



Энергетический шок и макроэкономическое регулирование: возможные решения для Беларуси

Резюме

В начале 2007 г. цены на импортируемые энергоресурсы резко выросли, и этот рост продолжится в будущем. Со стороны платежного баланса такой энергетический шок подразумевает увеличение импорта в стоимостном выражении и возрастающий спрос на иностранную валюту на валютной бирже. Для восстановления баланса на валютном рынке, в условиях существующей жесткой привязки обменного курса, требуются меры, одновременно направленные на снижение спроса на иностранную валюту и на увеличение ее предложения.

Самым очевидным направлением сокращения спроса на иностранную валюту является уменьшение энергопотребления. В Беларуси существуют широкие возможности для энергосбережения, что обусловлено низким уровнем энергетической эффективности. Однако необходимые инвестиции в энергосбережение станут возможными только, если они будут обеспечивать достаточный уровень рентабельности. Это, в свою очередь, подразумевает рост внутренних цен на энергоресурсы и реформирование всего энергетического сектора. Более того, для сдерживания общего спроса, а значит и импорта, требуется замедление текущей кредитной экспансии, которая подпитывает спрос.

Предложение иностранной валюты может быть увеличено путем привлечения иностранного капитала. Кредиты на финансирование инвестиций в энергосберегающие проекты доступны на выгодных условиях со стороны как со стороны международных финансовых организаций, так и двухсторонних финансовых институтов. В рамках проектов совместного осуществления по Киотскому протоколу можно привлечь частное финансирование. Помимо этого, приток прямых иностранных инвестиций увеличится в том случае, если будет начата продажа государственных предприятий иностранным инвесторам. В заключение Беларусь может заимствовать у нерезидентов, предпочтительно в местной валюте.

Содержание

1. Введение	3
2. Энергетический шок в Беларуси в 2007 г.: обзор фактов	3
3. Макроэкономические последствия энергетических шоков: анализ со стороны рынка иностранной валюты.....	5
4. Возможности макроэкономической политики: как увеличить предложение иностранной валюты	5
4.1. Реакция со стороны монетарной политики (продажа официальных валютных резервов)	6
4.2. Внешнее заимствование	7
4.3. Внутреннее заимствование	7
4.4. Привлечение прямых иностранных инвестиций и приватизация.....	8
5. Макроэкономическая политика: как сократить спрос на иностранную валюту	10
5.1. Инвестиции в энергосберегающие технологии	10
5.2. Фискальная политика (сокращение совокупного спроса).....	11
5.3. Меры протекционизма / торговая политика	12
6. Заключение и рекомендации	12

1. Введение

В Беларуси практически отсутствуют собственные энергетические ресурсы. Несмотря на это, энергетика играет ключевую роль в экономике Беларуси и, в особенности, во внешней торговле. В 2006 г. экспорт энергоресурсов составил 38.3% от его общего объема; соответствующая цифра для импорта была 32.8%. Как видно из таблицы 1 эти достаточно высокие показатели по сравнению с другими странами с переходной экономикой.

Таблица 1. Доля энергетических продуктов во внешней торговле по ряду стран, %

	Доля энергетических продуктов в экспорте		Доля энергетических продуктов в импорте	
	2005	2006	2005	2006
Беларусь	34.8	38.3	33.0	32.8
Чехия	3.0	--	6.6	--
Венгрия	2.6	--	6.5	--
Польша	5.1	--	11.4	--
Россия	49.0	48.7	1.5	1.2
Словакия	7.2	--	13.8	--
Украина	9.8	6.7	29.5	28.2

Источник: Comtrade.

В январе 2007 г. цены на газ, импортируемый из России, увеличились более чем в два раза, и этот рост будет продолжен в ближайшие годы. Более того, ухудшились условия переработки российской нефти. Принимая во внимание важность энергетического сектора и масштаб изменения цен, можно утверждать, что экономика Беларуси столкнулась с энергетическим шоком, который будет длиться ближайшие несколько лет. Во второй части этой работы мы проводим обзор фактов, связанных с энергетическим шоком и количественно оцениваем его влияние на торговый баланс.

В связи с энергетическим шоком возникают два неотложных и ключевых вопроса. Во-первых, каковы будут его макроэкономические последствия? И, во-вторых, каким образом макроэкономическое регулирование способно смягчить негативные последствия данного шока?

Третья часть данного исследования анализирует конкретные макроэкономические последствия энергетического шока. Особый акцент делается на его влияние на платежный баланс, при этом предполагается, что Национальный Банк Беларуси (НББ) продолжит текущую политику жесткой привязки обменного курса.

В четвертой и пятой главах рассматриваются сценарии возможной экономической политики государства в ответ на энергетический шок. В четвертой части анализируются различные пути смягчения шока путем увеличения предложения иностранной валюты. В пятой части рассматриваются меры, которые могут способствовать снижению спроса на иностранную валюту и, соответственно, достижению равновесия на рынке обмена валют. В шестой части мы предлагаем наши рекомендации.

2. Энергетический шок в Беларуси в 2007г.: обзор фактов

Энергетический шок в Беларуси имеет две составляющие: газовый и нефтяной шок. Сначала мы рассмотрим изменения, касающиеся импорта газа, и количественно оценим влияние этих изменений на торговый баланс. Следующим шагом станет анализ импорта нефти. В заключение, оба эффекта будут суммированы.

В 2006 г. Беларусь платила USD 46.68 за 1 тыс. м³ российского газа. На 2007 г. Беларусь и Россия подписали соглашение, в соответствии с которым Беларусь импортирует газ по цене USD 100 за тыс. м³. В соглашении также предусмотрен дальнейший рост цен в соответствии с динамикой корректирующего коэффициента

та, пока они не сравниваются с мировыми в 2011 г. В таблице 2 показаны новые цены на газ, поставляемый из России в Беларусь.

