

# ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА ПЕРСПЕКТИВЫ ДОЛГОСРОЧНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В БЕЛАРУСИ\*

Дмитрий Крук\*\*

## Резюме

В данной работе мы рассмотрели влияние кризиса и антикризисной экономической политики в Беларуси на перспективы долгосрочного экономического роста. На теоретическом уровне мы выделили ряд потенциальных каналов, которые могут обуславливать снижение темпов роста потенциального ВВП. Проанализировав особенности экономической политики и функционирования экономики в период кризиса, мы пришли к выводу о том, что меры правительства предотвратили ряд качественных адаптаций, свойственных кризисным периодам, которые важны для обеспечения долгосрочного экономического роста. Используя различные методы оценки потенциального уровня ВВП – фильтр Ходрика-Прескотта, фильтр Кальмана, а также методологию производственной функции – мы пришли к выводу о том, что в результате кризиса темпы роста потенциального ВВП существенно замедлились. Однако в проекции на будущее развитие различные методы демонстрирует существенно отличающиеся по экономическому смыслу результаты. Статистические фильтры свидетельствуют об устойчивой тенденции снижения экономического роста, тогда как оценка потенциального ВВП на основе производственной функции дает основания говорить об однократном шоковом снижении уровня потенциального ВВП при сохранении темпов его роста в будущем. Получение новых статистических данных позволит более корректно ответить на вопрос о перспективах темпов экономического роста в Беларуси. Однако, выделенные теоретические механизмы позволяют говорить о том, что опасность снижения темпов долгосрочного экономического роста достаточно высока.

## Содержание

1. Введение .....	2
2. Национальная конкурентоспособность и экономический кризис: теоретические взаимосвязи .....	5
3. Особенности экономической политики в Беларуси в период кризиса.....	11
3.1 Влияние мер экономической политики на реальный сектор экономики .....	11
3.2. Влияние монетарной политики на национальную экономику .....	16
3.3. Влияние экономической политики на кредитно-финансовую систему .....	19
4. Воздействие глобального кризиса на экономический цикл и на экономический рост в Беларуси.....	22
5. Заключение .....	26

Рабочий материал Исследовательского центра ИПМ  
WP/10/07



ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ЦЕНТР ИПМ  
исследования • прогнозы • мониторинг



Учреждение  
«Новая Евразия»



ул. Захарова, 50 Б, 220088, Минск, Беларусь  
тел./факс +375 17 210 0105  
веб-сайт: <http://research.by/>, e-mail: [research@research.by](mailto:research@research.by)

пр. Победителей, д.5 офис 218, 220004 Минск  
тел. + 375 17 204 8702

© 2010 Исследовательский центр ИПМ

© 2010 Информационно-просветительское учреждение «Новая Евразия»

Позиция, представленная в документе, отражает точку зрения авторов и может не совпадать с позицией организаций, которые они представляют

\* Исследование выполнено в рамках проекта «Национальная конкурентоспособность Беларуси: отвечая на современные вызовы», реализуемым при поддержке Фонда «Евразия» за счет средств Агентства США по международному развитию (USAID) и Посольства Финляндии в Литовской республике.

\*\* Дмитрий Крук – экономист Исследовательского центра ИПМ, e-mail: [kruk@research.by](mailto:kruk@research.by).

