

# ЭКОНОМИКА БЕЛАРУСИ

исследования • прогнозы • мониторинг

1/2009

## РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Александр Чубрик  
Дмитрий Крук  
Игорь Пелипась

## ЭКСПЕРТЫ

Александр Чубрик  
Дмитрий Крук  
Глеб Шиманович  
Ирина Тоцицкая  
Елена Ракова  
Анастасия Гламбоцкая

## СТАТИСТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ

Глеб Шиманович

## ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР ИГМ

Ул. Захарова, 50б, 220088,  
г. Минск, Беларусь  
Тел./факс +375 (17) 210 01 05  
E-mail: [research@research.by](mailto:research@research.by)  
Веб-сайт: <http://research.by/>



ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ЦЕНТР ИГМ

исследования • прогнозы • мониторинг



Центр социально-экономических  
исследований CASE-Беларусь

Представленные материалы отражают точку зрения авторов, которая может не совпадать с позицией организаций, которые они представляют. Информация, приведенная в бюллетене, представляется надежной, однако редакция не гарантирует ее полноту и точность.

## СОДЕРЖАНИЕ

### МОНИТОРИНГ

Экономика Беларуси в 2008 г. ....	2
Экономический рост .....	2
Доходы и цены .....	4
Внешний сектор .....	6
Государственные финансы .....	9
Монетарная политика .....	10

### ИССЛЕДОВАНИЯ

Структура, динамика и устойчивость внешнего долга Беларуси .....	11
Введение .....	11
Внешний долг Беларуси: объем и структура .....	11
Структура внешней задолженности .....	11
Анализ устойчивости внешнего долга .....	14
Выводы .....	16

### ПРОГНОЗЫ

Экономика Беларуси в 2009–2010 гг.: сценарии финансирования дефицита текущего счета .....	18
Введение .....	18
Механизм прогнозирования в рамках макро модели .....	18
Экзогенные переменные .....	19
Сценарии .....	19
Результаты прогнозирования .....	20
Список сокращений .....	21

# ЭКОНОМИКА БЕЛАРУСИ В 2008 Г.

## МОНИТОРИНГ

- Планы правительства мешают экономике адаптироваться к кризису
- Белорусские банки профинансировали треть прироста инвестиций в 2008 г.
- Правительство отказалось от повышения зарплаты
- Инфляция снижена. Усилиями статистических органов?
- Одномоментная девальвация к доллару оказалась меньше, чем кумулятивная девальвация в России
- Экспорт падает, но быстрее, чем импорт
- Государство ищет кредиты на финансирование внешнеторгового дефицита
- В 2009 г. в Беларуси устанавливается единая ставка подоходного налога в размере 12%
- Ужесточение денежной политики в декабре оказалось недостаточным после экспансии октября-ноября

### Экономический рост

#### ВВП и совокупный спрос

Согласно официальным данным, в 2008 г. реальный ВВП вырос на 10%, что на 1.4 п.п. больше, чем в 2007 г. Однако в 4 кв. 2008 г. его рост существенно замедлился (до 7.5% г/г с 11.2% г/г в 3 кв. 2008 г.). Это объясняется замедлением роста внутреннего спроса (за счет потребления домохозяйств) и уменьшением чистого экспорта (вследствие падения экспорта на фоне некоторого увеличения импорта). Однако до показателей, характерных для кризиса, белорусскому ВВП оказалось далеко.

Замедление роста потребления в четвертом квартале фактически являлось возвращением его в «норму» после аномального третьего квартала,

когда цены на нефть были максимальными, и приток валюты в страну позволил резко увеличить доходы (темпы роста зарплаты в валютном эквиваленте в 3 кв. 2008 г. достигли 30.6% г/г (так же быстро она росла накануне президентских выборов 2006 г.).

Особенно аномальным на фоне кризиса выглядел рост инвестиций в 4 кв. 2008 г. – по сравнению с 3 кв. 2008 г. он даже ускорился, составив 23.4% г/г (23% в третьем квартале). Однако более половины (!) прироста инвестиций было профинансировано за счет кредитов белорусских банков. Вклад собственных средств предприятий, по нашим оценкам, сократился с 7.8 п.п. в январе-сентябре до 4.4 п.п. в 4 кв. 2008 г., вклад средств консолидированного бюджета – с 7.2 до 1.6 п.п. Очевидно, что в 2009 г. потенциал для роста инвестиций будет крайне ограниченным – финансирование за счет банковских кредитов в условиях кризиса увеличивает банковские риски и создает дополнительную нагрузку на валютный рынок, стимулируя импорт.

По самым оптимистичным оценкам, в 2009 г. Беларусь ожидает нулевой рост ВВП. Однако спад гораздо более вероятен, поскольку внутренний спрос сократится неизбежно, а надежд на рост экспорта нет никаких – разве что импорт снизится настолько, что рост чистого экспорта прекроет падение внутреннего спроса. Однако официальная статистика не обязательно отразит падение ВВП – планы по росту производства до сих пор не отменены.

Таблица 1. Вклад отраслей экономики и компонентов совокупного спроса в прирост ВВП

	2007				2008			
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
<b>Отрасли экономики:</b>								
Промышленность	1.4	2.5	1.7	2.3	5.8	4.7	4.1	2.1
Сельское и лесное хозяйство	0.2	0.3	1.1	-0.3	0.2	0.2	1.2	1.0
Услуги	4.7	3.4	3.4	3.2	5.0	4.3	4.8	4.0
Чистые налоги на продукты	2.9	3.2	2.9	1.9	0.2	1.3	1.1	0.4
<b>Совокупный спрос:</b>								
<i>Внутренний спрос</i>	15.7	11.5	11.7	12.1	14.2	18.0	19.6	18.1
Потребление домашних хозяйств	9.3	6.5	6.7	6.4	5.8	7.4	11.8	9.3
Потребление госучреждений	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.3	0.1	-0.1	-0.1
Потребление НКООДХ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Валовое накопление основного капитала	8.4	5.2	3.6	4.4	6.4	9.8	6.4	8.9
Изменение запасов	-1.9	0.0	1.6	1.2	1.6	0.6	1.6	0.0
<i>Чистый экспорт</i>	-3.8	-0.1	-0.7	-1.7	-2.2	-7.6	-9.7	-10.1
<i>Статистическое расхождение</i>	-2.7	-2.0	-2.0	-3.3	-0.8	0.1	1.2	-0.5
<b>ВВП, % г/г</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.1</b>	<b>7.1</b>	<b>11.2</b>	<b>10.5</b>	<b>11.2</b>	<b>10.5</b>

Источник: расчеты по данным Белстата.

## Реальный сектор

Рост ВВП в конце 2008 г. замедлился вследствие снижения темпов роста промышленного производства – по данным Белстата, за 4 кв. 2008 г. оно выросло на 1.8% г/г (13.2% г/г в 3 кв. 2008 г.). Однако даже такой рост мог оказаться завышенным. В ноябре-декабре, в период падения экспорта и замедления роста внутреннего спроса, промышленное производство продолжало расти (при этом существенного роста запасов не наблюдалось – за декабрь они вообще снизились). В эти же месяцы произошло резкое снижение дефлятора промышленного производства – с 28.6% г/г в октябре до 3.2% г/г в ноябре и –9.5% г/г в декабре, при этом оно не сопровождалось адекватным замедлением роста цен производителей. По нашим оценкам (см. Врезку), промышленное производство сокра-

тилось на 9–14% г/г в ноябре и на 19–23% г/г в декабре, а в 2008 г. его рост составил 7–8%.

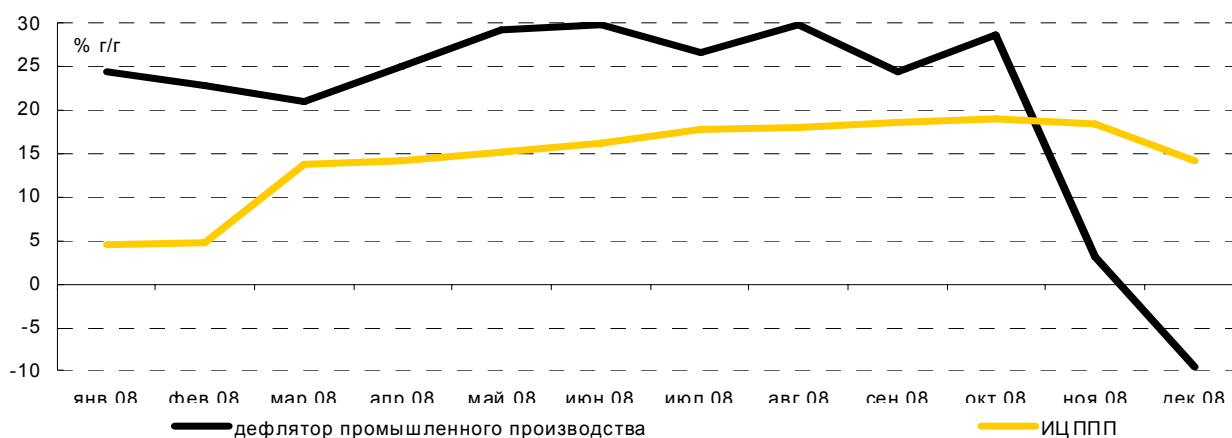
По итогам года, наибольший вклад в прирост промышленного производства внесли «другие отрасли» (2.9 п.п.), машиностроение (2.3 п.п.) и топливная промышленность (2.2 п.п.). Столь существенный вклад «других отраслей» является еще одним свидетельством возможного наличия искажений в статистике – темпы роста в этих отраслях по итогам года более чем в 2 раза превышали средние темпы роста в остальных отраслях. Учитывая, что это далеко не самые «передовые» отрасли – цветная металлургия, мукомольно-крупяная и комбикормовая, стекольная и фарфорофаянсовая, микробиологическая, медицинская, полиграфическая и «другие промышленные производства».

### Врезка: соотношение между дефлятором промышленного производства и ИЦППП в 2008 г.

В конце 2008 г. – в ноябре и декабре – соотношение между дефляторами неожиданно нарушилось: темпы роста цен производителей снизились по сравнению с октябрём на 0.6 процентного пункта в ноябре и на 4.1 процентного пункта в декабре, в то время как «сопоставимые» цены – на 25.4 процентного пункта в ноябре и еще на 12.7 процентного пункта в декабре (рис. 2). Очевидно, что такое поведение дефлятора промышленного производства является аномальным.

Результаты эконометрического анализа<sup>1</sup> показали, что между дефлятором промышленного производства и ИЦППП существует коинтеграция, т.е. поведение дефлятора промышленного производства в долгосрочном периоде объясняется поведением ИЦППП. Согласно модели с механизмом корректировки равновесия, исходя из динамики ИЦППП в ноябре и декабре 2009 г. дефлятор промышленного производства должен был составить не 3.2 и –9.8% г/г соответственно, а 16.4–29% г/г в ноябре (нижняя и верхняя границы 5%-ного доверительного интервала) и 14.9–30.2% г/г в декабре. Даже если предположить, что его значения соответствовали нижней границе доверительного интервала, то падение промышленного производства в ноябре составило бы 8.8, а в декабре – 19.1% г/г.

Рис. 2. Дефлятор промышленного производства и ИЦППП в 2008 г.



Источник: Белстат.

<sup>1</sup> Чубрик А., Пелипасъ И. (2009). Что произошло с белорусским промышленным производством в ноябре и декабре 2008 г.? Результаты коинтеграционного анализа, Дискуссионный материал DP/09/01, Исследовательский центр ИПМ.

Возможным объяснением такого резкого падения дефлятора в последние два месяца года может быть то, что в ИЦППП не учитываются экспортные цены. Падение мировых цен в конце года не могло не затронуть белорусских промышленных производителей. Однако даже в этом случае рост промышленного производства в эти месяцы выглядит странно, поскольку в конце года экспорт падал (на 20% г/г в ноябре, данные за декабрь еще не опубликованы). При этом, согласно официальным данным, запасы готовой продукции за ноябрь выросли не очень существенно, а за декабрь и вовсе упали. Следуя этой логике, растущее промышленное производство должно было почти целиком поглощаться внутренним рынком. Следовательно, удельный вес резко подешевевших экспортных товаров в корзине дефлятора должен был сократиться, а удельный вес продолжавших дорожать товаров для внутреннего потребления – увеличиться. Таким образом, даже с учетом такого объяснения падение производства в конце года выглядит весьма вероятным.

