

**Belarusian Economic Research and  
Outreach Center**



**Policy Paper Series**

BEROC PP No. 015

**БЕЛОРУССКАЯ ЭКОНОМИКА В 2013 ГОДУ:  
ПОПЫТКА «ПЕРЕЗАГРУЗКИ» СТАРОЙ МОДЕЛИ РОСТА**  
Дмитрий Крук

Май 2014

**Белорусская экономика в 2013 году:  
попытка «перезагрузки»  
старой модели роста**

Дмитрий Крук

BEROC

Минск, Май 2014

**Belarusian Economic Research and Outreach Center is created in Kyiv as a joint project of the Stockholm Institute of Transition Economics, the Kyiv School of Economics, the Kyiv Economics Institute and the Economics Education and Research Consortium.**

**It is financed by the Swedish International Development Cooperation Agency (SIDA).**



Белорусская экономика в 2013 году: попытка  
«перезагрузки» старой модели роста

Дмитрий Крук\*

Резюме

Данная работа посвящена анализу макроэкономической динамики Беларуси в 2013 году. В 2013 году наглядно проявился слабый потенциал роста белорусской экономики. Однако это не привело к значимому прогрессу в проведении структурных реформ, поскольку имели место завышенные ожидания экономических властей относительно инерционных механизмов роста. Поэтому 2013 год в целом можно охарактеризовать как попытку «перезагрузить» существующую модель функционирования национальной экономики. Результаты такой политики вряд ли можно считать удовлетворительными. Вследствие активного стимулирования потребительского спроса ощутимо снизилась ценовая конкурентоспособность отечественных производителей. При этом в стимулировании других составляющих спроса инструменты экономической политики были ограничены. В частности достаточно наглядно проявилась ограниченность инструментов и противоречивость целей монетарной политики, что можно охарактеризовать как своеобразную ловушку для монетарной политики. В результате в 2013 году Беларусь перешла в стадию циклической рецессии, которая грозит быть достаточно продолжительной. Более того, за 2013 год был накоплен достаточно широкий перечень диспропорций, которые обуславливают необходимость макроэкономической стабилизации.

Коды JEL: E61, E63, E65, E66

Ключевые слова: макроэкономическая политика, экономический рост, структурные реформы, экономическая политика, монетарная политика

\*Белорусский Экономический Исследовательско-образовательный  
Центр, e-mail: [kruk@beroc.by](mailto:kruk@beroc.by)

## 1. ВВЕДЕНИЕ

По большинству экономических индикаторов 2013 год стал одним из наихудших для Беларуси за последнее десятилетие. Во-первых, ВВП вырос лишь на 0.9%, хотя официальный правительственный прогноз предполагал его рост на 8.5%. Такой темп роста не является удовлетворительным с точки зрения преодоления разрыва в уровне доходов с соседними странами и угрозы попадания в «ловушку бедности». Во-вторых, достаточно бурно продолжали расти цены, создавая почву для искажения поведения экономических агентов: среднегодовой темп инфляции составил 18.3%. В-третьих, страна вновь столкнулась с чрезвычайно большим дефицитом текущего счета (10.2% от ВВП), что приводило к снижению золотовалютных резервов, напряженности на финансовых рынках и перманентной угрозе макроэкономической стабильности.

Столь разочаровывающие экономические результаты явились следствием целого ряда причин, которые слились воедино в 2013 г. Ключевой причиной стало продолжающееся игнорирование назревших структурных преобразований в национальной экономике. Дискуссии относительно необходимости такого рода реформ, их содержания, последовательности, степени приоритетности в течение года прочно вошли в «повестку дня» экономических властей. Однако действия, предпринимаемые в этой сфере, носили фрагментарный и эпизодический характер. Поэтому концептуально белорусская экономика продолжала функционировать на основе прежних механизмов: доминирование государственного сектора, централизованное распределение ресурсов, прямое регулирование деятельности фирм, а также товарных и факторных рынков.

К структурным слабостям, которые продолжали нарастать, присоединился перечень проблем краткосрочного характера. Во-первых, сохраняющееся «наследие» валютного кризиса в виде высоких инфляционных и девальвационных ожиданий обусловило высокую степень неопределенности на финансовых рынках, волатильность процентных ставок, относительную слабость инвестиционного спроса. Во-вторых, нестабильные инфляционные ожидания и высокий уровень финансовой долларизации ограничили возможности монетарной политики, которая оказалась не в состоянии гибко реагировать на возникающие шоки и противостоять им. В-третьих, белорусские

производители продолжили утрачивать ценовые преимущества в конкурентоспособности, что сформировало предпосылки для роста внешнего дефицита. В-четвертых, ряд внешних шоков обусловил дополнительные потери в экспортной выручке. В-пятых, на 2013 год пришелся пик по выплатам по внешним долгам, тогда как доступ к новому внешнему финансированию по-прежнему был ограничен. В результате этих процессов Беларусь в 2013 году вошла в фазу циклической рецессии, не располагая достаточным набором инструментов по ее быстрому преодолению.

## **2. ВЫБОР МЕЖДУ «СТАРОЙ» И «НОВОЙ» ЭКОНОМИКОЙ**

Тенденция снижения потенциала роста белорусской экономики стала проявляться с 2006-2007 гг. На фоне глобального экономического кризиса эта тенденция усилилась и стала очевидной. Именно недостаток потенциального роста является основным обоснованием необходимости и неизбежности структурных реформ в Беларуси.

