перед Банком России встает реальная угроза полной потери валютных резервов, что, совершенно очевидно, недопустимо. В таком случае Банк России будет вынужден отказаться от поддержки текущего курса рубля и сосредоточить усилия на сохранении своих валютных резервов. Инструментом такой политики становится отказ от удержания медленных темпов девальвации рубля, а возможно и валютного коридора в целом.

При этом, поскольку становится очевидным, что Банк России больше не удерживает курс рубля, неизбежен отказ от хранения рублевых активов банками, предприятиями и, самое существенное, населением и резкое повышение спроса на иностранную валюту, по крайней мере в первые недели. Это приведет к массовому сбросу ГКО, повышению доходности государственных бумаг (но проблема рефинансирования аукционов будет решаться за счет ресурсов Банка России), существенному оттоку вкладов населения из банков, что может привести к банкротству ряда из них. Очевидно, что через три-четыре недели девальвация рубля скажется и на текущих темпах инфляции.

В такой ситуации, Банк России считает необходимым, не теряя времени, сделать выбор в пользу первого варианта и начать его реализацию с первых дней декабря.

Банк России регулярно информировал Правительство Российской Федерации о складывающейся ситуации и ознакомил со своими предложениями по выходу из кризиса. Правительство России поддерживает позицию Банка России и в

ближайшее время представит Вам свои предложения по решению возникающих проблем.

Развитие событий показало, что аргументы, высказанные в пользу данной позиции, оказались верными: уже через три дня участники рынка начали продавать валюту и покупать ГКО—ОФЗ, снижая их доходность, на рынок вернулись нерезиденты и вложили в ГКО более 400 млн долларов за одну неделю. Это была большая сумма даже для спокойного периода, а в тот момент стала весомым признаком того, что самое тяжелое – позади.

С этого момента денежная политика Банка России претерпела существенные изменения: рост предложения денег (денежной базы) прекратился и уже не возобновлялся до сентября 1998 года, когда денежная политика Банка России претерпела радикальные изменения. Мы понимали, что только жесткая политика оставляет нашей стране шансы на преодоление кризиса. События ноября 1997 года оказались полезным уроком для Центрального банка, стало понятно, что, целенаправленно используя инструменты денежной политики, можно добиваться перелома в развитии кризисной ситуации. Но одновременно стала еще более очевидна слабость бюджетной политики. Не случайно в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 1998 год» появляется фраза о том, что слабость бюджета представляет собой наибольшую угрозу для сохранения макроэкономической стабильности. Однако эти события не стали уроком для Правительства: как только ситуация немного стабилизировалась, снова возобладали «расходные» интересы, снова Минфин начал выходить с новыми заимствованиями на финансовые рынки, каждый раз подталкивая уровень процентных ставок вверх.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ (июнь 1998)

...разочаровывающим оказался прогресс в решении основополагающих проблем в управлении налогово-бюджетной сферой; кассовые поступления оставались весьма слабыми... Хотя первоначальные целевые показатели по дефициту федерального бюджета на кассовой основе за 1997 год были выполнены, на бюджетной ситуации сказались низкие денежные доходы, накопление новой задолженности по расходам и сохраняющееся широкое использование операций по зачету по федеральным расходам и налогам. В начале года стало очевидным, что уровень расходов, утвержденный в законе о бюджете на 1997 год, был основан на нереалистически высоком целевом показателе доходов. Когда сбор денежных доходов оказался ниже этого задания, правительство, будучи неспособным контролировать обязательства по расходам, допустило неплатежи, в частности по потреблению энергоносителей. Эти неплатежи еще больше подорвали сбор денежных доходов с предприятий, которым правительство прямо или косвенно было должно деньги. Кроме того, предприятия, не имеющие требований к бюджетным ресурсам, прекратили выплату налогов, надеясь воспользоваться операциями по зачету, которые, как многие ожидали, пройдут во второй половине года. Продолжающееся использование зачетов усилило ожидания, что такие операции будут продолжаться и в будущем, и поэтому зачеты были

одним из важнейших факторов, способствовавших низким показателям доходов.

ВЕСНА 1998 ГОДА

Ситуация относительной стабильности на российском финансовом рынке сохранялась до середины мая 1998 года. Как сейчас очевидно, это был самый благоприятный момент для российских властей для поворота ситуации в ином направлении. Увы, такого не произошло, хотя ситуация все время толкала к этому!

В конце января группа инвесторов-нерезидентов спровоцировала хорошо отрететированную «медвежью» игру на рынке ГКО. Оказалось, что путем продажи на рынке ценных бумаг на сумму 5—6 млрд рублей (около 1 млрд долларов) в течение недели можно добиться панической реакции у российских инвесторов, которые начинают сбрасывать свои портфели. Это привело к существенному снижению цен и повышению уровня доходности облигаций на 10—15 процентных пунктов, после чего нерезиденты смогли купить их на ту же сумму по более низким ценам. Однако быстрая реакция Банка России на эти события (повышение ставки рефинансирования, очередное повышение норм обязательного резервирования) и, самое главное, сохранение принципов жесткой денежной политики позволили быстро погасить эту вспышку на рынке.

События конца января показали, что российский рынок стал терять внутреннюю устойчивость, то есть способность удерживать уровень котировок и доходностей. Однако были у этого эпизода и положительные моменты: быстрое и успешное преодоление кризиса российскими властями заслужило «одобрение» инвесторов. Россия получила признание как «спокойная гавань» в период кризиса на азиатских рынках, и котировки российских бумаг на мировых рынках устойчиво росли до конца марта.

Тем временем Банк России пытается вновь привлечь внимание Президента и Правительства к необходимости решения бюджетных проблем, предупреждая, что успокоение на рынках – временное, что развитие ситуации на международных рынках складывается неблагоприятно для России, что следует ожидать новых финансовых потрясений справиться с которыми нам будет исключительно тяжело. Но... вновь никаких действий со стороны Правительства, максимум, что удастся получить в ответ – согласие на продолжение политики неучастия Банка России во вторичных торгах на рынке государственных ценных бумаг.

Из письма Банка России Президенту Российской Федерации
(23 января 1998)

...После принятия Правительством и Банком России сильнодействующих мер в начале декабря месяца прошлого года удалось в значительной мере погасить наиболее острые проявления кризисных явлений. Прекращена массовая

продажа инвесторами государственных ценных бумаг и стабилизирована их доходность, на последних аукционах Минфину России не требуется отвлекать средства из бюджета для погашения ранее выпущенных обязательств. На валютном рынке в течение второй половины декабря наблюдалось устойчивое превышение предложения валюты над спросом на нее, в результате чего к концу 1997 года Банку России практически удалось восстановить объем своих валютных резервов до уровня начала ноября. Курсы рубля на рынке срочных контрактов не выходят за пределы ориентиров валютной политики Банка России на текущий год.

Вместе с тем, совершенно очевидно, что пока преждевременно говорить об устойчивой стабилизации российского финансового рынка и о полном преодолении негативных последствий событий осени 1997 года. Свидетельством этого служат и относительно высокий спрос на иностранную валюту в первые три недели января 1998 г., низкий уровень цен на российские государственные долговые бумаги, размещенные на международных рынках, и продолжающееся снижение курса акций российских предприятий на фондовом рынке.

В течение ближайших месяцев развитие ситуации, по мнению Банка России, будет определяться двумя факторами: событиями на мировых рынках и процессами в российской экономике.

Главным событием на мировых рынках по-прежнему остается кризис в странах Юго-Восточной Азии, который по всей видимости далек от завершения. Курсы национальных валют Южной Кореи, Таиланда и Малайзии за последние 6—8 месяцев упали более чем в два раза, Индонезии – почти в четыре раза, и их падение продолжается, несмотря на использование 40—70% валютных резервов центральных банков этих стран на поддержку валют, существенную помощь со стороны международных финансовых организаций и государств «семерки», доброжелательное отношение банков этих государств к пролонгации предоставленных кредитов. Сегодня можно с уверенностью сказать, что основной задачей для этих стран будет обслуживание краткосрочного внешнего долга, который многократно превосходит уровень валютных резервов. И это – главный урок для России. Иностранные инвестиции не должны проедаться на текущее потребление, Правительству и Банку России необходимо иметь полную картину задолженности российской экономики и учитывать этот фактор при проведении своей политики.

Главная проблема российской экономики, вызывающая сегодня наибольшие опасения, – тяжелое состояние доходной части федерального бюджета, существенный размер его дефицита и значительная доля платежей по обслуживанию долга в составе общих расходов федерального бюджета. Несмотря на значительные усилия российского Правительства в этой области их эффективность остается чрезвычайно низкой. Успехи в погашении налоговой задолженности отдельных налогоплательщиков «компенсируются» снижением уплаты налогов множеством других. Задержка на несколько месяцев с проведением «обратного зачета» привела к тому, что предприятия стали осознанно накапливать задолженность по налоговым платежам, в очередной раз возник «посреднический бизнес» по вовлечению налогоплательщиков в схемы зачета, в результате чего государство не досчиталось значительных поступлений. По-прежнему нет продвижения вперед в деле налогообложения возникшего нового частного сектора российской экономики. Налоговой службе не удастся преодолеть давление региональных и местных органов власти, и, как результат, федеральный орган

власти во многих случаях не защищает федеральные интересы. Отсутствие равномерности в сборе налогов приводит к «залповым» расходам бюджета, когда в экономику вливаются огромные средства, дестабилизирующие ситуацию на потребительском и финансовом рынках.

В этой ситуации Банк России будет продолжать проведение финансовой политики, основные направления которой были определены в конце ноября прошлого года, и считает необходимым сосредоточить усилия Правительства России на решении бюджетных проблем.

Из письма М. Камдессю В. Черномырдину
(3 февраля 1998)

...С начала среднесрочной программы в первые месяцы 1996 г. российское Правительство сделало важные шаги в нескольких ключевых областях в крайне сложных обстоятельствах. Основным достижением в 1996—1997 гг. стал, на мой взгляд, значительный дальнейшее продвижение в направлении макроэкономической стабильности: инфляция постепенно снижалась, валютный курс удерживался в установленных границах колебаний, позиция платежного баланса оставалась в целом благоприятной, хотя недавние потрясения на мировых финансовых рынках выявили серьезные уязвимые места...

При всем сказанном имеются принципиально важные области, в которых продвижение вперед осуществлялось более медленными темпами по сравнению с исходно запланированными, а некоторые результаты, достигнутые за последние два года, остаются неустойчивыми. Давление на финансовый рынок в конце 1997 г., хотя до некоторой степени и возникло результате кризиса на других развивающихся рынках, является яркой иллюстрацией этой неустойчивости. России по-прежнему остается подверженной изменениям настроений на финансовом рынке, что в значительной мере зависит от ситуации с бюджетом. В сущности, отсутствие до настоящего времени успехов в достижении целей в исполнении бюджета, запланированных в исходном варианте программы на 1998 г., стало основной причиной неудовлетворения и, в свою очередь, содействовало установлению высоких процентных ставок и задержке в оживлении производства...

С учетом прошлого опыта мне необходимо будет представить в Совет директоров убедительные доказательства того, что ситуация в налогово-бюджетной сфере действительно улучшается, прежде всего в части доходов...

Март оказался последним спокойным месяцем для российского рынка: нерезиденты продолжали понемногу вкладывать средства в государственные бумаги, доходности которых не превышали 30 процентов, Центральный банк смог прирастить свои валютные резервы, хотя и не столь значительно, как ожидалось. Главной причиной этому стало радикальное изменение внешнеторговых условий для российской экономики – цены на основные товары российского экспорта (нефть, газ, цветные металлы) стали быстро снижаться, и, вопреки ожиданиям и прогнозам, это снижение цен приобрело устойчивый характер.

В феврале в Банке России стала формироваться информационная база для составления платежного баланса России за 1997 год, из которого явственно

следовал вывод о радикальном изменении внешнеэкономической ситуации для российской экономики: положительное сальдо по текущим операциям (торговые операции, услуги, зарплата и процентные платежи) резко сократилось. С учетом изменения цен на нефть изменились и прогнозные оценки Банка России относительно платежного баланса на 1998 год – отрицательное сальдо по текущим операциям становилось реальностью. Это означало, что сальдо прихода-ухода иностранной валюты из страны в результате внешнеторговой деятельности будет складываться впервые за многие годы не в пользу России. Следовательно, балансировать это сальдо можно лишь притоком иностранных инвестиций или снижением валютных резервов Банка России. В последнем случае, стране неизбежно придется испытать девальвацию национальной валюты, если потеря резервов Центрального банка будет достаточно велика.

отступление третье:

КАКУЮ РОЛЬ МОЖЕТ ИГРАТЬ ДЕВАЛЬВАЦИЯ?

Девальвация – последний и единственный безупречно работающий инструмент балансирования платежного баланса. Механизм ее воздействия в теории достаточно прост: рост курса иностранной валюты приводит к удорожанию импортных товаров при пересчете их цен во внутренние и к снижению затрат на производство экспортируемых товаров, исчисленных в иностранной валюте. Таким образом, экспорт становится более рентабельным и может увеличиваться за счет тех товаров, экспорт которых ранее не приносил дохода. Спрос же на импортные товары снижается, что приводит к уменьшению совокупного объема импорта, который замещается товарами внутреннего производства. В результате приток валюты в страну от экспорта растет, отток валюты из страны для оплаты импорта снижается, количество иностранной валюты, остающейся в стране, увеличивается, то есть растет положительное сальдо торгового баланса.

Но это теория, на практике особенность российской экономики состоит в том, что в течение многих лет основу ее экспорта составляют сырьевые товары, главным образом энергетические ресурсы (нефть и газ). Экспорт же этих товаров из России ограничивался не высоким уровнем внутренних издержек [47] и низкой рентабельностью экспорта, а пропускной способностью нефте- и газопроводов, то есть объем их экспорта практически неэластичен.

Нельзя забывать и о том, что Россия импортирует существенные объемы продовольственных товаров, а значительная часть товаров импортируемых непродовольственных товаров просто не имеет отечественных аналогов. Это означает, что эластичность российского импорта по курсу рубля тоже не очень высока, то есть эффект девальвации может сказываться в существенном росте цен и изменении структуры потребления населения.

Кроме того, у девальвации есть и отрицательные стороны. Самая очевидная из них – инфляция, как результат роста цен на импортируемые товары. Но более существенное значение имеет рост стоимости обслуживания кредитов, полученных в иностранной валюте. Конечно, сумма уплачиваемых процентов или основной суммы долга не изменяется, но растет их объем, исчисленный в

национальной валюте. То же самое относится и к другим расходам, которые можно осуществлять исключительно в иностранной валюте (например, расходы на содержание дипломатических представительств, взносы в международные организации, и т. д.). Если сумма внешней задолженности и таких расходов велика, то девальвация может сделать их бремя чрезвычайно тяжелым. Очевидно, что эта сторона девальвации в полной мере относится к России, у которой сумма платежей по обслуживанию внешнего долга составляла в начале 2000-х 16—20 млрд долларов в год [48].

Из сказанного выше становится понятно, что девальвация – это обоюдоострый инструмент, который решает определенные проблемы, но и создает для экономики дополнительные. Каждый раз, принимая решение о девальвации национальной валюты (если речь идет о разовой девальвации, а не о постоянной), власти пытаются проанализировать возможные ее последствия и определить тот уровень девальвации, при котором ее положительные эффекты перевешивают отрицательные последствия.

К сожалению, большинство российских специалистов готовы были преувеличивать вероятные выигрыши от девальвации и явно недооценивать тяжесть возможных проблем. Минфин и экспортеры, банкиры и владельцы супермаркетов говорили о своих выигрышах в случае девальвации и убеждали в ее необходимости и желательности, «ну хотя бы на 10—15 процентов». Когда с ними начинали подробно разбирать все возможные последствия девальвации, они соглашались с приводимыми контраргументами, но в глазах читалось: «Раз ты против, значит наш выигрыш в этом есть!»