Перспективы белорусской промышленности в 2009 г. довольно невысокие – если официальная статистика и будет демонстрировать рост производства, то реальная ситуация будет ухудшаться вслед-

**Таблица 3. Вклад отраслей в прирост промышленного производства**

	Темпы прироста, %			Вклад в прирост, процентных пунктов		
	2007 г.	2008 г.	изменение	2007 г.	2008 г.	изменение
<b>Промышленность</b>	<b>8.5</b>	<b>13.1</b>	<b>4.6</b>	<b>8.5</b>	<b>13.1</b>	<b>4.6</b>
электроэнергетика	-1.3	10.0	11.3	-0.1	0.6	0.7
топливная	-0.2	11.7	11.9	0.0	2.2	2.2
черная металлургия	7.9	7.0	-0.9	0.3	0.3	0.0
химическая и нефтехимическая	9.7	8.8	-0.9	1.0	1.0	0.0
машиностроение и металлообработка	13.9	13.6	-0.3	3.0	3.1	0.1
лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	10.8	12.8	2.0	0.4	0.4	0.0
стройматериалов	11.3	12.9	1.6	0.4	0.4	0.0
легкая	0.3	0.9	0.6	0.0	0.0	0.0
пищевая	1.6	10.0	8.4	0.2	1.3	1.1
другие отрасли	31.8	28.2	-3.6	3.4	3.7	0.3

*Примечание.* Изменение – процентных пунктов. Вклад в прирост рассчитан с учетом изменения относительных цен.

*Источник:* расчеты на основе данных Министерства статистики и анализа.

ствие падения экспорта и внутреннего спроса. Согласно «Мониторингу предприятий реального сектора экономики», проводимого НББ, в декабре около 40% опрошенных предприятий ожидали падения спроса на их продукцию и объемов производства в ближайшие три месяца. При этом рост спроса ожидали 17.4% респондентов, а рост производства – 22.8% (следовательно, более 5% опрошенных предприятий будут увеличивать производство на склад).

#### Финансы предприятий

Еще одним проявлением кризиса стало резкое ухудшение финансового положения предприятий в конце года. Даже по данным официальной статистики в 4 кв. 2008 г. чистая прибыль сократилась на 10% г/г (в номинальном выражении), а рентабельность – на 2 п.п. Наибольшим падением прибыли было в промышленности – на 62.9% г/г, при этом пищевая промышленность, черная металлургия и тракторное и сельскохозяйственное машиностроение получили чистый убыток (рентабельность составила -11.0, -46.7 и -306.1% соответственно<sup>2</sup>). Очевидно, такое падение прибыли напрямую связано с сокращением экспорта. Оно несет в себе

угрозу инвестициям (за счет собственных средств в 2008 г. было профинансировано около трети прироста инвестиций) и доходам бюджета (за 2008 г. поступления от налога на прибыль составили 9.1% доходов консолидированного бюджета).

#### Доходы и цены

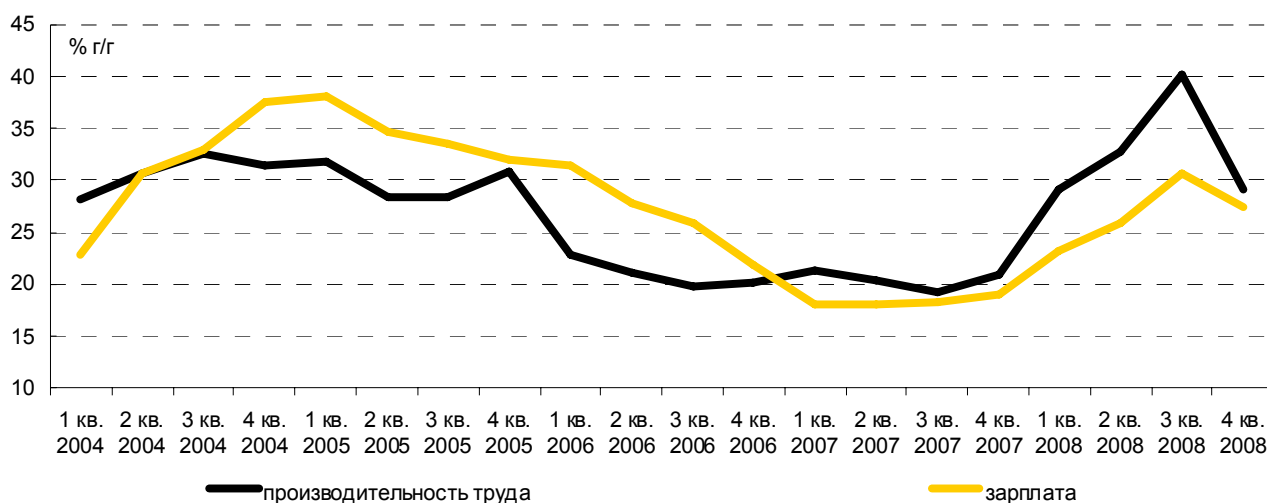
##### Доходы

В конце года рост реальной зарплаты ускорился: во 2 кв. 2008 г. она выросла на 8.3% г/г, в третьем – на 10.5% г/г, в четвертом – на 12.1% г/г. В результате в 2008 г., согласно официальным данным, реальная зарплата выросла на 10% (9.3% в 2007 г.).

Ускорение роста зарплаты в конце года объяснялось, прежде всего, замедлением роста цен, которое показала официальная статистика. В но-

<sup>2</sup> Данные по прибыли от реализации (и, соответственно, остальным показателям) получены как разность между годовыми данными и данными за январь-сентябрь 2008 г. Учитывая, что данные за январь-сентябрь к моменту опубликования годовых данных могли быть пересмотрены Белстатом, рассчитанные показатели могут быть не вполне точными.

**Рис. 1. Темпы прироста зарплаты и производительности труда в долларовом эквиваленте**



Источник: расчеты по данным Министерства статистики и анализа и НББ.

минальном выражении рост зарплаты замедлился. Фактически, зарплата первая отреагировала на кризис – правительство отказалось от уже принятого решения о повышении с 1 ноября тарифной ставки первого разряда на 24.7%, снизив ее с 1 декабря на 15.4%. Это решение многие связывали с предложениями МВФ по ограничению внутреннего спроса, однако очевидно, что и без «давления» со стороны МВФ власти вынуждены были бы пойти на такой шаг.

В долларовом эквиваленте рост зарплаты к концу года замедлился (вследствие девальвации рубля с 2111 до 2200 BYR/USD), а по итогам года – значительно ускорился (с 18.4 до 29.9%). Однако даже такой рост отставал от роста производительности труда, которая в 2008 г. в долларовом эквиваленте выросла на 33%. Зарплата в декабре составила эквивалент USD 450, однако 20%-ная девальвация, которая произошла 2 января 2009 г., «отбросила» ее на уровень декабря 2007 г. При этом в 2009 г. и реальная зарплата, и ее долларовый эквивалент снизятся, поскольку правительство планирует ограничить рост номинальной зарплаты пятью процентами (прирост за год).

### Цены

Согласно данным Белстата, в октябре тенденция к ускорению роста цен была сломлена – к декабрю инфляция снизилась до 13.3% г/г (16.3% г/г в сентябре). При этом по сравнению с сентябрем снизились темпы прироста всех компонентов потребительских цен – и продовольственных товаров (с 19.4 до 15.9% г/г), и платных услуг (с 20.7 до 16.7% г/г), и непродовольственных товаров (с 7.6 до 6.8% г/г). Интересно, что снижение инфля-

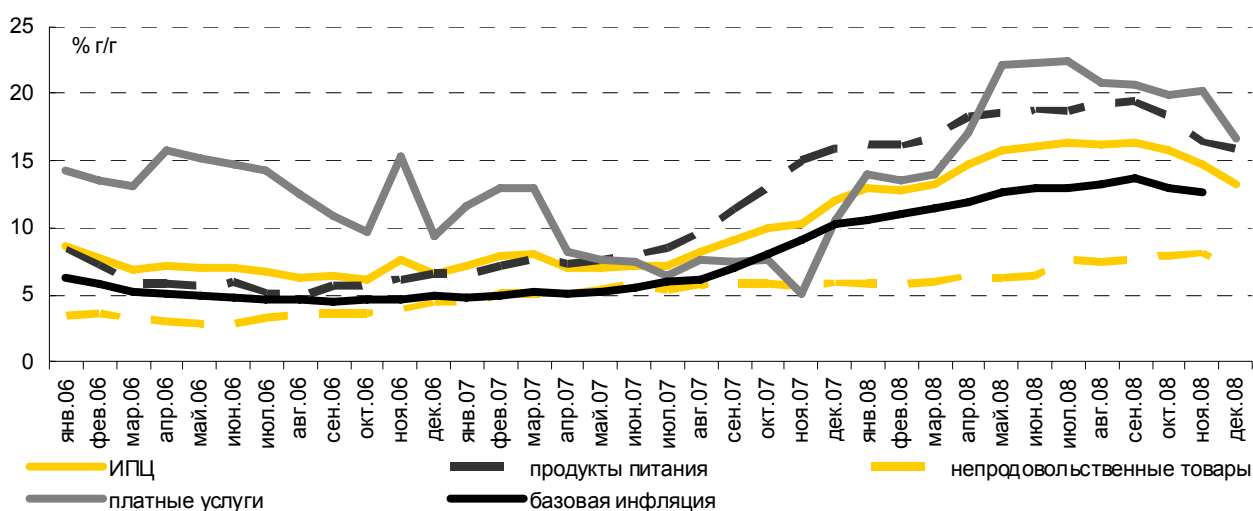
ции происходило на фоне довольно существенной девальвации и формирования негативных ожиданий по поводу будущего обменного курса.

Существует возможность альтернативной оценки темпов роста цен на продовольственные товары, поскольку Белстат публикует структуру расходов домохозяйств на продукты питания. Если переоценить темпы роста в октябре, ноябре и декабре, исходя из официальных данных о темпах роста цен на отдельные группы продовольственных товаров и их удельного веса в расходах на продовольственные товары в 4 кв. 2007 г., то окажется, что в октябре темп прироста цен на продукты питания был занижен на 0.4 п.п., в ноябре – на 0.5 п.п., в декабре – на 0.5 п.п. Конечно, подобные расчеты не вполне точны, поскольку Белстат не публикует темпы роста цен на все группы продовольственных товаров, и они тем более не точны, что для них используется официальная информация о росте цен. Однако интересно, что при более быстром подорожании продовольствия итоговый прирост потребительских цен за год составил бы не 13.3% к/п, а 14.2% к/п. В то же время именно 14% называлось отдельными представителями органов госуправления как максимальный темп инфляции, «разрешенный» в 2008 г.

Инфляция в 2009 г. будет целиком зависеть от жесткости политики НББ и повышения цен на услуги ЖКХ правительством. Однако в любом случае девальвация (уже случившаяся и предстоящая) будет максимально переложена в цену. Более того, как показал опыт января 2009 г., в цену закладываются и ожидания девальвации. По нашим оценкам, даже если политика НББ будет довольно жесткой, инфляция в 2009 г. может соста-



**Рис. 2. Индексы цен на потребительские товары и услуги и базовая инфляция**



Источник: расчеты по данным Министерства статистики и анализа.

вить около 30% г/г в среднем за год.

## Внешний сектор

### Валютный рынок

Ситуацию на валютном рынке в 4 кв. 2008 г. можно назвать драматичной. Если в 1 и 2 кв. 2008 г. дефицит валюты на трех сегментах внутреннего валютного рынка – резидентов, нерезидентов и физических лиц (наличной валюты) не превышал USD 0.5 млрд, в 3 кв. 2008 г. он вырос до USD 0.9 млрд, а в 4 кв. 2008 г. – до USD 2.9 млрд. Особенно резкий скачок спроса на валюту был характерен для рынка наличной валюты – в 4 кв. 2008 г. дефицит на этом сегменте составил USD 1.3 млрд после профицита в USD 0.1 млрд в 3 кв. 2008 г. Дефицит на сегменте резидентов тоже вырос, но не столь значительно – на USD 0.6 млрд по сравнению с 3 кв. 2008 г. до USD 1.6 млрд.