## **1. ВВЕДЕНИЕ**

Глобальный мировой кризис, первая фаза которого началась еще осенью 2007 г., оказал существенное воздействие на механизмы функционирования глобальной экономики и подтолкнул многие правительства к пересмотру своей экономической политики. В период первой фазы кризиса, которую условно можно датировать осенью 2007 г. – августом 2008 г., дебаты среди экономистов и экономических властей преимущественно ограничивались вопросом о том, насколько проблемы финансового сектора могут передаться в реальный сектор. При этом в качестве соответствующего трансмиссионного канала рассматривалось исключительно ограничение и удорожание доступа к капиталу для предприятий. Политика ФРС США, направленная на предоставление ликвидности, во многом смягчала проблему дефицита ликвидных активов и не приводила к банкротству агентов финансового сектора. А потому в первой половине 2008 г. доминировала точка зрения, что проблемы с ликвидностью на спекулятивных финансовых рынках существенно не отразятся на темпах экономического роста. Такая ситуация в ряде случаев даже подстегивала развитие реального сектора. Предположение о том, что кризис ликвидности затронул лишь высокорисковые сегменты финансового сектора, подталкивало ряд инвесторов к вложению капитала в активы в большей мере связанные с реальным сектором. Кроме того, сохранялась относительно благоприятная ситуация на рынках банковского кредитования, акционерного капитала и прочих сегментах финансового рынка, которые были напрямую связаны с реальными активами. В результате в мировой экономике сохранялся рост спроса. Некоторое замедление роста в развитых странах компенсировалось существенным его ускорением в развивающихся странах, особенно в странах – экспортёрах природных ресурсов.

Банкротство американского инвестиционного банка Lehman Brothers стало своеобразным подтверждением того, что различные сегменты финансовых рынков и все виды финансовых посредников тесно переплетены между собой в глобальной экономике. Кроме того, пришло осознание того, что адекватно оценить качество собственных активов, а тем более активов контрагента в такой ситуации практически невозможно. Дефицит ликвидности в результате резко снизившегося доверия друг к другу затронул все сегменты финансовых рынков, а также практически все финансовые институты. Поэтому, существенно возросла стоимость капитала и сузился доступ к нему со стороны предприятий реального сектора. Масштабные вливания ресурсов со стороны государства уже слабо воздействовали на состояние финансовых рынков, поскольку спрос на ликвидность в условиях возросшей неопределенности был практически абсолютно эластичным.

Однако данный трансмиссионный канал стал лишь первым в череде распространения последствий кризиса ликвидности в реальном секторе экономики. Значительное удорожание капитала, а также негативные экономические ожидания привели к снижению инвестиционной активности предприятий. В первую очередь данная тенденция обозначилась в наиболее развитых экономиках, где взаимодействие и взаимозависимость финансового и реального секторов высоки. Однако очень быстро рухнула и гипотеза «расцепления», которая подразумевала ослабление взаимосвязей между финансовыми и реальными секторами отдельных регионов в мировой экономике. Снижая инвестиционную активность, предприятия развитых стран в первую очередь снижали спроса на импортируемые товары. Самое простое объяснение такой реакции – существенно большая зависимость экспортно-импортных сделок от доступа к финансовым ресурсам, нежели сделок между резидентами одной страны. В результате, те страны, которые не были напрямую «поражены» глобальным дефицитом ликвидности, ощутили существенные негативные последствия в связи с падением спроса на их продукцию. Таким образом, распространение последствий кризиса в финансовом секторе было дополнено его еще более быстрым распространением через взаимодействия в реальном секторе экономики – через внешнюю торговлю. Однако и данная реакция не стала заключительным этапом. Возросшая неопределенность и кризис ликвидности обнажили и проблему глобальных дисбалансов в мировой экономике. За последние десятилетие в глобальном масштабе можно

четко проследить две группы стран в зависимости от состояния их счета текущих операций платежного баланса. Такое разделение обусловлено сложившимися ролями в мировой экономике на фоне глобальной политики «дешевых» денег и моделью взаимоотношений с внешним сектором, которую страна выбирала для поддержания высоких темпов развития экономики. Дефицитные страны стимулировали (не ограничивали) рост внутреннего спроса (инвестиций и потребления) и готовы были «платить» за высокие темпы роста процентами по займам у внешнего мира. Другая же группа стран в такой ситуации в качестве «локомотива» роста использует как раз внешний спрос дефицитных стран. Разделение на дефицитные и профицитные страны было присуще как развитым, так и развивающимся странам. Однако глобальный кризис доступа к капиталу, снижение внешнего спроса в первую очередь ударило по развивающимся дефицитным странам. Не имея возможности в полной мере профинансировать возросший дефицит они вынуждены были девальвировать свои национальные валюты. В результате в ряде стран, преимущественно переходных, глобальный кризис на первых этапах выразился в проявлении валютного кризиса.