Кроме того, в российских условиях нельзя было сбрасывать со счетов и возможную психологическую, поведенческую реакцию населения на девальвацию. В нашей стране в течение долгого времени доллар фактически исполнял роль второй валюты или стабильной единицы цен. В значительной мере это было связано с периодом высокой инфляции 1991—1994 годов, когда изменения цен проходили еженедельно или порой ежедневно, и когда использование иностранной валюты при определении уровня цен позволяет понять их реальную динамику. Политика «валютных коридоров» 1995—1998 годов создавала предсказуемость курсовой динамики рубля и понимание стабильности национальной валюты. Вместе с тем в случае любых политических потрясений (особенно наглядно это проявилось в момент начала чеченской войны в январе 1995 года и накануне президентских выборов весной 1996 года) российское население очень активно покупает иностранную валюту, поскольку видит в ней реальную возможность сохранения своих сбережений. Было очевидно, что в такой ситуации разовая девальвация рубля на 15—20—30% (а только в таких пределах имеет смысл говорить о девальвации как об экономическом инструменте, применение которого может осуществляться планомерно и осознанно) значительно подхлестнет спрос населения на иностранную валюту, что перечеркнет положительные стороны девальвации, поскольку будет равносильно увеличению оттока иностранной валюты из страны.

Дополнительным аргументом в пользу такой гипотезы выступали и фактические темпы девальвации в Корее (в два раза) и в Индонезии (в шесть раз).

Позднее правоту такой позиции подтвердили и события августа-сентября 1998 года в самой России и января 1999 года в Бразилии.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ

(июнь 1998)

Хотя последовательное выполнение программы должно помочь укреплению платежного баланса России в среднесрочной перспективе и позволить ей обслуживать свои обязательства перед МВФ, существует ряд рисков ухудшения ситуации. Во-первых, как это было продемонстрировано событиями в конце мая, имеется ощутимый риск оттоков капитала и сокращения новых притоков, на которые правительство полагается как на источник финансирования своего бюджетного дефицита. В этой связи особому риску Россию подвергает сохраняющаяся неопределенность на других зарождающихся рынках, поскольку они оказывают на платежный баланс и финансирование бюджета воздействие в форме участия нерезидентов на рынке ГКО и размещения государственных облигаций на международных рынках. Во-вторых, Россия сталкивается с риском внешних потрясений в связи с зависимостью от экспорта энергоносителей. В-третьих, поддержание и повышение конкурентоспособности по продукции, не относящейся к энергоносителям, зависит от настойчивых усилий в области стабилизации и перехода к рыночной экономике; и поскольку России для достижения стабилизации требуется более длительный срок, чем это предполагалось вначале, страна оказывается более уязвимой к внешним потрясениям. И в-четвертых, приближающиеся парламентские и президентские выборы, по-видимому, будут все больше сказываться на желании и готовности правительства продвигаться вперед в реализации жестких мер, предусмотренных по программе. Тем не менее, если внешние потрясения будут скромными по масштабам и хорошо управляемыми и если власти страны будут предпринимать энергичные усилия по укреплению государственных финансов, улучшению управления на всех уровнях и повышению надежности банковской системы, Россия будет в состоянии защитить свою позицию по внешним операциям.

Было очевидно, что в 1998 году столь же существенного притока иностранных инвестиций на российский финансовый рынок, как это было в конце 1996 – начале 1997 года, ожидать не следует. При самом благоприятном сценарии, который просматривался в Банке России при оценке платежного баланса на 1998 год, прогнозировался приток внешнего капитала, который позволял компенсировать уплату российской экономикой процентов по привлеченным ранее кредитам и предоставлял незначительные ресурсы для финансирования иных потребностей. Нейтральный сценарий предусматривал равенство притока нового капитала и суммы уплачиваемых процентов. Неблагоприятный сценарий предполагал, что приток иностранного капитала будет столь незначительным, что его будет недостаточно даже для уплаты процентов российской экономикой.

В ходе очередного раунда переговоров с МВФ в феврале-марте российская делегация предложила рассмотреть эту проблему и провести переговоры по специальному кредиту (CCFF) в размере 3–4 млрд долларов, который по правилам МВФ может предоставляться странам, выполняющим согласованную с МВФ программу, на поддержку платежного баланса для преодоления последствий изменения внешних условий. Однако сотрудники МВФ сочли этот вопрос «неактуальным», поскольку у них не было уверенности в долгосрочном характере ценовых изменений. Они предложили вернуться к нему после

получения более подробных данных по платежному балансу за первый квартал 1998 года [49].

Именно столь существенные изменения в платежном балансе и неясность с источниками финансирования возможного дефицита платежного баланса привели к тому, что в середине марта в Банке России стала всерьез обсуждаться идея об отказе от существовавшей модели текущего курсообразования (на основе ежедневных котировок Банка России на покупку и продажу валюты) и о переходе к плавающему курсу рубля [50]. Такой шаг мог позволить противодействовать изменениям платежного баланса и привести в равновесие спрос и предложение иностранной валюты на внутреннем рынке. Кроме того, только такая постановка вопроса позволила бы Центральному банку проводить целенаправленную политику в области обеспечения необходимого уровня валютных резервов. События осени 1997 года наглядно продемонстрировали возможную мощь оттока иностранного капитала и то, что задача увеличения объема валютных резервов является одной из приоритетных для Центрального банка.

В итоге конкретные предложения были выработаны, и Банк России был готов представить их Правительству с полной аргументацией. Однако реализации этих замыслов помешала отставка правительства Черномырдина, которая оказалась большой неожиданностью для всех. С позиции сегодняшнего дня совершенно очевидно, что в тот момент оказалась неиспользованной единственная для России возможность осуществить безболезненное изменение своей курсовой политики.

отступление четвертое:

О РОЛИ ЛИЧНОСТИ В ЭКОНОМИКЕ

Сегодня часто обсуждается вопрос: а был бы кризис в России, не случись событий 23 марта? На мой взгляд, нет сомнений в том, что причины кризиса в России обусловлены главным образом слабостью и непоследовательностью политики правительства В. Черномырдина в области укрепления доходной части бюджета и проведения структурных преобразований. Именно поэтому бюджетно-долговой кризис в России был неизбежным. Вопрос заключался только в том, когда он проявится, и что станет толчком к его развитию.

Вместе с тем, В. Черномырдин, будучи российским премьер-министром в течение пяти лет, стал определенным символом политической и экономической стабильности и предсказуемости в стране не только для российских, но и для иностранных инвесторов. Для многих он являлся наиболее вероятным и желательным преемником Б. Ельцина на посту Президента России. Опыт многих других стран неоднократно демонстрировал, что сохранение политической стабильности в государстве, переизбрание на выборах лидеров, имеющих репутацию гарантов стабильности, позволяло преодолевать кризисные ситуации. Отставка такого руководителя существенным образом воздействует на психологические ожидания и оценки участников рынка, порождая неуверенность и беспокойство. Если отставка такого лидера обуславливается в глазах общества его очевидными ошибками или происходит его замена на другого человека, с планами и действиями

которого могут связываться более позитивные ожидания, то психологические настроения могут иметь и противоположную направленность.

В случае с назначением С. Кириенко на должность премьер-министра, в первые дни, казалось, речь шла об обновлении кадрового потенциала Правительства, об ускорении реформ, об обеспечении политической преемственности. Но слова оказались лишь словами, и это стало всем очевидно.

Сначала, и очень быстро, не оправдались надежды на сохранение политической преемственности в стране. Президент не только не высказал свое отношение к кандидатуре В. Черномырдина как возможного политического преемника, но, напротив, сильно дистанцировался от него. Сам же В. Черномырдин не смог быстро осознать изменение своей роли в обществе, не смог превратиться в публичного политика и ушел в политическое небытие настолько стремительно, что к началу лета его политический имидж стал схожим с имиджем М. Горбачева – политик со старыми заслугами и ошибками, но в целом человек прошлого, не имеющий политического будущего.

Несколько позднее не оправдались и надежды на ускорение экономических преобразований. В Правительство пришли абсолютно новые люди, которые не сумели четко сказать, что и как они собираются делать, и которые не могли предъявить результаты своей предшествующей деятельности в качестве «визитной карточки». Характерными чертами нового Правительства стали отсутствие собственной концепции деятельности, полное недоверие к накопленным идеям и проектам, отсутствие политической воли и решимости действовать адекватно ситуации, то есть быстро и жестко. Все это не вызвало энтузиазма у иностранных инвесторов. Да и в стране стало понятно, что новый состав Правительства не оставляет надежд на какие-либо существенные перемены в экономической политике.

Нельзя обойти вниманием и те проблемы, которые создала отставка Черномырдина для Банка России. Хорошие личные отношения С. Дубинина и В. Черномырдина ни для кого не были секретом. Премьер видел в Председателе Банка России квалифицированного специалиста, к советам и рекомендациям которого он часто прислушивался. В свою очередь он обеспечивал своеобразное политическое прикрытие для Банка России в его непростых взаимоотношениях с палатами Федерального Собрания, с Администрацией Президента. Безусловно, «платой» за это было согласие Центрального банка время от времени помогать Правительству решать его бюджетные проблемы.

Новый российский премьер, по всей видимости, не желал видеть рядом с собой никого из влиятельных игроков старой команды, предпочитая окружать себя людьми, которых он лично знал или карьере которых он лично обеспечивал, назначая на высокие посты. В этой ситуации сохранение на своем посту Председателя Банка России, к тому же старого соратника бывшего премьера, похоже, создавало непростую атмосферу человеческих отношений, но сменить Председателя Банка России было не во власти премьер-министра. К сожалению, зачастую проблемы личных отношений усугубляли проблемы делового сотрудничества, которое оставляло желать лучшего.

Месяц, ушедший на утверждение С. Кириенко в Государственной Думе, оказался полностью потерянным для проведения осознанной экономической политики, более того, за этот период не удалось даже сформировать команду, с которой можно было бы связать надежды на продолжение реформ. На формирование персонального состава Правительства ушло еще две-три недели. Еще более месяца понадобилось для формирования политической и экономической программы действий.

Тем временем ситуация в экономике страны постепенно обострялась. Стали ощущаться последствия снижения мировых цен на экспортную продукцию, финансовое положение экспортеров медленно ухудшалось. Повысившиеся вслед за доходностью ГКО процентные ставки по банковским кредитам стали недоступными для предприятий реального сектора. Начавшийся было подъем российской экономики стал терять финансовую поддержку. Такая экономическая задача является чрезвычайно тяжелой для любого правительства, в любой стране. Ее преодоление требует глубочайшего понимания всех тонкостей механизмов государственного воздействия на экономику, практически не оставляет шанса на ошибку. К сожалению, российская экономика столкнулась с этими проблемами, имея во главе Правительства людей, стаж работы которых в органах государственного управления исчислялся месяцами. Их способности и потенциальные возможности не могли заменить знаний и опыта. Времени на обучение Правительства история России не оставляла [51].

Обсуждение реальных проблем российской экономики было заменено обсуждением полуавантюрных предложений по спасению всего и вся. Правительство всерьез и вслух обсуждало проекты документов по всеобщему прощению взаимных долгов и по снижению в два-три раза внутренних цен на газ, тарифов на электроэнергию и услуги железных дорог. Наметившееся было улучшение со сбором налогов в первом квартале 1998 года (рост на 27% по сравнению с аналогичным периодом 1997 года) сменилось существенным падением налоговых поступлений в апреле-мае.

Одним из наиболее болезненных последствий смены Правительства была более чем двухмесячная задержка с подписанием Заявления об экономической политике, которое служит основой для предоставления кредитов МВФ. Подготовка такого документа осуществлялась ежегодно в ходе переговоров с миссиями МВФ, приезжавшими в Москву. Переговоры по Заявлению 1998 года были трудными, поскольку критическое отношение сотрудников МВФ к реальным действиям и достижениям российских властей нарастало. В конце 1997 года систематическое невыполнение Россией целевых показателей в налогово-бюджетной сфере уже привело к неполучению очередного транша кредита от МВФ. На 1998 год Правительство не хотело брать на себя слишком жестких обязательств по этим вопросам, но это приходилось «компенсировать» большими обязательствами по мерам, которые затрагивали интересы отраслевых лобби. Все это тормозило процесс переговоров, но к 20 марта проект Заявления был практически полностью согласован (за исключением одного вопроса) и лежал на столе у В. Черномырдина в ожидании подписи. Было согласовано с МВФ, что этот документ будет подписан до конца марта, и Совет директоров МВФ рассмотрит его на первом заседании в апреле, что не только открывало бы дорогу для получения денег, но и служило бы определенным «знаком качества» российской экономической политики в глазах инвесторов. Заняв кресло премьер-министра, С. Кириенко, не обращая внимания на неоднократные обращения Минфина и Банка России об экстренной необходимости подписания этого документа, сначала отложил его рассмотрение до своего утверждения в Государственной Думе, затем принял решение внимательно его изучить и попытаться заменить согласованные ранее меры на те предложения, которые рассматривались при разработке экономической программы действий Правительства. Неоднократно из уст правительственных чиновников звучали обещания о его подписании в ближайшие дни, но каждый раз этого не происходило – без объяснения причин.

Во второй половине мая во время приезда очередной миссии МВФ Минфин неожиданно заявил о том, что согласованный в программе уровень доходов бюджета не может быть достигнут. Потребовался новый тур переговоров и согласование позиций: Минфин предлагал сокращение расходов, МВФ считал, что это приведет к наращиванию бюджетной задолженности, и пытался убедить в необходимости найти пути повышения доходов бюджета.

В результате процесс подписания документа затянулся до середины июня, а Заявление содержало более жесткие обязательства Правительства по некоторым вопросам, нежели в марте, поскольку ухудшение экономической ситуации в России было очевидно, и сотрудники МВФ выдвигали новые требования по принятию реальных действий, которые должны предшествовать рассмотрению Заявления на Совете директоров МВФ. Рассмотрение программы Советом директоров МВФ было назначено на 18 июня, а 15 июня Б. Немцов подписывает Постановление Правительства, изменяющее ранее принятое решение, которое являлось одним из предварительных действий правительства перед получением кредита. В такой ситуации М. Камдессю принял решение об отмене заседания и проведении новых консультаций. Кредит МВФ был выделен только 25 июня.

Первыми нерешительность нового российского Правительства и его инертность в принятии решений заметили и по-своему оценили международные финансовые рынки: с конца апреля котировки обращающихся там российских ценных бумаг перестали расти. На Россию стали смотреть более внимательно, из «тихой гавани» она постепенно переходила в разряд стран, наиболее подверженных угрозе кризиса. Основания для этого были объективные и более чем веские: неуклучающаяся ситуация с федеральным бюджетом, нарастание задолженности по выплате пенсий, ухудшение условий внешней торговли.

В начале мая руководство Банка России начало самым серьезным образом обсуждать предложения по модернизации текущей политики. Необходимость подготовки к противостоянию тем кризисным явлениям, приближение которых начинало ощущаться со всей очевидностью, была понятна всем. Основная часть предложений касалась только тех действий, которые мог самостоятельно предпринять Банк России, а именно: усиление контроля за движением валютных средств резидентов, перевод системы банковского надзора в режим оперативного наблюдения и превентивных действий по обеспечению стабильности банковской системы и интересов вкладчиков и кредиторов банков [52] и, конечно, политика валютного курса. В отношении последней было принято решение внести Президенту предложение о переходе к плавающему курсу рубля сразу после окончания майских праздников.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ (июнь 1998)

Официальные органы и сотрудники МВФ полностью совпали во мнении о том, что в условиях неустойчивости на финансовом рынке четко выраженной целью денежно-кредитной политики должно стать сохранение стабильности обменного курса. Говоря конкретнее, ЦБР, несмотря на переход к коридору колебаний вокруг фиксированного обменного курса в начале 1998 года, намерен продолжать политику постепенного скольжения обменного курса в пределах коридора колебаний с целью удержания реального обменного курса

на более-менее постоянном уровне (если основываться на ожидаемых темпах инфляции в России и за рубежом)... Только в тех случаях, когда оттоки (капитала. – С.А.) приобретут значительный и устойчивый характер, ЦБР будет прибегать к использованию более широкого диапазона гибкости, предусмотренного новым валютным режимом.

РАЗВЯЗКА: МИНФИН СДАЛСЯ

Предложения были подготовлены, но внести их не удалось. Последовавшие события опередили все замыслы: середина мая ознаменовалась новой волной кризиса, которая окончательно перечеркнула надежды на благополучное решение накопленных проблем. Как и в январе, все началось с попыток ряда инвесторов сыграть на понижение, но в отличие от того, что было зимой, на этот раз не нашлось инвесторов, привлеченных повышенной доходностью и готовых вкладывать новые деньги в Россию.