Однако драматичность ситуации состояла не в увеличении спроса на валюту, а в том, как правительство на него реагировало. С сентября, когда спрос на валюту превышал предложение на USD 0.6 млрд, белорусский рубль подешевел по отношению к доллару США на 0.06%, в октябре при дефиците в USD 0.7 млрд – на 0.24%, в ноябре – на 1.49% (дефицит достиг USD 0.9 млрд), в декабре – на 2.14% (дефицит составил 1.3 млрд). Весь дефицит, таким образом, покрывался резервами НББ, которые за последние 4 месяца 2008 г. сократились на 1.9 млрд (в национальном определении), и это в условиях, когда Беларусь получила кредит от России (USD 1 млрд) и Венесуэлы (USD 0.5 млрд).

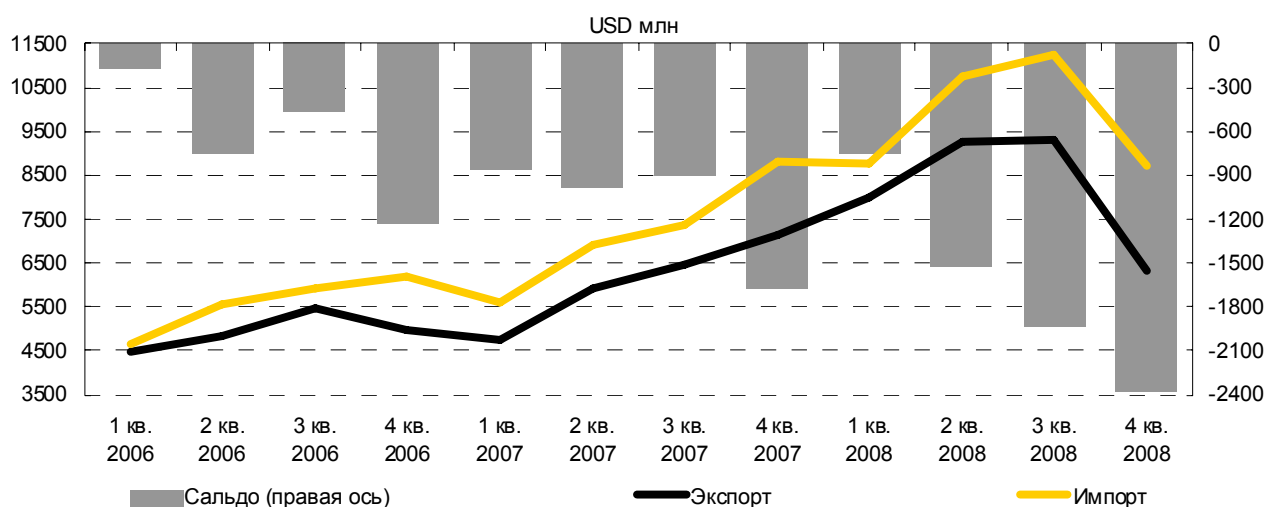
Потеря более чем трети резервов была обусловлена всего лишь нежеланием НББ отказаться от выполнения целевого показателя курса белорусского рубля к доллару США (не более 2200 BYR/USD на конец 2008 г.). Официально политика недопущения резкой девальвации объяснялась желанием НББ не допустить паники на валютном рынке и оттока депозитов из банков. Тем не менее, 2 января 2009 г. он был вынужден пойти на запоздалую 20%-ную девальвацию, которая оказалась не только несвоевременной, но и недостаточной для того, чтобы сбалансировать валютный рынок. За январь резервы сократились еще на USD 0.3 млрд, а если учесть, что в январе был получен первый транш кредита от МВФ в размере около USD 0.8 млрд, а также то, что за январь белорусский рубль девальвировался еще на 3.9%, то недостаточность проведенной одномоментной девальвации делается еще более очевидной.

Реальный курс в конце 2008 г. резко укрепился – как по отношению к доллару, так и по отношению к российскому рублю. Девальвация начала 2009 г. обусловила реальное обесценивание белорусского рубля только по отношению к доллару США, в то время как по отношению к российскому рублю белорусский рубль по-прежнему укреплялся.

### Внешняя торговля

В 4 кв. 2008 г. во внешней торговле Беларуси произошли существенные изменения. Во-первых, экспорт и в реальном, и в стоимостном выражении сократился, в то время как импорт продолжал, пусть и медленно, расти. Во-вторых, значительно изменилась структура экспорта и импорта, как то-

Рис. 3. Внешняя торговля товарами



Источник: Министерство статистики и анализа.

Таблица 4. Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта

	Темпы прироста, %			Вклад в прирост, процентных пунктов		
	2007 г.	2008 г.	изменение	2007 г.	2008 г.	изменение
<b>Экспорт:</b>	<b>23.3</b>	<b>35.5</b>	<b>12.2</b>	<b>23.3</b>	<b>35.5</b>	<b>12.2</b>
Продукты питания и сельхозпродукты	22.3	23.2	0.8	1.7	1.7	0.1
Минеральные продукты	12.8	44.4	31.5	5.0	15.8	10.8
Химические продукты	25.9	74.2	48.4	3.7	10.9	7.2
Текстиль	12.9	16.7	3.8	0.4	0.6	0.1
Недрагоценные металлы	30.6	31.0	0.4	2.3	2.5	0.2
Машины и оборудование	33.4	33.5	0.0	3.2	2.8	-0.4
Транспортные средства	40.5	11.7	-28.9	4.2	1.4	-2.8
Другие товары	33.2	-1.7	-34.9	2.8	-0.2	-3.0
<b>Импорт:</b>	<b>28.3</b>	<b>37.6</b>	<b>9.3</b>	<b>28.3</b>	<b>37.6</b>	<b>9.3</b>
Продукты питания и сельхозпродукты	9.1	36.6	27.5	0.8	2.9	2.1
Минеральные продукты	37.8	39.9	2.1	12.6	14.3	1.7
Химические продукты	19.8	37.1	17.3	2.5	4.4	1.9
Текстиль	11.5	28.8	17.3	0.2	0.4	0.2
Недрагоценные металлы	30.8	41.8	11.0	3.6	5.0	1.4
Машины и оборудование	30.2	38.1	7.8	5.3	1.9	-3.5
Транспортные средства	35.2	38.8	3.6	2.3	2.7	0.4
Другие товары	13.1	31.6	18.5	0.9	6.1	5.2

Примечание. Изменение – процентных пунктов.

Источник: расчеты на основе данных Министерства статистики и анализа.

варная, так и географическая. В-третьих, дефицит торговли товарами вырос до рекордного даже для четвертого квартала значения – USD 2.5 млрд (на USD 0.9 млрд больше, чем в 4 кв. 2007 г.).

В 4 кв. 2008 г. падение экспорта наблюдалось по большинству ключевых экспортных товаров. Исключение составили черные металлы, молоко/молочные продукты и нефтепродукты, при этом рост экспортных поставок по данным товарным группам сопровождался падением цен по сравнению с 4 кв. 2007 г. Более других пострадали от ухудшения конъюнктуры на внешних рынках предприятия машиностроения: в реальном выражении экспорт седельных тягачей упал на 61.5% г/г, грузовых автомобилей – на 55.8% г/г, тракторов – на

46.3% г/г, запчастей – на 43.6% г/г, шин – на 41.8% г/г. Наконец, на фоне того, что контракты на поставку калийных удобрений из Беларуси в Индию и Китай, заключенные при крайне высокой цене удобрений, действовали последние месяцы, указанные страны сократили их импорт из Беларуси, что вылилось в падение объемов экспорта калийных удобрений на 41.8% г/г в 4 кв. 2008 г.

Что касается импорта, то в наибольшей степени кризис затронул поставки сырья из России, удельный вес которой в белорусском импорте сократился по сравнению с 4 кв. 2007 г. на 11.5 п.п. (55% снижения доли России было обусловлено падением цен импорта, а оставшиеся 45% – сокращением его физических объемов). Одновременно

**Таблица 5. Доходы, расходы и финансирование консолидированного бюджета**

	2007				2008			
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
<b>Доходы</b>	<b>52.7</b>	<b>51.1</b>	<b>45.5</b>	<b>51.7</b>	<b>54.7</b>	<b>54.2</b>	<b>47.3</b>	<b>49.6</b>
Налоговые доходы	36.6	35.2	33.1	37.9	39.7	37.8	33.7	35.4
прямые налоги на доходы и прибыль	7.9	7.7	7.1	8.4	8.7	9.1	8.6	8.4
налоги на собственность	1.8	1.7	1.4	1.5	1.8	1.8	1.3	1.4
налоги на товары и услуги	18.6	17.3	16.4	18.0	17.6	16.6	15.3	14.8
налоговые доходы от внешнеэкономической деятельности	6.2	6.4	6.0	7.4	9.1	8.4	6.9	8.9
другие налоги, сборы (пошлины) и иные обязательные платежи	2.2	2.0	2.2	2.5	2.6	2.0	1.6	1.9
Взносы на государственное социальное страхование	12.6	12.6	10.4	11.6	11.8	12.2	9.9	11.5
Неналоговые доходы	3.5	3.3	2.0	2.2	3.1	4.2	3.6	2.7
<b>Расходы</b>	<b>43.2</b>	<b>51.4</b>	<b>42.1</b>	<b>59.9</b>	<b>46.1</b>	<b>51.3</b>	<b>42.3</b>	<b>58.2</b>
Общегосударственные расходы	5.1	9.1	4.4	8.1	5.0	6.3	7.0	13.7
Национальная оборона	1.1	1.2	1.0	1.7	1.1	1.1	0.9	1.2
Правоохранительная деятельность и обеспечение безопасности	2.0	2.4	1.9	2.3	1.9	1.9	1.6	1.9
Национальная экономика	6.5	9.1	12.5	16.7	11.6	13.8	11.7	14.1
Охрана окружающей среды	0.2	0.5	0.5	0.9	0.3	0.4	0.4	0.5
Жилищные и коммунальные услуги	2.0	2.0	2.1	2.7	2.0	2.5	2.4	2.7
Здравоохранение	4.5	4.7	3.8	5.0	4.1	4.2	3.3	4.1
физическая культура, спорт, культура и средства массовой информации	1.1	1.2	1.0	1.4	1.1	1.2	0.9	1.3
Образование	6.5	6.7	3.8	6.3	5.8	6.2	3.5	5.5
Социальная политика	14.1	14.5	11.2	14.7	13.2	13.7	10.7	13.2
<b>Сальдо</b>	<b>9.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.4</b>	<b>-8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>	<b>-8.7</b>
<b>Внутренне финансирование</b>	<b>-9.3</b>	<b>0.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.8</b>	<b>-8.4</b>	<b>-2.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>-0.1</b>
Источники, получаемые от НББ	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	-0.3
Источники, получаемые от банков, юридических и физических лиц	-2.1	0.0	1.2	1.8	0.5	0.1	-0.5	5.0
Источники, получаемые из других секторов государственного управления	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	4.8
Прочие источники внутреннего финансирования	-0.2	0.1	0.3	0.5	-0.3	0.2	0.3	0.4
Источники от операций с принадлежащим государству имуществом	0.1	6.0	1.7	0.4	5.0	0.0	1.7	-8.6
<i>Изменение остатков средств бюджета</i>	-7.0	-5.6	-6.5	-6.2	-13.6	-2.9	-6.0	-2.5
Операции по средствам в иностранной валюте	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.3	1.0
<b>Внешнее финансирование</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>12.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>8.8</b>
Кредиты международных финансовых организаций	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Кредиты правительств иностранных государств	-0.1	-0.2	-0.2	12.0	-0.2	-0.2	-0.1	8.8

*Примечание.* Данные приведены в % от ВВП.

*Источник:* расчеты по данным Министерства финансов и Министерства статистики и анализа.