В официальных документах проблема низкого потенциала роста впервые частично была признана в концепции социально-экономического развития Беларуси на 2013-2015гг. Эта концепция предполагала обеспечение роста за счет двух компонентов: «традиционного» и «нового» секторов экономики. Последний был призван компенсировать потери потенциала первого.

Первая компонента этой стратегии – традиционные сектора экономики. По мнению экономических властей, национальная экономика сохраняла значительный потенциал роста. В своем базовом сценарии правительство исходило из того, что потенциальный рост составлял около 6%. Для реализации этого потенциала правительство видело свою задачу в обеспечении макроэкономической стабильности и нейтрализации внутренних рисков. Поэтому приоритетами в макроэкономическом регулировании в 2013 г. экономические власти определили сдерживание чрезмерного роста внутреннего спроса, отказ от интенсивного эмиссионного кредитования экономики, поддержание положительных реальных процентных ставок, содействие развитию экспорта, частичное рефинансирование внешнего долга (для смягчения последствий пиковых выплат по внешнему долгу, приходящихся на 2013 и 2014 гг.), а также обеспечение роста золотовалютных резервов.

Основными угрозами реализации этой части стратегии правительство видело ухудшение внешней конъюнктуры, приводящей к сужению емкости традиционных экспортных рынков, а также неблагоприятной динамике условий торговли (то есть соотношению цен экспорта и импорта).

Второй компонентой правительственной стратегии декларировалось создание «нового высокопроизводительного сектора» в национальной экономике, под которым подразумевался перечень новых предприятий с производительностью труда по добавленной стоимости не меньшей, чем в ЕС-27. Правительство декларировало, что такой сектор будет создаваться в результате привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ), а также реализации проектов отечественных инвесторов в высокотехнологичных и наукоемких отраслях экономики. Со своей стороны правительство намеревалось содействовать этому процессу посредством развития конкурентной среды, мер по укреплению финансовой устойчивости и платежеспособности реального сектора, а также повышению качества государственного управления на региональном и местном уровнях. Кроме того, предполагалось создание специальных индустриальных зон для новых производств, реализация комплекса мер по развитию сферы услуг, а также комплекс мер по развитию рынка ценных бумаг. В конечном итоге уже в 2013 г. такой перечень структурных мер, в соответствии с планами правительства, должен был обеспечить около 2% прироста ВВП. Более того, предполагалось, что в 2014 и 2015 г. вклад «нового высокопроизводительного сектора» в прирост ВВП будет сопоставим с традиционными секторами, и в сумме они будут обеспечивать потенциальный рост свыше 10%.

Признавая, что традиционные механизмы больше не могут обеспечить желаемые темпы роста, власти, тем не менее, намеревались «выжать из них все возможное», и постепенно создавать «новую экономику», которая будет сосуществовать с традиционной и генерировать дополнительный рост. И лишь в более отдаленной перспективе предполагалось, что «новая экономика» станет основным «генератором роста».

Однако жизнеспособность такого подхода вызвала сомнения уже на первых этапах. Во-первых, оценка инерционного потенциала роста национальной экономики на уровне 6% была чрезмерно оптимистичной. Большинство методологий оценки роста потенциального ВВП в тот период (2012 г.)

оценивали его в диапазоне от 3 до 5%. С позиции сегодняшнего дня можно говорить о том, что даже эти оценки были завышены (на сегодня потенциал роста в рамках таких методологий оценивается в диапазоне 1.5-3.5%). Во-вторых, на фоне высоких инфляционных и девальвационных ожиданий, обеспечить в полной мере реализацию существующего потенциала роста вряд ли представлялось возможным (Kruk, 2012). Другими словами переход экономики в фазу циклической рецессии был практически неизбежным, а попытки противодействовать этому таили угрозу новой волны финансовых потрясений. В-третьих, сама по себе попытка создать две параллельные экономические среды, функционирующие на основе разных механизмов и с разными факторами конкурентоспособности, видится достаточно неоднозначной. Например, успешное привлечение иностранных инвестиций (которые призваны стать базисом для развития «нового высокопроизводительного сектора») предполагает благоприятность инвестиционного климата и макросреды, которые, в свою очередь, могут быть подвержены шокам, связанным с искаженными стимулами в рамках традиционной экономики. Кроме того, даже при успешном решении промежуточных задач по созданию новых производств, конечная отдача от них в виде значимого вклада в прирост ВВП, наиболее вероятно, потребует продолжительного периода времени.

Таким образом, традиционный сектор не выполнил возложенную на него функцию «подушки безопасности», позволяющую реализовать структурные реформы постепенно, не отдавая им безусловного приоритета. Одновременно неоправданно высокие ожидания инерционного роста обусловили и скромный прогресс в проведении структурных преобразований. Наиболее существенные изменения затронули механизмы финансирования государственных программ, что однако не выразилось в существенном снижении объемов их финансирования и/или ощутимом повышении их эффективности. Кроме того, вряд ли можно говорить о том, что в 2013 г. в экономике сформировался некий устойчивый кластер предприятий, которые можно классифицировать как «новый высокопроизводительный сектор» в соответствии с замыслом правительства.

Во втором полугодии, когда стало очевидным, что прогнозные параметры 2013 не будут выполнены, а также что правительственная концепция не реализуется в соответствии с изначальным замыслом, экономические власти повысили степень приоритетности структурных реформ в декларируемой повестке дня. В принятом в октябре 2013 г. совместном плане действий правительства и Национального банка по структурному реформированию и повышению конкурентоспособности был задекларирован перечень намерений и задач в этой сфере, которые предполагалось реализовать в конце 2013 – начале 2014 года. Практически все запланированные в этом плане меры являются необходимыми и важными для повышения производительности в национальной экономике. Однако ряд мер, в которых экономика испытывает наибольшую потребность, например, в сфере распределения ресурсов, развития конкурентной среды и системы стимулов экономических агентов, либо не нашли своего отражения в этом плане, либо представлены достаточно размыто и не системно. Поэтому даже при его полной реализации, наиболее вероятно, эффект будет носить ограниченный характер.