Важнейшим инструментом противодействия кризису во всех странах стало предоставление монетарных и фискальных стимулов экономическим агентам. Практически все современные теоретические концепции оправдывают предоставление монетарных стимулов в условиях рецессии. Дополнительным обоснованием уместности смягчения монетарной политики в период кризиса является имеющее место, как правило, существенное замедление уровня инфляции иногда переходящее в дефляцию. В период текущего кризиса целесообразность предоставления монетарных стимулов была признана практически всеми странами, но, вместе с тем, велись споры о том, каковы должны быть их масштабы для противодействия рецессии. Кроме того, на фоне существенного и продолжительного воздействия кризиса на первый план вышли вопросы об обеспечении антициклического воздействия монетарной политики, о рассмотрении ее не только через призму достижения собственных целей (ценовой стабильности), но и в качестве элемента системы глобальной финансовой стабильности. Наконец, с точки зрения практического применения приоритетным и по сей день видится вопрос о продолжительности предоставления монетарных стимулов и об оптимальном периоде их свертывания. Однако в целом, монетарные стимулы – снижение процентных ставок, увеличение денежного предложения и пр. – являются относительно изученным и подконтрольным центральному банку инструментом экономической политики. Поэтому до настоящего момента пока не приходится говорить о существенных диспропорциях в глобальной экономике, обусловленных проведением в период кризиса активной монетарной политики<sup>1</sup>.

Иная ситуация сложилась с предоставлением фискальных стимулов. С одной стороны, благодаря наличию встроенных стабилизаторов фискальная политика практически не сталкивается с проблемой ацикличности. Но с другой стороны, именно этот фактор обусловил активное наращение странами дефицитов бюджетов, которые сыграли важную роль в стимулировании внутреннего спроса. С этой позиции роль бюджетных дефицитов на первых этапах кризиса трудно переоценить – именно благодаря наращению дефицитов большинству стран удалось избежать существенно более глубокой рецессии и перехода ее в депрессию. Например, П. Кругман охарактеризовал роль активной фискальной политики и бюджетных дефицитов в период нынешнего кризиса утверждением, что «дефициты спасли мир».

Основные механизмы распространения кризиса на Беларусь и первые этапы его протекания были весьма схожи с другими переходными странами региона Центральной и Восточной Европы. Основным каналом распространения кризиса стала внешняя торговля, ухудшившиеся результаты которой обусловили возрастание диспропорций, как в реальном, так и в финансовом секторе экономики<sup>2</sup>. Однако, несмотря на внешнее сходство антикризисной политики Беларуси с другими странами Восточноевропейского региона, можно выделить и

<sup>1</sup> По мере восстановления спроса в глобальной экономике вполне вероятно ускорение инфляции во многих странах вследствие значительного возросшего денежного предложения. Однако данная тенденция представляется «запланированной» и в достаточной мере подконтрольной центральному банку.

<sup>2</sup> Более подробно см. Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

ряд существенных содержательных отличий. Во-первых, большинство стран региона, посредством ограничения внутреннего спроса, либо же посредством девальвации национальной валюты, вынуждены были сбалансировать свои текущие операции (или, по крайней мере, сократить дефицит). В Беларуси же тенденция такого рода стала лишь намечаться со второго полугодия 2009 г. и не приобрела устойчивого характера вплоть до настоящего момента. Во-вторых, значительное сокращение внешнего спроса не только не привело к опережающему сокращению импорта по итогам 2009 г., а наоборот темпы его сокращения были значительно меньшими, нежели темпы падения экспорта. Во многом это стало следствием политики стимулирования внутреннего спроса, что повлекло за собой и спрос на импортные товары. В-третьих, меры, принимаемые правительством по предотвращению рецессии приводили с одной стороны, к ограничению бизнес-цикла, но с другой стороны, обуславливали структурные изменения в национальной экономике. Среди них стоит отметить изменения в структуре добавленной стоимости среди отраслей экономики, что стало следствием разных условий доступа к капиталу со стороны различных отраслей<sup>3</sup>. Такое положение обусловило быстрое накопление рисков в банковском секторе белорусской экономики<sup>4</sup>. Еще одной важной особенностью экономической политики в 2008–2009 гг. стал активное наращение валового внешнего долга, в результате чего на 1 января 2010 г. он достиг 45% от ВВП (24.9% от ВВП на 1 января 2009 г). На наш взгляд, эти особенности белорусской экономики дают основания для гипотезы о том, что в процессе экономического кризиса изменялась не только циклическая динамика национальной экономики, но произошли и структурные изменения, повлиявшие на национальную конкурентоспособность.

