

## **МЕХАНИЗМЫ ИНФЛЯЦИИ В 2000-2001 гг.**

**Е.Т.Гурвич**

Обратимся прежде всего к анализу текущих и фундаментальных источников инфляции.

Темпы инфляции в первой половине 2001 года выглядят необоснованно высокими по сравнению с динамикой монетарных показателей. Действительно: если в первом полугодии 2000 г. рост денежной базы и денежной массы составлял 22,5% и 26,6% соответственно, а инфляция – 8,7%, то в январе-июне текущего года при меньшем росте денежных показателей (на 12,2% и 13,1%) инфляция оказалась заметно выше (12,7%). Это различие в развитии инфляции невозможно объяснить ни более активным ростом регулируемых цен в естественных монополиях, ни более высокими стартовыми инфляционными ожиданиями. Цены в электроэнергетике и на железнодорожном транспорте в 1 полугодии 2000 г. росли сильнее (на 21,1% и 15,7%), чем в тот же период 2001 г. (18,2% и 4,5%), а инфляция в последнем квартале 1999 г. (4,0%) была ненамного ниже чем в последнем квартале 2000 г. (5,3%).

Представляется, что при обсуждении причин неожиданно высокой инфляции в текущем году из виду до сих пор упускался один важный фактор: снижение соотношения между дефлятором ВВП и потребительскими ценами. Это соотношение меняется, в первую очередь в связи с изменением экспортных цен. Поскольку все экспортируемые товары вносят вклад в ВВП пропорциональный их ценам, изменение цен автоматически меняет и дефлятор. В результате, в 1998 г. дефлятор ВВП отставал от индекса потребительских цен (составляя 16% при среднегодовой инфляции 28%), а в 2000 г. почти вдвое опережал его (составляя 37% при инфляции 21%).

Важность данного фактора с точки зрения анализа инфляции определяется тем, что увеличение номинального объема ВВП за счет более высоких экспортных цен, при неизменных внутренних ценах, означает рост доходов и поэтому вызывает повышение спроса на деньги. А это, в свою очередь, означает возможность большей денежной эмиссии без инфляционных последствий. В результате, при прочих

равных условиях (в том числе сходной динамике монетарных показателей), инфляция должна усиливаться при повышении цен на нефть и другие товары российского экспорта и снижаться при их снижении. Если, как это происходит сейчас, высокие цены на экспортные товары приводят к расширению эмиссии, данный механизм действует как стабилизатор, частично сглаживая воздействие внешней конъюнктуры на экономику.

В 1 полугодии 2000 г. средний уровень потребительских цен вырос по сравнению с 4 кварталом 1999 г. на 6,5%, а дефлятор ВВП составил 20,1%. Если же сравнивать 1 полугодии 2001 г. с 4 кварталом 2000 г., то разрыв между ними значительно сокращается (рост ИПЦ составляет 9,7%, а дефлятора – 15,6%). Иными словами, данный фактор обеспечил увеличение спроса на деньги в 1 полугодии 2000 г. на 12,8%, а в первом полугодии текущего года – на 5,4%. Если бы условия в эти два сравниваемых периода были одинаковыми с точки зрения соотношения дефлятора и потребительских цен, то для получения фактически наблюдавшейся инфляции в январе-июне 2000 г. денежная масса могла бы возрасти не на 26,6%, а лишь на 12,8%.

Для того чтобы качественно оценить связь между показателями денежной сферы и ценовой динамикой рассмотрим данные, приведенные в Таб.1. В первую очередь важно отметить, что расчет скорости обращения (определяемого как соотношение среднемесячного объема ВВП переведенного в годовое выражение к средней величине денежной массы) показывает ее последовательное снижение.