Таблица 2. Новые цены на газ, импортируемый из России, 2007–2011 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011
Рыночная цена*, USD/ тыс. м ³	246	242	234	228	223
Корректирующий коэффициент**	--	0.67	0.8	0.9	1.0
Цена за газ для Беларуси, USD/ тыс. м ³	100	162	187	205	223

* Оценка рыночной цены для Германии на основании прогноза МВФ (исключая транспортные издержки).

** В соответствии с двухсторонним соглашением между Газпромом и Белтрансгазом.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

В таблице 3 представлена оценка влияния новых цен на газ на торговый баланс. В таблице мы также учли относительно незначительный, но положительный эффект от более высоких цен на транзит газа, по которым Беларусь и Россия также достигли договоренности.

Таблица 3. Влияние газового шока на торговый баланс, 2007–2011 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011
Цена на импортируемый газ, USD/ тыс. м ³	100	162	187	205	223
Прирост цены на импортируемый газ*, USD/ тыс. м ³	53	115	141	158	176
Объем импорта газа, тыс. м ³	21	21	21	21	21
Влияние роста цена на газа на торговый баланс, USD млн	-1120	-2418	-2951	-3321	-3703
Влияние увеличения стоимости транзита газа на торговый баланс, USD млн	73	97	106	54**	58**
Чистое влияние газового шока на торговый баланс, USD млн	-1047	-2321	-2845	-3267	-3645

* В сравнении с ценой на импортируемый газ в 2006 г.

** Предполагается снижение объемов доходов от транзита газа в связи с началом функционирования газопровода «Северный поток».

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Что касается внешней торговли нефтью и нефтепродуктами, соглашение с Россией предполагает, что сырая нефть из России облагается специальной экспортной пошлиной, плюс к тому нефтепродукты, переработанные в Беларуси для дальнейшего экспорта, облагаются экспортными пошлинами по ставкам, равным российским (за минусом специальной экспортной пошлины). Мы прогнозируем мировые цены на сырую нефть и продукты нефтепереработки в соответствии с прогнозами МВФ, а уровень пошлины – по российским формулам экспортных пошлин. При этом мы предполагаем, что Беларусь будет сохранять прежние физические объемы импорта сырой нефти и экспорта нефтепродуктов неизменными. Соответствующие последствия нового соглашения для внешней торговли нефтяными продуктами представлены в таблице 4.

Таблица 4. Влияние нефтяного шока на торговый баланс, 2007–2011 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011
Цена на импортируемую нефть*, USD/т	316	320	317	311	306
Прирост цены на импортируемую нефть**, USD/т	89	93	90	84	79
Объем импорта нефти, млн т	21	21	21	21	21
Влияние изменения цены на нефть на торговый баланс, USD млн	-1860	-1944	-1881	-1756	-1651
Цена экспортируемых нефтепродуктов***, USD/т	466	458	446	434	427
Прирост цены на экспортируемые нефтепродукты**, USD/т	81	73	61	49	42
Объем экспорта нефтепродуктов, млн т.	15	15	15	15	15
Влияние изменения цены на экспортируемые нефтепродукты на торговый баланс, USD млн	1199	1080	903	725	622
Чистое влияние нефтяного шока на торговый баланс, USD млн	-661	-863	-978	-1030	-1030

* Прогнозная цена на импортируемую сырую нефть, включая специальную экспортную пошлину и не включая НДС.

** В сравнении с ценами 2006 г.

*** Прогнозная цена экспорта нефтепродуктов, не включая НДС.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Если совместить таблицы 3 и 4, мы получим общее чистое влияние газового и нефтяного шока на торговый баланс, который отражен в таблице 5.

Таблица 5. Влияние энергетического шока на торговый баланс, 2007–2011 гг.

	2007	2008	2009	2010	2011
Чистое влияние газового шока на торговый баланс, USD млн	-1047	-2321	-2845	-3267	-3645
Чистое влияние нефтяного шока на торговый баланс, USD млн	-661	-863	-978	-1030	-1030
Чистое влияние газового и нефтяного шока на торговый баланс, USD млн	-1709	-3184	-3823	-4297	-4674

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

3. Макроэкономические последствия энергетических шоков: анализ со стороны рынка иностранной валюты.

Наш последующий анализ макроэкономических последствий энергетического шока построен на основе анализа рынка иностранной валюты. Как показано в предыдущей главе, новая энергетическая реальность, в которой цены на энергоресурсы приближаются к мировым, имеет серьезные последствия для развития платежного баланса. Негативная динамика отрицательно скажется на валютном рынке и приведет к дисбалансу между спросом и предложением, оказывая тем самым давление на обменный курс (в сторону его снижения).

При системе с плавающим обменным курсом, или системой с легко корректируемой привязкой, номинальный обменный курс меняется и заново балансирует спрос и предложение. Однако в текущей ситуации и в соответствии с проводимой политикой на валютном рынке мы думаем, что НББ и правительство постараются избежать (значительной) девальвации национальной валюты.

Существует множество причин, подтверждающих это предположение. Краеугольным камнем политики НББ с 2004 г. является привязка де-факто к доллару США, что является важным якорем монетарной и финансовой стабильности в стране. Отказ от этого якоря в сложившихся обстоятельствах был бы по ряду причин вреден для экономики. Во-первых, традиционно высокая степень влияния колебаний обменного курса на инфляцию увеличила бы ее и могла бы привести к началу спирали «девальвация-инфляция». Во-вторых, так как финансовая долларизация экономики остается по-прежнему достаточно высокой, девальвация увеличила бы риск финансового кризиса. Если общество потеряет уверенность в национальной валюте и ожидания дальнейшего обесценивания сбудутся, это еще больше подорвет стабильность. В-третьих, продолжение официальной политики неявного таргетирования заработной платы в долларах США также делает девальвацию мало вероятной.

