



Макроэкономическая динамика Беларуси 2014: валютный шок на фоне стагнации

Дмитрий Крук, 2015

BEROC Policy Paper Series, PP no.25

Коды JEL: E42, E44, E52, E58, E61

Ключевые слова: экономический рост, Беларусь, циклический спад, таргетирование обменного курса, внешние шоки, ценовая конкурентоспособность.

Резюме

Слабый потенциал долгосрочного роста остается приоритетной проблемой белорусской экономики. В 2014 г. значимого прогресса в этой сфере достигнуто не было, однако правительство продекларировало начало подготовительного этапа структурных реформ. Одним из основных элементов макроэкономической политики в 2014 г. оставался режим таргетирования обменного курса. Но при этом увеличилась степень консервативности монетарной и фискальной политики. Экономические власти впервые стали прибегать к ограничению роста доходов населения. Кроме того, продолжалась политика «репрессии» инвестиций в угоду соображениям финансовой стабильности. Однако такой дизайн политики, даже будучи подкрепленными серьезными тратами золотовалютных резервов, оказался несостоятельным перед лицом новых внешних шоков. В результате в стране вновь имел место валютный кризис, а напряженность в финансовой сфере возросла. На таком фоне, результаты макроэкономической динамики в 2014 г. были далеко непривлекательными: низкий рост, высокая инфляция, высокий внешний дефицит. Накопленные структурные и конъюнктурные проблемы актуализируют угрозу затяжной рецессии в последующие годы.

Введение

К 2014 г. белорусская экономика подошла в угнетенном состоянии. Структурная слабость национальной экономики стала уже не только предметом дискуссий в профильной среде, но очевидной практически для каждого: темп роста ВВП в 2012 и 2013 гг. колебался вокруг 1% в годовом выражении, ощутимо снизился/прекратился рост реальных доходов. Финансовые рынки на этом фоне постоянно пребывали в «напряженном состоянии», повысилась их волатильность, а также чувствительность к всевозможным шокам. Наконец, страна стала испытывать хроническую потребность во внешних ресурсах, как для покрытия текущего дефицита, так и для выплаты прошлых долгов. Такие внешние атрибуты экономической динамики во второй декаде 2000-х гг. стали следствием целого ряда проблем, которые к 2014 г. стали накладываться друг друга, формируя своеобразный порочный круг (Kruk, 2014):

- Снижение потенциального темпа экономического роста.
- Фаза циклического спада в экономике.
- Слабость внутреннего спроса и диспропорции в его структуре, недостаток эффективных инструментов стимулирования внутреннего спроса.
- Снижение внешней конкурентоспособности, нарастание дефицита текущего счета платежного баланса.
- «Ловушка монетарной политики», выражающаяся в «боязни плавания» и ограниченной возможности использования процентной ставки в качестве инструмента политики.
- Зависимость от внешнего финансирования.

Комбинация структурных и циклических проблем обусловила вызов для экономической политики в 2014 г.: чему следует отдать приоритет, мерам по структурному реформированию экономики или же мерам, направленным на стабилизацию выпуска и доходов? Такой выбор зачастую оказывается неизбежным, поскольку меры по структурному реформированию могут приводить к краткосрочным потерям в выпуске, а стимулирование выпуска, в свою очередь, к нарастанию структурных слабостей экономики. Издержки любого выбора достаточно велики. Приоритет структурного реформирования и краткосрочные потери в доходах могут обусловить социальную напряженность, а также привести страну в ловушку бедности, например, вследствие трудовой миграции и оттока человеческого капитала. Однозначный выбор в пользу стабилизации текущих доходов и игнорирование структурных проблем грозят обернуться большими потерями доходов в будущем и более глубокой ловушкой бедности.

В данной аналитической записке систематизируются основные тенденции развития белорусской экономики в 2014 году и формулируются актуальные вызовы и угрозы для национальной экономики. Второй раздел посвящен проблематике структурных реформ в Беларуси. В третьем разделе анализируется формат экономической политики. В частности уделено внимание иерархии и ранжированию целей экономической политики в условиях ограничений в использовании ее отдельных инструментов. Четвертый раздел посвящен причинам и последствиям нового валютного кризиса в Беларуси. В пятом разделе рассматриваются основные тенденции в макроэкономической динамике 2014 года. В заключении резюмированы основные вызовы и угрозы для экономики страны.

2. Структурные реформы в экономической повестке дня

В действиях экономических властей в 2014 г. де-факто приоритет был отдан стабилизации текущих доходов и обеспечению краткосрочной финансовой стабильности. Меры, которые хотя бы частично можно классифицировать как ориентированные на совершенствование среды долгосрочного роста, были немногочисленны и имели ограниченный характер.

Наиболее важным шагом в этой сфере можно назвать Постановление Правительства №264, в рамках которого впервые произошла систематизация кредитования банками государственных программ. Кроме того, правительство заявило о курсе на постепенное сокращение объемов директивного кредитования и ужесточение требований к нему. Однако эти действия не привели к значимым изменениям в системе централизованного распределения ресурсов. Во-первых, в основе системы распределения ресурсов продолжал оставаться принцип «назначения чемпионов». Во-вторых, сохранялся высокий удельный вес кредитов по государственным программам в кредитном портфеле банков. Например, из выданных за 2014 г. белорусскими банками кредитов в размере BYR 104.2 трлн, около BYR 40 трлн приходилось на такие кредиты¹. Также следует учитывать, что значимую долю в банковском портфеле занимают и льготные кредиты на финансирование недвижимости, которые правительство не включает в перечень кредитов по госпрограммам, но которые де-факто являются директивными.