**Таблица 1. Динамика макроэкономических показателей в 1999-2001 гг.**

Период	Средняя величина М2 (млрд.р.)	Среднемесячный объем ВВП (млрд.р.)	Прирост к предыдущему периоду (%)			Скорость обращения
			Денежной массы	ВВП (в руб.)	Потребительских цен	
4 кв.1999 г.	623,0	474,7				9,2
1 пол. 2000 г.	749,5	517,2	20,3	9,0	6,5	8,3
4 кв.2000 г.	1010,0	652,0	34,8	26,1	12,5	7,7
1 пол. 2001 г.	1154,4	673,9*	14,3	3,4	9,7	7,0

\* Оценка

Таким образом, ситуация в первом полугодии перестает выглядеть парадоксальной и угрожающей с точки зрения развития инфляционных процессов. Рост спроса на деньги продолжается (за счет дальнейшего сокращения доли неденежных расчетов, снижения реальных процентных ставок и других факторов). Большой же рост потребительских цен при меньшем росте денежного предложения в текущем году объясняется тем, что в прошлом году часть прироста денежной массы была нейтрализована увеличением номинального ВВП за счет опережающего прироста дефлятора ВВП.

Поскольку текущая инфляционная ситуация вписывается в общую закономерность, рассмотрим теперь источники инфляции и способы ее ограничения в более широком контексте. Очевидно, что главным монетарным источником наблюдаемой в 2000-2001 гг. инфляции служит покупка валюты Банком России. В свою очередь, приобретение валюты в таких размерах стало и возможным и необходимым в результате сложившихся в этот период исключительно благоприятных для России условий внешней торговли. При неизменном поведении экономических агентов и денежных властей столь масштабное улучшение условий торговли имело бы неизбежным следствием радикальное укрепление рубля. По нашим оценкам, при отсутствии вмешательства Центрального банка, реальный курс рубля уже в 2000 г. не только вернулся бы к докризисному уровню, но и значительно превзошел бы его. Такое развитие событий крайне нежелательно по двум серьезным причинам. Во-первых, столь резкое укрепление рубля привело бы к сильнейшему производственному спаду, поскольку существенная часть товаров вновь стала бы неконкурентоспособной по сравнению с зарубежными аналогами. Во-вторых, возвращение впоследствии условий торговли к их нормальному состоянию вновь привело бы к значительному ослаблению рубля, а сильные колебания курса национальной валюты, как показывают исследования, крайне неблагоприятно отражаются на развитии экономики.

Избежать радикального укрепления рубля в условиях необычно сильного торгового баланса можно при выполнении одного или нескольких из следующих условий.

- Значительное увеличение прироста иностранных активов частного сектора (т.е.

усиление бегства капиталов),

- Покупка валюты правительством с последующим досрочным погашением внешнего долга и/или накоплением резервного фонда,
- Увеличение резервов Центрального банка.

Первое условие лишь в ограниченной мере зависит от общей политики или конкретных действий правительства (скажем, отток может увеличиться в результате снижения нормы обязательной продажи валютной выручки). Существенный недостаток данного механизма состоит в том, что его действие имеет одностороннюю направленность и поэтому не носит «контрциклического» характера. Можно с уверенностью ожидать, что при ухудшении условий торговли дополнительный отток капитала не сократится, а, напротив, усилится. Одновременно экономика окажется в более уязвимом положении, поскольку активизация оттока капитала означает меньший прирост резервов денежных властей. Таким образом, помогая решить проблему при благоприятной конъюнктуре, этот подход значительно снижает защищенность экономики от потенциальных кризисов в фазе ухудшения конъюнктуры. Восстановление же ограничений на отток капитала при ухудшении условий торговли вряд ли может быть осуществлено быстро и в полной мере.

Второй вариант (покупка валюты правительством) может эффективно использоваться, если правительство изымает в бюджет основную часть дополнительных доходов, возникающих в результате повышения экспортных цен. Важным достоинством данного варианта является выраженное двойное (фискальное и валютное) стабилизационное действие: в благоприятные периоды накопление правительственных резервов одновременно препятствует излишнему укреплению национальной валюты, использование резервов в менее благоприятные годы эквивалентно притоку капитала и поэтому одновременно поддерживает платежный баланс. В результате колебания внешней конъюнктуры не оказывают заметного воздействия на экономику, делая макроэкономические показатели устойчивыми и предсказуемыми.