Так как сценарий девальвации может быть исключен из-за его низкой вероятности, ключевой проблемой экономической политики становится то, как именно можно снизить влияние энергетического шока на валютный рынок. Каким образом можно восстановить равновесие спроса и предложения и сохранить внешнюю стоимость белорусского рубля в привязки к доллару США на постоянном уровне? Так как стабильность обменного курса играла и продолжает играть ключевую роль в экономической стратегии белорусских властей, необходимо выявить меры по ее достижению. В целом они могут быть разделены на две группы: или увеличивающие предложение, или уменьшающие спрос на иностранную валюту.

4. Возможности макроэкономической политики: как увеличить предложение иностранной валюты

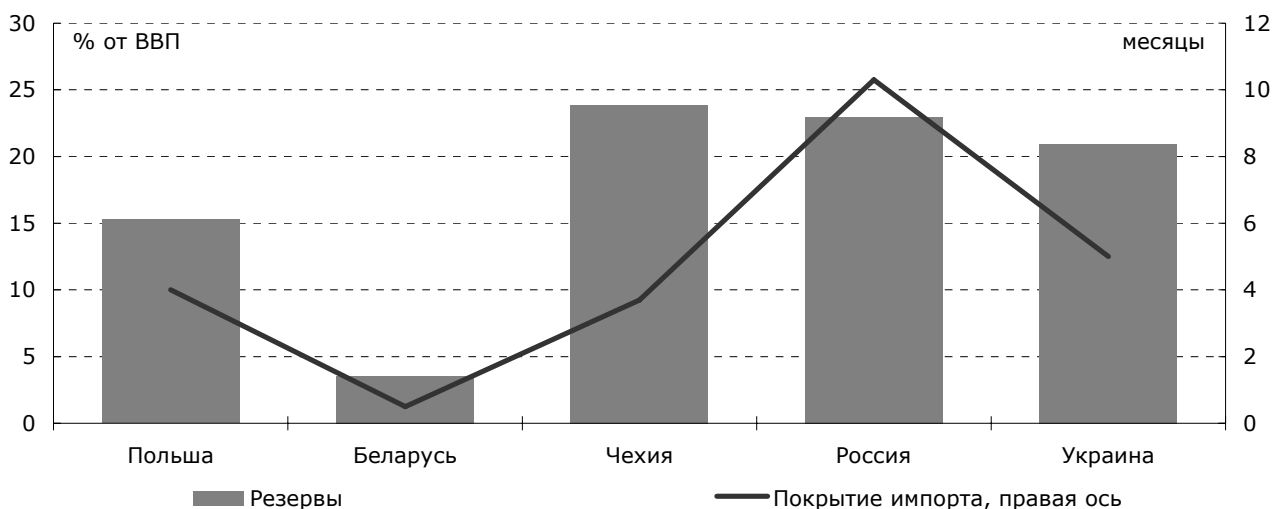
В принципе существует несколько вариантов изменений в экономической политике, которые позволяют увеличить предложение на рынке иностранной валюты и, таким образом, вернуть рынок в состояние равновесия при неизменном обменном курсе.

4.1. Реакция со стороны монетарной политики (продажа официальных валютных резервов)

Типичной реакцией центрального банка, который ориентируется на поддержание обменного курса, в случае негативных шоков является интервенция на валютном рынке. Продавая государственные валютные резервы, НББ может увеличить предложение иностранной валюты на рынке, сдвигая при этом кривую предложения таким образом, что новое равновесие достигается при прежнем обменном курсе.

Несмотря на то, что такая практика распространена среди стран, проводящих политику регулирования обменного курса, возникают некоторые сомнения о возможности применения подобных инструментов интервенции на валютном рынке в текущей ситуации. Первая проблема касается источника шока. Обычно вмешательство осуществляется в двух направлениях (т.е. покупка и продажа иностранной валюты) с целью стабилизации обменного курса в условиях наличия различных шоков. В случае Беларуси энергетический шок имеет фундаментальный долгосрочный и однонаправленный характер, что делает необходимым долгосрочный прирост предложения валюты. Продажа резервов была бы краткосрочным решением, не дающим возможность снять фундаментальную проблему. Во-вторых, чтобы вмешаться только в одном направлении, НББ необходимо иметь в распоряжении достаточно резервов для проведения подобной политики. Однако на рисунке 1 видно, что относительный уровень валютных резервов в Беларуси достаточно низок в сравнении с другими странами с переходной экономикой.

Рис. 1. Валютные резервы ряда стран, 2006*



Примечание: *данные по России за 2005г.
Источник: EBRD.

Очевидно, что текущий уровень валютных резервов не позволяет осуществить полномасштабную ликвидацию последствий шока лишь за счет вмешательства на рынке иностранной валюты. Это будет означать только растрату ограниченных резервов и краткосрочную отсрочку (дальнейшее подрывание стабильности).

Непрямая поддержка национальной валюты в периоды девальвационных ожиданий может осуществляться через процентные ставки. В таком случае обычно для поддержания национальной валюты вместо продажи резервов снижают денежную базу и увеличивают внутренние процентные ставки. Подобные тенденции наблюдались в Беларуси в начале 2007 г., и они были направлены на оказание не прямой поддержки рублю. Тем не менее, такой сценарий также имеет свои пределы и действителен только в краткосрочном периоде. В долгосрочном периоде рост про-

центных ставок вредит национальной экономике и, таким образом, не может быть использована на протяжении длительного периода времени.