Таким образом, целью данной работы является выявление последствий глобального экономического кризиса для национальной конкурентоспособности белорусской экономики. Рассматривая экономический смысл категории национальной конкурентоспособности, ниже мы приходим к выводу о том, что он идентичен смыслу категории производительности. Поэтому цель работы можно сформулировать также как разделение краткосрочных и долгосрочных последствий кризиса для белорусской экономики, и анализ воздействия последних на перспективы долгосрочного экономического роста в Беларуси.

Для достижения поставленной цели можно выделить перечень промежуточных задач. Во-первых, поскольку в данной работе мы используем категорию национальной конкурентоспособности в контексте долгосрочного роста, то представляется необходимым прояснить экономический смысл данной категории, поскольку в экономических исследованиях нет четкого и единого ее понимания. Во-вторых, представляется важным определить основные особенности протекания глобального кризиса в Беларуси и мер антикризисной политики экономических властей, поскольку рассматриваемые гипотезы подразумевают, что именно эти меры могут обусловить ряд долгосрочных негативных последствий. В-третьих, для выделения краткосрочных макроэкономических последствий кризиса необходимо выделить циклическую составляющую белорусского ВВП и провести датировку экономического цикла в Беларуси. В-четвертых, для оценки перспектив долгосрочного роста следует выделить из ряда ВВП долгосрочный тренд (потенциальный ВВП) и проанализировать его динамику в период кризиса.

При оценке потенциального ВВП в экономических исследованиях используется целый перечень методов (основанных как на статистических предположениях, так и на теоретических), каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки. Поэтому для корректного анализа динамики потенциального ВВП в период кризиса мы используем несколько различных методов оценки и сравниваем между собой полученные результаты.

Работа имеет следующую структуру. Во втором разделе анализируется категория национальной конкурентоспособности и приведен краткий обзор литературы по рассматриваемым проблемам. В третьем разделе мы рассматриваем основные особенности протекания глобального кризиса в Беларуси и особенности политики экономических властей в этот пе-

---

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Там же.

риод. В четвертом разделе мы приводим результаты разделения последствий кризиса на краткосрочные и долгосрочные путем выделения экономического цикла и долгосрочного тренда. Основные выводы данной работы приведены в заключении.

## **2. НАЦИОНАЛЬНАЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ**

Категория конкурентоспособности используется в экономическом анализе относительно недавно. На первых этапах, данная категория преимущественно ассоциировалась с уровнем отдельного предприятия или же отрасли. Однако с 1990 х гг. категория конкурентоспособности стала более часто использоваться и в проекцию на национальную экономику. На уровне экономической политики категория национальной конкурентоспособности стала использоваться экономическими властями при формулировании долгосрочных целей своей политики в последние десять лет. В качестве примера можно привести задачу, поставленную Европейским Советом в рамках Лиссабонской стратегии: «сделать ЕС самой конкурентоспособной и динамичной экономикой...». К идее о необходимости обеспечения бурного роста национальной конкурентоспособности в качестве долгосрочной цели экономического развития также неоднократно обращалось правительство Великобритании<sup>5</sup>. Однако, на наш взгляд, данным задачам экономической политики не всегда было присуще четкое и однозначное понимание категории национальной конкурентоспособности.