менно, Беларусь продолжала наращивать сырьевой и инвестиционный импорт из стран вне СНГ, что вылилось в увеличение их удельного веса в структуре белорусского импорта на 11.1 п.п. (48% за счет роста цен импорта, 52% – за счет роста его физических объемов). Изменение структуры экспорта оказалось не столь значительным – удельный вес России снизился на 3.7 п.п., стран вне СНГ – вырос на 3.9 п.п. (однако только за счет того, что экспорт в эти страны падал намного медленнее, чем экспорт в Россию, что объяснялось высокой долей полусырьевых товаров в белорусском экспорте в страны вне СНГ).

В целом ситуация во внешней торговле Беларуси сложилась весьма неблагоприятная: в реальном выражении экспорт в страны вне СНГ падает (по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.) начиная с апреля 2008 г., экспорт в Россию – с октября 2008 г., в остальные страны СНГ – с ноября 2008 г. При этом, если еще до недавнего времени падение физических объемов компенсировалось

ростом цен, то к концу года цены начали падать, причем экспортные цены, которые в среднем росли быстрее, по своему падению «догнали» цены импорта. Последний, в свою очередь, в реальном выражении продолжал расти, хотя падение цен оказалось несколько больше, чем рост объемов. Таким образом, падение экспорта оказалось недостаточным, чтобы сократить дефицит внешней торговли. Беларусь сохранила систему планов по росту выпуска, и многие предприятия продолжали закупать импорт для производства в запасы или на внутренний рынок, создавая тем самым дополнительное давление на валютный рынок.

#### *Платежный баланс*

В 2008 г. дефицит текущего счета составил USD 5 млрд, или 8.4% от ВВП (6.8% от ВВП в 2007 г.). Дефицит торговли товарами достиг USD 6.1 млрд (10.1% от ВВП), и положительное сальдо в торговле услугами «закрыло» только 27.1% от этого дефицита, составив 2.8% от ВВП. В 2007 г. поло-



Таблица 6. Источники формирования предложения денег

	2006		2007				2008	
	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.
<b>Резервные деньги</b>	<b>-0.5</b>	<b>19.8</b>	<b>-13.6</b>	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>38.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>12.3</b>
Чистые иностранные активы	3.2	11.4	5.2	44.0	45.5	111.7	20.8	19.5
Чистый внутренний кредит, в т.ч.	0.1	10.2	-15.1	-39.6	-33.8	-62.5	-18.2	-2.8
органам госуправления	-22.3	-12.7	-13.2	-44.8	-44.6	-80.0	-18.8	-11.5
требования к экономике	22.3	22.9	-1.8	5.2	10.9	17.4	0.5	8.8
Прочие составляющие (чистые)	-3.8	-1.8	-3.7	-3.2	-7.6	-10.9	-3.2	-4.0
<b>Широкая денежная масса (МЗ)</b>	<b>27.5</b>	<b>39.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>9.6</b>	<b>15.8</b>	<b>35.9</b>	<b>5.0</b>	<b>15.4</b>
Чистые иностранные активы	-1.5	-9.8	2.2	11.8	8.6	28.2	4.2	-3.1
Чистый внутренний кредит, в т.ч.	33.6	57.5	2.7	6.0	17.5	26.4	1.4	19.2
органам госуправления	-8.6	-3.6	-9.7	-19.5	-21.6	-32.6	-10.9	-12.8
требования к экономике	42.3	61.1	12.3	25.4	39.1	59.1	12.2	32.0
Прочие составляющие (чистые)	-4.6	-8.5	-5.0	-8.2	-10.2	-18.7	-0.6	-0.6

*Примечание.* Вклад компонентов и темпы прироста денежной базы и широкой денежной массы приведены нарастающим итогом на конец периода, %.

*Источник:* расчеты по данным НББ.

жительное сальдо в торговле услугами составляло 2.7% от ВВП, но этого хватало на покрытие 30.3% дефицита в торговле товарами.

Резкий рост дефицита текущего счета в условиях ограниченности традиционных источников финансирования – «других инвестиций» – потребовал поиска новых источников его финансирования. Прямые иностранные инвестиции, хоть и значительно выросли в 2008 г. (чистый приток ПИИ составил USD 2.1 млрд), в конце года «закончились» вследствие мирового финансового кризиса. В итоге НББ вынужден был профинансировать значительную часть дефицита текущего счета снижением резервных активов. Если за 1–3 кв. 2008 г. они сократились всего на USD 80.4 млн, то только за 4 кв. 2008 г. – на USD 0.9 млрд. Резервы были восполнены за счет увеличения внешнего государственного долга – за 4 кв. 2008 г. он вырос на 1.5 млрд за счет кредитов от России и Венесуэлы. В начале 2009 г. накопление государственного долга продолжилось, что, однако, вряд ли позволит решить проблему дефицита текущего счета в условиях отсутствия доверия населения к национальной валюте и попыток НББ не допускать девальвации белорусского рубля к доллару США.

## Финансы

### Государственные финансы

По предварительным данным, в 2008 г. доходы бюджета составили 51% от ВВП (прирост на 1.5 п.п. по сравнению с 2007 г.), расходы – 49.5% от ВВП (+0.5 п.п.). Столь колоссальное перераспределение ВВП через бюджет в значительной степени объясняется тем, что государство возвращает около половины этих средств в экономику в виде субсидий и капиталовложений. Если в 2007 г. расходы на национальную экономику (включая ЖКХ) составляли 16% от ВВП, то в 2008 г. – уже 16.7% от ВВП. Еще больше выросли общегосударствен-

ные расходы – с 6.7 до 8.3% от ВВП, главным образом за счет увеличения капиталовложений. Одновременно правительство «урезало» социальные статьи расходов – здравоохранение и образование потеряли по 0.5% от ВВП, социальная политика – 0.8% от ВВП, охрана окружающей среды и физкультура, спорт, культура и СМИ – по 0.1% от ВВП. Очевидно, что правительство в 2008 г. предпочитало поддерживать предприятия, а не население.

Наиболее интересные изменения структуры расходов наблюдались в конце бюджетного года, когда правительство традиционно тратило «неосвоенные» за 11 месяцев средства. В декабре 2008 г.<sup>3</sup> был потрачен почти весь профицит, накопленный за 11 месяцев – от BYR 6.76 трлн осталось только BYR 1.85 трлн. В итоге расходы консолидированного бюджета за декабрь составили рекордных 87.3% от ВВП, т.е. на 18.2 п.п. больше, чем в декабре 2007 г. Основная часть прироста расходов (17.9 п.п., или 98.3% всего прироста расходов) пришлось на общегосударственные расходы – по косвенным данным, именно за счет бюджетных средств был профинансирован прирост инвестиций в январе 2009 г.<sup>4</sup> Очевидно, такой «вброс» белорусских рублей в экономику не мог не сказаться на ситуации на валютном рынке, несмотря на все усилия НББ по ограничению роста предложения денег.

Структура доходов в 2008 г. не претерпела значительных изменений по сравнению с 2007 г.

<sup>3</sup> Фактически, в декабре 2008 г. и январе 2009 г. (с 1 по 20 января).

<sup>4</sup> Статистика об источниках финансирования инвестиций в январе 2009 г. не была опубликована. Однако, поскольку кредитование банками экономики было существенно ограничено, а «лишних» собственных средств у предприятий, очевидно, не было, то единственным возможным источником финансирования инвестиций, возросших в январе 2009 г. на 24.9% г/г, остается бюджет.

Наиболее заметными были увеличение доходов от ВЭД на 1.8 п.п. до 8.3% от ВВП (вследствие роста экспортных пошлин на нефтепродукты по сравнению с 2007 г.), налога на прибыль на 0.7 п.п. до 4.6% от ВВП (главным образом благодаря подорожанию калийных удобрений и нефтепродуктов), а также доходов от использования имущества, находящегося в государственной собственности (на 0.6 п.п. до 2.2% от ВВП). Одновременно на 1.4 п.п. до 15.9% от ВВП сократились поступления от доходов на товары и услуги за счет снижения ставки отчислений в фонд поддержки производителей сельхозпродукции.

В октябре Палата представителей утвердила бюджет на 2009 г. Нововведениями стали снижение ставки сбора в фонд поддержки сельхозпроизводителей с 2 до 1%; снижение ставок местных налогов с розничных продаж импортной продукции с 15 до 5%; исключение активной части основных производственных фондов из базы налога на недвижимость. Кроме того, в 2009 г. значительные изменения претерпит налогообложение малого бизнеса. С 1 января 2009 г. индивидуальные предприниматели, реализующие импортную продукцию, обязаны платить единый налог с корректирующим коэффициентом 2 (1.5 ранее). В противовес данной мере были снижены ставки при упрощенной системе налогообложения с 10 до 8% от выручки в случае, если не уплачивается НДС, с 8 до 6% – в случае уплаты НДС; с 20 до 15% при использовании в качестве налоговой базы валового дохода. Бюджет был утвержден с дефицитом в размере 1.81% от ВВП. Однако в январе А. Лукашенко подписал указ, согласно которому бюджет-2009 должен быть бездефицитным. Необходимость принятия бездефицитного бюджета была обусловлена соглашением с МВФ.

### Денежная политика

В 2008 г. рост денежной базы резко замедлился – за год она выросла всего на 11.7% (1 января 2009 г. к 1 января 2008 г.). Однако источники роста предложения денег по сравнению с 2007 г. радикально изменились. Если в 2007 г. денежная база росла за счет чистых иностранных активов, а ее рост стерилизовался на счетах правительства, то в 2008 г. чистые иностранные активы существенно сократились, чистые требования к органам государственного управления незначительно выросли (чего не случилось с 2003 г.), а основной прирост денежной базы пришелся на рефинансирование банков. Фактически, НББ резко смягчил денежную политику, что на фоне ситуации на валютном рынке имело крайне негативные последствия.

Смягчение денежной политики (и, соответственно, ее негативные последствия) гораздо лучше вид-

ны из данных за октябрь-ноябрь. в январе-октябре рефинансирование банков обеспечило 31.9 п.п. прироста денежной базы за этот период (прирост денежной базы с начала года – 24.7%), а за январь-ноябрь – 51.7 п.п. (при общем приросте денежной базы на 10.1%). Итогом такой политики стало увеличение финансирования инвестиций за счет банковских кредитов, которое способствовало росту спроса на импорт и создавало дополнительное давление на валютный рынок. Очевидно, декабрьского ужесточения денежной политики (вклад рефинансирования банков по итогам года составил 22.5 п.п.) оказалось недостаточно, чтобы нивелировать последствия экспансии октября-ноября, особенно в условиях роста бюджетных расходов.

Существенное увеличение спроса на иностранную валюту в конце года обусловило снижение уровня ликвидности банковской системы. Кроме того, в декабре банки самостоятельно приобретали иностранную валюту, что демонстрировало ожидания девальвации. В этих условиях продолжался рост процентных ставок на межбанковском, кредитно-депозитном рынке, а также рационализация кредитов банками. Увеличение спроса на валюту обусловило значительное замедление роста спроса на наличные деньги (по итогам года они выросли всего на 15.4%, что меньше, чем рост цен, измеренный через дефлятор ВВП), а также отток срочных рублевых депозитов населения – за год они увеличились всего на 13.7%. Вместе с тем, снижение доверия к национальной валюте пока не отразилось на доверии к банкам – отток рублевых депозитов населения был компенсирован увеличением депозитов в иностранной валюте, а также депозитов предприятий. В результате в 2008 г. рублевая денежная масса выросла на 22.5% (1 января 2009 г. к 1 января 2008 г.), а широкая денежная масса – на 26.3%.

В январе 2009 г. ужесточение денежной политики продолжилось, однако не усилиями НББ, а за счет снижения требований к правительству за январь на BYR 3.8 трлн. НББ, напротив, активизировал рефинансирование банков (прирост требований к банкам за январь составил BYR 1.5 трлн). Таким образом, в январе правительство тратило прошлогодние деньги и сберегало доходы, полученные в 2009 г., а НББ пытался поддержать ликвидность банков, пострадавших от оттока рублевых депозитов населения. За январь 2009 г. рублевые депозиты населения сократились на 5.7% г/г, в то время как валютные депозиты практически удвоились (прирост на 97% г/г в рублевом выражении). В результате долларизация ШДМ составила 44.5%, вернувшись на уровень начала 2004 г. Таким образом, сокращения денежной базы на 9.3% г/г в январе оказалось недостаточно для преодоления негативных тенденций на денежном рынке.