4.2. Внешнее заимствование

Вторая возможность увеличения предложения заключается в привлечении капитала в форме внешнего долга¹. Это также сдвинет кривую предложения на рынке иностранной валюты в сторону увеличения при условии, что заемщик (министерство финансов или государственные банки, являющиеся вторым по вероятности заемщиком) будут обменивать поступающую от облигаций или кредитов² иностранную валюту на национальную. Таким образом, накопление внешнего долга (государственного или частного) также позитивно скажется на предложении иностранной валюты.

Как и в случае, описанном в предыдущей части, эта стратегия связана с рядом сложностей. Накопление иностранного долга означает необходимость выплачивать проценты и, в конечном счете, основную сумму долга. Даже принимая во внимание то, что существующий в мире высокий уровень ликвидности определяет относительно низкую стоимость кредитов, Беларусь не имеет суверенно кредитного рейтинга и опыта выпуска облигаций на международных рынках. В связи с этим инвесторы потребуют относительно высокие процентные ставки, по крайней мере, на начальном этапе, чтобы компенсировать риск. Это означает, что внешнее заимствование должно рассматриваться не как фундаментальное решение проблемы, а скорее как краткосрочный шаг, способствующий адаптации к шоку другими сферами экономики. Более того, наращивание долга в иностранной валюте подвергает заемщика существенному риску обменного курса. Если он неблагоприятно изменится к моменту погашения долга или кредита, выплаты процентов и основного долга в иностранной валюте могут стать более дорогостоящими в пересчете на национальную валюту, что может кардинально увеличить издержки по обслуживанию долга.

4.3. Внутреннее заимствование

Другой возможный путь привлечения иностранной валюты в экономику является увеличение внутреннего заимствования. Заимствование на внутренних рынках само по себе не увеличивает предложение иностранной валюты, но оно может косвенно способствовать этому, если кредитор является нерезидентом³. В таком случае инвестор-нерезидент вынужден сначала перевести иностранную валюту в Беларусь, обменять ее на национальную на валютном рынке, а затем только приобрести местные доходные долговые обязательства⁴.

Как и в случае увеличения внешнего долга, местное заимствование не является фундаментальным решением проблемы энергетического шока, так как оно представляет собой процентные обязательства, рассчитанные только на ограниченный период времени. В таком качестве оно может рассматриваться только как кратко-

¹ Существуют различные определения внешнего долга, основывающиеся на виде валюты, на том является ли кредитор резидентом или нерезидентом и др. Так как акцент в работе делается на объемах предложения иностранной валюты, мы используем определение «долга перед не резидентами, который исчисляется в иностранной валюте».

² 22 февраля 2007 г. Беларусь запросила стабилизационный кредит в USD 1.5 млрд у России, возможность которого рассматривается российскими властями.

³ С учетом того, что участие иностранного капитала на внутреннем рынке не подвергается контролю или другому валютному регулированию. В противном случае, необходимы соответствующие изменения в законодательстве, которые бы открыли доступ иностранным инвесторам на внутренний рынок.

⁴ Такое явление было широко распространено в Украине в 2005 г., когда иностранные инвесторы стали основными игроками на внутреннем рынке облигаций, снижая местные доходы и увеличивая валютные резервы центрального банка.

срочная реакция на шок. Тем не менее, сравнивая различные формы заимствования, у него есть ряд четких преимуществ по отношению к внешнему долгу.

Во-первых, очевидно, что для заемщика не существует прямых валютных рисков⁵. Во-вторых, выпуск долговых обязательств на внутреннем рынке может способствовать развитию фондового рынка Беларуси и росту ликвидности. Это также было бы важным шагом и предпосылкой для увеличения внутреннего заимствования банками и предприятиями. К тому же ликвидный государственный рынок долговых обязательств выполняет важные функции бенчмаркинга⁶ для корпоративных облигаций, которые могут быть приобретены, в том числе, иностранными инвесторами. Это может дать толчок дальнейшему росту предложения иностранной валюты.

Однако эти преимущества выпуска облигаций внутреннего обращения должны быть сопоставлены с соответствующими издержками. Во-первых, номинальные процентные ставки в национальной валюте скорее всего будут выше, чем в иностранной. И хотя этот факт сам по себе не обязательно подразумевает издержки (данные процентные ставки не могут быть непосредственно сопоставлены, так как необходимо дополнительно учесть риск обменного курса), министерство финансов может предпочесть издать облигации в более «дешевой» валюте. Во-вторых, внутренние рынки, по сравнению с внешними, помимо большей доходности обычно предлагают и более короткий срок погашения задолженности, подвергая заемщика тем самым ролловерному риску. Более того, риск оттока иностранной валюты (в период кризиса) выше, когда высока доля участия иностранных инвесторов. Возможность такого явления оказывает непосредственное влияние на деятельность НББ, затрудняя его работу по защите национальной валюты и создавая непрямой риск обменного курса.

4.4. Привлечение прямых иностранных инвестиций и приватизация

Последний вариант состоит в привлечении прямых иностранных инвестиций и приватизации государственных предприятий: при условии, что они будут проданы нерезидентам, результатом станет рост предложения иностранной валюты, схожий с предыдущими сценариями.