Другим примером действий в сфере структурных реформ можно назвать принятие правительством плана мер по обеспечению сбалансированного развития экономики в 2014-2015 г. В этом плане были намечены временные ориентиры по разработке новых нормативных актов в сфере отраслевой политики, управления госимуществом, внедрения института независимых директоров, совершенствования механизмов господдержки и кредитования по государственным программам, мотивации менеджмента и работников в

¹ Такая сумма предоставления кредитов была запланирована к выдаче в соответствии с Постановлением №264

госсекторе, развития институтов коллективного инвестирования и др. План предполагал, что на рубеже 2014-2015 гг. должны быть подготовлены соответствующие нормативно-правовые акты. При оптимистичном подходе такие действия можно охарактеризовать как начало подготовительной фазы для последующих реформ.

Наряду с точечными внедрениями мер новшеств в экономический механизм, правительство также интенсифицировало диалог с группой Всемирного банка по составлению «дорожной карты» структурных реформ. Периодически этот диалог стал позиционироваться сторонами как активный подготовительный этап для реализации программы системных структурных реформ.

Неспешность в реализации мер структурного реформирования правительство обосновывало неблагоприятной конъюнктурой, необходимостью тщательной подготовки таких мер, а также тем, что многие нормативные акты ранее принимались «с прицелом» на период до конца 2015 г., и их коррекция или отмена может привести к серьезным перебоям в функционировании экономики. Неформально чиновники стали классифицировать 2014-2015 гг. в качестве подготовительного периода для проведения системных структурных реформ, анонсируя их начало в 2016 г. синхронно с новым избирательным циклом.

3. Формат макроэкономического регулирования

В условиях комбинации структурных и конъюнктурных ограничений для национальной экономики экономические власти попытались выработать дизайн политики, который бы позволял обеспечивать: (i) краткосрочную стабильность на финансовых рынках, (ii) внешнюю ценовую конкурентоспособность, (iii) рост ВВП. Причем указанная последовательность отражает степень приоритетности этих задач для правительства в 2014 г.

Ключевым инструментом для *обеспечения финансовой стабильности* в 2014 г. власти по-прежнему видели таргетирование обменного курса. Аргументами экономических властей в пользу таргетирования курса были: (i) нахождение реального эффективного обменного курса вблизи своего равновесного уровня (Мирончик, 2013); (ii) привязка ожиданий общественности к динамике обменного курса. Поэтому, по их замыслу, сдерживание курса в запланированном коридоре должно было обеспечить стабилизацию ожиданий на внутреннем рынке. Такая логика продолжала главенствовать, несмотря на неоднократные провалы соответствующей политики в прошлом.

Вторым инструментом для обеспечения краткосрочной финансовой стабильности оставалась процентная ставка. Именно ее власти рассматривали в качестве дополнительной защиты и «поглотителя» шоков. С 2011 г. процентные ставки оставались в диапазоне весьма высоких абсолютных значений. В периоды относительной стабилизации

ожиданий монетарные власти пытались обеспечить тренд на их снижение. Однако при шоках ожиданий власти не препятствовали росту процентных ставок на финансовом рынке (а порой даже «подталкивали» его, (см. рис.1)).

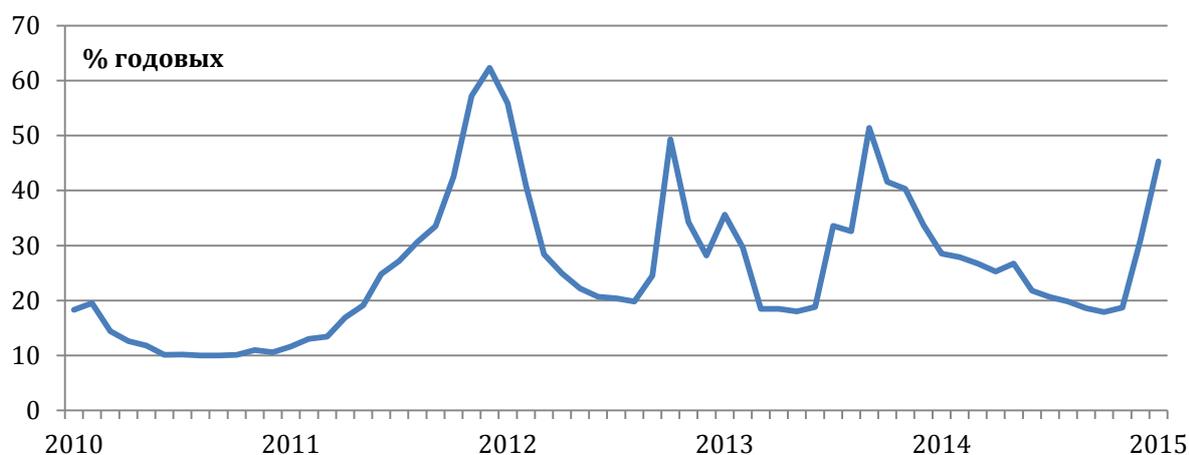


Рис.1. Процентная ставка межбанковского рынка (по сделкам в национальной валюте, % годовых).