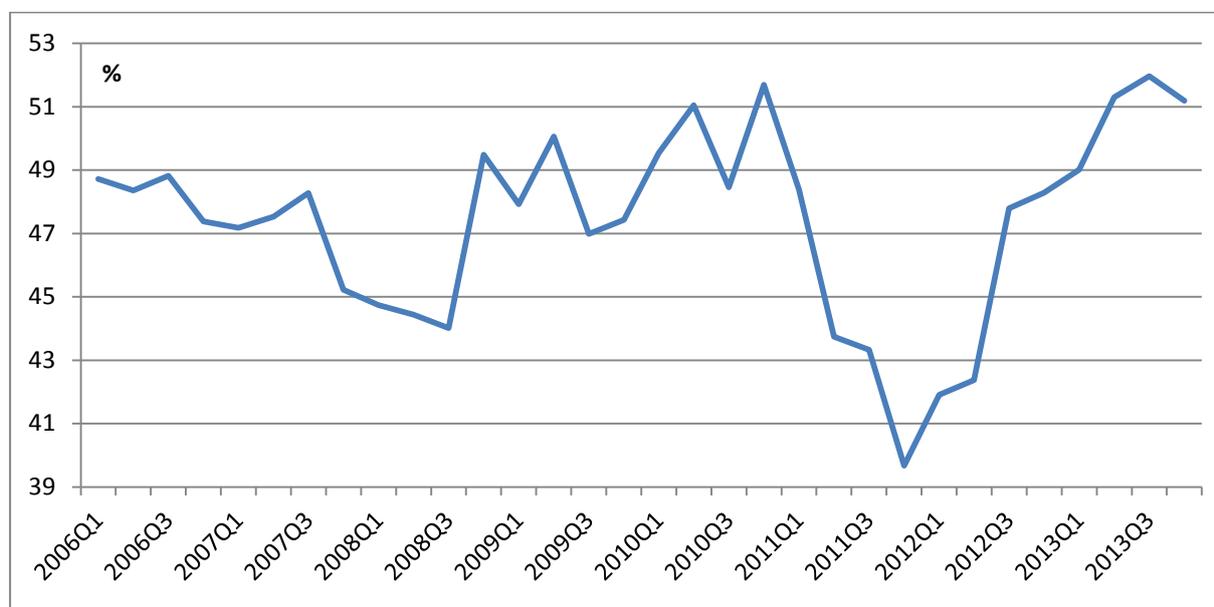
Таким образом, с одной стороны, термин «структурные реформы» в 2013 году прочно укоренился в официальных правительственных планах и документах (хотя содержание структурных преобразований по-прежнему варьировалось достаточно широко). С другой стороны, правительство по-прежнему не рассматривало структурные изменения как меры неотложного характера, отводя им вспомогательную роль «с прицелом на перспективу». Реализация же таких мер не носила системного характера и затрагивала преимущественно узкие сегменты национальной экономики.

### **3. СНИЖЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ СТИМУЛИРОВАНИЯ ВНУТРЕННЕГО СПРОСА**

На фоне недостатка потенциала роста правительство вынуждено прибегать к искусственному стимулированию спроса для обеспечения более благоприятных показателей динамики ВВП. После валютного кризиса 2011 эта задача стала еще более актуальной, поскольку в Беларуси стала наблюдаться хроническая слабость инвестиционного спроса. Она стала следствием недостатка источников финансирования на фоне высокой неопределенности на финансовых рынках, а

также вынужденного ограничения объемов прежних искусственных механизмов финансирования инвестиций (прежде всего, директивного кредитования).

Первым направлением стимулирования внутреннего спроса в 2013 году стала политика доходов. Существенный рост заработной платы происходил практически в течение всего года, и в среднем за 2013 год реальная заработная плата увеличилась на 15.8% (реально располагаемые денежные доходы населения выросли на 15.4%). Тенденция бурного роста доходов началась еще в 2012 году, и до второго полугодия носила компенсационный характер (возмещала потери в доходах вследствие валютного кризиса) и в значительной мере была подкреплена ростом производительности труда. Однако, начиная со второго полугодия 2012 года, разрыв между темпами роста заработной платы и производительности труда стал быстро увеличиваться. Причем это происходило уже после превышения докризисного уровня заработной платы, а потому вряд ли могло быть обосновано соображениями сглаживания социальной напряженности. В 2013 году разрыв между производительностью труда и заработной платой продолжал увеличиваться, а показатель реальных удельных издержек на труд достиг своих пиковых исторических значений (см. рис.1).



**Рисунок 1. Динамика реальных удельных издержек на труд (с учетом сезонной корректировки).**

Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

Примечание: Рассчитаны как удельный вес оплаты труда в ВВП. Сезонная корректировка производилась посредством процедуры X12-ARIMA.

Это стало одним из факторов давления на потребительские цены, серьезно ухудшало конкурентоспособность отечественных производителей, а также приводило к формированию дополнительного спроса на потребительский импорт. Накопление таких диспропорций становилось все большим вызовом для экономики, а потому к концу года тенденция увеличения реальной заработной платы стала затухать, а по итогам четвертого квартала впервые с 2011 года имело место снижение реальной заработной платы. Таким образом, к концу 2013 года политика доходов перестала быть доступным инструментом стимулирования внутреннего спроса.