На первый взгляд приватизация государственных предприятий не предоставляет долгосрочного решения проблемы. Концептуально, как и в случае валютных резервов, речь идет об ограниченном объеме активов, которые можно продать. Однако такой подход не учитывает двух важных фактов. Во-первых, с качественной перспективы, приватизация сопровождается, как правило, ростом эффективности предприятий и их конкурентоспособности. Если учитывать возможный рост внешней конкурентоспособности, то приватизация может принести большой вклад в прирост экспорта (если приватизированные компании принадлежат ориентированным на экспорт отраслям или секторам услуг), и, следовательно, предложения иностранной валюты. Во-вторых, с количественной перспективы, в Беларуси существуют широкие возможности приватизации, так как предыдущие ее попытки были весьма ограничены, и большинство капитала осталось под контролем государства. На рисунке 2 приведено сравнение объемов приватизации по ряду стран с переходной экономикой.

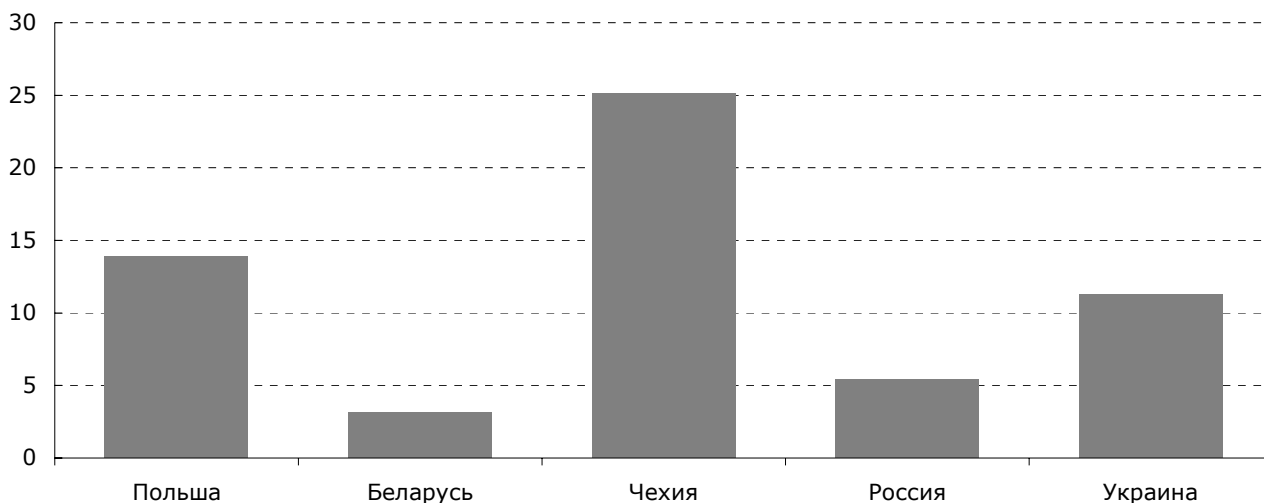
Вторым близким к предыдущему источником притока иностранной валюты является привлечение прямых иностранных инвестиций. Эта форма инвестиций также предполагает сдвиг кривой предложения иностранной валюты в сторону увеличения в момент, когда нерезиденты приобретают или организуют местные

⁵ Риск, который компенсируется соответствующей премией, берет на себя инвестор.

⁶ Функция бенчмаркинга подразумевает, что цены на другие (частные) финансовые инструменты определяются в соответствии с ценами на государственные.

фирмы. В дальнейшем может последовать отток иностранной валюты, связанный с импортом инвестиционных товаров, однако он будет сопровождаться в долгосрочном периоде ростом производительности, конкурентоспособности и объемов экспорта. В итоге это окажет чистый положительный эффект на предложение иностранной валюты.

Рис. 2. Доходы от приватизации в странах с переходной экономикой, кумулятивный % от ВВП, 2005*

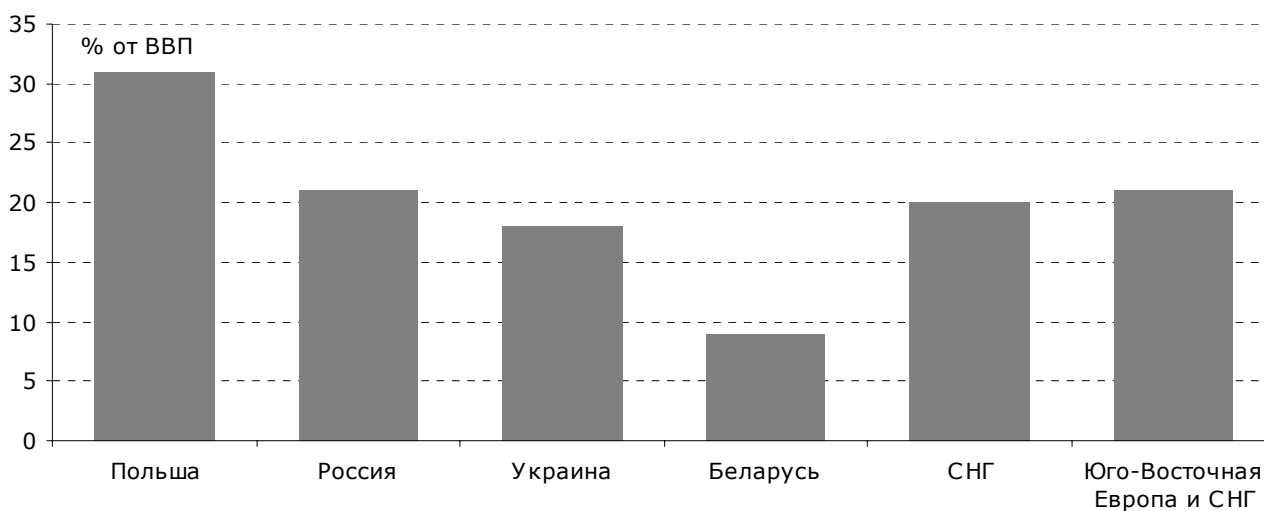


*данные по России за 2003 г.