Источник: НББ.

Основной задачей курса на постепенное снижение процентных ставок являлось стимулирование деловой активности, в первую очередь, «с прицелом» на инвестиции.

Третьим инструментом, способствующим стабильности финансовых рынков, стало ограничение фискальных и квазифискальных операций правительства. В бюджетной сфере власти уже традиционно для последних лет урезали капитальные расходы. В результате капитальные расходы бюджета в 2014 г. снизились на 1.5 процентных пункта от ВВП по сравнению с предыдущим годом. Кроме того, власти прибегали к фискальным рестрикциям и по другим направлениям расходов. Это позволило ощутимо снизить фактические расходы бюджета по сравнению с изначально запланированным их уровнем.

Наконец еще одним важным инструментом с точки зрения финансовой стабильности, как и в предыдущие годы, оставались внешние заимствования. Периодически сталкиваясь с недоверием к политике таргетирования курса и ухудшением ожиданий (на фоне внешнего неравновесия и низких резервов), экономические власти прилагали усилия по оперативному привлечению внешних займов. «Успокаивающую» роль для внутреннего финансового рынка новые внешние заимствования сыграли в начале и середине года (Беларусь привлекла бридж-кредит от российского ВТБ-банка: USD 450 млн в декабре 2013 г. и USD 1550 млн в июне; оба транша впоследствии были рефинансированы межгосударственным кредитом от России). Вместе с тем, новые заимствования не приводили к существенному росту валового внешнего долга, поскольку в течение 2014 г. Беларусь активно погашала прошлые долги (например, по государственному внешнему долгу было погашено около USD 2.4 млрд). Поэтому в абсолютном выражении валовый

внешний долг за год почти не изменился, а в соотношении к ВВП даже несколько снизился (на 1.6 процентного пункта от ВВП до 52.8% от ВВП).

Основными инструментами для обеспечения конкурентоспособности белорусских производителей и сокращения внешнего дефицита (при таргетируемом курсе) стали политика заработной платы и административное регулирование импорта. Экономические власти перестали прибегать к искусственному стимулированию заработной платы уже со второй половины 2013 г. В 2014 г. политика доходов в еще большей мере ужесточилась: впервые в новейшей истории власти стали прибегать к сдерживанию заработной платы для обеспечения внешней конкурентоспособности, что обусловило стагнацию и даже некоторое снижение реальной заработной платы (см. рис.2).

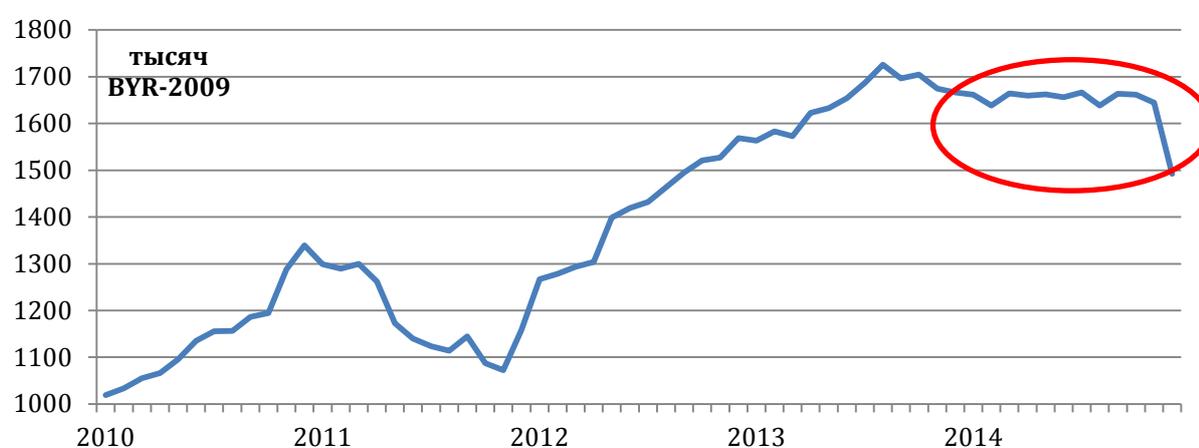


Рис.2. Реальная заработная плата (по месяцам, сезонно скорректированная, тысяч BYR-2009).

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Апофеозом такой политики стало июльское постановление правительства, которое напрямую административно увязывало динамику заработной платы на государственных предприятиях с производительностью труда. Кроме того, рост тарифной ставки первого разряда (к ней привязаны заработные платы компаний, использующих единую тарифную сетку) в 2014 г. был мизерным: она выросла примерно на 6%, тогда как потребительские цены по итогам года выросли на 18.1%. Такая политика позволила заморозить реальные удельные издержки на труд в первом полугодии 2014 г., а во втором полугодии их существенно снизить (см. рис.3). Более низкие удельные издержки на труд становились одним из факторов поддержания конкурентоспособности, компенсируя потери в конкурентоспособности вследствие удорожания реального обменного курса.