Вторым направлением расширения внутреннего спроса стали меры, направленные на инвестиционный спрос. В отличие от 2012 года, когда экономические власти де-факто смирились с недостатком источников финансирования инвестиций, в 2013 году они вновь стали прибегать к форсированию инвестиционного спроса. В первом полугодии Национальный банк пытался интенсифицировать основной рыночный инструмент финансирования инвестиций – банковское кредитование – посредством снижения уровня процентной ставки. Однако изменчивые инфляционные и девальвационные ожидания на фоне низкого доверия к экономической политике не позволили обеспечить устойчивость этого тренда: во втором полугодии для нейтрализации угроз на финансовом рынке Национальный банк вынужден был ужесточить свою политику.

В этих условиях экономические власти задействовали другие источники финансирования. Во-первых, значительный рост в реальном выражении в финансировании инвестиций был обеспечен за счет бюджетных средства. Во-вторых, для более активного использования сбережений населения на инвестиции в жилье, экономические власти ввели новое «ноу-хау». В соответствии с их рекомендациями ряд государственных банков стали выдавать жилищные кредиты по сниженным процентным ставкам (12-16% при среднем рыночном уровне ставок по кредитам в диапазоне 30-40%) при условии финансирования части (как правило, не менее 25%) жилищной инвестиции за счет собственных средств. Несмотря на то, что изменение конъюнктуры на финансовом рынке вынудило банки в августе отказаться от этой практики, это

«ноу-хау» стало одним из важнейших факторов бурного роста средств населения, использованных для финансирования инвестиций (на 34.5% в реальном выражении). В-третьих, определенного прироста удалось добиться за счет привлечения кредитов иностранных банков. В-четвертых, правительство реализовывало меры по поддержке инвестиционной активности предприятий за счет собственных средств, продекларировав необходимость системной модернизации. В рамках этой кампании до многих предприятий были доведены планы по техническому обновлению, частичное финансирование которых ложилось на сами предприятия. Результатом этого стали возросшие амортизационные отчисления, что увеличивало затраты фирм, а также необходимость использовать часть прибыли для финансирования инвестиционных проектов. С одной стороны, такие меры призваны дать долгосрочную отдачу. С другой стороны, понуждение предприятий к активному инвестированию в не самых благоприятных условиях является фактором ухудшения их финансового состояния, что, в свою очередь, может негативно влиять на кратко и среднесрочные перспективы развития реального сектора.

Такое искусственное стимулирование составляющих внутреннего спроса не замедлило сказаться на состоянии чистого экспорта. Во-первых, повышение заработной платы, амортизационных отчислений, а также в ряде случаев процентных платежей по кредитам обуславливало значимый рост затрат предприятий. Лишь в отдельных видах деятельности рост совокупных затрат удавалось нейтрализовать за счет ограничения прочих видов затрат (в первую очередь, материальных). Во-вторых, рост затрат накладывался на общий тренд снижения/стагнации уровня цен на большинстве внешних рынков (тогда как на внутреннем рынке они устойчиво росли). В-третьих, экономические власти, исходя из соображений стабильности на внутреннем финансовом рынке, всячески содействовали стабильности номинального курса национальной валюты, что приводило к укреплению реального курса национальной валюты. В-четвертых, на протяжении года происходил ряд неблагоприятных внешних шоков, приводящих к экзогенному сокращению экспортной выручки. Наиболее ярким примером такого шока стало июльское решение российской компании «Уралкалий» выйти из де-факто картельного соглашения с «Беларуськалием».

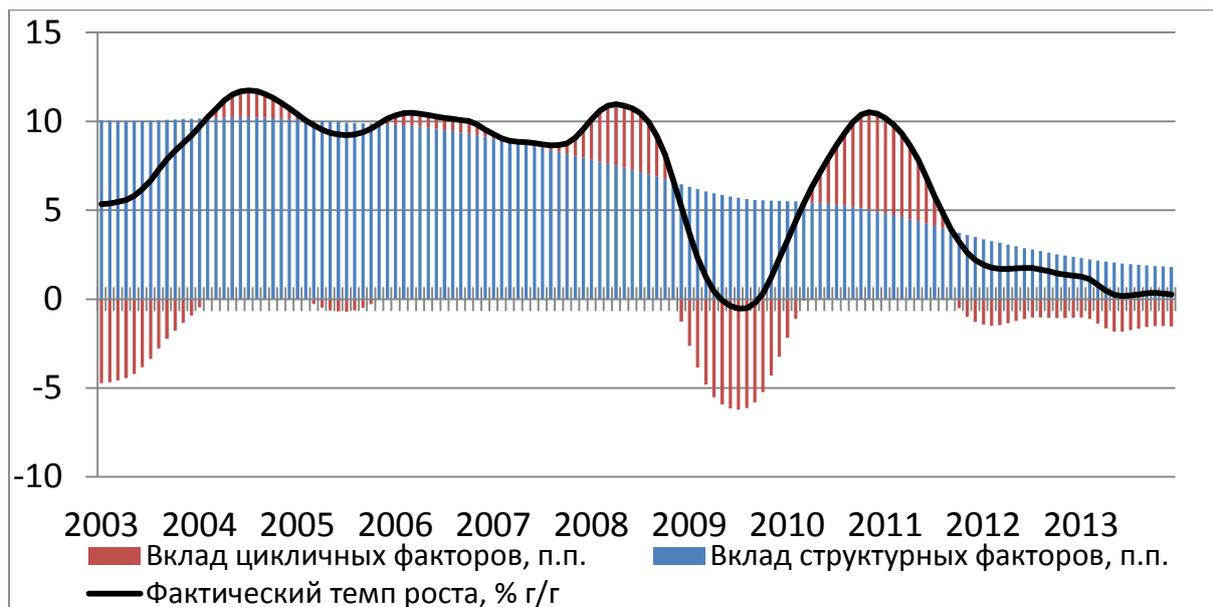
Этот шаг российской компании привел к существенному снижению цен на мировом рынке калийных удобрений, и кроме того, в течение нескольких месяцев основные «игроки» на этом рынке занимали выжидательную позицию, в результате чего объемы сделок по купле-продаже существенно снизились.