В теоретических работах также не всегда четко пояснялось что именно имеется в виду под категорией национальной конкурентоспособности, что приводило к противоречиям при интерпретации результатов такого рода исследований. С начала 90-х годов анализ понятия конкурентоспособности базируется на работе Porter (1990), в которой она понимается как осознание экономической единицей своего положения и обладание возможностями его улучшить или, по крайней мере, сохранить. При более узком подходе к пониманию конкурентоспособности, данная категория применима в среде, в которой интересы различных экономических субъектов противоречат друг другу. При более широком понимании, в анализ конкурентоспособности могут входить и сферы, в которых интересы экономических агентов не противоречат друг другу напрямую, и через которые экономические агенты укрепляют свои рыночные позиции. В соответствии с этим подходом М. Портера традиционный анализ конкурентоспособности проводится на трех уровнях: страны, отрасли, предприятия.

Вместе с тем, в большом количестве работ, посвященных проблемам конкурентоспособности, используемые подходы к пониманию конкурентоспособности и переменные, позволяющие оценить ее уровень или динамику, могли существенно отличаться друг от друга. Особенно велики эти расхождения при трактовке понятия конкурентоспособности страны. Например, Trabold (1995) рассматривает данную категорию через призму четырех составляющих: возможность продавать (экспортировать), возможность привлекать ресурсы, возможность приспосабливаться к изменениям внешней среды, возможность зарабатывать. На базе этих факторов выстраивается иерархия конкурентоспособности, в основе которой лежат три первые фактора, а переход к четвертой стадии конкурентоспособности происходит на основе накопления знаний. Несколько другое понимание конкурентоспособности приводится у Aiginger (1996). Страна считается в качестве конкурентоспособной, если она соответствует трем условиям. Во-первых, продается (экспортируется) достаточный объем товаров и услуг. Во-вторых, генерируемая прибыль от использования факторов производства, как минимум, оправдывает вложенные средства и соответствует норме рентабельности в странах со схожим уровнем экономического развития. В-третьих, граждане удовлетворены макроэкономическими условиями.

Вследствие этих противоречий применительно к уровню национальной экономики стало довольно распространенным мнение, что в данном случае само понятие конкурентоспо-

---

<sup>5</sup> Более подробно, см. Gardiner, Martin, Tyler (2004).

способности лишено смысла, а потому нет оснований для его практического использования. Такого подхода, например, в ряде работ придерживается Krugman (1994, 1996a, 1996b). При этом П. Кругман указывает на то, что сама по себе концепция национальной конкурентоспособности может быть не просто бессмысленной, но даже и вредной: «навязчивая идея конкурентоспособности не только ошибочна, но и вредна, она ведет к искажению внутренней экономической политики и создает угрозы для мировой экономики». П. Кругман, рассуждая о бессмысленности понятия национальной конкурентоспособности, выдвигает три линии аргументов (Gardiner, Martin, Tyler (2004)). Во-первых, условия деятельности государств и корпораций существенно отличаются. Например, в случае невозможности обеспечить спрос на свою продукцию, рыночный уровень заработной платы и пр., корпорация сталкивается с неизбежностью ликвидации. В то же время, такую логику нельзя перенести на уровень государства. Во-вторых, в отличие от уровня фирм, торговлю между странами нельзя рассматривать как «игру с нулевой суммой». Например, на корпоративном уровне увеличение продаж одной из фирм отрасли происходит, наиболее вероятно, за счет снижения продаж другой фирмы отрасли. В случае государств, увеличение экспорта одного из них может увеличить спрос на импорт этой страны, а, следовательно, оказать благоприятное воздействие на экспорт и другой страны. В-третьих, по сути единственное содержательное значение категории национальной конкурентоспособности идентично категории производительности. Приводя данную линию аргументов Krugman (1994) указывает на то, что для экономики с довольно ограниченной ролью внешней торговли (по отношению к ВВП) стандарты уровня жизни, эффективности производства и прочие составляющие, которые входят, как правило, в категорию национальной конкурентоспособности, определяются внутренними факторами – темпом роста производительности. Поэтому в данном случае «конкурентоспособность есть не что иное, как забавный способ произнести слово производительность» (Krugman(1994)). В случае увеличения значения внешней торговли для национальной экономики существенных изменений в факторах, влияющих на стандарты и уровень жизни, как правило, не происходит. Доминирующим фактором по-прежнему остается темп роста производительности внутри домашней экономики, и она по-прежнему слабо реагирует на изменение темпа роста производительности в других экономиках. Эта взаимосвязь может быть нарушена вследствие изменения условий торговли. При существенном ухудшении условий торговли реальная покупательная способность страны может сократиться, что может обусловить снижение показателей уровня жизни, несмотря на рост производительности труда. Также взаимосвязь между производительностью и показателями уровня жизни может нарушиться в случае, если в ответ на ухудшившиеся условия торговли страна проведет девальвацию национальной валюты. Отсюда, Krugman (1994) приходит к выводу, что «конкурентоспособность означает нечто отличное от производительности тогда, и только тогда, когда покупательная способность растет существенно меньшими темпами, нежели выпуск».