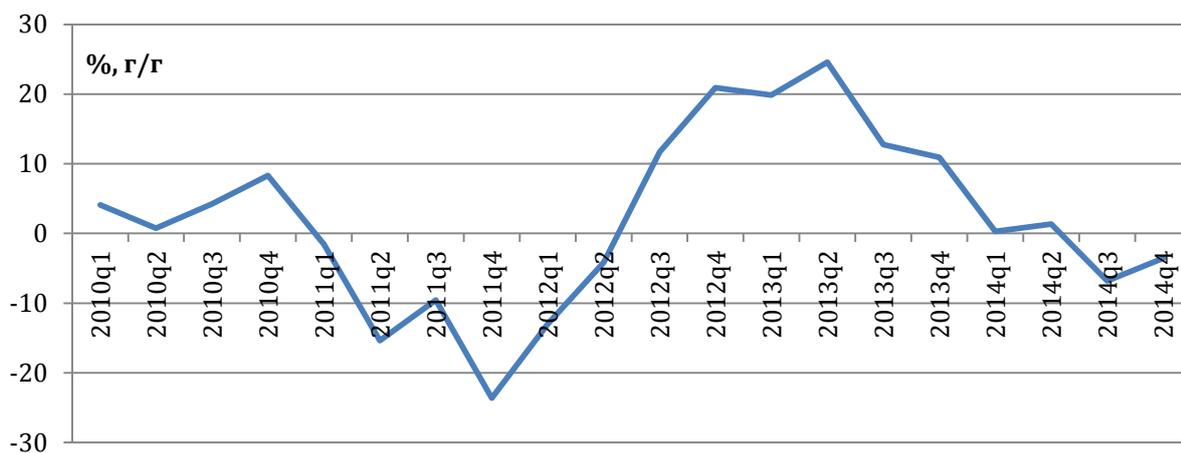


Рис.3. Темп прироста реальных удельных издержек на труд (% г/г).

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

В отношении импорта политика правительства не имела столь ярко выраженного характера как в случае политики доходов. Однако масштабы снижения импорта инвестиционных и неэнергетических промежуточных товаров позволяют предположить, что определенную роль в этой тенденции сыграли и административные меры, ограничивающие импорт государственных предприятий.

4. Новые шоки и валютный кризис

В середине 2014 г. к «унылой» среде роста добавились новые шоки. Во-первых, во втором полугодии стали быстро снижаться цены на нефть, к концу года достигнув своего пятилетнего минимума (в конце декабря нефть Brent торговалась в диапазоне USD 57 за 1 баррель). Это напрямую стало фактором ухудшения торгового баланса².

Во-вторых, падение цены на нефть и западные санкции в отношении России обусловили быстрое и резкое «схлопывание» практически всех товарных рынков в России. Причем наибольшими темпами снижалась емкость рынков инвестиционных товаров, что стало серьезным вызовом для белорусских экспортеров (в номенклатуре белорусского экспорта в Россию преобладают как раз инвестиционные товары).

В-третьих, для России новая конъюнктура задала тренд на обесценение российского рубля по отношению к основным мировым валютам. В третьем квартале это обесценение носило плавный характер. Однако в четвертом оно приобрело лавинообразный характер: за четвертый квартал российский рубль обесценился по отношению к доллару США на 43%, а в целом за 2014 г. на 72%.

В-четвертых, на белорусскую экономику оказали влияние российские «продовольственные антисанкции». В конце лета и начале осени в Беларуси на данном

² До USD 500 млн по разным методикам подсчета.

фоне царил определенная эйфория. Этот шок воспринимался как сугубо положительный, то есть, как шанс для отечественных продовольственных предприятий увеличить свои поставки на российский рынок, в том числе и за счет дополнительной обработки на территории Беларуси импортируемых продовольственных товаров (например, рыбы, молока и т.п.). Однако осенью проявилась и негативная сторона этого шока. Россия, де-факто обвиняя Беларусь в контрабанде на ее территорию товаров, попадающих под действие «антисанкций», по надуманным основаниям ограничила поставки на свой рынок белорусских мясopодуKтов. Последние являются одной из крупнейших статей белорусского экспорта в Россию.

Национальный банк Беларуси (НББ) вплоть до валютной паники в России³ пытался всеми средствами поддерживать неизменные курсовые параметры национальной валюты. В результате, во втором полугодии сформировался четко выраженный тренд на реальное укрепление белорусского рубля к российскому: за июль-декабрь укрепление составило 49% (см. рис.4).