Эту вспышку кризиса удалось погасить за счет исключительного психологического шага Банка России – повышения ставки рефинансирования до 150% годовых [53]. Все понимали, что такой уровень процентной ставки не играет экономической роли, но показывает решимость властей удерживать стабильность национальной валюты. Однако стало очевидно, что это последний раз, когда использование инструментов денежной политики могло существенно повлиять на ситуацию на финансовых рынках. Логика развития кризисных явлений отныне целиком обуславливалась состоянием и перспективами бюджета, действенность инструментов денежной политики в таких условиях приблизилась к нулю. Для Банка России складывалась тяжелейшая ситуация: мы понимали всю остроту кризиса, мы могли предвидеть некоторые из возможных последствий дальнейшего ухудшения ситуации, но у нас к этому времени не было абсолютно никаких рычагов воздействия на ситуацию.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ (июнь 1998)

Неустойчивость на финансовом рынке в конце мая служит напоминанием о необходимости энергичных усилий по выполнению программы в полном объеме. При том, что быстрота ответных действий, предпринятых властями, свидетельствует об их понимании того, что требуется делать в такой ситуации, чрезвычайно важно, чтобы в отличие от прошлого они избежали повторения случаев невыполнения мер, предусмотренных в программе, в полном объеме. Сейчас необходимо предпринять всяческие усилия к тому, чтобы фактические обязательства по расходам не превысили уровень, установленный в программе. Эта задача будет представлять особую сложность для правительства ввиду значительного размера сокращений, нажима, которому оно подвергнется, когда урезание расходов начнет «кусаться», а также из-за все еще недостаточной эффективности механизмов контроля за расходами. В то же

время целевой показатель программы в отношении доходов представляет собой абсолютный минимум, и новому правительству необходимо будет обеспечить достижение этой цели. Нужно предпринять согласованные усилия по сбору налогов от крупнейших недоимщиков, усилению полномочий налоговых органов и совершенствованию институциональных основ сбора налогов, в первую очередь путем обеспечения необходимой политической поддержки инспекции по работе с крупными налогоплательщиками. Для решения налогово-бюджетных проблем необходимо решительным образом разорвать круг недосбора налогов в кассовой форме, принятия чрезмерных обязательств по расходам и накопления задолженности по расходам. В этой связи чрезвычайно важным шагом стала отмена операций по взаимозачету, который дополнительно подрывал стимулы к уплате налогов в наличной форме, и нельзя будет допускать никакого отхода от этой политики.

В это время мне довелось подробнейшим образом информировать ближайшее окружение Президента о развитии событий на финансовом рынке страны и предупредить о возможности самых неблагоприятных сценариев в будущем. Банк России настаивал на необходимости принятия в экстренном порядке самых решительных мер, направленных на противодействие кризису, в первую очередь, в деле сбора налогов и применении процедур банкротства. Казалось, что приводившиеся аргументы и доводы услышаны, но за исключением назначения Б. Федорова на должность руководителя Госналогслужбы реально ничего сделано не было.

Именно в этот момент руководству Банка России стало понятно, что всерьез рассчитывать на Правительство в поддержании долгосрочной стабильности не приходится. Попытки Банка России обратить внимание руководителей Правительства на ухудшение ситуации не вызывали никакой ответной реакции, его предложения, как правило, не рассматривались, в лучшем случае рассматривались с большой задержкой и сопровождалась ничем не значащими резолюциями. Единственной надеждой оставались обращения к Президенту России, но и это срабатывало не всегда.

Из письма Банка России Президенту Российской Федерации
(20 мая 1998)

...В течение последней недели наблюдается ускоряющееся развитие кризисных явлений на рынке государственных ценных бумаг (ГКО—ОФЗ) и рынке корпоративных акций, что проявляется в резком падении их цен. Так, за последнюю неделю из-за падения цен ГКО—ОФЗ их доходности возросли с уровня 25—32% до уровня 45%. Сводные индексы корпоративных акций, которые отражают совокупное изменение цен наиболее ликвидных акций, упали на 15%. Снова возобновился отток иностранного капитала, вложенного в российские финансовые инструменты.

В целях противодействия кризисной ситуации Банк России принял решение о повышении своих процентных ставок с уровня 30% до уровня 36—40% с 18 мая и до уровня 50% с 19 мая с. г. На аукционе по размещению ГКО 20 мая Минфином России было направлено более 1 млрд рублей на выкуп погашаемых облигаций. Эти меры позволили несколько стабилизировать ситуацию, наметились первые признаки ее улучшения. Однако до полной нормализации

еще далеко, поскольку в целом сохраняется настороженное отношение инвесторов к российской ситуации.

Банк России считает, что в основе текущего кризиса лежат в основном внутренние причины, хотя некоторым влиянием событий в Юго-Восточной Азии нельзя совсем пренебрегать. Главным фактором событий последних дней стала потеря инвесторами доверия к российским финансовым инструментам, вызванная отсутствием видимого улучшения ситуации в российской экономике.

Первой и наиболее серьезной проблемой российской экономики является состояние федерального бюджета. Несмотря на все усилия Правительства России не удается увеличить собираемость налогов. Платежи Минфина России по уплате процентов по обслуживанию долга превысили треть общих расходов бюджета. Сохраняется высокий уровень бюджетного дефицита, существенная часть которого финансируется за счет коротких и дорогих заимствований на внутреннем финансовом рынке.

Вторая проблема, серьезно беспокоящая инвесторов, это отсутствие улучшения в деле защиты прав собственности в России. Наряду с многочисленными конфликтами между акционерами и менеджерами, которые далеко не всегда решаются судами в пользу собственников, возникли два новых негативных момента. Во-первых, принятие вопреки позиции Президента России закона, ограничивающего участие нерезидентов в уставном капитале ПАО ЕЭС уровнем 25% при существующем уровне в 30% при отсутствии каких-либо ориентиров относительно путей решения этой проблемы. Во-вторых, заявление Председателя Счетной палаты Российской Федерации Х. М. Кармокова о необходимости отказа от платежей по долгам Правительством России и принудительной реструктуризации государственного внутреннего долга. Если острота первой проблемы несколько снята заявлением Правительства России о намерении добиться судебной отмены действия указанного закона, то относительно второй до настоящего времени не последовало никакой реакции Правительства России.

Третья проблема, создающая определенную неустойчивость в отношении инвесторов к российской ситуации, – неопределенность в отношении планов и намерений Правительства России. Новый состав Правительства России оказался во многом неизвестным для широкого круга аналитиков и одних словесных заявлений о планах действий здесь явно недостаточно.

В данной ситуации Банк России рекомендовал Правительству России:

- в течение ближайших нескольких дней принять и опубликовать план решительных мер, направленных на укрепление доходной части федерального бюджета, включая внесение в Государственную Думу пакета чрезвычайных поправок в действующее законодательство;
- рассмотреть комплекс организационно-технических вопросов, связанных с работой государственных органов, отвечающих за формирование доходной части федерального бюджета;
- внести в кратчайший срок в Государственную Думу законопроект об отмене ограничений на права нерезидентов в отношении акций ПАО ЕЭС и иска в Верховный суд о признании указанной нормы незаконной;
- обратиться с запросом в МВФ о предоставлении дополнительного кредита (SRF), средства которого могли бы быть использованы для выкупа государственных обязательств на внутреннем рынке.

Из письма М. Камдессю Б. Ельцину
(22 мая 1998)

...Я внимательно слежу за последними событиями в финансовой сфере России и хотел бы воспользоваться данной возможностью, чтобы изложить свои взгляды на ситуацию и свои мысли по поводу того, как Вы и Ваше правительство могли бы восстановить финансовую стабильность и достичь дальнейших успехов по оживлению экономического роста в Вашей стране. Недавние финансовые потрясения, затронувшие Россию и характеризующиеся высокими процентными ставками и давлением на валютном рынке, действительно вызывают серьезную озабоченность, поскольку могут подорвать достигнутые за последние несколько лет успехи по снижению инфляции и восстановлению экономики.

Недавние события на финансовых рынках в России отчасти связаны с негативными процессами на других развивающихся рынках, в особенности в Азии, и на мировых товарных рынках – в частности, на нефтяном. Они также, разумеется, отражают тот факт, что в налогово-бюджетной сфере по-прежнему сохраняется серьезный дисбаланс, несмотря на предпринимаемые в последние несколько лет усилия по его сокращению. Этот дисбаланс обусловлен неудачами в области сбора налогов и сокращения расходов до такого уровня, который может быть реально профинансирован. Нерешенная проблема дефицита бюджета и все возрастающий объем государственного долга привели к тому, что российская финансовая система и экономика в целом чрезвычайно уязвима для изменения настроений инвесторов – как резидентов, так и нерезидентов. Одним из факторов, оказавших негативное воздействие на состояние финансового рынка, явился недавний шаг, предпринятый Государственной Думой, по сокращению доли иностранного участия в электроэнергетике, что привело к усилению обеспокоенности в отношении прав акционеров и собственников. Благодаря решительным действиям Банка России, как в самые последние дни, так и на протяжении нескольких последних месяцев, удалось стабилизировать финансовую ситуацию. Однако сохраняющийся высокий уровень процентных ставок – хотя и необходимый для стабилизации ситуации на финансовых рынках – не соответствует задаче восстановления экономического роста и благосостояния страны. Действия только Банка России будут недостаточны в условиях сохраняющихся проблем с бюджетом и растущей необходимости в заимствованиях правительства.

...Подход к ужесточению налогово-бюджетной политики должен быть сбалансированным и включать действия по мобилизации дополнительных доходов в бюджет... Это вызывает особую необходимость осуществления незамедлительных дополнительных мер, направленных на ужесточение сбора налогов, в том числе посредством обращения взыскания на финансовые активы и недвижимое имущество предприятий и посредством применения процедур банкротства с тем, чтобы обеспечить сбор причитающихся сумм и должный уровень собираемости налогов... Разумеется, для реализации данных мер потребуются принятие Государственной Думой некоторых поправок к налоговому законодательству. Действительно, участие Думы обязательно – в частности, потому, что при отсутствии дополнительных доходов бюджета бремя ужесточения налогово-бюджетной политики в еще большей степени ляжет на процесс сокращения бюджетных расходов...

Г-н Президент, я понимаю, что данные меры сложны, но их реализация уже неоднократно откладывалась. Непринятие их в настоящий момент может привести к усугублению финансовых сложностей. Если это произойдет, то обстоятельства вынудят Россию принимать еще более жесткие меры. Хочу Вас заверить: я обращаю Ваше внимание на эти обстоятельства только потому, что разделяю Вашу озабоченность, связанную с обеспечением дальнейших успехов по достижению финансовой стабильности и экономического роста в России. Как всегда, МВФ готов сотрудничать с Вашим правительством и оказывать содействие в Ваших усилиях по достижению этих важнейших задач...

Дело доходило до абсурда: страна явно попала в тяжелейший финансовый кризис, а предложение Банка России о начале новых переговоров с МВФ не принималось Правительством. Повторялась история с подписанием Заявления об экономической политике: многочисленные противоречивые выступления чиновников различного уровня по этому вопросу (будем обращаться или не будем обращаться) запутали не только российскую общественность, но и руководителей МВФ и стран «семерки», которые стали делать заявления о том, что «Россия сама в состоянии справиться со своими проблемами, не прибегая к дополнительной поддержке». Самое поразительно, что такие заявления продолжались и после визита заместителя Министра финансов О. Вьюгина в Вашингтон в середине июня, когда он передал в МВФ официальный запрос Правительства о начале таких переговоров. Все это порождало у сторонних наблюдателей ощущение полного развала системы власти в России.

Российские власти пошли на прямой диалог с международными инвесторами, начав регулярные встречи с ними в Белом Доме. Но на этих встречах высказывания со стороны Правительства были слишком общими, цифры не до конца выверенными, обещания не подкреплялись реально принятыми решениями. Это стоило дорогого: объем получаемой инвесторами информации возрастал с каждым днем, анализ ситуации в России становился все более глубоким, уже нельзя было скрывать серьезнейшие изменения в платежном балансе, всеобщий интерес стали вызывать перспективы финансирования дефицита федерального бюджета.

Выход России на рынок внешних заимствований в июне и выпуск еврооблигаций с уровнем платежей по купону, превышающим 12% процентов, стал индикатором того, что надежных источников финансирования у государства не остается – на такой уровень доходности при размещении своих обязательств идут только страны, находящиеся в безвыходном положении. Инвесторам в этой ситуации было уже недостаточно заявлений о намерениях, они хотели видеть конкретные дела Правительства, а их так и не последовало. Это было очевидно иностранным и российским аналитикам, это было очевидно Банку России, но Правительство упорно не соглашалось с такой оценкой ситуации и продолжало готовить планы и программы.

Из письма Банка России Президенту Российской Федерации
(22 июня 1998)

...удалось стабилизировать ситуацию на валютном рынке и предотвратить девальвацию российского рубля, несмотря на действие целого ряда неблагоприятных для России внешних и внутренних факторов (падение мировых цен на нефть, газ, низкая собираемость налогов и др.). Однако в целом

качественного улучшения ситуации на финансовом рынке не наступило. Главным фактором сохранения негативных тенденций сегодня является недоверие инвесторов к средней долгосрочным перспективам устойчивости российского рубля, связанное с неуклонно ухудшающимся положением дел с бюджетом. Негативная оценка международными финансовыми организациями, инвестиционными институтами способности Правительства России предпринять решительные действия по активизации экономических преобразований, по укреплению федерального бюджета приводит к существенному изъятию иностранных инвестиций из России, падению цен на российские государственные бумаги, к повышенному спросу на иностранную валюту. Как результат всего этого уровень процентных ставок на финансовом рынке превышает 50% годовых.

...Во второй декаде июня не удалось закрепить положительные тенденции, и ситуация снова начала обостряться. В течение второй декады июня Банк России продал 1,25 млрд долларов, т. е. объем среднесуточных продаж превысил 200 млн долларов. В целом, за период с начала года золотовалютные резервы Банка России сократились с 17,2 млрд долларов до 14,8 млрд долларов. Существенным фактором, обострившим ситуацию, стала отсрочка в выделении кредита со стороны МВФ из-за невыполнения Россией ряда предварительных мер. Это крайне негативно сказалось на финансовых рынках, поскольку инвесторы считают, что согласие с МВФ должно быть ключевым приоритетом для Правительства России в сегодняшних условиях.

В этой ситуации начинающиеся на днях переговоры с МВФ о предоставлении резервного фонда в объеме до 10 млрд долларов играют ключевую роль. Для благоприятного развития событий переговоры с МВФ необходимо завершить до конца июня с. г. с тем, чтобы получение резервного кредита стало возможным в первой половине июля. С другой стороны, затяжка с проведением переговоров или их чрезмерное затягивание могут возродить панические настроения среди инвесторов. Такое развитие событий резко повысит угрозу давления на рубль, поставит под угрозу наши возможности по удержанию обменного курса рубля в пределах ранее объявленных границ.

Участившиеся в последнее время разговоры о возможности использования «управляемой» девальвации рубля для решения текущих проблем российской экономики свидетельствуют о полном непонимании сторонниками этой идеи всех последствий такого шага. Банк России абсолютно уверен, что девальвация рубля не может быть «подконтрольной». Воздействие ускоренного падения курса рубля на социально-экономические процессы будет настолько сильным, что может привести к массовым социальным протестам, к возникновению принципиально новых негативных явлений типа банковского кризиса, массового банкротства крупнейших российских компаний и т. д. Можно твердо утверждать, что девальвация рубля приведет к катастрофическим последствиям для экономики и государства.

Переговоры с МВФ обещают быть крайне трудными и сложными. Даже в случае их успеха, выделение денег России будет обусловлено не согласованием программы действий, а реализацией ряда предварительных мер. Главными из них станут безусловно шаги по укреплению доходной базы бюджета. Часть этих мер потребует внесения изменений в действующее законодательство. Однако представляется маловероятным, что Государственная Дума поддержит в нынешних условиях любые инициативы Правительства России.

В сложившейся ситуации Банк России считает необходимым:

Незамедлительно внести в Государственную Думу пакет законопроектов, предусматривающих внесение изменений в действующее законодательство, направленных на укрепление доходной части бюджета.