В совокупности эти факторы приводили к существенному ухудшению ценовой конкурентоспособности белорусских товаров (в дополнение к структурному недостатку конкурентоспособности), что приводило к негативным тенденциям как в экспорте, так в импорте. Это стало основной причиной устойчивого отрицательного вклада чистого экспорта в прирост ВВП.

Стимулирование прироста внутреннего спроса выразалось и в практически зеркальном ухудшении состояния внешнего спроса (чистого экспорта), что в сумме давало эффект близкий к нулевому. По итогам года вклад внутреннего спроса в прирост ВВП составил 10.0 процентного пункта, а отрицательный вклад чистого экспорта 7.7 процентного пункта (1.4 процентного составил отрицательный вклад статистического расхождения).

Негативные тенденции со стороны спроса затронули большинство отраслей национальной экономики, обусловив сокращение выпуска в них. В этот перечень вошли практически все виды деятельности в промышленности, сельское хозяйство, транспорт, связь и пр. Рост наблюдался лишь в отраслях, которые напрямую зависят от потребительского спроса, а потому на фоне высоких доходов для них сложилась благоприятная конъюнктура: торговля и ремонт, строительство, а также гостиницы и рестораны.

Таким образом, приходится констатировать, что в 2013 году национальная экономика устойчиво находилась в состоянии циклической рецессии, причем на протяжении всего года глубина циклического спада увеличивалась. Более того, ухудшение циклической динамики накладывалось на долгосрочную тенденцию ослабления потенциала роста (см.рис.2).



**Рисунок 2. Вклад структурных и циклических факторов в прирост ВВП.**

Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

Примечание: Рассчитано на основе фильтра Ходрика-Прескотта при предполагаемой продолжительности цикла 90 месяцев (7.5 лет). Вклад циклической составляющей трактуется как вклад циклических факторов, а вклад тренда как вклад структурных факторов. Более подробно см. Крук, Зарецкий (2011) и Крук, Коршун (2010).

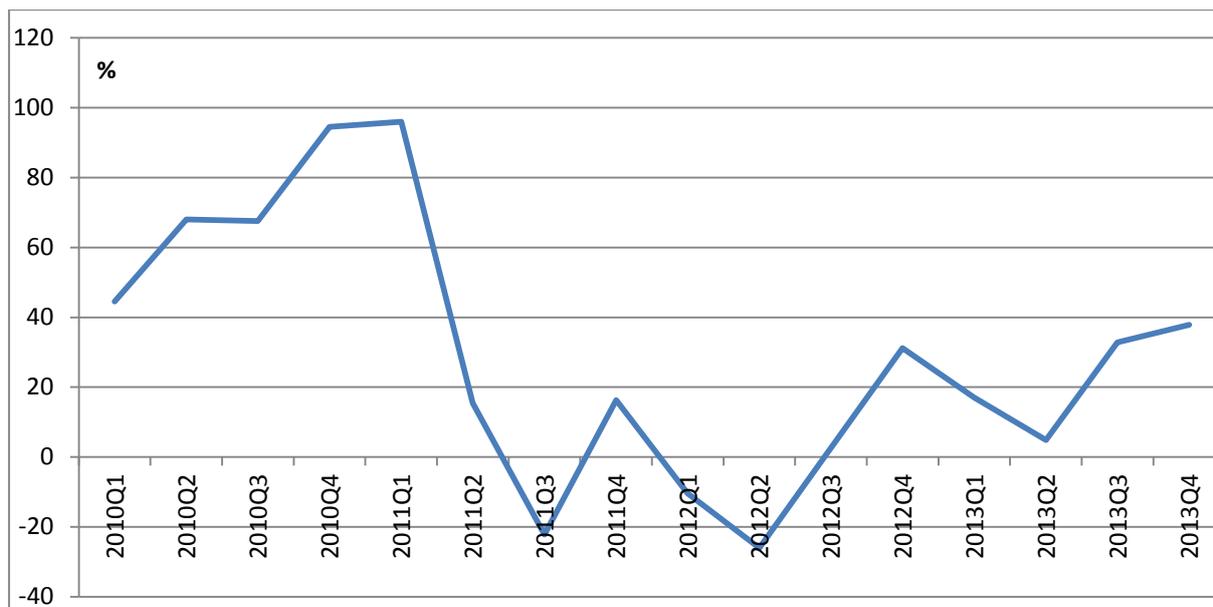
Таким образом, можно констатировать, что в новых условиях – изменившейся среды долгосрочного роста и неблагоприятной внешней конъюнктуре – эффективность политики по стимулированию внутреннего спроса существенно снизилась, а отрицательная взаимосвязь между внутренним и внешним спросом увеличилась.