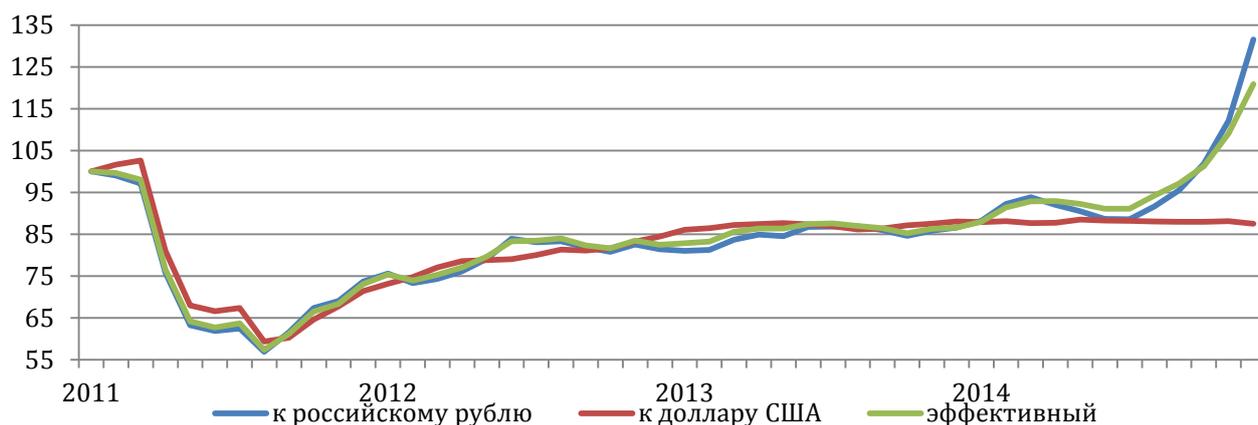


Рис.4. Реальный обменный курс белорусского рубля, январь 2011=100

Источник: НББ.

Такое ухудшение ценовой конкурентоспособности стало масштабным шоком для белорусских экспортеров. Практически все из них без исключения столкнулись низкой конкурентоспособностью своих товаров на российском рынке, снижением заказов, неплатежами и т.п.

Наряду с этим в четвертом квартале наметился резкий рост импорта из России. Укрепление белорусского рубля к российскому, в условиях единого таможенного пространства, быстро активизировало как организованные, так и не организованные каналы торговли. Ярким примером последних стал импорт автомобилей из России, достигший своего апогея в ноябре и декабре.

³ В середине декабря в России имела место полноценная валютная паника: обменный курс в течение нескольких дней колебался в пределах 35% коридора.

Сложившаяся ситуация обусловила резкое ухудшение состояния текущего счета платежного баланса страны во втором полугодии, и особенно в четвертом квартале⁴ (см. рис.5).

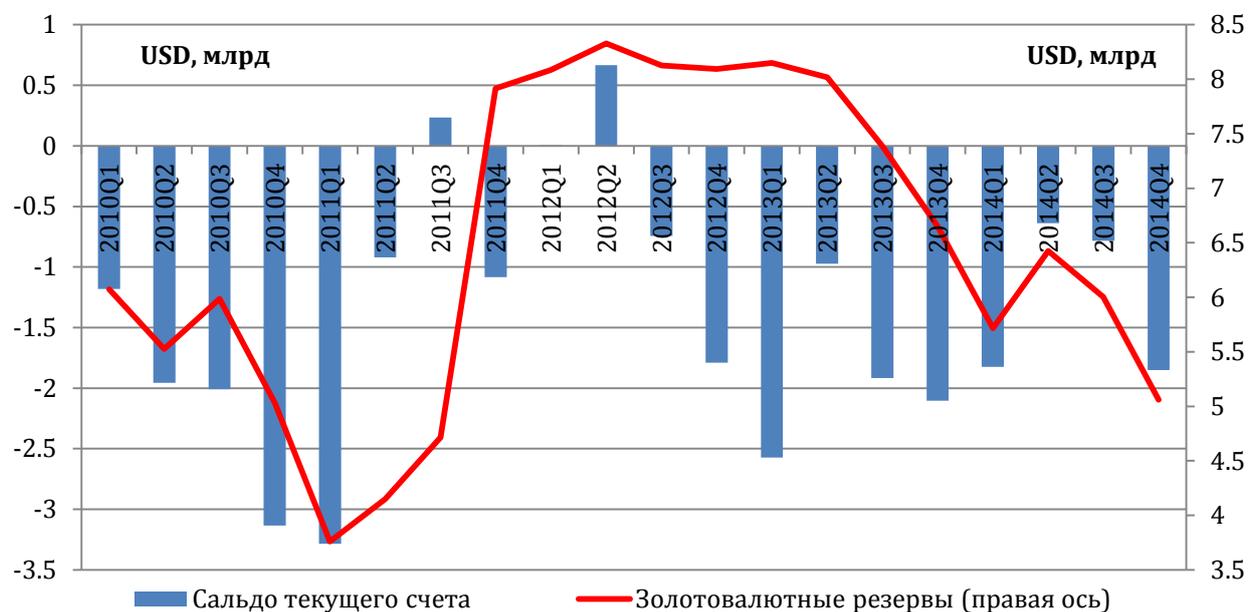


Рис.5. Сальдо счета текущих операций и золотовалютные резервы (USD, млрд)

Источник: НББ.

Изначально власти пытались ограничиться лишь поверхностной реакцией на новые шоки, очевидно, рассчитывая на то, что ухудшение конъюнктуры окажется непродолжительным. В конце лета и осенью имело место незначительное ограничение в объемах фискальных и квазифискальных операций.

Однако внешний дефицит продолжал нарастать. К внешнеторговым каналам «инфицирования» белорусской экономики подключился и информационный канал. На фоне ухудшения ожиданий экономические агенты стали увеличивать покупку наличной иностранной валюты и переводить рублевые вклады в валютные. После валютной паники в России эта тенденция приобрела массовый характер. В совокупности указанные тенденции обусловили формирование и быстрый рост диспропорции между равновесным (Крук и др., 2011) и фактическим обменным курсом (см. рис.6).