Примечание. Доходы от приватизации в основном направляются только на финансирование бюджетного дефицита. Часть, сохраняемая на специальных приватизационных счетах, не учитывалась.

Источник: ЕБРР.

Рис. 3. Приток прямых иностранных инвестиций в страны с переходной экономикой в 2005 г., % от ВВП



Источник: ЮНКТАД, Доклад о мировых инвестициях в 2006 г.

В то время как ранее рассмотренные возможности приватизации имеют естественные ограничения, обусловленные объемом активов, имеющих в распоряжении государства, прямые иностранные инвестиции не имеют подобных лимитов. До тех пор пока внутренняя экономика страны привлекательна с точки зрения иностранных инвесторов, существуют практически неограниченные возможности для проектов, связанных с притоком иностранной валюты. Тем не менее, Беларусь не имеет успехов в привлечении иностранных инвестиций: кумулятивный объем притока прямых иностранных инвестиций составляет менее 10% от ВВП. Как показано на рисунке 3, это намного меньше, чем в других странах.

В таблице 6 приведены основные инвестиционные проекты с участием иностранного капитала. Следует обратить внимание на их значительный разброс по секторам.

Таблица 6. Основные проекты с участием прямых иностранных инвестиций на 2006 г.

Компания	Иностранный инвестор	Отрасль
Пивоварня Сябар	Detroit Belarus Brewing Company	алкогольные напитки
СП Мобильная цифровая связь	SB Telecom	телекоммуникации
МТС	Мобильные телесистемы	телекоммуникации
Стекольный завод Елизово	ATEC Holding GmbH	стекольная промышленность
СП Bakko Bisov	Bahco Group	легкая промышленность
MAZ-MAN	MAN	грузовые автомобили
СП Санта Импэкс Брест	Alfa-Mar-Seafood Import-Export	пищевая промышленность
Coca-Cola Beverages Belarus	Coca-Cola	неалкогольные напитки
B&B Insurance	-	страхование
Merck Medical	Merck	фармакология
Zeiss BelOMO	Zeiss	оптика
Мозырский НПЗ	Славнефть	нефтепереработка
Приорбанк	RZB Raiffeisenbank	банковский сектор

Источник: Министерство иностранных дел Беларуси.

В итоге приватизация совместно с прямыми иностранными инвестициями даст возможность Беларуси существенно увеличить приток иностранной валюты, особенно с учетом того, что она не в полной мере использовала этот потенциал в прошлом и намного отстает от других стран с переходной экономикой. Так как эти ресурсы имеют неограниченный период погашения и не имеют кредитного характера, они не требуют выплат по процентам и основному долгу перед иностранными инвесторами⁷. Это основное преимущество в сравнении с заимствованием, при котором возникают краткосрочные обязательства по обслуживанию долга. Более того, приватизация и иностранные инвестиции должны привести к росту производительности, так как частная собственность подразумевает увеличение эффективности функционирования предприятия.

5. Макроэкономическая политика: как сократить спрос на иностранную валюту

5.1. Инвестиции в энергосберегающие технологии

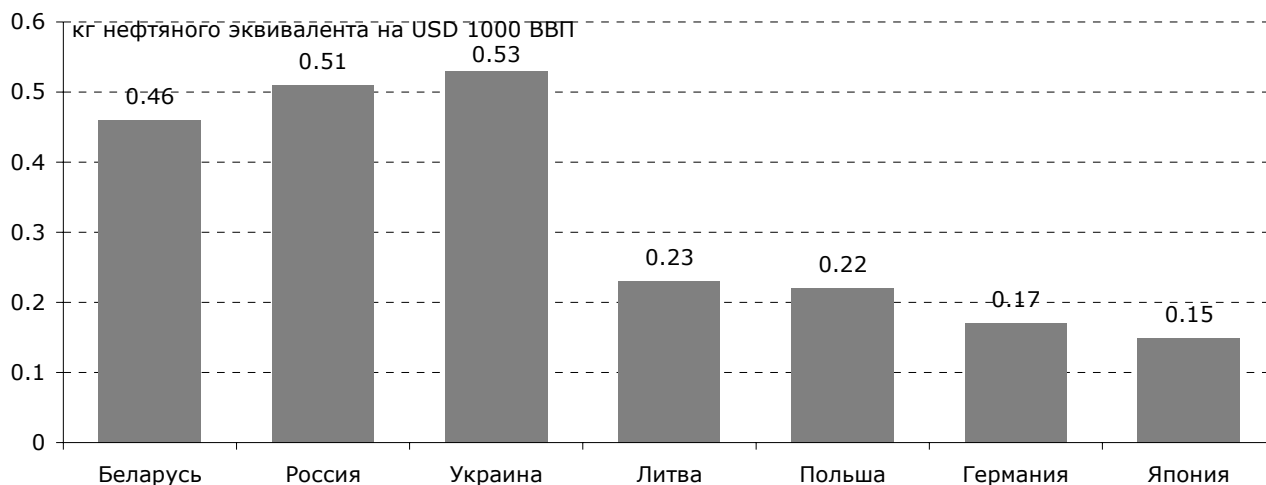
Причина, которая лежит в основе неравновесия на рынке иностранной валюты, - это скачок в цене на импортируемые энергоресурсы. Этот рост цен следует воспринимать как экономическую реальность, а самым очевидным путем снижения объемов импорта в стоимостном выражении в таком случае может стать сокращение энергопотребления, т.е. сокращение энергетического импорта в натуральном измерении. Наиболее эффективным способом проведения такого сокращения энергопотребления было бы привлечение новых инвестиций в энергосберегающие технологии. Тем самым это позволило бы сохранить иностранную валюту, которая иначе была бы потрачена на импорт энергоресурсов.