#### **4. ЛОВУШКА МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ**

В 2013 году достаточно явно проявились ограниченность и низкая эффективность монетарной политики в текущих условиях. В мировой практике проведения экономической политики сложился негласный консенсус о том, что именно меры монетарной политики являются наиболее эффективными для борьбы с циклическим спадом и сглаживания колебаний выпуска. Национальный банк Беларуси в 2013 году пытался реализовывать этот потенциал монетарной политики, но перманентно сталкивался с препятствиями, в результате чего формировались новые угрозы финансовой стабильности. В ответ на это Национальный банк был вынужден вновь возвращаться к фазе ужесточения монетарной политики. Основной причиной отсутствия четкой направленности в политике Национального банка оставались

высокие и нестабильные инфляционные и девальвационные ожидания. Более того, сосуществуя с традиционной проблемой высокого уровня финансовой долларизации, они сформировали своего рода ловушку для монетарной политики. В 2013 году на фоне переходы экономики в циклическую рецессию это ловушка существенно усугубилась.

В наиболее наглядном виде ловушку монетарной политики, в которой оказалась Беларусь можно охарактеризовать через перечень противоречий в целях и направленности использования инструментов монетарной политики. Первая группа противоречий касается режима и уровня обменного курса. С позиции монетарных властей, вследствие высокого уровня долларизации наилучшим «номинальным якорем» в национальной экономике является обменный курс. Поэтому, для стабилизации ожиданий такая логика подразумевает необходимость ориентироваться на фиксированный режим обменного курса. С другой стороны, важной предпосылкой финансовой стабильности является приемлемый дефицит текущего счета, для обеспечения стабильности которого, желателен плавающий обменный курс. По мере нарастания дефицита текущего счета эта потребность становится большей, а доверие к режиму плавающего обменного курса будет снижаться. Поэтому «защита» текущего значения курса на фоне высокого внешнего дефицита, может восприниматься как ненадежная политика, от которой власти вынуждены будут отказаться. Поэтому такая политика не стабилизирует, а ухудшает состояние ожиданий и делает их более волатильными. Другими словами монетарные власти, пытаясь нейтрализовать неблагоприятные ожидания, принимают на себя труднореализуемые обязательства, а потому не могут решить поставленную задачу. Кроме того, на протяжении 2013 года имел место перманентный рост внешнего дефицита, что являлось одним из факторов скатывания национальной экономики в циклическую рецессию. Для предотвращения такой причины рецессии желаемой политикой вновь можно назвать обесценение обменного курса. Избежание обесценения приводило в 2013 году к росту разрыва между фактическим и равновесным значением обменного курса (см. рис. 3).



**Рисунок 3. Разрыв между равновесным и фактическим курсом, % от фактического значения**

Источник: Собственные расчеты.

Примечание: Равновесный обменный курс рассчитан на основе подхода макроэкономического баланса в соответствии с методологией, приведенной в работе Зарецкий, Крук, Кирхнер (2011).

Это становилось дополнительным фактором снижения доверия к монетарной политике, а также обуславливало углубление циклической рецессии. Таким образом, с одной стороны, для монетарных властей был необходим достаточно стабильный обменный курс, отказ от которого они расценивали как немедленная угроза финансовой стабильности. С другой стороны, одновременно для них был желателен плавающий режим обменного курса и его обесценение в 2013 году. Де-факто в 2013 году экономические власти в большей мере были склонны к реализации первого варианта политики, «расплачиваясь» посредством потерь в выпуске и низкого доверия к проводимой ими политике (что выражалось в высоком уровне долларизации и нестабильности ожиданий).

Вторая группа противоречий затрагивает сферу процентной политики. При стремлении к стабильному обменному курсу возникающие на финансовом рынке шоки монетарные власти вынуждены сглаживать посредством процентной политики (Зарецкий, 2014). Поэтому для обеспечения финансовой стабильности при такой политике обменного курса процентные ставки должны определяться на основе рыночных тенденций: более высокие инфляционные ожидания должны автоматически нейтрализоваться посредством повышения

процентных ставок, и наоборот. В 2013 году на фоне высоких инфляционных ожиданий с этой позиции необходимо было поддерживать высокие процентные ставки по национальной валюте. С точки зрения циклического состояния экономики, такая политика опять-таки означала дополнительные потери в выпуске. Кроме того, возникало и противоречие относительно роли процентной политики. Для поддержания финансовой стабильности посредством стабильного обменного курса Национальный банк должен был отказаться от автономности в установлении процентных ставок. Однако с позиции воздействия на циклическое состояние экономики, терять такой инструмент для монетарных властей крайне нежелательно. Таким образом, в 2013 году различные обоснования для проведения процентной политики приводили к различным выводам: процентные ставки должны были бы быть одновременно и низкими и высокими, а Национальный банк одновременно должен был бы отказаться и сохранить автономию в установлении их уровня. В этой сфере экономические власти пытались балансировать между двумя «крайностями». Поэтому в одни периоды актуализировалась проблема потерь в выпуске, а в другие периоды на первый план выходила проблема инфляционных и девальвационных ожиданий. Существенным минусом такого балансирования является неопределенности относительно направленности монетарной политики, что искажает поведение экономических агентов, а также может стимулировать реализацию ряда высокорисковых спекулятивных стратегий на финансовом рынке.