⁴ Помимо ухудшения состояния текущего счета во втором полугодии имел место резкий рост дефицита по статье «ошибки и пропуски», что наверняка связано с ростом импорта по неорганизованным каналам торговли.

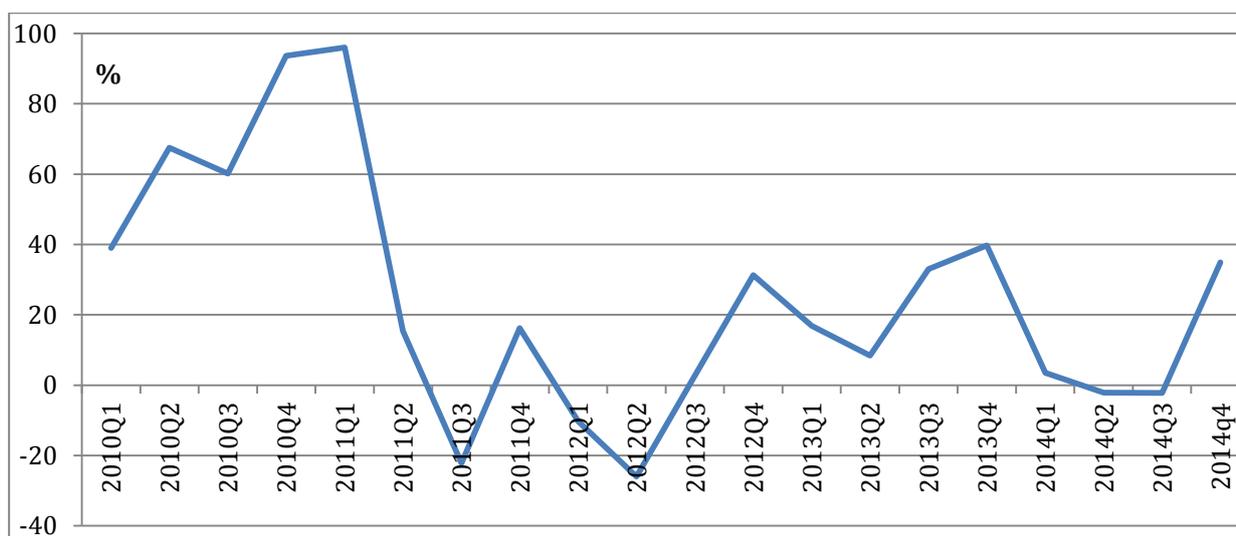


Рис.6. Разрыв между равновесным и фактическим номинальным обменным курсом, (% от фактического значения обменного курса)

Источник: Собственные расчеты на основе данных НББ по методологии Крук и др. (2011).

Нейтрализовать указанные тенденции власти могли лишь посредством золотовалютных резервов, поскольку отсутствовали возможности для оперативного привлечения дополнительных внешних заимствований. За период сентябрь-декабрь золотовалютные резервы снизились на USD 1.2 млрд (около 20%), с учетом того, что в декабре НББ привлек около USD 1.1 млрд внешних источников для пополнения золотовалютных резервов (см. рис.5). Практически полное исчерпание ликвидной части золотовалютных резервов вынудило власти де-факто признать неизбежность обесценения рубля. Однако на первоначальных этапах фактическая девальвация маскировалась под введение специального сбора при операциях по покупке иностранной валюты. Для нейтрализации последующих шоков власти резко повысили ставки по предоставлению ликвидности, а также стали сдерживать рублевое кредитование, ввели валютные ограничения и ограничения в области ценообразования.

5. Динамика макроэкономических показателей

ВВП по итогам 2014 г. вырос всего на 1.6%, наглядно демонстрируя увядание белорусской экономики в среде низкого роста и обнажая угрозу скатывания в ловушку бедности.

Задачи поддержания внутренней финансовой стабильности и ограничения внешнего дефицита существенно снижали поле для маневра в отношении выпуска. Таргетирование номинального курса, приводившее к удорожанию реального обменного курса, ограничивало возможности экспансии за счет внешнего спроса. В течение года рост физического объема *экспорта* наблюдался лишь по очень узкой номенклатуре товаров. Наиболее значимую роль среди таких товаров сыграли калийные удобрения. Физический объем их экспорта в 2014 г. увеличился на 66.4%, что стало ключевым фактором роста экспорта в целом. Другими значимыми товарными группами, по которым наблюдался

уверенный рост физических объемов, стали лишь черные металлы и изделия из них, а также лесоматериалы. По остальным значимым товарным позициям наблюдалась либо стагнация, либо падение. Наибольшие темпы падения физических объемов экспорта были присущи продукции автомобиле- и машиностроения: грузовым автомобилям, тракторам, седельным тягачам, сельхозтехнике, двигателям и т.п. В результате, физический объем экспорта вырос в 2014 г. на 4.3%. Средние долларовые цены экспорта снизились в 2014 г. на 6.2%, что обусловило снижение стоимостного объема экспорта на 2.2%.