Потребовать от Федерального Собрания рассмотрения и принятия в полном объеме указанного пакета в ускоренном режиме (в течение одной-двух недель). В случае неспособности или вызванного политическими мотивами отказа законодательных органов власти от выполнения указанных требований в короткие сроки, руководство России должно быть готовым к принятию всех необходимых решений Указами Президента Российской Федерации. (Именно так поступил Президент Украины в конце прошлой недели.)

Правительству России сконцентрировать максимум внимания на практическом претворении в жизнь уже принятых решений и тех решений, подготовка которых завершается.

Тем временем ситуация на рынке ГКО—ОФЗ обострялась с каждой неделей: уровень доходности постепенно достиг 50% годовых, заимствования при таком уровне процентных платежей делали бюджет 1999 года абсолютно невыполнимым, поскольку доля процентных платежей могла превысить 40% от суммы расходов бюджета. Такой объем процентных платежей не позволял спланировать бюджет, который мог бы соответствовать основным макроэкономическим параметрам, согласованным с МВФ. Новые заимствования давались Минфину труднее и труднее, несмотря на помощь Сбербанка, который выставлял заявки по более выгодным для Минфина ценам. Развязка наступила в среду 17 июня. Получив реестр заявок участников аукциона с заявками, уровень доходности которых превышал 50%, Минфин принял решение отказаться даже от частичного размещения новых выпусков ценных бумаг. Такое решение было бы оправдано, если бы у Минфина нашлось достаточно средств для расплаты по старым долгам, но инициативы нового руководителя Госналогслужбы давали больше информационных новостей, но меньше налоговых поступлений. В результате вся сумма, необходимая для погашения ранее эмитированных ценных бумаг (почти 6,8 млрд рублей), была «одолжена» Минфином у Банка России [54]. Не погасив эту задолженность, в следующую среду Минфин «позаимствовал» таким же образом еще около 3,6 млрд рублей.

Эти рубли, которые получили участники рынка, были избыточными для них. Спрос на деньги со стороны реального сектора снижался из-за роста процентных ставок и восстановления в начале лета практики налоговых зачетов (уплаты налогов без движения денежных средств у налогоплательщика). Количество финансовых инструментов, доступных участникам рынка, не росло, а их привлекательность снижалась из-за устойчивого падения цен. Как обычно бывает в таких ситуациях, вся сумма «избыточных» рублей была направлена участниками рынка на приобретение иностранной валюты. Тем более что в это время стало ощущаться прекращение внешнего финансирования российской экономики: привлечь внешние кредиты не удавалось никому, предоставленные ранее российским предприятиям и банкам внешние кредиты не пролонгировались, и кредиторы настаивали на их возврате, падение цен на российские ценные бумаги, которые выступали обеспечением под полученные кредиты, требовало внесения новых сумм в качестве страховых платежей. Воспроизводилась ситуация ноября предыдущего года: одной рукой Банк России давал рынку рубли, другой – обменивал рубли на иностранную валюту. Болезненные уроки того времени

были слишком свежи в памяти Центрального банка, чтобы второй раз наступать на те же грабли. Кроме того, Банк России считал, что неурегулированная задолженность Минфина по результатам аукциона есть не что иное, как кредит ему со стороны Банка России, предоставление которых запрещено законом. Но все попытки обсудить эту проблему не приводили к результатам. Премьер-министр был занят подготовкой своего выступления на расширенном заседании Правительства, где он собирался объявить свою программу действий, и ему было не до таких «мелочей». Минфин уверял премьера, что вопрос «чисто технический», и обещал заплатить, как только будут деньги. В этой ситуации единственным способом для Банка России заставить Правительство обсуждать эту проблему было использование «силовых» методов давления. После обсуждения вопроса на Совете директоров соответствующее письмо было направлено в Минфин России.

Из письма Банка России Министру финансов Российской Федерации
(26 июня 1998)

...Банк России, учитывая сложную ситуацию на финансовых рынках, просит вас рассмотреть вопрос о более быстром погашении задолженности по расчетам...

По результатам аукционов 17 июня 1998 г. у Минфина России образовалась задолженность по расчетам перед Банком России в сумме 4. 931. 770. 627-37 руб., которая не погашена до настоящего времени. В дополнение к этому, по результатам аукционов 24 июня 1998 г. у Минфина России образовалась задолженность в сумме 3. 569. 632. 336-24 руб. В целом, на утро 26 июня 1998 г. задолженность Минфина России по расчетам перед Банком России составляет 8. 501. 402. 959-61 руб.

В связи с изложенным, Банк России информирует Вас о том, что в случае непогашения задолженности по расчетам, образовавшейся 17 июня с. г., до конца рабочего дня 26 июня с. г. Банк России вынужден будет списать со счетов Минфина России в Банке России соответствующие суммы в погашение указанной задолженности. В случае списания средств с валютных счетов Минфина России конверсия иностранной валюты в российские рубли будет осуществляться по официальному курсу Банка России на дату списания средств.

Но и угрозы не работали. Никто не верил в то, что Банк России решится на такой шаг. Единственным аргументом, который оказал свое действие в тот момент, стало информирование А. Чубайса, который возглавлял российскую делегацию на переговорах с МВФ, о том, что непогашение Минфином образовавшейся задолженности к 30 июня приведет к нарушению выполнения параметров денежной программы и поставит под угрозу срыва продолжение переговоров. В результате А. Чубайсу удалось убедить С. Кириенко и Минфин в необходимости погашения всей суммы задолженности, что было сделано 30 июня.

Но рецепт решения бюджетных проблем Минфином был найден. И на следующий день все началось снова. С начала июля это «чудодейственное средство» стало использоваться каждую среду: аукционы по размещению новых выпусков отменялись, а Минфину каким-то странным для посторонних наблюдателей образом удавалось расплачиваться с инвесторами. Иногда Минфину удавалось погасить некоторую часть задолженности за счет внешних займов (июньский транш МВФ, кредит Мирового банка, размещение

еврооблигаций и т. д. Минфин «пылесосил» внешние рынки, пытаясь получить деньги практически под любые проценты), но только для того, чтобы в ближайшую среду снова занять у Центрального банка.

Задолженность Минфина быстро нарастала, и к середине июля ее размер превысил 13,3 млрд рублей. Естественно, все полученные рублевые ресурсы инвесторы вкладывали в иностранную валюту. Центральный банк проводил валютные интервенции и терял резервы. Это означало, что потеря более чем двух миллиардов долларов из валютных резервов Центрального банка в июле была вызвана тем, что Банк России фактически кредитовал Минфин. Происходило ослабление денежной политики, наиболее вероятным последствием чего могла стать утрата общей макроэкономической стабильности в стране.

Самое парадоксальное состояло в том, что по-прежнему никто не хотел всерьез обсуждать эту проблему. Минфин вообще не видел в этом ничего страшного и считал, что следует продолжать политику получения средств от Центрального банка [55]. Миллиарды рублей выплескивались на финансовый рынок и подпитывали силы игроков, давивших на рубль. Оборот валютного рынка многократно возрос, спрос на иностранную валюту стал приобретать характер ажиотажного. Это становилось видно всем участникам рынка и еще больше разогревало их аппетиты.

К этому моменту в Банке России было принято окончательное решение о переходе в ближайшем будущем к плавающему курсу рубля. Казалось, что август – самое подходящее для этого время: давление на валютном рынке традиционно ослабевает, и есть возможность перейти к плавающему курсу, получив относительно спокойную ситуацию на две-три недели для сохранения прежней динамики курса. Но выброс каждую неделю трех-четырёх миллиардов рублей для погашения очередного выпуска ГКО перечеркивал эти надежды и все усилия Центрального банка по ужесточению денежной политики. Ситуация зашла в тупик – с одной стороны, переход к плавающему курсу в такой ситуации неизбежно будет сопровождаться существенным падением рубля, с другой стороны, отказ от перехода к плавающему курсу сделает практически неизбежной разовую девальвацию рубля.

Попытки Банка России перевести разговор в плоскость обсуждения приближающихся последствий такой политики и объяснить, что фактически Правительство своими руками разрушает основы макроэкономической стабильности, толкает страну к экономической катастрофе, были «гласом вопиющего в пустыне».

Из письма Банка России Председателю Правительства Российской Федерации (10 июля 1998)

...Главная особенность текущей ситуации заключается в том, что положение на рынке государственных ценных бумаг и валютном рынке невозможно нормализовать, используя имеющиеся в распоряжении Банка России инструменты денежно-кредитной политики: ставки рефинансирования, ломбардного кредитования, операции на открытом рынке, краткосрочные депозиты, применяемые для стерилизации рублевой ликвидности коммерческих банков-участников валютного рынка.

Основным источником потока денежных средств, оказывающих давление на обменный курс рубля и валютные резервы Банка России, стали еженедельные

выплаты Министерством финансов держателям государственных ценных бумаг с наступившими сроками погашения. Несмотря на чрезвычайно высокую текущую доходность ГКО—ОФЗ полученные при погашении денежные ресурсы практически не реинвестируются на рынке государственных ценных бумаг, а большая их часть направляется на покупку иностранной валюты. Данные показывают, что такой стратегии в настоящее время придерживаются как инвесторы-нерезиденты, так и частные российские коммерческие банки.

Наибольшее беспокойство у участников рынка вызывает низкий уровень валютных резервов Банка России, заметно уступающих по стоимости портфелю ГКО—ОФЗ, принадлежащему нерезидентам, а также наблюдающаяся в текущем году тенденция к увеличению этого расхождения. На 5 июля 1998 г. превышение номинальной стоимости портфеля нерезидентов над валютными резервами составило 11,3 млрд долл. США. В ближайший месяц выплаты по погашению государственных ценных бумаг должны составить свыше 6 млрд долл. США (по текущему курсу). Такая ситуация вызывает у инвесторов ожидания единовременной резкой девальвации рубля и приводит к выводу средств из рублевых финансовых инструментов.

Потеря валютных резервов на общем фоне бегства от рубля может вынудить Банк России принять решение об отказе от поддержания обменного курса российского рубля, что приведет к неконтролируемому падению стоимости национальной валюты. Такое развитие событий отбросит российскую экономику на несколько лет назад и перечеркнет все достижения, достигнутые в области финансовой стабилизации. Будет серьезно подорвано доверие к российской национальной валюте со стороны международного финансового сообщества, внутри страны начнется новый стремительный виток «долларизации» экономики, резко возрастет темп инфляции.

Одним из наиболее тяжелых последствий подобного развития событий станет перевод сбережений населения в иностранную валюту. Депозиты и вклады населения в Сбербанке и коммерческих банках составляют сейчас около 160 млрд руб. Можно предположить, что в связи с резким снижением обменного курса рубля не менее половины этих денег будет конвертирована в иностранную валюту. Таким образом, дополнительный спрос на валюту со стороны населения может составить около 12—13 млрд долл. (по текущему курсу)...

В Правительстве не было ни одного человека, который мог бы обсуждать весь спектр макроэкономических проблем, там просто не хватало квалифицированных людей с соответствующими опытом и знаниями. (Так же как не было в Правительстве и людей, которые могли бы вести переговоры с международными финансовыми организациями. Не случайно, видимо, было в этой ситуации назначение А. Чубайса на странную должность – специальный представитель Президента на переговорах.) В результате страна шаг за шагом приближалась к катастрофе, но никто не хотел задуматься об этом.

Из служебной записки автора Председателю Банка России
(12 июля 1998)

Можно однозначно констатировать, что на нашем рынке сложилась паническая ситуация, где основными паникерами выступают резиденты. Ситуация подогревается отсутствием каких-либо действий Правительства и

нашими регулярными «вспрысками» ликвидности по средам, что позволяет поддерживать достаточность средств для давления на рубль...

В своей позиции я исхожу из следующего.

Главная проблема сегодня – слабость бюджета и жесткая денежная политика, ориентированная на стабильность рубля. В этой ситуации Банк России должен решить, что делать: или ослаблять денежную политику (читай – девальвация и хаос), или ставить Правительство в такую ситуацию, когда оно вынуждено будет укреплять бюджет или объявлять мораторий на возврат долгов и уходить в отставку. Мы не можем больше решать проблемы Правительства, т. к. это рушит основы нашей политики.

Совершенно понятно, что Правительство не ставит перед собой никаких целей, и тем более в части денежной политики. Мы вынуждены действовать в одиночку и быть готовыми к публичному конфликту с Правительством.

Как институт Банк России не может отказаться от своих обязательств на рынке ГКО (осуществлять погашение по средам при отсутствии денег у Минфина. – С.А.), но их исполнение делает нас заложниками Правительства и ответственными за развитие ситуации...

Конфликт по вопросу о долгах Минфина перед Банком России проходил «за кулисами» (он всплыл в «Независимой газете» из-за осознанной утечки материалов из Минфина после перехода Банка России к более решительным действиям). В этот момент Банк России не имел права затевать публичное обсуждение своих взаимоотношений с другими государственными структурами, поскольку в завершающей стадии находились июльские переговоры с МВФ, а такие «новости», безусловно, сделали бы невозможным их продолжение.

Содержательное обсуждение этой проблемы в Правительстве началось только в последней декаде июля после завершения переговоров с МВФ, когда стало понятно, что такие действия приведут к тотальному провалу в выполнении денежной программы. Но и в этом случае решающим аргументом стала не угроза дестабилизации экономики, а «силовое давление» – 20 июля Центральный банк начал реальное списание средств со счетов Минфина в погашение накопленной задолженности, было списано 532,2 млн рублей. Это означало, что все деньги, которые попадали на счета Минфина, должны отныне направляться на погашение задолженности перед Центральным банком. Всех поступлений в бюджет не хватало даже на расплату по долгам. Только таким способом можно было показать Минфину и Правительству всю остроту и опасность сложившейся ситуации.

Однако и теперь дискуссии не носили характера обсуждения причин возникновения проблемы и поиска реальных путей ее решения, а сводились к попыткам убедить Центральный банк в необходимости скорейшего «разблокирования» счетов Минфина. На очередном совещании у премьер-министра 27 июля в ответ на мой прямой вопрос: «Что правительство собирается делать для выплаты зарплаты Президенту, если все налоги идут на обслуживание долга, а в долг больше не дают?» прозвучал ответ: «Налоги мы собрать не сможем, предлагайте, что делать» [56].

КРЕДИТ МВФ: НЕУДАЧНАЯ ПОПЫТКА

Летние переговоры с МВФ о предоставлении крупного чрезвычайного кредита оставили странное впечатление. Сначала, после того, как в июне российские власти официально обратились с просьбой о предоставлении кредита, МВФ реагировал на это обращение довольно прохладно. В Вашингтоне отчетливо видели, что российские реформы буксуют, что Правительство не решает наиболее острых проблем, что принимаемые решения не воплощаются в жизнь.

Из письма М. Камдессю С. Кириенко
(9 июля 1998)

...На меня произвели большое впечатление ответственный и серьезный подход, который Вы и Ваше правительство приняли в вопросе укрепления ситуации в налогово-бюджетной сфере и в разъяснении Ваших планов Государственной Думе и российскому народу. Конечно, мы оба понимаем, что составление планов – это одно, а фактическая работа по коренному улучшению ситуации в налогово-бюджетной сфере, которое необходимо в настоящее время, требует огромных и длительных усилий всех заинтересованных сторон, от ответственного работника самого высокого ранга до простых налоговых инспекторов. Оно требует также от всех субъектов хозяйствования страны и от ее населения в целом желания приспособиться к изменениям в налогово-бюджетной сфере. Я говорю это потому, что хочу, чтобы Вы знали: международное финансовое сообщество ищет свидетельства не только того, что у Вас имеются планы коренного улучшения положения в налогово-бюджетной сфере, но и того, что руководство страны – как на региональном и местном уровнях, так и на общенациональном уровне – поддерживает эти планы и обязуется обеспечить их полное выполнение...

Я очень сильно надеюсь, что в ближайшее время может быть достигнуто соглашение и восстановлена стабильность на финансовых рынках с тем, чтобы внимание Вашего правительства могло быть вновь сосредоточено на долгосрочной программе структурных реформ, которые еще не осуществлены...

Позднее, после выделения России очередного транша кредита в конце июня переговоры пошли стремительно и интенсивно: похоже, МВФ попал в плен своих процедур и традиций.