Таким образом, находясь в указанной ловушке, монетарная политика не смогла обеспечить быстрое преодоление циклической рецессии. Даже скорее наоборот, ряд вынужденных мер монетарной политики приводили к углублению этой рецессии. Но даже понесенные потери в выпуске не смогли обеспечить нейтрализацию угроз финансовой стабильности, которые остаются актуальны для будущих периодов. Смягчить эти угрозы удалось за счет существенного снижения уровня золотовалютных резервов (около USD 1.5 млрд по итогам года) и привлечения новых заимствований.

## **5. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ УГРОЗЫ В 2014 ГОДУ**

Результатом описанных выше тенденций в 2013 году стало формирование большого перечня диспропорций, которые являются прямой угрозой

финансовой и макроэкономической стабильности. Первой, наиболее очевидной проблемой стал большой и растущий дефицит текущего счета, обеспечить финансирование которого становится все труднее. Второй проблемой стало скатывание национальной экономики в циклическую рецессию (внутренний дефицит), что грозит потерями в уровне благосостояния. Масштаб этих проблем к концу 2013 года существенно возрос и поддерживать сложившийся статус-кво очень затруднительно. Более того, с большой долей уверенности можно говорить о неизбежности макроэкономической корректировки, которая посредством внешних заимствований может лишь быть растянута/перенесена во времени.

Сложившаяся ситуация – сочетание внутреннего и внешнего дефицитов – традиционно считается наиболее неблагоприятной, поскольку, в этом случае, трудно определить однозначный «рецепт» стабилизационной политики. Кроме того, в такой ситуации отсутствуют «безболезненные» пути избавления от диспропорций. Общепринятым рецептом для такой ситуации является обесценение национальной валюты. Однако использование только этого инструмента даже теоретически недостаточно для достижения равновесия и необходимо дополнительно задействовать инструменты воздействия на внутренний спрос. Причем оптимальная политика в отношении внутреннего спроса зависит от соотношения внутреннего и внешнего дефицита и может изменять свою направленность.

В случае Беларуси эта дилемма оказалась ужесточена существующей ловушкой монетарной политики и «боязнью плавания» (в отношении обменного курса). Экономические власти (небезосновательно) опасаются, что даже относительно небольшое обесценение национальной валюты может привести к дезорганизации финансового рынка, обусловив сползание в инфляционно-девальвационную спираль. В плане совместных действий правительства и Национального банка значительное внимание было уделено именно выработке сценария контролируемой макро корректировки в условиях указанных ограничений. Де-факто экономические власти сформулировали свое видение ситуации следующим образом. Несмотря на то, что имеется широкий перечень предпосылок для стабилизации на основе обменного курса, они намерены минимально задействовать этот инструмент, для того, чтобы не допустить

угрозу шоков на финансовом рынке. В этом случае значительную часть «ответственности» по нейтрализации внешнего дефицита они намерены переложить на инструменты ограничения внутреннего спроса, прежде всего, инвестиционным посредством использования прямых ограничений на кредитном рынке. Причем экономические власти достаточно реалистично указали, что в полной мере решить проблему внешнего дефицита исключительно за счет этого инструмента не удастся. Поэтому сохраняющийся дефицит они намерены финансировать посредством привлечения внешних источников (инвестиций, доходов от приватизации, новых долгов).

Несмотря на относительную реалистичность такого стабилизационного плана, его выполнение может быть осложнено целым перечнем шоков и угроз:

1. Недоступность источников внешнего финансирования
2. Замедление роста/спад в России и укрепление белорусского рубля в реальном выражении к российскому рублю
3. Высокий уровень и волатильность инфляционных и девальвационных ожиданий
4. Низкая эффективность и недостаточная предсказуемость монетарной политики на фоне волатильных инфляционных ожиданий и высокого уровня финансовой долларизации. В результате мер монетарной политики недостаточно для нейтрализации уже проявляющихся негативных шоков, а новые шоки могут в еще большей мере актуализировать угрозу финансового стресса
5. Низкая предсказуемость и противоречивость мер экономической политики. Наряду с ограничительными мерами (ограничение кредитования, фискальные ограничения) применяются также и стимулирующие (снижение ставок, целенаправленное сегментирование финансового рынка по величине процентных ставок).
6. Отказ от активного использования обменного курса в качестве инструмента макроэкономической корректировки. Целенаправленное воздействие лишь на элементы внутреннего спроса для обеспечения макроэкономической стабилизации может: (i) оказаться недостаточным (с точки зрения величины внешнего дефицита) или (ii) масштаб потерь в выпуске может быть

существенно большим по сравнению со стабилизацией на основе обменного курса.

7. Таргетирование показателя роста выпуска в 2014 году. Все имеющиеся сценарии роста на текущий год по экономическому смыслу принципиально не отличаются друг от друга и определяют схожую среду функционирования национальной экономики. Однако вследствие хрупкости равновесия на финансовом рынке, директивное доведение показателя роста выпуска до запланированного уровня может стать причиной финансовой дестабилизации.

Кроме того, даже успешное следование жесткому стабилизационному плану не лишено недостатков. Во-первых, в краткосрочном периоде он не создает предпосылок для выхода из циклической рецессии, более того, может иметь место даже ее углубление. В последнем случае это может привести к чрезвычайно низким темпам роста выпуска в 2014 году, или даже спаду. Во-вторых, сохранение внешнего дефицита в расчете на внешние источники финансирования означает потенциальную подверженность шокам, в случае, если оперативно найти такое финансирование не представится возможным. В-третьих, сохранение внешнего дефицита обусловит и сохранение разрыва между фактическим и равновесным уровнем обменного курса, что будет сохранять перманентную угрозу финансовой дестабилизации, а также консервировать ловушку для монетарной политики. Сама монетарная политика в этом случае будет мало предсказуемой и будут снижаться ее возможности в противостоянии и нейтрализации гипотетических новых шоков.