Относительно приемлемая ситуация с внешним дефицитом по итогам 2014 г. была во многом достигнута за счет импорта. Снижение выпуска в большинстве импортонезависимых отраслей, а также административные ограничительные меры обусловили практически неизменный физический объем импорта (по итогам года прироста составил 0.3%), причем вплоть до последних месяцев года наблюдалось его сокращение. Цены импорта снизились на 5.5%, а его стоимостной объем на 5.2%.

В результате вклад чистого экспорта в ВВП был в 2014 г. положительным и составил 1.1 процентного пункта. Однако такой показатель вряд ли можно считать привлекательным. Во-первых, после гигантского дефицита предыдущего года (17% от ВВП⁵) на фоне консервативной экономической политики можно было ожидать намного более уверенного улучшения чистого экспорта. Во-вторых, положительный вклад чистого экспорта сопоставим с отрицательным вкладом статистического расхождения в ВВП (-1.3 процентного пункта). Последнее традиционно связано с динамикой внешней торговли, включая в себя неучтенные внешнеторговые операции. Поэтому де-факто по итогам 2014 г. прогресс в сокращении реального внешнего дефицита был весьма скромным.

В номинальном выражении дефицит торговли товарами составил USD 4.4 млрд, снизившись по сравнению с предыдущим годом на 24.5%. В составе текущего счета платежного баланса помимо дефицита торговли товарами имел место также дефицит первичных (USD 2.4 млрд) и вторичных доходов (2.3 млрд), что отчасти компенсировалось профицитом в торговле услугами (USD 2.2 млрд). В результате дефицит текущего счета составил 5.1 млрд или 6.7% от ВВП (на 3.7 процентных пункта от ВВП меньше, чем в 2013 г.).

Ограничительная политика доходов обуславливала постепенное замедление роста расходов на потребление домашних хозяйств. Если в 2013 г. темп их прироста исчислялся двузначными цифрами, то по итогам 2014 г. он вырос лишь на 4.5%. Вследствие ограничительной фискальной политики по итогам года сократились и расходы на

⁵ Чистый экспорт по отношению к ВВП в постоянных ценах 2009 г.

конечное потребление государственных учреждений (на 1.9%). В целом расходы на конечное потребление выросли на 3.3%, обеспечив 2.6 процентного пункта прироста ВВП.

Наиболее угнетенным компонентом совокупного спроса являлся инвестиционный спрос. Среда высоких процентных ставок, консервативной кредитной политики банков, а также фискальные ограничения обусловили устойчивый спад в инвестициях в течение года. По его итогам валовое накопление основного капитала сократилось на 8.9%, обеспечив отрицательный вклад в прирост ВВП в размере -3.6 процентного пункта.

В конечном итоге, отрицательный вклад компонентов внутреннего спроса в прирост ВВП оказался практически идентичным положительному вкладу чистого экспорта (см. рис.7)⁶.

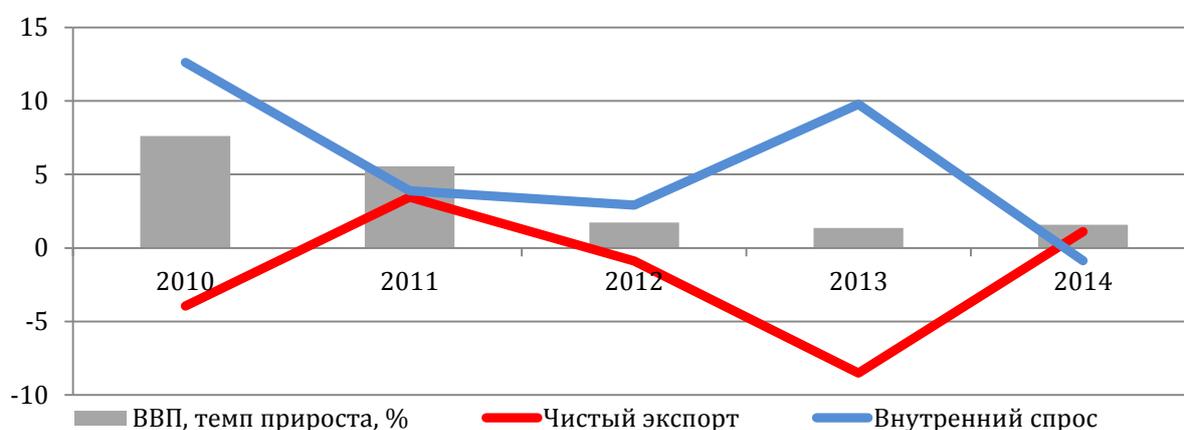


Рис.7. Вклад компонентов спроса в прирост ВВП (процентных пунктов)

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Со стороны предложения, наибольший вклад в прирост ВВП внесло промышленное производство (0.6 процентного пункта). Однако рост промышленности практически в полной мере был обеспечен лишь тремя видами деятельности: горнодобывающей промышленностью, химическим производством (за счет калийных удобрений) и производством нефтепродуктов. В остальных видах деятельности промышленности наблюдалась стагнация или спад.

Другим отраслями экономики, которые генерировали рост стали оптовая и розничная торговля (их вклад составил по 0.5 процентного пункта каждая), транспорт и связь, а также сельское хозяйство (по 0.2 процентного пункта каждая из отраслей). Наибольший отрицательный вклад среди крупных отраслей экономики внесло строительство – -0.5 процентного пункта (см. рис.8).