В настоящее время, даже если будет сформирован резервный фонд правительства, куда будут перечисляться дополнительные доходы от повышения

экспортных цен, этот механизм не обеспечит достаточную защиту макроэкономической ситуации от колебаний внешней конъюнктуры. Причина в том, что действующая налоговая система обеспечивает перечисление в бюджетную систему, по нашим приблизительным оценкам, не более 40% от сверх-доходов нефтяного сектора (образовавшихся в результате высоких цен), в целом же по всей экономике эта доля еще ниже. В таких условиях данный механизм может использоваться лишь для частичного решения проблемы в сочетании с какими-то другими подходами.

Наконец, эффект наращивания резервов Центральным банком зависит от соотношения между степенью улучшения условий торговли, ростом спроса на деньги и возможностями Центрального банка проводить стерилизацию избыточной ликвидности. В условиях, когда эти возможности значительно уступают масштабам эмиссии, связанной с приобретением валюты (как это было в течение 2000-2001 гг.), ликвидность либо должна быть связана за счет каких-либо других средств, либо неизбежно вызывает инфляцию.

#### **Фактический макроэкономический механизм**

В течение 2000-2001 гг. денежные власти использовали практически неизменную макроэкономическую политику. Ее суть состояла в поисках компромисса между укреплением рубля, возможностями стерилизации и размерами инфляции.

На первом этапе существенный вклад в стерилизацию ликвидности внесли повышение резервных требований и увеличение средств на счетах коммерческих банков в ЦБ. Однако этот источник стерилизации вскоре оказался исчерпан и основным средством стерилизации сейчас остается наращивание средств расширенного правительства на счетах ЦБ.

Результаты такой политики можно проиллюстрировать итогами 2000 года. Банк России увеличил свои валовые резервы на 15,5 млрд.долл. (что эквивалентно 6,2% ВВП). Реальный эффективный курс рубля (по отношению к корзине валют) повысился за год на 20% (в случае невмешательства ЦБ укрепление могло бы превзойти 100%). Инфляция осталась в умеренных пределах, составив за год (декабрь к декабрю) 20%. Правительство использовало существенную часть

полученных дополнительных доходов на стерилизацию: прирост остатков средств расширенного правительства на счетах ЦБ составил за год 161 млрд.руб. (2,3% ВВП). По результатам текущего года можно ожидать примерно аналогичных результатов.

Представляется, что фактически реализуемый компромисс близок к оптимальному из достижимых в рамках данного подхода. Вместе с тем, полученные результаты вряд ли можно оценить однозначно положительно. К основным недостаткам проводимого денежного властями варианта макроэкономической политики, по нашему мнению, следует отнести следующие:

- Укрепление рубля оказалось больше желательного. Объективный ориентир приемлемой скорости укрепления рубля определяется возможностями адаптации производителей к усиливающейся международной конкуренции. Его можно качественно оценить как 4-5% в среднем в год и не более 10% в каждый отдельно взятый год.
- Стерилизация посредством накопления бюджетных средств на счетах ЦБ фактически означает перераспределение дополнительных доходов правительства Центральному банку. Это было бы оправдано лишь в случае, если бы Россия подвергалась серьезной угрозе валютного кризиса и не испытывала бы никаких других проблем (например, проблем с обслуживанием внешнего долга и т.д.).
- Инфляция также превзошла желаемый уровень. Хотя итоги за год практически вписались в первоначальный прогноз (18-20%), ускорение темпов инфляции во втором полугодии сформировало высокий уровень ожиданий, который сыграл существенную роль в том что в 2001 г. рост цен не удалось снизить, как планировалось.

Значимость данного факта требует дополнительного обсуждения. В самом общем виде негативный эффект инфляции состоит в том, что излишне высокий ее уровень оказывает неблагоприятное действие на экономический рост. Однако нет однозначного взгляда на то, какие размеры инфляции следует считать «излишне высокими». Оценки границы «допустимой» инфляции, полученные в эмпирических исследованиях разными авторами, различаются, находясь в пределах от 10% до 40%

в год. Имеются примеры стран, достаточно динамично развивавшихся на протяжении ряда лет при инфляции на уровне 20-25% в год.