# СТРУКТУРА, ДИНАМИКА И УСТОЙЧИВОСТЬ ВНЕШНЕГО ДОЛГА БЕЛАРУСИ

ИССЛЕДОВАНИЯ

## Введение

Можно утверждать, что до начала 2007 г. Беларусь не сталкивалась с проблемой внешнего долга. Экономический рост происходил за счет внутренних ресурсов, значительный объем которых был обусловлен заниженными ценами на энергетические товары, импортируемые из России. Начало же перехода же на рыночные цены на газ и нефть привело к резкому снижению средств на инвестиции и значительно увеличило роль внешних источников финансирования, в первую очередь прямых иностранных инвестиций и внешних займов. Еще одним результатом выросших цен на энергоресурсы стало ухудшение текущего счета платежного баланса. Возросшее отрицательное сальдо торгового баланса стало оказывать давление на курс белорусского рубля. В этой связи, внешний долг и др. внешнее финансирование выступило средством, позволившим выравнять платежный баланс и тем самым сохранять стабильным курс национальной валюты.

Положение ухудшилось во второй половине 2008 г., когда глобальный экономический кризис добрался до реального сектора стран СНГ. Отсутствие спроса на белорусские инвестиционные товары в России, снижение доходов от экспорта нефтепродуктов, отсутствие заемных средств на внешних рынках сделало практически невозможным поддержание обменного курса белорусского рубля. Единственным источником компенсации отрицательного сальдо платежного баланса стали государственные внешние займы. В данном разделе представлен анализ объема совокупного внешнего долга Беларуси, его динамики и структуры, а также факторов, влияющих на его устойчивость с учетом глобального экономического кризиса.

## Внешний долг Беларуси: объем и структура

### *Объем внешней задолженности*

Несмотря на активное привлечение Беларусью внешних займов в 2007–2008 гг., уровень внешнего долга Беларуси остается невысоким. На данный момент долг достиг уровня 2002 г., если его оценивать в % от ВВП или в месяцах экспорта (см. рис. 1). В промежутке же между 2002 и 2007 гг. происходило снижение внешней задолженности, что было результатом быстрого экономического роста, который стимулировался в основном низкими ценами на энергоресурсы, импортируемые

из России<sup>1</sup>. Ситуация кардинально изменилась в 2007 г., когда стоимость импортируемого из России газа выросла в два раза (100 долларов США за тысячу м<sup>3</sup> вместо 46.68 годом ранее). Последствиями такого резкого скачка в цене на газ стало значительное отрицательное сальдо торгового баланса (6.2% от ВВП) и снижение темпов роста инвестиций, (в 2006 г. темп их роста составил 31.6%, а в 2007 г. – только 15.1%). Данные негативные тенденции были компенсированы за счет внешнего финансирования, и в первую очередь за счет наращивания внешнего долга. За 2007 г. он увеличился с 18.4% от ВВП до 28.5% и достиг 12.7 млрд долларов США в абсолютном значении (на начало 2007 г. внешний долг составлял 6.8 млрд долларов США).

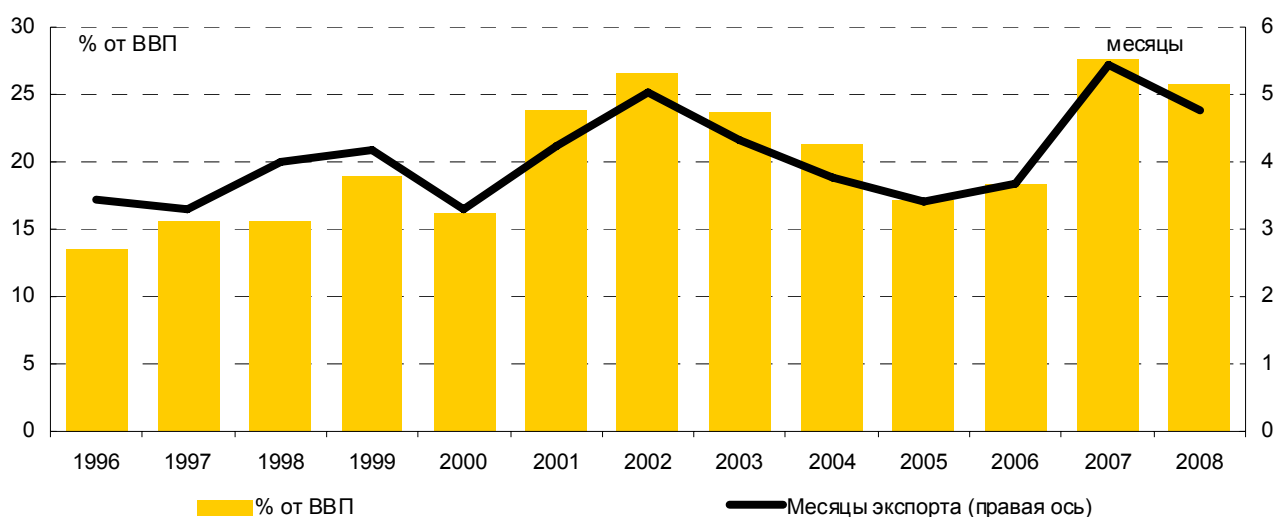
По итогам 2008 г. внешний долг Беларуси несколько сократился до 26.3% от ВВП. Сокращение произошло в первую очередь за счет первых трех кварталов, в которых внешнеэкономическая среда была крайне благоприятной. Сдерживающее влияние на объем внешнего долга оказывали высокие цены на нефтепродукты, слабый доллар, увеличение разницы в цене на импортируемый из России газ для Западной Европы и Беларуси. Однако, начиная с 4 квартала, эти тенденции поменялись на противоположные, что привело к возобновлению роста внешней задолженности Беларуси. Тем не менее, текущий объем совокупного внешнего долга Беларуси относительно невелик по сравнению с другими странами Центральной и Восточной Европы и СНГ – в некоторых из них на начало 2008 г. он превышал 100% от ВВП (например, в Латвии, Эстонии, Словении, см. рис. 2).

## Структура внешней задолженности

Основная доля совокупного внешнего долга относительно секторов экономики приходится на «другие сектора», состоящие в основном из задолженности юридических лиц (отличных от банков). Их доля на протяжении периода 1999–2007 гг. держалась на уровне 2/3 от совокупного внешнего долга. Ее постепенное снижение началось в 2007 г., и оно было вызвано ростом внешнего заимствования банками и органами государственного управления (а не снижением долга «других секторов»).

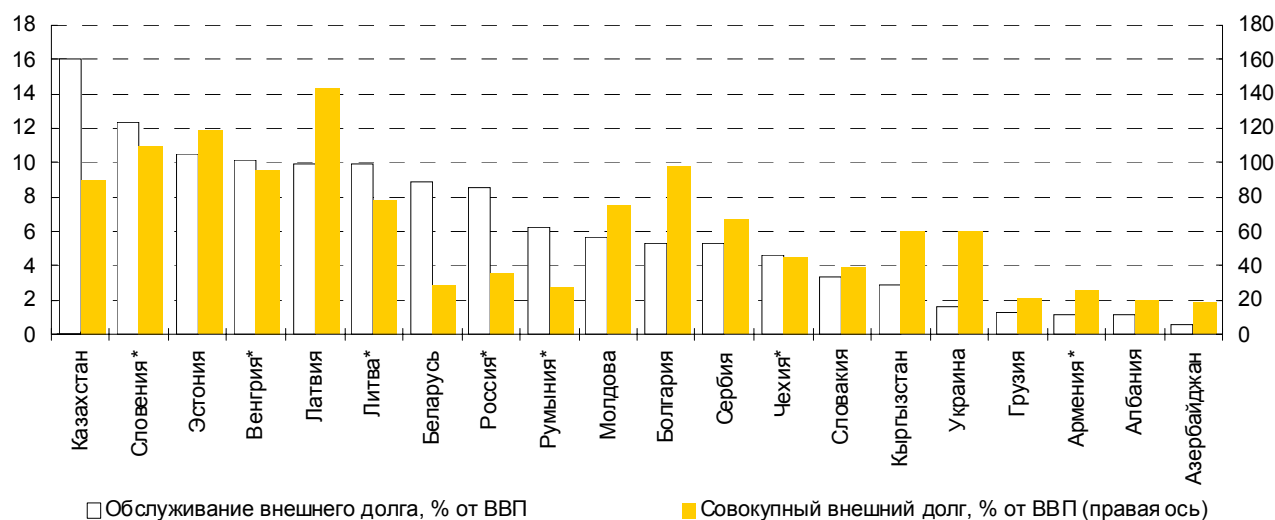
<sup>1</sup> Чубрик А. (2005). Десять лет роста ВВП в Беларуси: факторы и перспективы, *ЭКОБЕСТ*, 4, 3, 454-474.

**Рис. 1. Динамика совокупного внешнего долга Беларуси**



*Примечание.* Данные приведены на конец периода.  
*Источник:* Национальный банк Беларуси, Министерство статистики и анализа.

**Рис. 2. Совокупный внешний долг и расходы по его обслуживанию в странах ЦВЕ и СНГ, 2007**



*Примечание.* \* - данные по обслуживанию внешнего долга за 2006 г.  
*Источник.* ЕБРР.

Однако самое значительно сокращение доли «других секторов» произошло в 4 квартале 2008 г. (см. таблица 1) непосредственно за счет снижения долга в форме торговых кредитов на USD 955.7 млн. Так как объем последних продолжит снижаться (см. Врезка 1), то и общий долг «других секторов» будет сокращаться.

Помимо «других секторов» значительные объемы внешней задолженности привлекают банки и органы государственного управления. Увеличение объемов внешнего заимствования банками, начавшееся в 2006г. и ускорившееся в 2007 г., было связано с необходимостью поддержать рост инвестиций в условиях сокращающихся собственных

средств предприятий. За 2007 г. внешний долг банков вырос на 16.0%, что обеспечило прирост совокупного долга на 1.7% от ВВП. В первом полугодии 2008 г. банки продолжили кредитование экономики за счет внешних займов, что отразилось в увеличении их удельного веса в совокупном долге до 23.8%. Далее же под влиянием глобального финансового кризиса началась обратная тенденция (доля банков снизилась до 20.8% на конец 2008 г.). В первую очередь глобальный кризис вынудил выплачивать краткосрочные займы при минимальной возможности их рефинансирования, что привело к 30%-му сокращению краткосрочного долга банков Беларуси. Дальнейшее развитие глобального кризиса предполагает, что доля бан-



**Таблица 1. Структура и прирост внешнего долга Беларуси по секторам экономики**

	2007	2008	07Q01	07Q02	07Q03	07Q04	08Q01	08Q02	08Q03	08Q04
Совокупный долг, % от ВВП	27.6	24.7	20.5	22.6	22.3	27.6	28.6	27.4	25.7	24.7
Структура внешнего долга, %										
Органы госуправления	16.3	24.3	7.3	6.1	5.7	16.3	14.8	14.2	14.7	24.3
Органы денежного управления	4.8	2.9	0.8	1.6	3.2	4.8	3.1	3.1	3.1	2.9
Банки	20.6	20.8	24.6	25.5	27.6	20.6	23.4	23.8	21.4	20.8
Другие сектора	54.3	47.4	62.9	62.1	58.6	54.3	54.3	53.8	55.5	47.4
Межфирменное кредитование	4.1	4.6	4.5	4.7	4.9	4.1	4.4	5.1	5.2	4.6
<i>Итого, в т.ч.</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>
Краткосрочный	62.9	53.6	69.6	72.6	69.4	62.9	65.4	66.2	65.4	53.6
Долгосрочный	37.1	46.4	30.4	27.4	30.6	37.1	34.6	33.8	34.6	46.4
Прирост внешнего долга, % от ВВП										
Органы госуправления	2.9	1.5	-0.1	-0.1	-0.1	3.2	-0.3	-0.3	-0.1	2.2
Органы денежного управления	1.3	-0.6	0.2	0.2	0.3	0.6	-0.4	0.0	0.0	-0.1
Банки	1.7	-0.6	1.0	0.7	0.4	-0.5	1.0	-0.2	-1.0	-0.4
Другие сектора	3.2	-3.3	1.1	1.2	-1.0	1.9	0.5	-0.8	-0.5	-2.6
Межфирменное кредитование	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1	-0.2
<i>Совокупный долг, в т.ч.</i>	<i>9.3</i>	<i>-3.0</i>	<i>2.1</i>	<i>2.1</i>	<i>-0.3</i>	<i>5.3</i>	<i>1.0</i>	<i>-1.1</i>	<i>-1.7</i>	<i>-1.1</i>
Краткосрочный	4.6	-4.2	1.5	2.2	-1.0	1.9	1.3	-0.5	-1.4	-3.6
Долгосрочный	4.6	1.2	0.6	0.0	0.6	3.4	-0.3	-0.6	-0.4	2.5

Источник: НББ.