⁶ Дополнительный спрос, обеспечивший основной вклад в прирост ВВП, не был адекватно учтен в статистике и отражен в составе статистического расхождения.

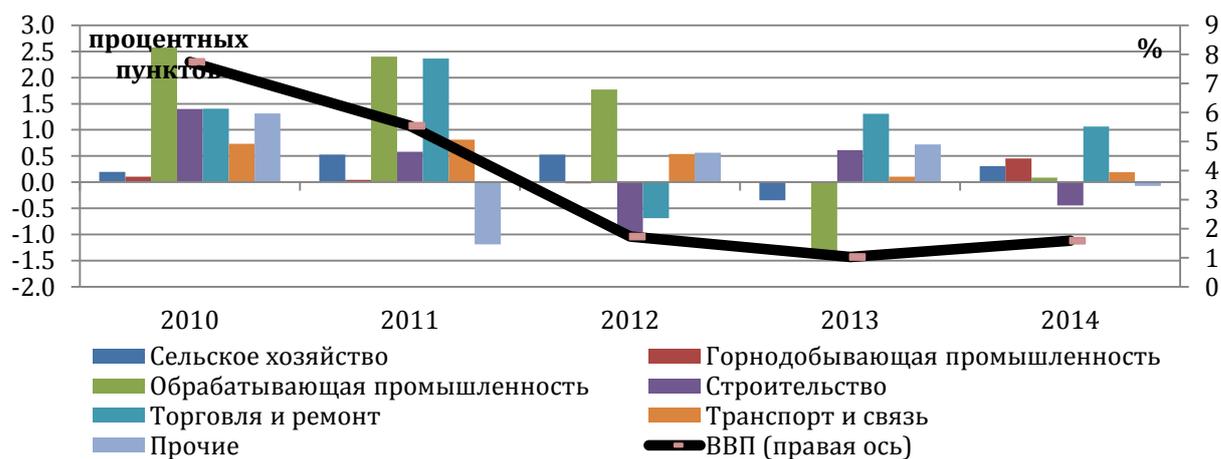


Рис.8. Вклад компонентов спроса в прирост ВВП (процентных пунктов)

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Такая картина роста в разрезе отраслей свидетельствует о его низком качестве в 2014 г. Кроме того, в случае отсутствия благоприятных внешних шоков (в первую очередь, рост спроса на калийные удобрения) вполне вероятно, что белорусская экономика могла уже в 2014 г. войти в рецессию. Дополнительными свидетельствами низкого качества роста, напряженной финансовой среды, а также макроэкономической уязвимости также являются:

- устойчиво высокая инфляция (среднегодовой прирост потребительских цен составил 18.1%);
- высокие номинальные процентные ставки (к концу года они вернулись на уровень свыше 45% годовых);
- высокий внешний дефицит (дефицит текущего счета составил 10.4% от ВВП, а чистый экспорт в реальном выражении -15.7% от ВВП)
- низкая рентабельность предприятий (по итогам года показатели рентабельности несколько выросли по сравнению с 2013 г., однако остаются на уровне близком к минимальному за последние 10 лет)
- устойчивый тренд снижения занятости (по итогам 2014 г. она снизилась на 1.3%).

Заключение

Стратегически 2014 год можно назвать очередным потерянным годом для белорусской экономики. Национальная экономика погрузилась в среду низкого роста и для нее обозначилась угроза попадания в «омут бедности». В течение года предпринимались лишь точечные попытки повысить потенциал долгосрочного роста. Определенный позитив можно увидеть лишь в том, что экономические власти де-факто признали неизбежность проведения структурных реформ и стали заявлять о проведении подготовительного этапа к таким реформам.

С точки зрения достигнутых макроэкономических результатов 2014 был во многом схож с предыдущими тремя годами: низкий рост, высокая инфляция, высокий внешний дефицит, новый валютный шок. Определенными новшествами 2014 г. стали тенденции в макроэкономической политике. Экономические власти проявляли готовность жертвовать текущими результатами в пользу поддержания макростабильности. Это проявилось в политике ограничения доходов для поддержания внешней конкурентоспособности, а также жесткой монетарной и фискальной политиках. Однако даже консервативная политика не обеспечила желаемых результатов. Новые потрясения в финансовой сфере и возврат в фазу циклического спада (что актуализирует угрозу рецессии в 2015 г.) стали следствием стратегических слабостей национальной экономики и чрезмерной приверженности политике таргетирования обменного курса. Накопленные структурные и конъюнктурные проблемы актуализируют угрозу затяжной рецессии в последующие годы.

Литература

Крук, Д. (2014) *‘Белорусская экономика в 2013 году: попытка «перезагрузки» старой модели роста’*, Belarusian Economic Research and Outreach Center, Policy Paper No. 19.

Крук, Д., Зарецкий, А., Кирхнер, Р. (2011) *‘Оценка равновесного обменного курса в Беларуси’*, Исследовательский центр ИПМ, Аналитическая записка № РР/01/11.

Мирончик, Н. (2013) *‘Модель фундаментального равновесного обменного курса белорусского рубля’*, Национальный банк Беларуси, Исследования банка №6.