## **6. ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

2013 год в экономическом плане стал одним из самых неудачных периодов. Помимо скромных текущих макроэкономических результатов он обнажил целый перечень слабостей белорусской экономики. Более того, наложение структурных проблем на неблагоприятную конъюнктуру формирует дополнительные средне- и долгосрочные вызовы. Например, на фоне недостатка источников роста и плохой конъюнктуры возрастает опасность полномасштабной стагнации и возникновения «ловушки бедности» (оттока наиболее квалифицированной рабочей силы на фоне низкого уровня доходов, что будет в еще большей мере снижать потенциал долгосрочного роста). Кроме

того, вероятное привлечение новых заимствований может уже в недалеком будущем привести к ситуации обремененности долгом, то есть имеющийся уровень долга может стать препятствием для будущего роста.

Наилучшим выходом из ситуации видится выделение в качестве безусловного приоритета мер по структурному реформированию (Kruk, 2014). Качество структурных реформ и их темп являются ключевыми предпосылками потенциала экономического роста (Dell'Anno and Villa, 2013). Этот сценарий отнюдь не снимает с повестки дня краткосрочные проблемы и не может автоматически нейтрализовать все угрозы. Более того, он, наиболее вероятно, обусловит определенные потери в текущем уровне выпуска. Однако даже с точки зрения краткосрочной динамики реализация таких мер является крайне важной. Используя структурные меры в качестве фундамента, в краткосрочном периоде можно более успешно бороться с инфляционными ожиданиями и долларизацией, обеспечив эффективное стимулирование экономики в период циклической рецессии. Наконец, лишь меры структурного характера могут решить ключевую проблему национальной экономики – недостаток роста производительности – и обеспечить усиление потенциала долгосрочного экономического роста.

Неудовлетворительные результаты попытки «перезагрузки» экономики в 2013 году - хороший урок для будущих структурных реформ. Он свидетельствует о необходимости отказаться от «священного» статуса традиционных секторов экономики и от создания «новых секторов» в виде некоего придатка, функционирующего по отдельным правилам. Объектом структурных реформ, в первую очередь, должна быть именно традиционная экономика. Лишь после того, как посредством таких реформ удастся нейтрализовать ее основные слабости и проблемы, можно всерьез говорить о том, что имеются системные предпосылки для создания новых производств.

Отсюда, приоритеты структурных реформ должны вырабатываться на основе анализа существующих ключевых проблем национальной экономики. В работе Kruk, Vornukova (2013) показано, что важнейшими проблемами являются низкие стимулы для роста производительности внутри отраслей, а также отсутствие гибкости в движении ресурсов между отраслями. Поэтому главными приоритетами структурной политики ближайших лет, на наш взгляд, должны

стать обеспечение свободы и гибкости в распределении ресурсов в экономике посредством радикального сокращения объемов директивного кредитования вплоть до полного избавления от этого механизма, ограничение всех прочих прямых и косвенных форм бюджетной поддержки предприятий. Важными направлениями реформы также видятся развитие инфраструктуры и инструментов фондового рынка, институтов коллективного инвестирования. При отказе от механизма централизованного распределения ресурсов в отношении ряда предприятий непременно встанет вопрос об их финансовой несостоятельности. С этой позиции, для доведения процесса эффективного перераспределения ресурсов до логического завершения важным представляется запуск на практике процедуры банкротства. Сопутствующими задачами при таких приоритетах видятся также содействие развитию частного сектора и совершенствованию конкурентной среды, меры по повышению гибкости рынка труда и совершенствование системы соцзащиты для повышения адресности предоставления социальных трансфертов.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Dell'Anno, R., Villa, S. (2013) 'Growth in Transition Countries: Big Bang versus Gradualism', *Economics of Transition*, 21, 2, pp.381-417.
2. Kruk, D. (2014) 'Belarus – a Chance to Convert Past Mistakes into New Advantages', *Baltic Rim Economies*, Issue No.1, p.26.
3. Kruk, D., Bornukova, K. (2013) '*Belarusian Economic Growth Decomposition*', Belarusian Economic Research and Outreach Center, Working Paper No.24.
4. Kruk, D. (2012) '*Inflation Expectations and Probable Trap for Macrostabilization*', Forum for Research on Eastern Europe and Emerging Economies, Policy Brief, <http://freepolicybriefs.org/2012/02/27/inflation-expectations-and-probable-trap-for-macro-stabilization/>
5. Зарецкий, А. (2014) '*Как Усовершенствовать Монетарную Политику в Беларуси*', Исследовательский Центр ИПМ, Дискуссионный материал 02/2014, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/dp2014r02.pdf>

6. Зарецкий, А., Крук, Д., Кирхнер, Р. (2011) 'Оценка равновесного обменного курса в Беларуси', Исследовательский Центр ИПМ, Аналитическая записка, РР/01/2011, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/pp2011r01.pdf>
7. Крук, Д., Коршун, А. (2010) '*Экономический цикл и опережающие индикаторы: методологические подходы и возможности использования в Беларуси*', Исследовательский центр ИПМ, Рабочий материал, WP/10/05, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2010r05.pdf>
8. Крук, Д., Зарецкий, А. (2011) '*Методология построения сводного индекса опережающих индикаторов для Беларуси*', Исследовательский центр ИПМ, Рабочий материал, WP/11/01, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2011r01.pdf>.