Говоря более конкретно, негативное действие инфляции может состоять в:

- Дестимулировании сбережений (при отсутствии, как это имеет место в России способов защиты накоплений от инфляции),
- Повышении неопределенности и, соответственно, рисков в случае непредсказуемой динамики инфляции (что приводит к росту процентных ставок и менее эффективному планированию),
- «Безадресном» изъятии части доходов у широкого круга держателей рублевых активов.

На наш взгляд, в настоящий момент первый (обычно наиболее важный) фактор не слишком значим. Норма сбережений населения в последние месяцы, действительно, последовательно снижается. Однако, это вряд ли негативно повлияет на объем инвестиций, поскольку снижение реального процента по депозитам, предлагаемого банковской системой объясняется в первую очередь превышением средств у банков над надежными направлениями инвестирования (в условиях, когда достаточно высока прибыль и, таким образом, собственные средства предприятий). С другой стороны, связанное с сокращением сбережений расширение потребительского спроса населения стало в последние месяцы важным источником роста производства.

Более существенен второй эффект, однако его значимость смягчается тем, что основным источником инвестиций служат собственные средства предприятий, а не банковские кредиты или размещение облигаций. К тому же инфляционные ожидания лишь в отдельные моменты были неверными, по большей же части они достаточно точно предсказывают последующие темпы инфляции. Анализ показывает, что процесс кредитования предприятий в российской экономике не свертывается в условиях устойчивой инфляции последнего времени: сумма кредитных средств ежемесячно растет в реальном выражении (дефлированная на индекс цен производителей).

В настоящее время наиболее негативным следствием инфляции представляется ненаправленное изъятие средств за счет инфляционного «налога». Хотя сама

необходимость в этом «налоге» возникает в связи с поступлением дополнительных экспортных доходов, он накладывается не на тех агентов, которые непосредственно получают дополнительные доходы, а действует ненаправленно, сравнительно случайным образом.

Приведенный краткий анализ свидетельствует, что инфляцию на настоящем этапе следует воспринимать скорее как хроническую, чем как острую проблему. Соответственно имеет смысл обсуждать не столько срочные меры по ее снижению, сколько подходы к устранению ее фундаментальных корней.

С этой точки зрения важен вывод, что указанные негативные эффекты не могут быть кардинально устранены в рамках той макроэкономической политики, которая в настоящее время проводится, так как она не обеспечивает полной защиты экономики от колебаний внешней конъюнктуры. В таких условиях слабая предсказуемость колебаний цен мирового рынка (особенно на нефть) вносит значительную неопределенность в макроэкономические показатели. Поскольку данный механизм не позволяет полностью исключить инфляцию, то неизбежен и третий эффект (произвольное перераспределение доходов с помощью инфляционного «налога»).

### **Альтернативные подходы к ограничению инфляции**

Существуют ли альтернативные варианты макроэкономической политики в условиях сильных колебаний внешней конъюнктуры? Рассмотрим три таких варианта.

1. *Позиция А.Н.Илларионова.* Собранные вместе, его предложения по противодействию инфляции сводятся к следующему.

- Необходимо облегчить отток капитала из частного сектора, и не поощрять привлечение иностранных инвестиций.
- Следует создать стабилизационный фонд, куда перечислять бюджетные доходы, дополнительно возникающие в результате превышения ценами на нефть их минимального долгосрочного уровня. При этом не предполагается увеличение уровня доходов при благоприятных условиях торговли по сравнению с ныне действующим, а формирование стабилизационного фонда предлагается проводить за счет снижения государственных расходов.



Первое предложение уже было рассмотрено выше – мы отмечали, что облегчая проблему «переваривания» избыточного притока иностранной валюты при благоприятной внешней конъюнктуре, оно усугубляет проблемы платежного баланса при ухудшении конъюнктуры.

Что касается второго предложения, то оно имеет неоправданную в среднесрочном плане особенность. Поскольку предполагается направлять в стабилизационный фонд разницу налоговых доходов по сравнению с худшими условиями торговли, в среднем активы фонда должны постоянно нарастать. Таким образом, это предложение направлено скорее на искусственное поддержание заниженного курса рубля, чем на сглаживание колебаний внешней конъюнктуры. Однако такая политика представляется нам бесперспективной для российской экономики.