Является ли это реалистичной задачей, т.е. могут ли подобные инвестиции способствовать необходимому энергосбережению? Мы думаем «да», что объясняется очень низким уровнем энергетической эффективности в ВВП Беларуси. Рисунок 4 подтверждает низкий уровень эффективности использования энергии (и в других странах СНГ, что является общим наследием) в сравнении с другими странами. Если взять соседние Польшу и Литву в качестве примера, к которому следует стремиться, то количество энергии, затрачиваемой на производство ВВП, может быть

⁷ Доходы от этих активов будут в основном поступать в качестве дивидендов, если это будет позволять экономическая ситуация на предприятии. Инвесторы, конечно, могут продать свои активы другим инвесторам (как резидентам, так и нерезидентам) на рынке капитала.

сокращено вдвое. Если взять более развитую Германию в качестве долгосрочной цели, оно может быть сокращено примерно на две трети.

Рис. 4. Энергоемкость ряда стран, 2005 г.



Источник: Международное энергетическое агентство, Энергетическая статистика

Обращаясь к проблеме практического воплощения, встает вопрос, как это может быть осуществлено по конкретным шагам? Важная предпосылка привлечения новых инвестиций в такие технологии состоит в обязательном переносе возросших цен на импорт на конечных потребителей (предприятия, домохозяйства). Хотя социальные вопросы важно принимать во внимание, рост внутренних цен на энергоресурсы необходим для увеличения доходов от инвестиций в энергосберегающие технологии, что позволит направить производственные ресурсы в данный сектор. Таким образом, необходимо создание ценового механизма, выполняющего контрольную функцию, и отражающего новую реальность.

Что касается вопроса финансирования подобных новых инвестиций, существует привлекательная возможность финансирования энергосберегающих технологий за счет официальных иностранных кредитодателей. Источниками средств могут служить многосторонние финансовые институты, такие как Мировой Банк или ЕБРР, и двухстороннее финансовое сотрудничество (например немецкая банковская группа KfW). При этом кроме долгосрочной природы подобных официальных займов, они предлагают процентные ставки обычно более низкие, чем те, которые требуют частные участники рынка кредитных ресурсов.

5.2. Фискальная политика (сокращение совокупного спроса)

Белорусская модель экономического развития предполагает главенствующую роль в экономике государственных институтов. В отношении внутреннего спроса государство использовало и продолжает использовать ряд инструментов, поддерживающих его высокие темпы роста. Во-первых, это касается высоких темпов роста заработной платы – которые зачастую превышают темп роста производительности. Во-вторых, на совокупный спрос оказывается воздействие через кредитные операции НББ и государственных коммерческих банков, которые проводятся для избранных секторов по ценам ниже рыночных. Так как подобное административное распределение кредитов, по сути, субсидирует определенных экономических агентов и создает искажения в экономике⁸, его можно рассматривать как квазифискальную деятельность, осуществляемую соответствующими банками.

⁸ Это, на пример, относится к случаю, когда кредиты направляются устойчиво убыточным предприятиям, которые не смогли бы получить кредит на рыночных условиях.

Следствием вмешательства государства в экономику стали высокие темпы роста внутреннего спроса, включая импорт, и относительно высокая инфляция в прошлом. С учетом ожидаемого ухудшения состояния текущего счета, которое уже на самом деле началось, скорость роста внутреннего спроса представляется неустойчивой и требует контроля. В такой ситуации возможная экономическая стратегия могла бы состоять из ужесточения фискальной политики, которая бы сдерживала рост внутреннего спроса и, следовательно, импорта. В свою очередь сокращение импорта и связанное с этим снижение инфляции привели бы к снижению спроса на иностранную валюту, и таким образом оказали бы положительное влияние на поддержание стабильного обменного курса.

Если оценивать меры фискальной политики, принятые в последнее время, создается впечатление, что некоторый сдвиг в сторону большего ужесточения уже произошел. В 2006 г. бюджет был выполнен с профицитом 1.3% от ВВП и продолжал оставаться профицитным в первые месяцы 2007 г. Создание в 2006 г. фонда национального развития также означало, что было принято решение в пользу сбережения ряда фискальных доходов, а не их расходования. Тем не менее, по-прежнему существует потребность в сдерживании совокупного спроса. Во-первых, следует перейти к политике, при которой рост (реальной) заработной платы не должен превышать рост производительности труда. Во-вторых, возвращаясь к квазифискальной деятельности банков, крайне важна также и кредитная политика, жестко ограничивающая кредитную экспансию банков. Это предопределено влиянием кредитной экспансии на совокупный спрос. Последовательно применение данных мер может помочь избежать дальнейшего острого ухудшения состояния текущего счета.

5.3. Меры протекционизма / торговая политика

В то время как вышеописанные меры экономической политики по снижению импорта и соответственно спроса на иностранную валюту совместимы с эффективно работающими открытыми рынками, правительства зачастую обращаются к менее рыночным, а иногда и к ярко выраженным протекционистским мерам. К примеру, увеличение импортных тарифов или возведение других нетарифных барьеров теоретически должно снизить импорт товаров и услуг и соответственно спрос на иностранную валюту⁹.