ковского сектора в совокупном внешнем долге Беларуси продолжит снижаться.

Единственный сектор, внешний долг которого оцененный в % от ВВП вырос в 2008 г., были органы государственного управления (см. таблица 1). Рост государственного внешнего долга начался в 4 квартале 2007 г., когда Беларусь получила кредит в USD 1.5 млрд от российского правительства, что обеспечило более четверти прироста совокупного внешнего долга за год. Вскоре Министерство финансов увеличило предельный уровень внешнего государственного долга с 2 до 6% от ВВП, предполагая возможность получения еще одного кредита от России. Его первый транш в USD 1 млрд

был получен в ноябре 2008 г. Кроме того, в декабре Беларусь получила USD 500 млн от Венесуэлы. Данные кредиты были привлечены с целью компенсации отрицательного торгового баланса и поддержания курса белорусского рубля. С этой же целью Беларусь обратилась за кредитом в МВФ (первый транш которого пришел в середине января 2009 г.), и начала диалог о возможности привлечения еще одного российского кредита (на сумму в RUB 100 млрд).

Структура внешнего долга Беларуси в разрезе секторов экономики значительно отличается от других стран СНГ и ЦВЕ. Во-первых, доля, которую занимают «другие сектора» в совокупном

### Врезка 1. Торговые кредиты Беларуси

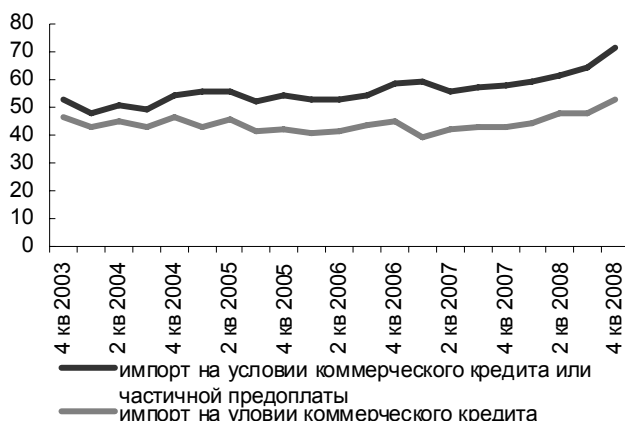
Термин «торговый кредит» или «коммерческий кредит» описывает ситуацию, когда товар приобретает для использования в производстве или перепродажи с выплатой его стоимости и процентов в будущем. В 2008 г. на таких условиях Беларусь импортировала 48.0% всего товара (41.9% годом ранее). К тому же еще 15.8% импорта товара было осуществлено при частичном использовании коммерческого кредита и частичной предоплаты (15.3% в 2007 г.). Всплеск торговли на условиях коммерческого кредита произошел во втором полугодии 2008 г. До этого структура импорта по видам платежа оставалась постоянной в Беларуси на протяжении нескольких лет (рис. 2) – лишь незначительно увеличивалась доля операций с частичным использованием коммерческого кредита и предоплатой наличными. Таким образом, около 60–65% импорта в Беларусь происходит на условиях коммерческого кредита, частично или полностью. Внешний же долг по торговым кредитам представляет собой неоплаченные коммерческие кредиты, и его изменение напрямую связано с изменением объемов импорта.

Сопоставление объемов внешнего долга по торговым кредитам и общим объемом импорта на условиях коммерческого кредита показывает, что внешний долг составляет порядка 85% от ежеквартального объема импорта, осуществленного частично или полностью по кредиту (рис. 3). Это означает, что примерно 2.7 месяца импорта в кредит остается неоплаченным, представляя собой средний срок погашения задолженности перед иностранными поставщиками. В 2008 г. данный показатель несколько снизился с 2.5 месяца на начало года до 2.1 на конец 4 квартала – темп роста внешнего долга по торговым кредитам в этот период отставал от темпа роста импорта.

В итоге снижение импорта в 4 кв. 2008 г. повлекло за собой снижение и долга по торговым кредитам. На темпы снижения последнего также повлияло 1) сокращение среднего срока оплаты коммерческого кредита – ускорило темпы снижения задолженности; 2) изменение доли импорта, осуществляемого на условиях кредита, – ее рост, наоборот, замедлил снижение долга. Негативным моментом при этом стало увеличение доли просроченной задолженности с 8.7 до 11.0% от краткосрочного долга «других секторов».

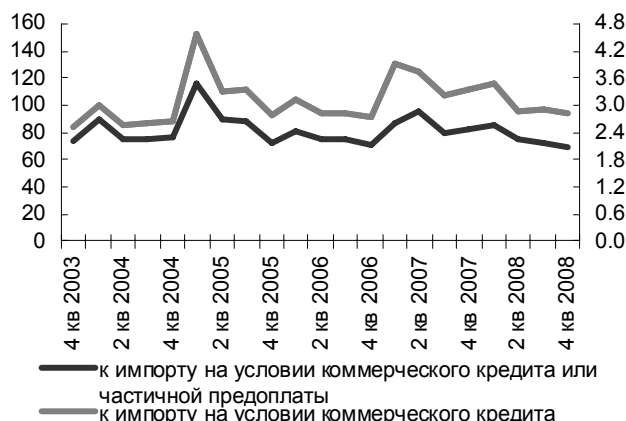


**Рис. 3. Доля импорта на условиях коммерческого кредита в общем импорте Беларуси**



Источник: Белстат.

**Рис. 4. Отношение внешнего долга по товарным кредитам к импорту на условиях коммерческого кредита**



Источник: НББ, Белстат.

внешнем долге Беларуси, является наибольшей среди всех стран региона (по данным за 2007 г., см. таблица 2). Самые близкие к Беларуси страны по доли «других секторов» – Россия, Молдова и Украина. Во-вторых, в Беларуси практически отсутствует прямое межфирменное кредитование, что связано с небольшим числом филиалов иностранных компаний в стране. В то же время доля банковской внешней задолженности находится в пределах среднего уровня для стран региона, что предопределено ее быстрым ростом в 2006–2007 гг.

Структура внешнего долга Беларуси относительно сроков, на которые привлекаются займы, также нехарактерна для региона. Например, в 2004 г. 71% совокупного внешнего долга составляли краткосрочные займы. К концу 2007 г. их доля несколько сократилась – до 57.7% – но продолжает оставаться самой высокой среди стран ЦВЕ и СНГ. Ее снижение в последние годы было обусловлено получением российского кредита сроком на 15 лет и развитием долгосрочного заимствования банками. Впервые белорусские банки привлекли долгосрочные займы в 2005 г., а к концу 2008 г. их доля во внешней задолженности банков достигла 51.9%. Основным же источником краткосрочных займов являются «другие сектора», так как большую часть привлекаемых ими займов составляют торговые кредиты, краткосрочные по своей природе.

В структуре внешнего долга относительно инструментов заимствования преобладают «кредиты и займы» и «торговые кредиты» (см. врезка 1). На конец 2008 г. на них приходило 61.0 и 28.8% совокупного внешнего долга соответственно. Удельный вес внешнего долга, привлеченного с помощью инструментов денежного рынка, облигаций и век-

селей, не превышал 0.1%. В качестве еще одного источника внешнего финансирования банки использовали «счета и депозиты», но на них приходится только 1.2% совокупного внешнего долга. Прочие же долговые обязательства составили 9.1% внешнего долга, из них 4.1% – просроченная задолженность. Удельный вес последней выше прошлогоднего уровня (3.9%), и в будущем вероятно ее дальнейшее увеличение. Оно будет связано с ростом в условиях кризиса числа неплатежеспособных предприятий, чьи оборотные средства оказываются замороженными в виде готовой продукции на складах и дебиторской задолженности.

### Анализ устойчивости внешнего долга

Согласно экономической теории внешний долг может оказывать как положительное, так и отрицательное влияние на экономический рост. Проведенный Исследовательским центром ИПМ анализ по странам Центральной и Восточной Европы и СНГ показал, что для этих стран внешний долг скорее ассоциируется с замедлением роста.<sup>2</sup> Эконометрическое исследование на основании коинтеграционного анализа и модели корректировки равновесия позволило выявить, что увеличение совокупного внешнего долга приводит к сокращению темпов роста реального ВВП на душу населения как в краткосрочном, так и долгосрочном периодах. Данный вывод распространяется и на Беларусь. Несмотря на то, что объем ее совокупного внешнего долга находится на умеренном уровне, который значительно ниже среднего по региону, существуют факторы, которые значительно снижают его устойчивость.

<sup>2</sup> Шиманович Г. (2008). Внешний долг Беларуси в условиях дефицита текущего счета, рабочий материал WP/08/08 Исследовательского центра ИПМ.

## Обслуживание внешнего долга

В первую очередь об относительной неустойчивости внешнего долга Беларуси свидетельствует его структура относительно сроков заимствования – в ней преобладает краткосрочный долг. Это приводит к большим расходам по его обслуживанию. На протяжении 2003–2007 гг. они составляли порядка 7.5–10.0% от ВВП, а в 2008 г. выросли до 10.7% от ВВП. Схожий уровень расходов по обслуживанию внешнего долга наблюдается в Венгрии, Латвии или Литве (см. рис. 2), в то время как сумма основного долга в этих странах (95.9, 142.5, и 78.4% от ВВП в Венгрии, Латвии и Литве соответственно) значительно выше, чем в Беларуси (24.7% от ВВП).

Такое положение объясняется высокой долей краткосрочного долга в совокупном внешнем долге Беларуси. Вплоть до 95% от расходов по обслуживанию долга приходится на выплату основного долга. Например, в 2008 г. суммарные выплаты по обслуживанию внешнего долга выросли до USD 6.45 млрд, из них USD 5.96 млн долларов США составили выплаты основного долга и только USD 0.49 млрд – проценты.

Критерием устойчивости краткосрочного внешнего долга может служить его соотношение с международными резервами. На начало 2008 г. в Беларуси международные резервы (по методологии МВФ) покрывали только 55.4% краткосрочного долга. Это намного меньше, чем в других постсоциалистических экономиках (за исключением Латвии, Эстонии и Словении (рис. 5), но в этих странах совокупный внешний долг значительно выше 100%). Ввиду значительного снижения резервов в конце 2008 г. этот показатель в Беларуси снизился до 38.6%. Проблема неустойчивости краткосрочного внешнего долга смягчается тем, что в основном это торговые кредиты и их рост, наблюдавшийся вплоть до второй половины 2008г., объяснялся увеличением импорта. Однако оплата данного долга может стать затрудненной в условиях мирового финансового кризиса. Отсутствие сбыта готовой продукции и ее складирование при сохранении запланированных объемов производства приводит к нехватке средств для оплаты кредиторской задолженности.

Другими факторами, влияющими на обслуживание внешнего долга, помимо его структуры, являются процентные ставки и валюта заимствования.

### Ставки и доступность заемных средств

Для анализа текущих ставок по внешним займам Беларуси доступны в первую очередь процентные ставки по кредитам, привлеченным государственным и банковским секторами. На конец 2008 г. го-

сударственный внешний долг был в основном сформирован правительственными кредитами России, которые были получены на льготных условиях: ставка первого составляет LIBOR плюс 75 базовых пунктов, срок кредита – 15 лет с отсрочкой в 5 лет на выплату основного долга; условия второго российского кредита, первая транша которого была получена в ноябре 2008 г., отличаются лишь возросшей ставкой в 300 базовых пунктов. Оставшаяся часть государственного внешнего долга составляют в основном межправительственные займы также с льготными процентными ставками. В начале 2009 г. Беларусь получила первый транш кредита от МВФ по ставке порядка 3.5%.