Выделение России очередной порции кредита (после того как рассмотрение этого вопроса откладывалось в течение двух месяцев) в глазах всех означало, что по мнению МВФ процесс реформ в России идет должным образом, что согласованная программа действий выполняется, что основные параметры экономической ситуации находятся под контролем властей и не дают оснований для беспокойства. В то же время, глубина российского кризиса, как в части платежного баланса, так и особенно в части бюджета, становилась все более явственной. Аналитики сходились во мнении, что новые внешние заимствования для России невозможны – лимит доверия к обещаниям властей оказался исчерпанным. Единственным фактором, который мог серьезно изменить сложившуюся ситуацию, по общему признанию, становился крупный кредит МВФ, размеры которого оценивались в 6—8 млрд долларов. Отказ МВФ в предоставлении такого кредита неизбежно толкал Россию в пучину кризиса.

Кроме того, Фонд, если бы отказ в предоставлении кредита мотивировался критикой политики российских властей, никак не смог бы объяснить в такой ситуации, почему двумя неделями раньше решение о предоставлении кредита было принято.

Помимо этого, складывалось ощущение, что участие в них А. Чубайса в качестве главы российской делегации оказало магическое воздействие на МВФ. Несмотря на внешнюю жесткость позиции Фонда по многим вопросам, на достаточно далеко идущие требования в области экономической политики в будущем, в целом согласие было достигнуто достаточно быстро. Итоговый документ был подписан уже 13 июля.

Основная часть дискуссий развернулась по проблемам экономической программы на 1999 год, а вторая половина 1998 года считалась полностью согласованной. И, видимо, это одна из загадок ситуации. Банку России было абсолютно понятно, что без существенной кредитной поддержки со стороны МВФ российский бюджет не сможет продержаться и двух месяцев. Уровень доходов бюджета не повышался, возможности новых заимствований были совсем иллюзорными, а объем обязательных платежей по обслуживанию государственного долга продолжал возрастать. Вместе с тем, на переговорах Минфин постоянно говорил о том, что до конца года «весь бюджет просматривается без особых проблем», и не настаивал на получении какой-либо части первого транша большого кредита. Сотрудники МВФ обладали не меньшим объемом информации о происходящем в России и обязаны были видеть тяжелейшее положение бюджета и сосредоточить основные усилия на переговорах именно на данном направлении. Но этого не произошло. По всей видимости, в ходе переговоров МВФ исходил из той предпосылки, что основная причина кризиса в России – утрата доверия со стороны инвесторов из-за недостаточного уровня валютных резервов России [57]. Только этим можно объяснить тот факт, что МВФ так быстро согласился предоставить громадные средства для пополнения резервов Центрального банка [58]. Видимо, упор делался на то, что это решение сможет переломить отношение инвесторов к российской ситуации.

Из сопроводительного документа МВФ к запросу Россией программы поддержки
(июль 1998)

С учетом нынешнего состояния рынка глубокая налогово-бюджетная корректировка, предусмотренная планом правительства, безусловно необходима. Властям следует приложить решительные усилия, чтобы убедить рынок в том, что их налогово-бюджетная позиция посильна в среднесрочной перспективе и что их общий дефицит поддается финансированию... Стратегия проведения корректировки справедливо акцентирует внимание на стороне доходов и изменениях в законодательно закрепленной налоговой базе, однако усилия налоговой администрации также следует активизировать. До сих пор эти усилия не оправдали надежд... Однако единственно возможный в рамках программы подход к решению нынешних трудностей пролегает через неуклонную и активную политическую поддержку трудных мер. Финансовые рынки положительно отреагировали на провозглашение программы корректировки, но в случае спада в реализации этого курса сохранить доверие

будет невозможно, и, таким образом, любая пробуксовка может оказаться критической...

Не следует недооценивать рисков программы. Сотрудники фонда обнадежены тем, что нынешнее правительство решительно выступает за реформы, относительно независимо от традиционных привилегированных групп России и президент и парламент оказывают поддержку в важных областях. Однако следует иметь в виду, что правительство не пользуется широкой поддержкой и должно будет противостоять давлению сильных кругов в региональных и местных органах управления и на предприятиях. Кроме того, до сих пор налогово-бюджетные проблемы по-прежнему трудноразрешимы, банковский сектор уязвим, а цены на ключевые статьи экспорта могут оставаться заниженными...

Очевидно, что фонд принимает на себя в России исключительные риски. Страна пережила недавно кризис бюджетного финансирования, и нет уверенности в том, что подобный кризис не произойдет в будущем. Россия потратила гораздо больше времени, чем ожидалось, на то, чтобы провести свою стабилизацию, и это усугубляет ее слабости в глазах иностранных инвесторов. Кроме того, сроки возврата доверия рынка и дальнейшее укрепление российской экономики сопряжены с большой неопределенностью, и это вызывает серьезное сомнение относительно своевременного осуществления Россией платежей Фонду. Только активная и решительная реализация в рамках проводимой политики комплекса мер, принятых в поддержку нынешней программы, снизит уязвимость, проявленную Россией по отношению к внешним потрясениям, и гарантирует ресурсы Фонда, подвергаемые в настоящее время риску. Сотрудники и руководство фонда указывали высшим властям в России, что им следует прилагать усилия в основном в трех областях, чтобы минимизировать возможность будущих финансовых кризисов: (1) укреплять государственные финансы, особенно увеличивать поступление доходов и установить строгий контроль за государственными расходами; (2) совершенствовать управление на каждом уровне и (3) повышать жизнеспособность банковской системы.

Накануне заседания Совета директоров МВФ, назначенного на 20 июля, Государственная дума отвергает ряд предложений Правительства, направленных на повышение доходов бюджета, а Администрация Президента категорически возражает против принятия законодательно обусловленного решения, позволяющего улучшить финансовое положение Пенсионного фонда. В глазах МВФ власти России явно демонстрируют свое непонимание остроты ситуации и полное нежелание предпринять какие-либо действия по ее выправлению, но... выбора у МВФ уже не остается: отказ от рассмотрения программы означает резкое ухудшение ситуации на российском рынке, рассмотрение и принятие положительного решения оставляет некоторые шансы на преодоление кризиса. Утопающий хватается за соломинку: программа рассматривается, решение о предоставлении помощи принимается, но сумма первого транша уменьшается на 20% – с 5,6 млрд долл. до 4,8 млрд долл. Итак, не сделав никаких реальных шагов по преодолению кризиса, Россия получила чрезвычайный пакет международной помощи.

Пакет был действительно впечатляющим, общая его величина оценивалась в 22,7 млрд долларов. При этом наиболее существенная часть средств должна была быть получена Россией уже в 1998 году. Общая сумма кредитов в этот период должна была составить более 15 млрд долларов: МВФ планировал

предоставить 5,6 млрд долл. в конце июля, два транша по 2,8 млрд долл. в октябре и декабре и два транша по 670 млн долл. в сентябре и ноябре; к этому добавлялись несколько кредитов Мирового банка на сумму около 2 млрд долл. и кредит Правительства Японии на сумму 600 млн долл.

Но была у этого пакета помощи и слабая сторона: обычно, когда такая помощь предоставлялась другим государствам (Мексика, Таиланд, Корея, Индонезия), кредиты со стороны международных финансовых организаций составляли значительную, но не единственную часть пакета поддержки. Эти кредиты соседствовали с двусторонними кредитами (кредитами, предоставленными другими государствами) и так называемым «пакетом коммерческой помощи», который оформлялся обычно в виде пролонгации или переоформления ранее полученных страной или ее предприятиями и банками кредитов. В России пакет помощи ограничивался практически исключительно кредитами МВФ и Мирового банка. Если непредоставление межгосударственных кредитов (за исключением решения Японии о выделении 1,5 млрд долл.) еще можно понять и объяснить внутривнутриполитическими причинами, то отсутствие пакета коммерческой поддержки являлось очевидной слабостью общей конструкции программы поддержки России.

Единственной составляющей этого пакета стала предпринятая Минфином в середине июля попытка снять напряжение проблемы еженедельного погашения государственных облигаций на сумму 6—7 млрд рублей (в среднем еженедельно) путем проведения добровольного обмена ГКО, погашение которых должно было произойти до середины 1999 года, на еврооблигации со сроками обращения 7 и 20 лет. Но и она оказалась более чем спорной по своим результатам, несмотря на то, что Минфину удалось обменять ГКО на общую сумму более 23 млрд рублей, выпустив еврооблигаций на сумму 4,6 млрд долларов и получив еще 300 млн долларов от дополнительного размещения таких ценных бумаг.

С одной стороны, само предложение российских властей провести такой обмен, при том что абсолютно в стороне оставались вопросы краткосрочной задолженности российских банков и предприятий, где давление со стороны кредиторов было не меньшим, означало признание Правительством сложностей со своевременным погашением своих обязательств.

С другой стороны, и этот обмен был на грани срыва. По первоначальному предложению Минфина и его советников по проведению обмена к этой операции допускались только инвесторы-нерезиденты, несмотря на то, что ряд российских банков, особенно Сбербанк, изначально заявили о своем желании в ней участвовать. Для признания обмена состоявшимся нужно было набрать заявок на сумму 2,5 млрд долларов. Общая же сумма заявок нерезидентов едва превысила 2 млрд долларов, из которых около 20% принадлежало самому банку – советнику по обмену. Если бы не настойчивые требования Центрального банка и Сбербанка о включении российских банков в процедуру обмена, то и здесь бы Россию ожидал провал [59]. Со стороны складывалось ощущение, что при проведении этой операции советники Минфина были больше заинтересованы в получении своих комиссионных, нежели в успехе операции для России.

Нельзя забывать и о том, что размещение еврооблигаций, выпущенных в рамках процедуры обмена ГКО, проходило по доходностям, приближающимся к 15% годовых, что характеризовало крайне тяжелое положение российских властей.

Из квартального обзора текущей ситуации в России, подготовленного МВФ (июнь 1998)

Хотя реструктуризация государственного долга принесла бы пользу в плане уменьшения финансовой уязвимости правительства, последнему необходимо будет не упустить из виду валютный риск и избежать фиксации чрезмерно высоких процентных ставок. Для того чтобы такая операция наверняка достигла своей цели, правительству нужно будет заняться основополагающими проблемами, обуславливающими высокий уровень процентных ставок.

Так или иначе, чрезвычайный по скорости предоставления и объемам пакет помощи России был выделен. Но он уже не смог помочь...

ПОСЛЕДНИЙ ШАНС

Психологическое воздействие от решения МВФ об оказании экстренной помощи России ощущалось ровно три дня, когда ситуация на финансовом рынке стала понемногу успокаиваться. Но вскоре, узнав о том, что первая порция кредита МВФ сокращена на 800 млн. долларов из-за невыполнения Россией предварительно согласованных мер, не увидев никаких новых реальных шагов со стороны российского Правительства, направленных на исправление ситуации, увидев очевидное противостояние Правительства и Государственной Думы, которая заблокировала принятие пакета налоговых законопроектов, внесенных Правительством, рынок развернулся в прежнем направлении. Видимо, в этот момент была упущена последняя возможность для Правительства воздействовать на ситуацию своими действиями без принятия экстраординарных решений, какими стали решения 17 августа.

Из письма С. Фишера С. Кириенко
(23 июля 1998)

...Я хотел бы выразить одобрение по поводу соглашения о мерах экономической политики, результатом которого стало решение Совета директоров Фонда о предоставлении России дополнительной финансовой помощи. Согласованные меры политики представляют собой энергичные и своевременные действия, направленные на преодоление имеющихся трудностей в России. Наиболее важными являются первоочередные действия, содержащиеся в пакете, действия Правительства, нацеленные на обеспечение политической поддержки денных мер, а также акцент на исправлении положения в налогово-бюджетной сфере и накопление международных резервов с целью восстановления доверия.

Несмотря на очевидные усилия правительства, направленные на преодоление имеющихся трудностей, я хотел бы отметить, что Руководство и Совет директоров Фонда поддержали программу правительства не без некоторых

сомнений... Особую тревогу Совета директоров Фонда вызвал тот факт, что на фоне продолжительного неудовлетворительного выполнения согласованных мер экономической политики Фонд вновь поддержал предоставление России крупного пакета финансовой помощи на основании заверений правительства, а не конкретных действий; размер предоставляемой помощи по сути вдвое превышает и без того большой объем уже предоставленных России средств Фонда. Кроме того, Совет директоров был обеспокоен ходом реализации мер политики, проводимой российским правительством в последнее время.

Уважаемый г-н Премьер-Министр, для всех участников переговоров и для международного сообщества в целом очевидно, что Фонд пошел на исключительный шаг в отношениях с Россией, который не может быть повторен. В настоящее время принципиально важно, чтобы российское правительство обеспечило твердое выполнение согласованной программы и развеяло устойчивые сомнения в том, что Россия не в состоянии сделать это. В силу важности данной задачи убедительно прошу Вас лично обеспечить порядок, при котором реализация данных мер не будет отклоняться от согласованного графика... Лишь при этом условии исключительные меры, принимаемые как Фондом, так и Россией, смогут обеспечить достижение основной общей задачи, а именно устойчивости российских государственных финансов...

Котировки российских ценных бумаг на западных рынках стали стремительно падать и достигли настолько низких значений, что все эксперты хором заговорили, что рынок не верит тому, что Россия будет платить по своим долгам.

И в стране события разворачивались с калейдоскопической быстротой. Бюджетные прогнозы Минфина на август-сентябрь ухудшались с каждым днем, на каждом совещании звучали слова о том, что «без поддержки Центрального банка бюджет сбалансировать не удастся», но при этом никто не брал на себя смелость объяснить, о какой поддержке идет речь. Правительство не хотело вносить в Думу законопроект о кредитовании бюджета Центральным банком, предпочитая делать это «втихую», не без оснований рассчитывая на то, что вся ответственность в таком случае ляжет на Центральный банк.

Размер средств, необходимых Минфину сверх суммы налоговых поступлений для финансирования первоочередных расходов бюджета, в расчете на месяц вырос с 6 в конце июля до 8 в начале августа, затем до 12 к концу первой недели августа, затем до 16 млрд рублей к середине месяца. Становилось очевидно, что страна вплотную подошла к краху бюджета и смене макроэкономической политики.

Из служебной записки автора Председателю Банка России
(22 июля 1998)

Ситуация с непогашенной и нарастающей задолженностью Минфина перед Банком России по погашению ранее выпущенных государственных ценных бумаг и уплате купонов по ним ставит Россию на грань экономического и политического кризиса. Сегодня стало очевидно, что в ситуации отсутствия результатов деятельности Правительства по части сбора налогов задолженность будет иметь тенденцию к росту, по крайней мере в ближайшие несколько недель. Этому будет «способствовать» решение Правительства о

невыпуске новых ГКО: российские банки испытывают стойкое неприятие к этому инструменту (нерешенные налоговые проблемы, склонная к резким колебаниям ценовая динамика и следовательно проблемы с прибылями и убытками, отсутствие длинных пассивов) плюс к этому наша рестриктивная денежная политика заставляет их искать источники ликвидности, – следовательно, не исключено, что банки пойдут на некоторое сокращение своего портфеля ГКО для решения текущих проблем с ликвидностью. Таким образом, если в качестве (достаточно оптимистической) гипотезы принять, что Минфину на аукционах в течение августа удастся рефинансировать только 50% погашаемых выпусков (при 100%-ном рефинансировании портфеля Банка России), то новая валовая задолженность до конца августа может составить 12–13 млрд рублей. Очевидно, что выплатить 20 млрд рублей в течение августа Минфин будет просто не в состоянии.

В сложившейся ситуации у Банка России есть две альтернативы поведения: 1) продолжать последовательно проводимую на протяжении последних лет денежную политику, направленную на низкую инфляцию и стабильность курса рубля, либо 2) изменить цели и содержание проводимой денежно-кредитной политики.

Реализация первого варианта возможна в двух подвидах: 1) Банк России настаивает на погашении Минфином его задолженности, пусть даже и путем полного прекращения финансирования иных расходов бюджета (может быть, за исключением обслуживания внешнего долга) или 2) Банк России перекладывает бремя изъятия ликвидности на банковскую систему путем дальнейшего сокращения ее кредитования и повышения резервных требований. Совершенно очевидно, что в одном случае Банк России входит в конфликт с Правительством (которое будет поддержано Советом Федерации и, скорее всего, Думой и Администрацией Президента), в другом случае неизбежен конфликт с олигархами и огромные проблемы устойчивости банков.