Однако то, что выглядит с первого взгляда привлекательным экономическим решением, создает огромную нагрузку на экономику. Рост тарифов на импорт значительно снизит конкурентоспособность экономики Беларуси, что выльется в снижение экспорта (а значит и предложения иностранной валюты). Далее, такое одностороннее решение прибегнуть к протекционистским мерам скорее всего вызовет ответную реакцию со стороны основных торговых партнеров. Это вновь приведет к снижению экспорта и притока иностранной валюты. С учетом того, что вступление в ВТО декларируется как одна из приоритетных задач, имеющая огромное значение для открытой экономики, которой является Беларусь, такие меры будут полностью противоречить этой цели, а, следовательно, их не следует рассматривать в качестве реально возможных.

6. Заключение и рекомендации

Макроэкономическая политика Беларуси до энергетического шока может быть охарактеризована привязкой де-факто обменного курса к доллару США, очень низким уровнем импорта капитала и низкими внутренними ценами на энергоресурсы. Наличие энергетического шока подразумевает, что старая макроэкономи-

⁹ Это также может быть рассмотрено в качестве ключевого элемента внутренне ориентированной импортозамещающей стратегии, которая преследует схожие цели (сохранить иностранную валюту) и использует поэтому такие же протекционистские меры.

ческая формула уже не работает; невозможно продолжать совмещать три описанных выше направления экономической политики. В связи с этим Беларуси необходимо в целом пересмотреть свою макроэкономическую политику.

С нашей точки зрения, изменения в макроэкономической политике не должны касаться политики в вопросах обменного курса. Девальвация белорусского рубля привела бы к более высокой инфляции и к негативным последствиям на финансовом секторе по причине высокого уровня долларизации в экономике. Следовательно, изменения в макроэкономической политике должны быть осуществлены в оставшихся двух областях, т.е. в области импорта капитала и регулирования энергетического сектора, при общей жесткой позиции в отношении совокупного спроса, а значит и импорта.

В соответствии с нашим подходом, основанным на анализе платежного баланса, энергетический шок вызывает номинальный прирост энергетического импорта и, таким образом, приводит к дисбалансу на рынке иностранной валюты. Наиболее эффективным способом смягчения данного шока было бы долгосрочное снижение потребления и импорта энергии в натуральном выражении. Как утверждалось выше, в Беларуси существуют широкие возможности для увеличения энергетической эффективности. Необходимым условием реализации этого плана является увеличение внутренних цен на энергоресурсы, так как искусственно заниженные цены в прошлом были основной причиной низкого уровня энергетической эффективности в Беларуси. Рост цен позволит обеспечить адекватный уровень рентабельности инвестиции в энергосберегающие проекты.

Рекомендация 1. Высокий приоритет энергосбережения будет способствовать восстановлению макроэкономической стабильности. Реформа в этом секторе является необходимым условием привлечения инвестиций в энергосберегающие технологии.

Так как вопросы энергосбережения очень актуальны на высоком международном политическом уровне, а глобальное потепление считается мировой проблемой, многие международные финансовые организации и двухсторонние доноры готовы финансировать энергосберегающие проекты на выгодных условиях (долгосрочные кредиты и низкие процентные ставки). Следовательно, финансирование инвестиций в энергосберегающие технологии не станет проблемой для Беларуси. Помимо этого, внешнее финансирование приведет к росту предложения иностранной валюты на внутреннем рынке, что также будет способствовать снижению негативного влияния энергетического шока через счет операций с капиталом (двойной эффект). Также необходимо использовать возможности проектов совместного осуществления в рамках Киотского протокола.

Рекомендация 2. Беларусь должна привлекать иностранное финансирование для энергосберегающих инвестиций, так как они сейчас широко доступно на выгодных условиях.

В то время как специфические энергосберегающие мероприятия снижают спрос на иностранную валюту, дополнительно необходимы меры по сдерживанию совокупного спроса и импорта соответственно. Несмотря на то, что традиционная фискальная политика была в некоторой степени ужесточена в ответ на шок, существует проблема квазифискальной деятельности банковского сектора, которую необходимо решить. Ожидаемое в итоге замедление кредитной экспансии эффективно снизит импорт и обеспечит необходимые условия для достижения равновесия на рынке иностранной валюты.

Рекомендация 3. Снижение текущего высокого темпа роста кредитной экспансии необходимо для сдерживания совокупного спроса и импорта.

Так как масштабы влияния энергетического шока на Беларусь велики, потребуются дополнительные меры, чтобы полностью устранить его последствия, в особенности в краткосрочном периоде. На этот счет мы в целом предлагаем намного более активную политику привлечения иностранных инвестиций. В особенности следует расширить привлечение прямых иностранных инвестиций и приватизацию государственных предприятий в пользу нерезидентов.

Рекомендация 4. Привлечение прямых иностранных инвестиций и продажа государственной собственности нерезидентам должны стать приоритетом экономической политики.

Хотя возможность заимствования за рубежом не может рассматриваться в качестве единственного подходящего ответа на перманентный шок, ее не следует упускать. При этом заимствование в иностранной валюте может оказаться рискованным. Таким образом, мы рекомендуем заимствование у нерезидентов, но в национальной валюте. В свою очередь это будет способствовать развитию местного рынка капитала, который необходим для финансирования будущих инвестиций и экономического роста.

Рекомендация 5. Заимствование в местной валюте у нерезидентов должно быть увеличено. В этом случае государство может получить достаточно гибкий инструмент, который может помочь смягчению энергетического или любого другого шока в краткосрочном периоде, вызванного изменениями в условиях торговли.

В заключение, мы считаем, что Беларусь находится в благоприятной ситуации, позволяющей справиться с энергетическим шоком. Следуя рекомендациям, приведенным выше, Беларусь не только улучшит экономическое положение и достигнет макроэкономической стабильности, но также сможет поддержать высокий уровень экономического роста в долгосрочном периоде.

Авторы: Рикардо Джуччи, Роберт Кирхнер

Берлин/Минск, июнь 2007