Существующий государственный внешний долг в незначительной степени подвержен колебанию процентных ставок. Однако процентные ставки, выросшие в конце 2007 г. и в 2008 г., ограничивают возможность дальнейшего государственного заимствования за рубежом. Ранее Беларусь выражала желание выпустить Евробонды, т.е. выйти на международный рынок государственных долговых бумаг, и получила два кредитных рейтинга. Однако данные планы остались нереализованными в связи с ростом процентных ставок на мировых рынках капитала.

В 2007 г. и начале 2008 г. белорусские банки в основном брали синдицированные кредиты, ставки по которым держались на уровне 300–350 базовых пунктов и не имели растущего тренда<sup>3</sup>. Начиная со второй половины 2008 г. привлечение банковским сектором синдицированных кредитов не происходило ввиду отсутствия средств на мировых рынках. Применение других видов внешнего заимствования банками было ограничено.

Можно сделать вывод, что текущий совокупный внешний долг Беларуси незначительно подвержен колебаниям процентных ставок. Однако рост последних в условиях финансового кризиса и нехватки ликвидности значительно сократил возможность дальнейшего привлечения внешних займов, в том числе и для рефинансирования существующего долга. Это относится как к синдицированным кредитам банков, средний срок которых составляет 1–1.5 года, так и кредитам предприятий («других секторов»). Например, краткосрочные займы последних на конец 2008 г. составили USD 683.6 млн, что на 43.7% меньше, чем в первом квартале 2008 г. В свою очередь это отразилось в росте расходов по обслуживанию внешнего долга.

<sup>3</sup> Подробнее см. Kruk, D., Kirchner, R., Giucci, R. (2008). The International Financial Crisis and Belarus: Risks and Policy Implications, Policy Paper of the IPM Research Center PP/03/08. или [www.loans.cbonds.info](http://www.loans.cbonds.info).

## Валюта заимствования

Третий фактор риска – это колебания валютных курсов. Традиционно Беларусь, как и другие страны СНГ, характеризуется высокой долларизацией экономики. Соответственно и большинство внешних займов привлекалось в долларах США. Начиная с 2003 г его обменный курс в Беларуси оставался стабильным, выступая в качестве якоря монетарной политики, который позволил стабилизировать уровень цен и создать необходимые условия для экономического роста. Несмотря на низкий уровень международных резервов, не было причин ожидать обесценивания белорусского рубля на протяжении 2003–2007 гг. и начале 2008 г.

Ситуация кардинально изменилась в четвертом квартале 2008 г. Глобальный финансовый кризис стал серьезным вызовом стабильности обменного курса. В первую очередь, он негативно повлиял на торговый баланс Беларуси через снижение спроса на инвестиционные товары, экспортируемые в Россию, и падение цен на нефтепродукты, поставляемые в страны ЕС. Это привело к росту отрицательного сальдо торгового баланса и усилило давление на курс белорусского рубля в сторону его обесценивания. Проведенная 2 января девальвация белорусского рубля не решила данную проблему. С одной стороны, это снижение курса рубля оказалось слишком незначительным, чтобы обеспечить конкурентоспособность белорусских товаров на российском рынке (во многом из-за того, что российский рубль также обесценился). При этом белорусская промышленность старалась по возможности сохранить объемы выпуска, продолжая импортировать промежуточные товары. В результате по итогам января-февраля дефицит торговли товарами вырос более чем в

двое по сравнению с прошлым годом и составил USD 1.1 млрд (0.4 млрд в 2008 г.). С другой стороны проведенная девальвация подорвала доверие население к национальной валюте, что привело к росту спроса на доллар на рынке физических лиц и переводе депозитов населения с белорусских рублей в доллары. В итоге долларизация выросла с 33.0% в декабре 2008 г. до 47.4% га конец февраля 2009 г.

Поддержание обменного курса в Беларуси в условиях глобального экономического кризиса невозможно без внешнего финансирования. По этой причине продолжится наращивание внешней задолженности Беларуси, в первую очередь за счет государственных займов. По итогам первых месяцев 2009 г. Беларусь уже получила USD 787.9 млн в виде первого транша кредита МВФ, USD 500 млн второго транша российского кредита. Ожидается поступление оставшихся USD 1.7 млрд от МВФ, вторых USD 500 млн от России, а также ведутся переговоры о еще одном кредите в RUB 100 млрд. Непосредственно на объеме совокупного внешнего долга, выраженного в долларах США, эти кредиты могут не отразиться, так как вынужденно продолжится снижение импорта и торговых кредитов. Однако внешний долг неизбежно увеличится относительно ВВП Беларуси, который снизится в 2009 г. в долларовой выражении.

## Выводы

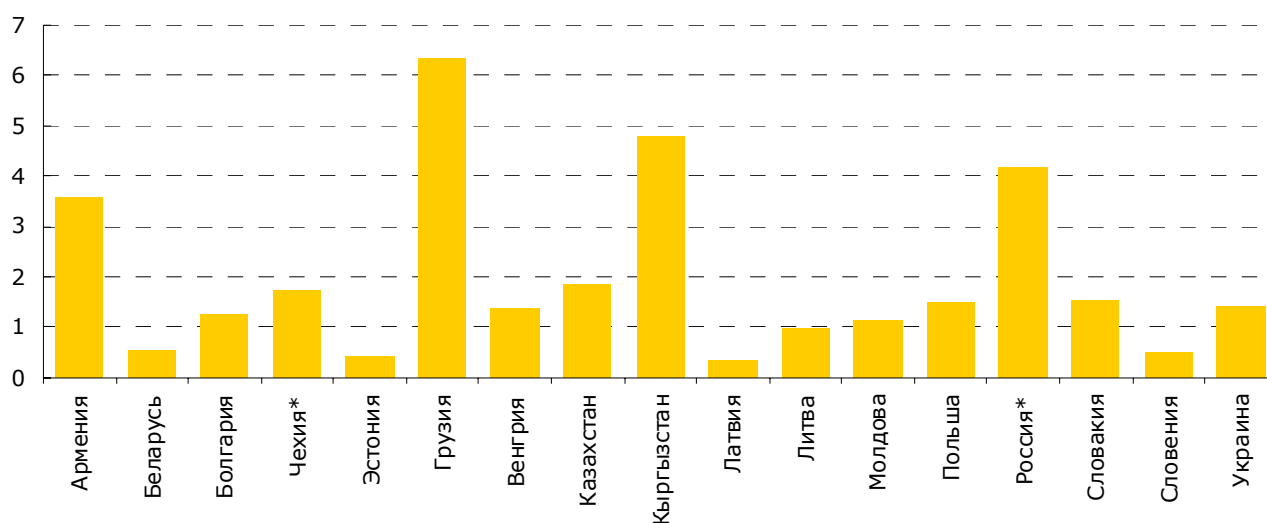
Внешний долг Беларуси находится на невысоком уровне, несмотря на его практически удвоение в 2007 г. и быстрое наращивание госдолга в 2008 и начале 2009 гг. Внешняя задолженность Беларуси остается значительно ниже средней по странам СНГ и ЦВЕ. Однако на ее устойчивость нега-

Таблица 2. Структура внешнего долг Беларуси и других стран ЦВЕ и СНГ, %

	Органы гос- управления	Орагны денежно- кредитного регу- лирования	Банки	Другие сектора	Прямое межфир- менное кредито- вание	Кратко- срочный долг	Долгосроч- ный долг
Армения	43.3	6.6	18.7	14.2	17.1	15.8	84.2
<b>Беларусь</b>	<b>16.1</b>	<b>4.7</b>	<b>20.4</b>	<b>54.8</b>	<b>4.0</b>	<b>57.7</b>	<b>42.3</b>
Болгария	10.8	0.0	20.4	34.7	34.1	33.9	66.1
Чехия	20.2	0.1	28.4	39.3	12.0	31.0	69.0
Эстония	1.3	0.5	57.0	22.6	18.7	30.5	69.5
Грузия	29.8	4.8	24.4	9.4	31.7	12.3	87.7
Венгрия	29.2	0.6	27.6	13.4	29.2	13.2	86.8
Казахстан	1.5	0.1	47.7	19.6	31.0	12.0	88.0
Кыргызстан	60.7	4.7	7.2	12.0	15.4	9.9	90.1
Латвия	4.0	0.1	68.1	20.8	7.0	43.1	56.9
Литва	15.8	1.5	47.7	24.1	10.8	25.8	74.2
Молдова	23.2	4.8	11.0	44.6	16.4	35.4	64.6
Польша	34.2	3.6	16.9	25.1	20.3	19.3	80.7
Россия	8.1	1.9	35.0	49.1	5.8	22.9	77.1
Словакия	20.9	0.5	32.2	22.2	24.2	39.2	60.8
Словения	8.8	10.4	47.2	22.0	11.6	31.1	68.9
Украина	17.4	0.5	36.6	41.8	3.6	26.9	73.1

Источник: Quarterly External Debt Database, World Bank.

Рис. 5. Отношение международных резервов к краткосрочному внешнему долгу, 2007 г.



Примечание. \* – данные за 2006 г.  
Источник. ЕБРР.

тивно влияет мировой финансовый кризис, усиливаемый краткосрочной природой внешнего долга Беларуси. В целом внешний долг Беларуси подвержен следующим рискам:

- **риск обменного курса.** Увеличение дефицита текущего счета ввиду сокращения экспорта инвестиционных товаров в Россию и снижения цен на нефтепродукты приводит к давлению на курс рубля. Единственным источником его компенсации являются внешние государственные займы, так как в условиях кризиса доступ к другим видам займов или иностранным инвестициям сильно ограничен. Девальвация же белорусского рубля также ведет к увеличению внешнего долга. Внешний долг Беларуси номинирован в основном в долларах США, а его удорожание относительно рубля ведет к пропорциональному увеличению долга (оцениваемого как % от ВВП, рассчитываемого в белорусский рубль);
- **риск роста процентных ставок** в условиях усилившегося кризиса превратился в проблему от-

сутствия средств на рынках заемного капитала. Текущие внешние займы в незначительной мере подвержены росту ставок, однако нехватка ликвидности на мировых рынках делает невозможным перекредитование. Выплата же текущих займов приведет к еще большему давлению на обменный курс;

- **структура внешнего долга** Беларуси, в которой преобладает краткосрочный долг, несет опасность его устойчивости. В основном краткосрочный долг сформирован торговыми кредитами предприятий, выплата которых может стать затруднительной в условиях кризиса. Предприятия, выполняющие план роста, вынуждены сохранять неизменным выпуск продукции при кардинальном снижении спроса на нее на внешних рынках. Это ведет к росту складских запасов готовой продукции и замораживанию оборотных средств предприятий, что затрудняет выплату торговых кредитов.

Глеб Шиманович,  
Исследовательский центр ИПМ

# ЭКОНОМИКА БЕЛАРУСИ В 2009–2010 ГГ.: СЦЕНАРИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ТЕКУЩЕГО СЧЕТА

## ПРОГНОЗ

### Введение

Сценарии развития экономики Беларуси в кратко- и среднесрочном периоде (здесь мы рассматриваем текущий и следующий годы) в значительной степени зависят от того, сможет ли Беларусь профинансировать дефицит текущего счета платежного баланса. Размер дефицита текущего счета в 2008 г. – 8.4% от ВВП – это своего рода историческое пороговое значение (см. рис. 1), которое требует корректировки внешнеторговых потоков или потоков капитала. Когда в 1997 г. дефицит текущего счета достиг 8.1%, для балансировки текущего счета потребовалась девальвация. Поскольку одновременно с девальвацией проводилась мягкая денежная политика, за 1998 г. белорусский рубль обесценился по отношению к доллару США более чем в 9 раз (в номинальном выражении). Последующие несколько лет девальвация оставалась ключевым инструментом балансировки текущего счета.