Второй вариант также может быть рассмотрен в двух подвариантах: 1) Банк России настаивает на том, что расслабление денежной политики (читай – кредитование бюджета) возможно только в рамках изменения законодательства, будь таковое – Банк России безусловно будет его исполнять; 2) все делается втихую.

Совершенно очевидно, что любой сценарий развития событий чреват обвинениями в адрес Банка России, главным мотивом в которых будет звучать «доведение страны до экономической катастрофы» – либо по причине остановки бюджетного финансирования, либо по причине краха банковской системы, либо по причине повышения инфляции и дестабилизации валютного рынка и рынка ГКО вследствие этого.

Наихудшими сценариями с точки зрения последствий являются вторые в каждом из вариантов. В случае сценария жесткой политики, коллапс банковской системы, пожалуй, наиболее серьезная экономическая катастрофа, которая (если ее не решать путем предоставления экстренной финансовой помощи за счет эмиссионных источников) откинет экономику России на несколько лет назад с точки зрения институционально-экономического развития. В случае ослабления политики «втихую», на Банк России ложится вся ответственность за нарушение законодательства, за искажение отчетности перед МВФ и введение мирового финансового сообщества в заблуждение относительно реального положения дел и реальной экономической политики Правительства и Банка России. Безусловно, долго сохранять в тайне такую политику невозможно: уже вчера Минфин донес до сведения основных

бюджетополучателей информацию «об аресте счетов Минфина Банком России», следует ожидать, что в ближайшие дни эти события выльются на страницы газет и в депутатские запросы. Скрывать состояние дел от МВФ можно максимум в течение 15—20 дней – до тех пор, пока у них не появится достаточный статистический ряд по данным пятидневной отчетности для того, чтобы задать нам правильные вопросы.

Эта проблема и проблема задолженности Минфина перед Банком России обсуждались по два раза в неделю, поочередно у А. Чубайса (который стал фактически выполнять функции вице-премьера Правительства) и С. Кириенко. Из Минфина сначала «выдавили» обещание погасить всю задолженность к 1 августа, не уточняя, откуда будут взяты деньги для этого (про налоги никто не хотел и слышать!).

После того как все возможные альтернативы получения денег займы были исчерпаны, стало очевидно, что в долг даже под залог акций, под результаты будущих аукционов по продаже государственной собственности никто давать не хочет, это обещание было взято назад. Перед Центральным банком снова поставили вопрос о необходимости помочь бюджету, но уже не «живыми» деньгами, а переоформлением части задолженности (7 млрд рублей) в государственные ценные бумаги, вкуче с новым обещанием Минфина – гасить новую задолженность до вторника, то есть до очередного аукциона. 3 августа в Банк России пришло письмо С. Кириенко с просьбой к Банку России от имени Правительства осуществить покупку ценных бумаг Министерства финансов Российской Федерации при том, что это создает угрозу для реализации денежной программы, согласованной с МВФ. В дальнейшем Правительство Российской Федерации обязывалось своевременно выполнять свои обязательства в расчетах с Центральным банком Российской Федерации. В очередной раз Центральный банк согласился поддержать Правительство, надеясь, что понимание всей остроты ситуации все-таки потребует от Правительства реальных действий.

Так как это уже было после 1 августа, скрыть информацию о реальном положении дел в бюджете и о фактическом кредитовании бюджета со стороны Банка России от МВФ было невозможно. Ровно через десять дней после получения первого транша кредита МВФ российские власти проинформировали МВФ о необходимости «переориентировать» 1 миллиард долларов из полученного кредита на нужды бюджета. После непродолжительного обсуждения МВФ дал на это согласие, поскольку промах в работе миссии был очевиден.

Из сопроводительного документа МВФ к запросу Россией программы поддержки
(июль 1998)

Сотрудники Фонда поддерживают намерение продолжать проведение нынешней стратегии в отношении обменного курса и денежно-кредитной политики. Удержание обменного курса в рамках установленного коридора при поддержке сдержанной кредитной политики являлось в последние три года ключевым фактором в снижении инфляции. ЦБР следует прилагать все усилия к тому, чтобы сохранить это достижение.

Доверия к России не испытывал никто, никто не хотел давать ей в долг. Несмотря на пакет чрезвычайной международной помощи, на аукционах 23 и 30 июля и 5 и 12 августа Минфину не удалось взять займы ни копейки. Снова все деньги на погашение государственного долга (более 22 млрд рублей за эти четыре недели) были позаимствованы у Центрального банка. Снова все полученные рубли участники рынка направили на приобретение иностранной валюты у Центрального банка. Объем валютных интервенций Банка России за этот период оказался примерно равным сумме полученного от МВФ кредита. Бессмысленность и бесперспективность продолжения такой политики становилась все более очевидной.

Окончательная точка над *i* и диагноз ситуации были поставлены вечером 14 августа на совещании у С. Кириенко [60]. В этот день впервые по всей стране явственно проявились результаты массовой кампании в средствах массовой информации о неизбежности девальвации рубля. Во всех крупных городах России выстроились длинные очереди к валютнообменным пунктам. Практически везде курс доллара вырос на 10%: до 7 рублей при том что официальный курс рубля был 6,30 руб. за доллар. В Центральном банке этот факт оценили как очевидный признак того, что российское население перестало верить рублю. Если противостоять напору со стороны финансового рынка Банк России был еще в состоянии, то противостоять населению не может ни один центральный банк в мире. Это противостояние всегда оказывается бессмысленным, поскольку в игру в этом случае вступает гораздо более сильный игрок.

Фактическая девальвация рубля состоялась. Банку России стало окончательно понятно, что принятие решения о переходе к плавающему курсу рубля откладывать нельзя. На наш взгляд, решение об этом должно было быть принято в течение следующей недели. С этим представители Банка России и пришли на рабочее заседание в Белый дом.

Но по мере обсуждения ситуации на валютном рынке стало вырисовываться общее представление о том, что наиболее острой проблемой по-прежнему остается проблема бюджета, вернее отсутствие доходов бюджета в объеме, позволяющем выплачивать хотя бы заработную плату бюджетникам и обслуживать внутренний долг. Минфин констатировал, что сбор налогов осуществляется в августе в гораздо меньшем объеме, чем прогнозировалось, и что восстановить внутренние заимствования не удастся. Это означало, что, поскольку Минфин обязан продолжать каждую среду выкупать погашаемые выпуски ценных бумаг, то на это будут уходить все (!!!) доходы бюджета. Финансировать плановые расходы бюджета одновременно с выкупом ГКО невозможно. Надежды на получение новых внешних займов окончательно улетучились, никто не хотел давать России в долг ни на каких условиях. Последние надежды на получение краткосрочных кредитов (*bridge financing*) в обеспечение будущих приватизационных аукционов рассеялись после того, как возможные кредиторы заявили, что по их мнению для стабилизации ситуации в России «нужны более существенные меры». Минфином было четко сказано, что исполнение бюджета и обслуживание государственного долга без получения дополнительного финансирования в объеме около 40—50 млрд рублей не представляется более возможным. Никаких конкретных предложений по выходу из ситуации не было представлено, и всем участникам предложили подумать до следующего утра и высказать свои соображения по выходу из создавшейся ситуации.

После возвращения в здание Банка России мы продолжили обсуждение ситуации, которая стала расцветаться новыми красками.

Продолжение падения котировок российских ценных бумаг на мировых рынках привело к необходимости уплаты российскими банками новых страховых взносов по залоговым кредитам, суммы этих платежей исчислялись сотнями миллионов долларов. Ряд банков пытался выйти из этих сделок и продать ценные бумаги, но это приводило к дальнейшему падению цен и необходимости уплаты новых страховых взносов. Все свободные ресурсы вкладывались банками в иностранную валюту, остатки средств на корреспондентских счетах банков в Центральном банке снизились в два раза по сравнению с весной. Все отчетливее стал проявляться кризис ликвидности банковской системы, которая стала плохо справляться с обслуживанием текущих расчетов.

Проблема ликвидности банковской системы была хорошо заметна всем, но традиционные рецепты, которые приходилось слышать в то время, сводились к одному: дайте банкам денег! Такую позицию занимали банкиры и депутаты Государственной Думы, министры и ученые. Денег хотели все – и бюджет, и банки, и регионы, и предприятия. А поскольку именно Центральный банк продолжал проводить линию на ограничение роста предложения денег, то Банк России становился виновником всех бед и причиной возникновения всех проблем. Наиболее наглядно иллюстрирует такую позицию письмо Б. Федорова от 14 августа, который обвинял Центральный банк в том, что жесткая денежная политика не позволяет собирать налоги.

И именно в этот день, 14 августа, банк «Империал» не смог расплатиться с западными кредиторами по полученному ранее кредиту. Оценка состояния банка «Менатеп» позволяла смело утверждать, что и он не смог бы выполнить своих аналогичных обязательств в понедельник, 17 августа. Это означало, что многие российские банки реально могли столкнуться с требованиями западных кредиторов о досрочном возврате полученных кредитов – во многих кредитных соглашениях существовала оговорка о последствиях cross-default, то есть о праве кредиторов предъявить требования о досрочном возврате кредитов в случае невозврата кредита другими российскими банками.

Общая позиция Банка России была сформулирована следующим образом. Очевидно, что Россия столкнулась с проявлением одновременно четырех разноплановых кризисов:

- во-первых, Россия и российские власти в полной мере ощутили утрату доверия к себе со стороны российских и иностранных инвесторов, которые не хотели давать в долг ни Правительству, ни предприятиям или банкам. В дополнение к этому, начало проявляться недоверие со стороны населения, которое стало забирать вклады из банков и интенсивно закупать иностранную валюту;

- во-вторых, Правительство больше не в состоянии обслуживать обязательства по государственному долгу без получения средств от Банка России. Правительство и государство оказались слишком слабыми и не смогли обеспечить повышение сбора налогов даже перед лицом финансовой катастрофы, никаких надежд на получение новых займов из-за рубежа не было;

- в-третьих, изменения внешнеэкономической ситуации и платежного баланса стали чрезвычайно сильными. Отрицательное сальдо по текущим операциям платежного баланса в первом полугодии 1998 года достигло 3% ВВП, что несколько превышало прогнозные оценки Банка России, но самое главное – Россия к этому времени потеряла возможность его уравнивания за счет

привлечения новых внешних займов. В первом полугодии 1998 года государство смогло привлечь только 8 млрд долл. против 14,3 млрд долл. в первом полугодии 1997 года; для российских банков эти цифры составили 1,3 млрд долл. против 3 млрд долл. В третьем квартале ситуация стала еще более критической: российские банки столкнулись с требованиями кредиторов о возврате полученных ранее средств [61]. Возможности же новых заимствований практически исчезли, что не оставляло Центральному банку возможности продолжать политику удержания курса рубля в рамках объявленного валютного коридора;

– в-четвертых, российская банковская система попала в кризисное состояние. Проявились все ее накопленные ранее болезни, которые усугубились по мере сокращения объемов внешнего финансирования.

отступление пятое:

ЧТО ПРОИЗОШЛО С РОССИЙСКИМИ БАНКАМИ?

Российская банковская система явилась продуктом процесса экономических реформ, одним из ее наиболее видимых результатов. За несколько лет в стране появились крупные быстрорастущие финансовые учреждения, которые аккумулировали значительные ресурсы, привлекли большие объемы вкладов населения, смогли выйти на международные рынки, найти там свою «нишу» и заслужить определенную репутацию.

Но недаром говорится, что наши недостатки являются продолжением наших достоинств. То же самое произошло и с российскими банками: те факторы, которые на определенном этапе развития способствовали быстрому росту и накоплению активов банковской системы, со временем стали играть роль мины замедленного действия, которая в итоге сделала свое дело.

Молодость российских банков, с одной стороны, служила основой их энергичного роста, который не сковывался традиционными нормами поведения «красных» директоров, способствовала активному освоению и расширению нового бизнеса, позволяла жить, не оглядываясь на накопленные проблемы. С другой стороны, молодость банков означала отсутствие у них достаточного количества собственных ресурсов, соответствующих внутренних процедур контроля и адекватной оценки рисков, которые возникают изнутри по мере развития банков, ориентацию главным образом на краткосрочные финансовые результаты в ущерб долгосрочным, перспективным интересам.

Создание многих банков крупными российскими предприятиями или вхождение банков в финансово-промышленные группы, с одной стороны, обеспечивало банкам наличие с самого начала их деятельности достаточной для успешного и быстрого развития ресурсной базы. С другой стороны, этот момент зачастую создавал сильнейшую зависимость банков от своих акционеров в принятии решений, приводил к тому, что существенная часть привлекаемых ресурсов перераспределялась в пользу акционеров, причем на заведомо невыгодных для банков условиях.

Практически полное отсутствие рынка банковских услуг в стране в начале 90-х годов позволяло банкам энергично привлекать новую клиентуру, но, с другой стороны, конкуренция приводила к тому, что привлекательные в

краткосрочной перспективе условия оборачивались кандалами для банков в кризисной ситуации. Самым ярким примером в данном случае может служить массированное привлечение вкладов населения в иностранной валюте. В определенный момент такие условия были единственно привлекательными для населения и позволяли переманить наиболее выгодных клиентов из Сбербанка. Но использование привлеченных ресурсов для вложения в рублевые активы приводило к образованию так называемого «курсового риска» (риска потерь на обесценении валюты), а рискованное кредитование клиентов или кредитование акционеров, зачастую чреватое невозвратом предоставленных средств, приводило к образованию дыры в балансе банков.

Крупнейшей проблемой для российских банков и для российской экономики в целом является отсутствие в стране крупных накоплений как у населения, так и у предприятий реального сектора, отсутствие практики и институтов долгосрочных сбережений, институциональных инвесторов. В такой ситуации привлекаемые банками средства населения и предприятий носили краткосрочный характер [62], что, естественно, не позволяло банкам заниматься долгосрочными проектами без превышения допустимой степени риска. Наиболее естественным выходом в такой ситуации является привлечение краткосрочных межбанковских кредитов (сроком, как правило, не более одной недели, а в основном 1 день) внутри страны или внешних кредитов, что стало возможным для российских банков со второй половины 1996 года. Но такие кредиты являлись краткосрочными по международным понятиям (до одного года) и постоянно требовали проведения переговоров с кредиторами об их пролонгации, что было не очень сложно в спокойной ситуации, но стало невозможным в период осложнения финансовой ситуации в России. Кроме того, все эти кредиты привлекались в иностранной валюте, что опять-таки создавало дополнительный курсовой риск для банков.

Нельзя сказать, что такие проблемы являлись чисто российскими, с аналогичными сложностями традиционно сталкиваются многие банковские системы в странах с переходной экономикой, да и в странах с развитой экономикой. Предотвращению возникновения банковских кризисов, то есть ситуации массового неисполнения банками своих обязательств по возврату привлеченных ресурсов, должны способствовать органы банковского надзора. Таким органом в России выступал Центральный банк, и, безусловно, возникает вопрос: а что он делал в этой связи? Неужели он не видел все эти проблемы?

Молодость российской банковской системы и отсутствие устойчивых традиций банковского дела одновременно означали отсутствие устоявшейся системы банковского надзора в России. Излишне говорить, что со времен Советского Союза и Госбанка СССР не удалось получить в наследство ничего. Но и в России до середины 1995 года практически не существовало отчетливого понимания необходимости создать жесткую (по степени контроля) систему банковского надзора. Основные усилия надзорных подразделений Банка России в то время были направлены на стимулирование процесса создания большого числа пусть в основном и мелких банков. Все финансовые проблемы банков, которые тогда могли возникать, разрешались за счет обесценения их потерь в результате инфляции и возможности финансового сектора реально выигрывать в инфляционной среде.

Первый звонок прозвучал в августе 1995 года, когда неадекватное восприятие макроэкономической ситуации, ошибки в оценке динамики валютного курса рубля, инфляции и процентных ставок привели ряд крупных банков, входивших в число первых пятидесяти [63], к банкротству. Поскольку они

являлись крупными заемщиками на межбанковском кредитном рынке, то положение и многих других банков стало более проблематичным. Все это заставило Центральный банк всерьез взяться за пересмотр нормативной базы и практики банковского надзора.