*2. Позиция Минэкономразвития.* Министерство экономического развития и торговли предлагает, наряду с наряду с максимальной стерилизацией эмиссии, использовать в качестве средства снижения инфляционных ожиданий временное (до конца текущего года) «замораживание» размеров пенсий и регулируемых государством цен на продукцию естественных монополий.

На наш взгляд, подобные меры не могут иметь серьезного действия до тех пор пока продолжает действовать основной источник инфляции. В июне-июле прирост резервов ЦБ требовал эмиссии, эквивалентной приросту денежной базы на 6-8% в месяц. С учетом стерилизации фактический прирост денежной базы за первое полугодие составил 12,2%. Сам по себе рост денежного предложения оказался заметно меньшим, чем в первой половине прошлого года, но с учетом отмеченного уменьшения соотношения дефлятора ВВП к ИПЦ обусловил достаточно существенный уровень инфляции.

Что касается цен естественных монополий, то они играли существенную, но все же не ведущую роль в развитии инфляции. Цены приобретения газа и электроэнергии росли опережающими темпами (составив за полугодие 21% и 23% соответственно), однако тарифы на железнодорожные перевозки отставали от общего роста цен, увеличившись лишь на 4,5%.

С другой стороны, необходимо иметь в виду, что рост тарифов в этих секторах

все еще заметно отстает от общего прироста цен в целом за послекризисный период. То же относится к величине пенсий: в 1 полугодии 2001 г. их реальный уровень уступал 25% уровню 1 полугодия 1998 г., тогда как снижение за этот период доходов населения в целом было вдвое меньшим, составив 12%.

Сдерживание доходов отдельных агентов (в особенности же предлагаемых Министерством экономического развития) возможно лишь как краткосрочная мера. Если же это делается при сохранении фундаментальных причин роста цен, то результатом окажется лишь незначительное замедление инфляции при существенном (не вполне оправданном в данном случае) сокращении реальных доходов тех агентов, чьи доходы «замораживаются».

Сдерживание цен естественных монополий в течение более длительного периода имело бы значительный негативный эффект, поскольку привело бы к существенному падению их прибыли (и соответственно инвестиционных ресурсов) в реальном выражении и искажало бы ценовые соотношения, формируя неправильную структуру цен для оценки долгосрочных инвестиционных проектов.

В свете сказанного выше вызывает сомнения, что издержки такого замораживания цен перевешивают выигрыш от сравнительно небольшого замедления инфляции.

*3. Позиция автора.* Представляется, что единственный способ надежно оградить макроэкономическую ситуацию от действия факторов внешней конъюнктуры состоит в следующем.

- Дополнительные доходы экономики от благоприятных условий экспорта должны аккумулироваться не Центральным банком, а правительством в специальном стабилизационном фонде.
- Правительство должно изымать основную часть таких сверхдоходов.
- В благоприятные годы они должны накапливаться на валютных счетах либо использоваться на досрочное погашение (выкуп) внешнего долга,
- В неблагоприятные годы средства стабилизационного фонда могут использоваться правительством для замещения выпадающих доходов.

Сама идея необходимости стабилизационного фонда в последнее время становится общепризнанной. Однако конкретные механизмы ее реализации все еще

остаются достаточно неопределенными. В то же время эффект создания фонда несомненно будет критически зависеть от конкретных правил его формирования и использования. Важными особенностями кратко сформулированной выше позиции служат требования, во-первых, использовать в качестве источника формирования стабилизационного фонда доходы, образующиеся в результате благоприятной внешней конъюнктуры, и во-вторых, изымать основную часть таких доходов.

Как указано выше, такой механизм обладает двойным контрциклическим действием и обеспечивает защиту экономики от колебаний внешней конъюнктуры. Его достоинством служит также то, что сверхдоходы изымаются именно у тех агентов, которые их получают. В целом предлагаемый механизм делает стабильными и предсказуемыми макроэкономические параметры и улучшает условия развития экономики.