Очевидно, что нынешняя ситуация в значительной степени отличается от ситуации 1998 г. Во-первых, российский финансовый кризис, ставший одной из причин белорусского кризиса в тот период, носил краткосрочный характер, и Россия, выходя из кризиса, «потащила» за собой Беларусь. Во-вторых, в 1998 г. белорусское правительство и

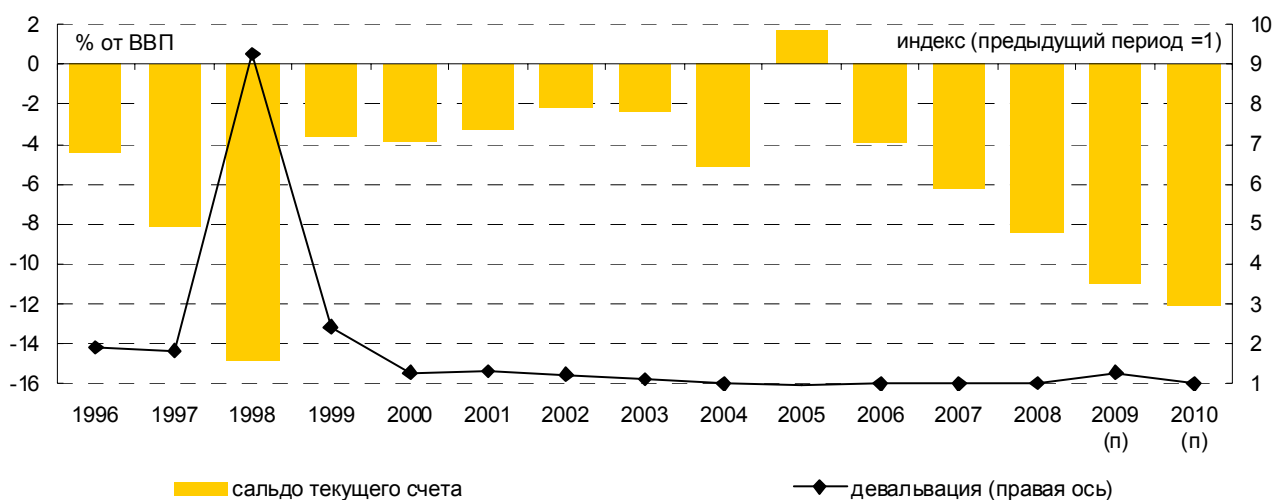
банки практически не имели доступа к заимствованию на внешних рынках, а объем прямых иностранных инвестиций был невелик по сравнению с нынешним. Тем не менее, возможности финансирования дефицита такого размера по-прежнему ограничены (особенно в условиях мирового финансового кризиса), что делает его оценку и рассмотрение инструментов его финансирования важными для понимания возможных изменений экономической политики.

### Механизм прогнозирования в рамках макромоделей

Сальдо текущего счета может быть спрогнозировано в рамках макроэконометрической модели (далее – макромоделей) экономики Беларуси, разработанной Исследовательским центром ИПМ в 2006 г. (см. Крук, Пелипась, Чубрик (2006)) и ежегодно обновляемой (см., например, Крук, Чубрик (2007)). Задачей такого моделирования является анализ эффективности различных инструментов экономической политики (таких как девальвация, монетарная политика, политика доходов и др.) на сальдо текущего счета. Моделирование может осуществляться по следующей схеме (рис. 2):

На первом этапе задаются экзогенные переменные, которые характеризуют внешнюю конъюнктуру.

Рис. 1. Номинальная девальвация белорусского рубля к доллару и сальдо текущего счета



*Примечание.* Прогноз делался исходя из допущения о том, что во 2–4 кв. 2009 г. и в 2009 г. девальвации не будет.  
*Источник:* НББ (сальдо текущего счета, обменный курс), Исследовательский центр ИПМ (обменный курс, прогноз), Белстат (ВВП).



**Рис. 2. Некоторые возможные сценарии финансирования дефицита текущего счета**

Внешняя конъюнктура → сальдо текущего счета	1. Базовый сценарий: нет девальвации	2. Девальвация как инструмент балансирования текущего счета	3. Ограничение роста зарплат как инструмент балансирования импорта
	а) Умеренно мягкая монетарная политика		
	б) Жесткая монетарная политика (например, таргетирование инфляции)		

**Табл. 1. Экзогенные переменные, одинаковые для всех сценариев**

Показатель:	Единица измерения:*	2009	2010
Мировая цена на нефть (Urals)	USD за тонну	40	65
Цена на газ для ЕС (цена на российский газ на границе с Германией)	USD за 1000 м3	258	196
Цена на российский газ для Беларуси	USD за 1000 м3	153	155
Девальвация российского рубля к доллару США	%	41.1	6.2
Инфляция в России	%	15.0	10.0
Инфляция в США	%	0.0	2.3
Темпы прироста ВВП в России	%	-4	-2
Темпы прироста ВВП в Еврозоне	%	-2	-1
Реальная ставка рефинансирования	% годовых	-4	0

\* все данные приведены в среднем за год.

Источник: Исследовательский центр ИПМ (на основе данных МВФ, Международного энергетического агентства и др.).

**Табл. 2. Экзогенные переменные, которые устанавливаются в зависимости от сценария**

Показатель:	2009	2010
<b>1. Базовый сценарий:</b>		
Девальвация (к доллару США)	30.6	0.0
Денежная база	15.0	10.0
<b>2. Девальвация</b>		
2.1. Девальвация (к доллару США) – на 50% за 2009 г. (равномерно в течение года) и на 20% за 2010 г. (равномерно в течение года)	41.3	25.5
2.2. Девальвация (к доллару США) – на 70% за 2009 г. (равномерно в течение года)	58.1	25.9
2.3. Девальвация (к доллару США) – на 70% за 2009 г. (в 1–2 кв. 2009 г.)	79.6	9.1
Денежная база	15.0	10.0
<b>3. Ограничение роста зарплат</b>		
Девальвация (к доллару США) – на 50% за 2009 г. (равномерно в течение года) и на 20% за 2010 г. (равномерно в течение года)	41.3	25.5
Реальная зарплата	-7.2	-10.0
Денежная база	15.0	10.0
<b>4. Ужесточение монетарной политики</b>		
Девальвация (к доллару США) – на 50% за 2009 г. (равномерно в течение года) и на 20% за 2010 г. (равномерно в течение года)	41.3	25.5
Реальная зарплата	-7.2	-10.0
Денежная база	3.1	-10.0

Примечание. Все данные приведены в % в среднем за год.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

туру. Затем в рамках выбранного сценария выбираются параметры, характеризующие экономическую политику. Далее в рамках макромоделей прогнозируются основные макроэкономические показатели, в том числе сальдо текущего счета. На основе полученных значений сальдо текущего счета можно делать вывод об адекватности экономической политики, выбранной в рамках анализируемого сценария (например, о том, позволяет ли предполагаемая девальвация сбалансировать текущий счет в такой степени, чтобы его дефицит можно было профинансировать за счет внешних займов и инвестиций).

### Экзогенные переменные

Экзогенные переменные, неизменные для всех сценариев, представлены в табл. 1.

Следует отметить, что нами был выбран довольно оптимистичный сценарий в отношении динамики ВВП России и Еврозоны – по данным за первые месяцы 2009 г. ситуация выглядит гораздо более удручающе. Другие экзогенные переменные характеризуют выбор инструментов экономической политики и используются для формулирования сценариев (табл. 2).

### Сценарии

Далее будут рассмотрены результаты прогнозирования на 2009–2010 гг. в рамках четырех сценариев (см. табл. 2):

1. **Базовый сценарий.** Предполагается, что дефицит текущего счета полностью финансируется за счет притока средств по финансовому счету;

**Табл. 3. Некоторые результаты прогнозирования**

	Сальдо тек. счета, USD млрд		ВВП, % г/г		Потребление домо- хозяйств, % г/г		Инвестиции, % г/г		Инфляция, % г/г	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
1. Базовый сценарий	-6.4	-8.2	-2.7	-0.1	2.3	0.3	-6.4	0.4	27.5	11.8
2. Сценарий девальвации										
2.1. 50% в 2009 г. и 20% в 2010 г.	-6.2	-6.6	-2.8	0.5	2.1	0.6	-6.8	-1.8	31.3	29.2
2.2. 70% в 2009 г.	-6.0	-5.1	-2.9	1.9	1.9	1.5	-7.1	-3.0	35.9	39.3
2.3. 70% в 1 полугодии 2009 г.	-4.9	-5.4	-2.1	1.7	2.0	2.2	-8.3	-1.1	45.5	32.7
3. Сценарий ограничения роста зарплат	-6.0	-6.2	-4.0	-3.1	0.2	-2.9	-7.7	-6.5	33.0	37.6
4. Сценарий ужесточения монетарной политики	-6.0	-6.0	-4.0	-2.6	0.2	-2.9	-7.7	-5.7	31.8	31.1

*Примечание.* Все данные приведены в среднем за год.  
*Источник:* Исследовательский центр ИПМ.

девальвация и меры по ограничению внутреннего спроса не применяются;

- Сценарий девальвации.** Здесь предполагается девальвация на 70% за 2 года в трех вариантах: (1) на 50% за 2009 г. (равномерно в течение года) и на 20% за 2010 г. (равномерно в течение года); (2) на 70% за 2009 г. (равномерно в течение года); (3) на 70% за 2009 г. (в 1–2 кв. 2009 г.);
- Сценарий ограничения роста зарплат.** В данном сценарии предполагается, что кроме девальвации на 70% (вариант 2.1) ограничивается рост реальной зарплат (на 7.2% в 2009 г. и 10% в 2010 г.).
- Сценарий ужесточения монетарной политики.** Поскольку ограничение реальной зарплат эквивалентно сокращению спроса на деньги, делается допущение об ответном сокращении предложения денег НББ на 10% за 2009 и 2010 гг. (с учетом первого квартала получается, что в среднем за год денежная база вырастает в 2009 г. на 3.1% и сокращается на 10% в 2010 г.).

### Результаты прогнозирования

**Сценарий 1:** при отсутствии девальвации сальдо текущего счета достигает 11.0 и 12.1% от ВВП в 2009 и 2010 гг. соответственно (USD 6.4 млрд в 2009 г. и USD 8.2 млрд в 2010 г., см. табл. 3). Учитывая, что профинансировать дефицит такого размера крайне сложно, высока вероятность использования девальвации и других инструментов экономической политики, направленных на балансирование текущего счета.

**Сценарий 2:** с точки зрения балансирования внешней торговли наиболее эффективной оказывается резкая одномоментная девальвация (сценарий 2.3): она позволяет сократить дефицит те-

кущего счета на USD 1.3 млрд в 2009 г. и на USD 2.8 млрд в 2010 г. Эффект от постепенной девальвации (сценарий 2.1) гораздо меньше – сокращение всего на USD 0.2 млрд и USD 1.6 млрд за те же периоды. Однако даже такая девальвация (на 42% во 2 кв. 2009 г.) оставляет такой дефицит, профинансировать который будет весьма затруднительно. Основной проблемой девальвации является ее влияние на инфляцию – в рамках модели в случае резкой девальвации инфляция существенно разгоняется.

**Сценарий 3:** ограничение роста реальной зарплат оказывает лишь незначительный «вспомогательный» эффект на внешнюю торговлю, однако дает гораздо большие потери ВВП (вследствие сокращения потребления) и инфляцию (из-за снижения спроса на деньги). Поэтому, как и девальвация, она должна сопровождаться ужесточением монетарной политики.

**Сценарий 4:** ужесточение монетарной политики позволяет добиться похожих на сценарий 2.1 результатов в отношении инфляции, однако с большими потерями ВВП. По сравнению со сценарием 2.1, дефицит текущего счета оказывается на USD 0.2 млрд меньше в 2009 г. и на USD 0.6 млрд меньше в 2010 г.

Результаты прогнозирования в рамках указанных сценариев позволяют утверждать, что наиболее эффективной политикой преодоления дефицита текущего счета является девальвация в сочетании с жесткой монетарной политикой и без дополнительных мер по ограничению роста зарплат.

---

**Список сокращений:**

г/г – по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

к/п – на конец периода

BYR – белорусский рубль

EUR – евро

RUB – российский рубль

USD – доллар США

НББ – Национальный банк Республики Беларусь

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ЦБР – Центральный банк Российской Федерации (Банк России)

ФСЗН – Фонд социальной защиты населения