События лета 1996 года, когда два других банка, входивших в первую «двадцатку», испытали сильнейшие потрясения (обанкротился «Тверьуниверсалбанк» и попал в тяжелейшее положение «Уникомбанк») еще сильнее подчеркнули важность и неотложность такой работы. В Центральном банке были разделены функции лицензирования и банковского надзора, которые до того времени выполнял один департамент, было создано специальное подразделение – ОПЕРУ-2, – для надзора за крупнейшими банками страны. Была завершена разработка нового плана счетов и правил бухгалтерского учета в банках, которые позволяли с большим доверием относиться к получаемой от банков информации. Были пересмотрены и детализированы формы отчетности банков, разработаны методики осуществления надзорной деятельности и инспекционных проверок. Но всего этого оказалось недостаточно, чтобы предотвратить кризис или существенно ограничить его проявления.

Причин этому несколько. Во-первых, в любой стране система надзора – это продукт исторического развития, ее нельзя создать в отрыве от реальной банковской системы, нельзя взять и перенести нормы и правила из другой страны и применить их у себя. Банковский надзор является сочетанием норм и правил, квалификации персонала, понимания банками своей ответственности перед обществом. Если нормы и правила могут быть разработаны достаточно быстро, то для становления соответствующего уровня остальных компонент требуется существенное время. Многие сотрудники Центрального банка, занимавшиеся банковским надзором, всерьез считали, что их главной задачей является помощь банкам в устранении проблем, понимая под помощью выделение кредитов Центральным банком, установление льготных нормативов деятельности банка, при полном отсутствии требований к самим банкам, их руководителям и собственникам.

Во-вторых, к сожалению, исторически система банковского надзора в России децентрализована, то есть основную работу по надзору за конкретными банками выполняют территориальные учреждения Банка России. Центральный аппарат занимается в основном разработкой методических материалов, сбором и обработкой статистической отчетности. Вся информация о деятельности банков сосредотачивается на региональном уровне и становится известной в Москве только по специальным запросам. Совершенно очевидно, что такая система надзора дает огромный простор для проявления местничества, когда местные руководители могут достаточно вольно интерпретировать состояние и проблемы банков, заставляя их принимать решения «по указке» местной власти, при необходимости «закрывать глаза» на недостатки в работе банков. Создание ОПЕРУ-2 было первым шагом на пути концентрации банковского надзора в одном месте и встретило ожесточенное сопротивление, как со стороны банков, так и со стороны руководителей региональных органов власти.

В-третьих, сыграла свою негативную роль неготовность российских банков к взаимодействию даже по вопросам развития банковского бизнеса, которые могли бы принести пользу всем участникам. Так, российские банки не смогли найти общую точку зрения на создание системы межбанковского гарантирования вкладов населения, одновременно блокировав все

инициативы Банка России по этому вопросу в Государственной Думе [64]. Хотя совершенно понятно, что такая система направлена главным образом на предотвращение возникновения и развития паники среди вкладчиков, которая оборачивается «набегами на банки» – паническим стремлением вкладчиков немедленно вернуть свои средства. Именно с этим столкнулись российские банки в августе-сентябре 1998 года и именно против этого не нашлось никаких действенных инструментов. Не захотели российские банки договориться между собой и о согласованном развитии системы электронных расчетов населения, системы платежных карточек в России. В результате доминирующее положение в этом бизнесе заняли международные платежные системы, а совокупные затраты российских банков на приобретение оборудования в несколько раз превышают объективно необходимые. В сентябре 1998 года крупнейшие банки отказались создавать переговорный блок для проведения переговоров с иностранными кредиторами по вопросу урегулирования внешней задолженности. В результате каждому пришлось вести переговоры в одиночку против группы кредиторов, что лишило банки возможности использовать влияние Центрального банка.

В-четвертых, нельзя обойти вниманием проблему объективного противоречия в интересах Центрального банка и коммерческих банков. Если Центральный банк заинтересован в укреплении системы надзора и контроля за деятельностью банков, то банки считают, что обратный процесс предоставляет им большие возможности для успешного ведения бизнеса. Не составляет большого секрета, что в условиях российской демократии крупным банкам и их владельцам не составляет особого труда создать кучу проблем для Банка России в Государственной Думе или Совете Федерации, в Администрации Президента или в средствах массовой информации, «решение» которых явно или неявно обуславливалось требованием об отказе Центрального банка от своих позиций по тому или иному вопросу. Хочется надеяться, что события тех месяцев смогут убедить многих в ошибочности такой политики и в том, что надежная система банковского надзора защищает, не в последнюю голову, интересы самих банков и их собственников [65].

На мой взгляд, даже это неполное перечисление проблем российской банковской системы показывает, что набор ее «внутренних болячек» был весьма серьезным и являлся достаточным основанием для возникновения банковского кризиса.

Из сопроводительного документа МВФ к запросу Россией программы поддержки
(июль 1998)

Сотрудники МВФ по-прежнему обеспокоены уязвимостью банковской системы в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

Хотя ЦБР признает эти проблемы, его краткосрочная стратегия поощрения поглощений слабых банков путем предоставления поддержки Центрального банка в плане ликвидности сопряжена с серьезными рисками как для банковской системы, так и для ЦБР. Сотрудники Фонда рекомендуют властям безотлагательно оценить проблемы банковской системы и создать надлежащие механизмы для их решения в соответствии с оптимальными методами международной практики.

Неизбежность радикальных изменений во всей российской экономической политике, главным образом в финансовой политике, стала очевидна. Оставался один-единственный вопрос: возможно ли в такой ситуации попытаться минимизировать неизбежные отрицательные последствия этого шага для всей страны? Безусловно, под этим понимались минимизация инфляционных последствий принимаемых решений и сохранение неизменными основ макроэкономической политики.

В Банке России не было сомнений, что попытка удовлетворить все аппетиты федерального бюджета чревата инфляционной катастрофой: только на выплату обязательств бюджета по погашению ГКО—ОФЗ до конца года потребовалось бы около 120 млрд рублей, плюс потребности на финансирование текущих расходов, которые оценивались по самым скромным подсчетам в 25—30 млрд рублей до конца года. Ни о каких надеждах на сохранение стабильности в экономике в этих условиях не могло быть и речи. Мы были убеждены в том, что единственным выходом в сложившейся ситуации могло быть только откровенное признание государством своей неспособности выполнить в срок все обязательства по обслуживанию государственного долга и принудительное изменение этих сроков. При всей неприятности такого шага, только он позволял надеяться, что удастся избежать гиперинфляционного этапа в развитии страны.

На следующий день, в субботу, 15 августа на даче у премьер-министра собрались С. Дубинин, М. Задорнов, А. Чубайс, Е. Гайдар, О. Вьюгин, А. Потемкин и автор этих строк. К сожалению, очень быстро выяснилось, что никаких предложений по преодолению ситуации никто, кроме Банка России, предложить не смог. Понимая всю политическую ответственность за принятие любого решения, мы изложили два возможных варианта действий: 1) исполнение Правительством всех своих обязательств по обслуживанию внутреннего долга плюс поддержка банковской системы через предоставление кредитов Банком России или за счет средств бюджета или 2) проведение принудительной реструктуризации части внутреннего долга [66] и серьезной перестройки банковской системы с возможной национализацией системообразующих банков, не способных исполнять свои обязательства.

Переход к свободному, плавающему курсу рубля был неизбежен и в одном, и во втором варианте. Достаточно полно были описаны возможные последствия того и другого варианта. Вместе с тем представители Банка России заявили о принципиальности принятия законодательного решения о предоставлении кредитов Банком России Правительству и в том, и в другом случае. Мы понимали, что любое решение повлечет за собой слишком серьезные макроэкономические последствия, как в части курса рубля, так и в части инфляции. Быть в данном случае козлами отпущения нам, честно говоря, не хотелось, поэтому ни о каком продолжении практики последних двух месяцев (оплаты Банком России обязательств Минфина по ГКО-ОФЗ) для нас не могло быть и речи. Банк России требовал от Правительства признать реальное положение дел и сказать об этом обществу.

Предложенные Банком России рецепты не очень понравились премьеру, он стал говорить о необходимости поиска альтернатив и упомянул о том, что перед началом данного совещания у него была встреча с Б. Федоровым, который предложил иной выход из ситуации, связанный с выкупом российских долгов на внешних рынках. Чтобы не получить эффект испорченного телефона, С. Кириенко предложил пригласить Б. Федорова, против чего никто, естественно, не возражал.

Суть позиции Федорова была повторением его письма от 14 августа. Причиной кризиса, по его мнению, являлось недоверие финансовых рынков, главным образом внешних, к российским ценным бумагам, отсутствие спроса на них и падение цен, которое провоцировало дальнейшее падение спроса. Для преодоления этого Б. Федоров предлагал взять займы 2 млрд долларов и направить их на выкуп российских бумаг, что повлекло бы за собой повышение цен и изменение настроений на рынке [67]. Для преодоления кризиса в российской банковской системе Центральному банку предлагалось выдать банкам существенные рублевые ресурсы путем снижения норм обязательного резервирования. Становилось похоже, что проблемы отдельных банков ему понятны лучше, чем проблемы экономики в целом. Никак предложений относительно того, как Минфину финансировать свои текущие обязательства, в первую очередь, по обслуживанию долга собравшиеся не услышали.

С такой позицией согласиться было невозможно, слишком уж поверхностным выглядел анализ ситуации. Если бы проблема состояла только в том, что складывается неблагоприятная ситуация для новых внешних заимствований из-за падения котировок российских облигаций, обращающихся на внешних рынках! Проблема состояла в том, что российскому Минфину никто не хотел давать в долг ни на каких условиях, и в казне не было денег на выплату заработной платы бюджетникам и на текущее обслуживание своих долговых обязательств. Кроме того, было совершенно понятно, что попытка «поиграть» на рынках да еще и на заемные деньги в критической ситуации обречена на провал и чревата в дополнение ко всему опасностью потери валютных резервов Центрального банка. Именно это и было сказано в ответ на предложение Федорова. Никаких контраргументов на такие возражения он не нашел, его идея не была никем поддержана и больше не обсуждалась как возможная альтернатива.

Оставался выбор между первым и вторым вариантом. Первый вариант означал бы полный отказ от принципов макроэкономической политики, проводившейся на протяжении последних нескольких лет, и со всей очевидностью приводил страну к гиперинфляции в кратчайшие сроки. Второй вариант оставлял надежду на то, что, приняв чрезвычайные меры, удастся пройти «между Сциллой и Харибдой». Замысел состоял в том, чтобы создать такой набор шагов, который при всей их тяжести и болезненности позволит удержать главные достижения последних лет: низкую инфляцию и стабильность валютного курса (хотя все понимали, что после заявления о переходе к плавающему курсу рубля резкого скачка курса доллара избежать не удастся). В пользу второго варианта и был сделан политический выбор.

Тогда же были согласованы принципиальные моменты реструктуризации государственных обязательств:

- реструктуризация должна быть такой, чтобы существенно облегчить положение бюджета и в 1998, и в 1999 годах;
- под реструктуризацию должны попасть только ГКО, то есть краткосрочные ценные бумаги, сроки погашения которых истекали не позднее весны 1999 года;
- для резидентов не менее 20% от номинальной суммы должно выплачиваться в сроки календарного погашения ценных бумаг, оставшаяся сумма должна оформляться равными долями в ценные бумаги с погашением через 1, 2, 3, 4 года;
- для нерезидентов должны выпускаться среднесрочные ценные бумаги (5—7 лет), номинированные в долларах США с низким купонным доходом купоном.

Различный подход к реструктуризации обязательств Правительства перед разными группами инвесторов обосновывался тем, что интересы инвесторов-резидентов и нерезидентов существенным образом отличаются. Если для нерезидентов важно сохранение стоимости инвестиций и избежание курсового риска (потери стоимости инвестиций из-за падения курса рубля), то для резидентов на первое место выходила проблема ликвидности активов – единственным ликвидным активом для них выступали государственные ценные бумаги, и замораживание этих активов могло обернуться риском банкротства для многих из них.

На этом совещание закончилось, нужно было готовить расчеты и документы. Именно в этот момент к работе стал подключаться более широкий круг сотрудников Минфина и Центрального банка [68].

Полтора последующих дня ушло на проработку деталей и проведение переговоров с прибывшей в Москву миссией МВФ во главе с директором Второго европейского департамента Джоном Одлингом-Сми. В начале особых противоречий между российской стороной и миссией МВФ не было. Более того, одна из первых фраз со стороны МВФ была: «Мы уверены в том, что вы должны это делать. Единственная альтернатива этому решению – получить новые внешние заимствования, но ни МВФ, ни рынки в такой ситуации не дадут новых займов. Остается слабая надежда на страны „семерки“. Если они откажут в помощи, нам будет легче объяснить необходимость принимаемых решений».

Основное внимание в ходе дискуссий уделялось юридическим аспектам предстоящих действий: насколько необходимо принять закон о реструктуризации ГКО [69] и насколько велика опасность того, что реструктуризация ГКО может привести к требованию со стороны иностранных инвесторов о досрочном погашении валютных облигаций Минфина (cross-default).

Были подробно обсуждены возможные подходы к реструктуризации банковской системы, при этом сотрудники МВФ высказали мнение, что она должна быть достаточно жесткой и очевидно болезненной для владельцев банков.

Именно в ходе этих переговоров была сформулирована идея моратория на платежи банков и корпораций по внешнему долгу. Сотрудники МВФ дали четкие ссылки на те нормы Устава МВФ, которые позволяли это сделать, заверив нас в том, что не было ни одного случая юридического оспаривания правомочности действий властей в таких случаях. Было подчеркнуто, что российские власти должны четко заявить о том, что мораторий не означает прощения долгов, а временную паузу в 90 дней следует использовать для проведения коллективных переговоров с кредиторами [70]

Большое внимание МВФ уделил защите интересов вкладчиков банков, звучали фразы о необходимости срочного принятия Декларации Правительства и Банка России о гарантировании вкладов населения в банках.

Несколько раз в ходе переговоров поднималась тема российского внешнего долга, многим участникам дискуссии было очевидно, что справиться со своими внешними обязательствами Правительству будет практически невозможно. Но каждый раз Минфин заявлял о том, что Россия в состоянии будет его обслуживать и речь о повторном открытии (georeopening) переговоров в рамках Парижского и Лондонского клуба не идет [71].

Самые горячие дискуссии развернулись о будущем характере курсовой политики: Банк России высказывался за переход к плавающему курсу рубля без каких-либо ограничений [72]; позиция МВФ была в пользу нового валютного

коридора. С учетом опыта стран Юго-Восточной Азии подразумевалось, что такие границы колебания курса рубля смогут задать определенные ориентиры для участников рынка и остудить их пыл. Российские правительственные политики-участники тех дискуссий тоже склонялись в сторону необходимости сохранения валютного коридора. Окончательное решение было принято с учетом рекомендаций МВФ, хотя и последующий российский опыт, и события на Украине и в Бразилии подтвердили иллюзорность подобных надежд на рациональное поведение рынка в кризисных условиях.

В целом к середине воскресенья 16 августа было достигнуто общее согласие с МВФ о пакете мер и о том, что этот набор шагов не прекращает объявленной в июле программы действий. Было решено, что после объявления Правительством и Банком России комплекса мер последует заявление МВФ о согласовании этих действий с МВФ и о том, что у России сохраняются все шансы на получение сентябрьского транша кредита. Казалось, удалось создать именно ту конструкцию, которая могла обеспечить сохранение общей стабильности в экономике.

О подготовленных решениях Правительства и Центрального банка во второй половине воскресенья С. Кириенко и А. Чубайс доложили Президенту России, и было получено его согласие на предложенные действия ввиду их безальтернативности. Выбор стоял между плохими решениями и очень плохими, хорошего выхода из создавшейся ситуации в тот момент уже не было. Это был последний шанс удержать ситуацию под контролем и попытаться провести в жизнь целенаправленные действия.

Было принято решение, что обо всем комплексе мер следует объявить в понедельник утром. Все понимали, что ситуация складывается неординарная, информация о напряженной работе в Белом Доме регулярно появлялась в средствах массовой информации, отсутствие каких-либо объявлений властей в понедельник утром могло еще больше накалить ситуацию. Более того, не возникало дискуссий по поводу того, что в понедельник утром следует объявить все детали плана реструктуризации ГКО (который являлся ключевым моментом всего комплекса шагов).

Дальнейшие события показали, что надеждам на реализацию этих замыслов не суждено было сбыться. Неожиданно позиции многих действующих лиц стали быстро меняться. Сначала в воскресенье поздно вечером сотрудники МВФ заявили о том, что Фонд не готов поддержать комплекс предлагаемых мер. Единственным объяснением такой смены позиции стал их телефонный разговор с Директором-распорядителем МВФ М. Камдессю. Основанием для столь жесткой позиции руководителя МВФ стало отсутствие политического консенсуса среди ветвей российской власти, отсутствие понимания ими всей остроты кризиса и решимости отложить в сторону различия в политических взглядах ради спасения страны. В ходе дискуссии выяснилось, что наиболее спорным моментом всего комплекса мер для М. Камдессю, естественно, стала реструктуризация государственного внутреннего долга, которая «противоречит философии МВФ» [73].

Позднее, к утру понедельника, после телефонных разговоров Чубайса с С. Фишером и Л. Саммерсом, позиция МВФ несколько изменилась еще раз. На этот раз было обещано высказать «общее понимание» необходимости предпринятых шагов при условии того, что объявление всех деталей схемы реструктуризации ГКО будет отложено на один день. Это условие было принято, объявление условий реструктуризации ГКО было назначено на среду, 19 августа, день погашения очередного выпуска государственных ценных

бумаг. Но даже сильно смягченное заявление МВФ о поддержке решений российских властей появилось в ночь с понедельника на вторник и прошло практически незамеченным для средств массовой информации.

В 10 часов утра 17 августа Совместное заявление Правительства и Банка России вышло на ленты информационных агентств. Через несколько минут после этого, на совещании у С. Кириенко совершенно неожиданно для его участников Минфин сообщил о том, что для проведения реструктуризации необходимо принятие законодательного акта, и что согласованные накануне параметры реструктуризации не устраивают это ведомство – оценка ситуации с текущим финансированием расходов бюджета не улучшается (как будто отказ от платежей по долгу мог дать какие-то доходы бюджету). Учитывая бессонную ночь и напряжение последних двух суток, никто не захотел начинать дискуссию по этому вопросу, и все разошлись до вечера с поручением «подумать еще раз».

К вечеру понедельника произошли новые перемены в позициях участников. Во-первых, на пост вице-преьера, ответственного среди прочего за макроэкономическую политику, был неожиданно назначен Б. Федоров. Вполне естественно, что центр работы по продолжению расчетов и выработке сценариев реструктуризации переместился к нему в кабинет. Во-вторых, Минфин заявил о том, что под реструктуризацию должны попасть не только ГКО, но и ОФЗ, погашаемые во второй половине 1999 года, и что не может быть и речи о каких-либо денежных выплатах в 1998—1999 годах и о выпуске новых ценных бумаг с погашением ранее, чем через четыре года [74]. В-третьих, сотрудники МВФ отказались от ранее согласованных позиций и заявили о том, что они категорически не могут поддержать различные условия реструктуризации ГКО [75]. Все это в корне меняло достигнутые договоренности и разрушало с трудом созданную конструкцию.

Подключение по инициативе Федорова к выработке схемы реструктуризации иностранных советников не только не ускорило процесс и не улучшило качество схемы, но, напротив, еще больше затянуло и запутало его (самое удивительно это то, что когда наконец схема была объявлена, то советники отказались поставить свои подписи под ней). Минфин не мог согласовать расчеты с Федоровым, юристы аппарата Правительства не могли найти общий язык с юристами из Администрации Президента. В очередной раз проявилась болезнь российских властей – неумение вовремя принять решение и добиться его выполнения. В результате в среду 19-го схема реструктуризации ГКО не была объявлена, не был погашен очередной выпуск государственных ценных бумаг, наступило фактическое банкротство Правительства России. В этот момент Банк России в последний раз попытался добиться возврата к ранее согласованным позициям по вопросу реструктуризации государственного долга.

Из письма Банка России Председателю Правительства Российской Федерации
(21 августа 1998)

Центральный банк Российской Федерации рассмотрел предложения Правительства Российской Федерации о реструктуризации рынка государственных долговых обязательств (ГКО и ОФЗ) и сообщает свое мнение. Банк России считал и считает, что основа нынешнего кризиса безусловно лежит в слабости налогово-бюджетного механизма в Российской Федерации.

На протяжении последних лет Правительство России оказывалось способным исполнять расходные статьи федерального бюджета исключительно за счет наращивания внутренних и внешних заимствований. При этом уровень сбора налогов в федеральный бюджет оставался на недопустимо низком уровне (чуть выше 10% ВВП), а фискальные органы демонстрировали свою неспособность как-либо изменить складывающуюся ситуацию. Активное увлечение Минфина России в использовании в последние годы разного рода неденежных форм расчетов по бюджетным и налоговым обязательствам еще больше расслабляло налоговую и платежную дисциплину. В результате такой политики стал резко увеличиваться объем процентных платежей федерального бюджета, связанных с обслуживанием государственного внутреннего и внешнего долга. Уровень этих платежей превысил четверть всех расходов бюджета в 1997 г. и треть в первой половине 1998 г. Очевидно, что в таких условиях единственным выходом из сложившегося положения могло стать резкое усиление работы по сбору налогов с подключением к этому правоохранительных структур. Банк России неоднократно обращал внимание Правительства России на это и вносил свои предложения по этому вопросу. К сожалению, этого не произошло.

Начиная с середины июня 1998 года Правительство оказалось неспособным обслуживать внутренний государственный долг, не прибегая фактически к заимствованиям у Банка России. Это существенным образом стало дестабилизировать ситуацию на внутреннем финансовом и валютном рынке. После крайне неудачного проведения добровольной реструктуризации ГКО в июле и последовавшего за этим резкого падения цен на долларовые российские государственные ценные бумаги в первой половине августа принудительная реструктуризация стала практически неизбежной.

После принятия решения о проведении принудительной реструктуризации внутреннего долга встает вопрос о ее условиях и о последствиях того или иного выбора. К сожалению, в ходе всех обсуждений возможных вариантов реструктуризации, которые имели место за последнюю неделю, к обсуждению содержательных вопросов не привлекался Банк России (его сотрудники обеспечивали техническую сторону расчетов). Вместе с тем, на совещании у Вас в среду, 19 августа с. г. руководители Минфина России практически отказались от ранее согласованных параметров реструктуризации внутреннего долга и предложили схему, которая по мнению Банка России несет катастрофические последствия для российской банковской системы и российской экономики в целом.

Речь идет о планах Минфина России решить проблему сбалансированности федерального бюджета исключительно за счет минимизации своих платежей по обслуживанию внутреннего долга. Во всех расчетах, предлагаемых Минфином России, на ближайшие годы закладывается сохранение текущего уровня доходов федерального бюджета. Совершенно очевидно, что эта политика не может быть устойчивой даже на краткосрочную перспективу, поскольку не устраняет главную причину кризиса – низкий уровень доходов бюджета. Такой подход к решению проблемы «сбалансирования» бюджета чреват полным разрушением макроэкономической ситуации в стране и крахом российской банковской системы.

Первая проблема – доходы банковской системы. В последних расчетах Минфина России предусматривается совокупный уровень платежей по обслуживанию внутреннего долга в размере 35 млрд рублей, против 260 млрд рублей по первоначальному графику (Отметим, что первоначально Минфин Росси планировал выплаты по обслуживанию долга в 1999 г. в размере 70 млрд

рублей). Очевидно, что реальным плательщиком этой «экономии» для бюджета станут инвесторы, т. е. банки и население. Так, например, хорошо известно, что инвестиционная политика Сбербанка России строилась на том, что сумма вкладов населения должна быть равна сумме вложений в государственные ценные бумаги. То есть доходы Сбербанка России от вложений в ГКО и ОФЗ являются основной составляющей общей суммы доходов. Сумма вкладов населения в Сбербанке России в настоящее время превышает 100 млрд рублей. Исходя из своей доли на рынке, Сбербанк России получит 10—11 млрд рублей, то есть 10% в год на каждый привлеченный рубль населения. Если учесть, что у Сбербанка безусловно есть расходы на содержание своей сети, то становится очевидно, что банк не сможет выплачивать населению проценты по вкладам, превышающие 5% годовых. Понятно, что такой уровень процентных выплат по вкладам населения станет неприемлемым для многих вкладчиков и приведет к существенному оттоку вкладов, главным образом, в иностранную валюту.

Вторая проблема – ликвидность банковской системы. Рынок ГКО—ОФЗ являлся на протяжении последних лет средством для краткосрочных финансовых вложений и возможностью быстро перевести финансовые активы в рублевые ресурсы. Планами Минфина России в рамках реструктуризации предусматривается выпуск, главным образом, долгосрочных и низкодоходных ценных бумаг (пятилетние бумаги со средней доходностью ниже 14% в рублях). В этой ситуации становится понятно, что продать такие бумаги можно только по цене существенно ниже номинала. Следовательно, Банк России и российская банковская система будут стоять перед выбором:

1) или нести убытки при продаже этих ценных бумаг, получая ликвидные ресурсы для осуществления банковских операций, но теряя при этом капитальную базу, которая и так крайне незначительна. В условиях низкого спроса это приведет к существенному падению цен на государственные ценные бумаги и повышению их доходности, т. е. к восстановлению нынешней ситуации;

2) или держать эти ценные бумаги в своем портфеле до погашения, не имея ликвидных ресурсов для осуществления платежей, расчетов, для предоставления кредитов.

И в первом, и во втором варианте создается существенное пространство для инфляционной «накачки» экономики деньгами со стороны Банка России путем монетизации государственного долга [76]. В первом варианте, государство в целях нормализации рынка и восстановления возможностей заимствования будет стремиться к снижению уровня доходности своих обязательств и требовать от Банка России поддержания их курсовой стоимости, т. е. массивной их покупки. Во втором варианте Банк России для обеспечения ликвидности банковской системы вынужден будет расширять свое кредитование банковской системы под залог ценных бумаг и, если они будут низколиквидными, скорее всего столкнется с отказом банков от погашения полученных ранее кредитов. Понятно, что оба варианта чреваты разрушительными последствиями для денежной политики с резким повышением инфляции и падением курса рубля.

В сложившейся ситуации Банк России настаивает на пересмотре Правительством России условий реструктуризации государственных обязательств таким образом, чтобы ее проведение не повлекло за собой катастрофических последствий для российской экономики. Банк России считает, что проблемы сбалансированности бюджета должны решаться путем повышения доходов бюджета.

Но было уже поздно. В воскресенье 23 августа в отставку было отправлено Правительство С. Кириенко.

Последовавшие за этим события показали, что никто в государстве не был готов содержательно обсуждать реальные экономические проблемы и искать пути их решения. Полуторамесячная чехарда с назначениями новых руководителей правительства и Центрального банка привела к обвальному падению курса рубля и к тому, что в своей конструктивной части решения от 17 августа практически не были выполнены. Реструктуризация ГКО повисла в воздухе, Правительство оказалось втянутым в судебные разбирательства по этому вопросу, Государственная Дума до декабря так и не приступила к рассмотрению соответствующего законопроекта.

Вслед за объявлением 90-дневного моратория были сорваны усилия Центрального банка по санации банковской системы и организация единых переговоров российских заемщиков с кредиторами. Государственная Дума так и не рассмотрела внесенные законопроекты по налоговому законодательству, валютному регулированию. Правительство и Государственная Дума не поддержали предложения Банка России по вопросам санации банковских учреждений, которая в результате подменяется предоставлением банкам стабилизационных и иных кредитов. Были провалены очередные раунды переговоров с МВФ, поскольку российские власти не смогли представить ни результатов выполнения ранее согласованных мер, ни программы дальнейших действий. Собираемость налогов упала до беспрецедентно низкого уровня, в сентябре-декабре более трети налоговых доходов получено в «зачетной» форме. Правительство внесло в Государственную Думу авантюрные предложения о снижении ставок налогов. Бюджетный кризис обостряется все больше, Россия вплотную подошла к неспособности обслуживать свой внешний долг. Принят закон о кредитовании Центральным банком федерального бюджета, фактически осуществлен переход ко множественности валютных курсов рубля и вполне вероятен отказ от его конвертируемости.

Государственные институты уверены в необходимости радикально изменить принципы макроэкономической политики. Твердая конвертируемая валюта российским властям не нужна, они готовы променять ее на мифические шансы решить все проблемы без особых усилий и затрат. Битва за рубль проиграна.

ВЫВОДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Самый главный вопрос, который задается сегодня, – а был ли у России шанс избежать кризиса? Может быть, нужно было раньше принять какие-то решения (обычно речь идет о девальвации рубля)? А если да, то когда и какие?

Полная оценка ситуации изложена выше. Главный вывод, к которому я прихожу, – при проводившейся политике кризис был неизбежным. Речь идет не только об экономической политике, а о политике государства в целом как совокупности институтов. Не может избежать кризиса государство, в котором суды не защищают интересы акционеров в споре с менеджерами компаний, а

кредиторов – в спорах с заемщиками. Не может избежать кризиса государство, в котором на плаву поддерживаются заведомо неплатежеспособные предприятия, не умеющие производить конкурентоспособную продукцию. Не может избежать кризиса государство, в котором парламент в течение двух лет не может принять закон о гарантировании вкладов населения и об ответственности собственников и менеджеров банков за управление доверенными им средствами. Не может избежать кризиса государство, в котором занятие легальным бизнесом может нести угрозу для жизни. Наконец, не может избежать кризиса государство, живущее в долг и не желающее собирать налоги. Это означает, что многие государственные органы и институты в России присутствуют лишь символически, не выполняя должным образом своих функций. Такое государство не может быть устойчивым, оно будет постоянно подвержено кризисам.

Второй вывод, который может служить наглядным уроком для России и для других государств, это то, что не может быть устойчивой экономика в государстве, которое пытается компенсировать мягкость бюджетной политики жесткостью денежной. Макроэкономическая политика государства должна быть сбалансирована. Нельзя надеяться на то, что проблемы будут решаться сами собой.

Вывод третий о причинах кризиса. Не вызывает никакого сомнения то, что финансовый кризис в России являлся главным образом бюджетно-долговым по характеру [77], а следовательно, если и есть от него лекарство, то искать его следует в арсенале бюджетно-налоговой политики. Это значит, что если у России и был шанс избежать кризиса, то он мог быть связан исключительно с политической волей и решимостью властей переломить развитие кризисной ситуации с налогами и бюджетом. Возможности денежной и курсовой политики для лечения бюджетного кризиса отсутствуют. Я абсолютно уверен, что, будь переход к плавающему курсу рубля осуществлен ранее, это несколько не облегчило бы положение федерального бюджета. Более того, бремя обслуживания внешнего долга возросло бы пропорционально росту курса доллара, первой реакцией и населения, и особенно финансовых рынков стало бы желание как можно быстрее перевести свои активы в иностранную валюту, что спровоцировало бы панику на рынке государственных облигаций и в банковском секторе [78]. Вплоть до середины 1998 года у Банка России не было никаких мотивировок для проведения резкой девальвации российского рубля: состояние текущего сальдо платежного баланса изменялось достаточно плавно, и его равновесие удавалось поддерживать за счет положительного сальдо по капитальным операциям.

Вывод четвертый. Если Россия захочет вернуться к стабильности национальной валюты, то в первую очередь ей придется искать настоящее решение бюджетных проблем. Фискальная политика, проводившаяся в России в последние годы, не оставляет никаких надежд на то, что этот кризис удастся преодолеть в короткие сроки единственным возможным путем – за счет образования существенного первичного профицита бюджета [79], что возможно исключительно за счет сбора налогов. Конечно, расплатиться по своим долгам государство может и путем эмиссионного финансирования бюджета (неважно, является ли оно прямым, как это было на Украине, или осуществляется через покупку государственных ценных бумаг) и гиперинфляцию, но проблему устойчивости бюджета таким образом решить невозможно.

Сделанные выводы не означают, что в России сложилась безысходная ситуация. Острота нерешенных проблем, опыт удач и ошибок последних лет должны рано или поздно стать основой для выбора эффективного пути продолжения экономических преобразований в России. Не хотелось бы только, чтобы этот выбор был долгим и мучительным для нашей страны.