В последние годы отождествление категорий национальной конкурентоспособности и производительности присуще большинству исследователей, специализирующихся в данной области. Практически идентичные соображения по содержанию категории национальной конкурентоспособности имеются в работах классика теории конкурентоспособности М. Портера. Он отмечает существенные отличия данной категории от конкурентоспособности на уровне предприятия или отрасли: «Конкурентоспособность остается концепцией, которая не в полной мере осознается, несмотря на широкое ее использование и значимость. Для понимания конкурентоспособности на уровне страны, отправной точкой должно стать благосостояние нации. Уровень жизни страны определяется производительностью ее экономики, которая измеряется стоимостью производимых ею товаров и услуг в расчете на единицу национальных человеческих, капитальных и природных ресурсов. Производительность зависит как от стоимости производимых товаров и услуг, измеряемых ценой на свободном рынке, так и от эффективности в процессе их производства. В таком случае, подлинная конкурентоспособность измеряется производительностью. Производительность позволяет поддерживать на национальном уровне

высокие заработные платы, сильную валюту и привлекательную отдачу на капитал, а с ними, и высокие стандарты уровня жизни» (Porter, Ketels (2003)).

Подход к национальной конкурентоспособности как к категории идентичной производительности свойственен и исследованиям с практической направленностью. Здесь в первую очередь следует отметить регулярный Доклад о глобальной конкурентоспособности, публикуемый Всемирным экономическим форумом (ВЭФ). В методологии ВЭФ под конкурентоспособными экономиками понимаются те, которые в своем развитии опираются на факторы роста производительности, обеспечивающие благополучие в долгосрочном периоде (World Economic forum (2009)). Ключевым в данном понимании конкурентоспособности является именно ее влияние на экономическую динамику в долгосрочном периоде, что, вместе с тем, может обеспечить экономику «защиту» от неблагоприятных последствий экономических колебаний.

Отсюда сама категория конкурентоспособности определяется как – набор институтов, политик, и факторов, которые определяют уровень производительности факторов производства в стране (World Economic forum (2009)). Подразумевается, что более конкурентоспособная экономика может обеспечить генерирование более высокого дохода для своих граждан. Уровень производительности факторов производства определяет нормы отдачи на различные виды инвестиций в экономике. Поскольку нормы отдачи на инвестиции (в физический, человеческий капитал) являются фундаментальным фактором, определяющим темп роста экономики, то предполагается, что более конкурентоспособные экономики могут обеспечить более высокие темпы долгосрочного экономического роста. Таким образом, данная концепция конкурентоспособности включает в себя как статические, так и динамические компоненты: уровень производительности в стране определяет ее возможности по поддержанию определенного уровня дохода, а опосредованно через норму отдачи на инвестиции определяет и потенциал роста для экономики.

При такой концепции конкурентоспособности выделяется двенадцать групп факторов ее определяющих<sup>6</sup>.

1. Институциональная среда. Она определяется юридической базой и административными нормами, которым должны подчиняться экономические агенты. Помимо законодательной базы к данной группе факторов относят также все неформальные правила и особенности экономической среды, влияющие на принятие решений экономическими агентами.
2. Инфраструктура
3. Макроэкономическая стабильность
4. здравоохранение и начальное образование
5. Высшее образование и повышение квалификации
6. Эффективность товарных рынков
7. Эффективность рынка труда
8. Степень развития финансового рынка
9. Технологическая готовность
10. Размер рынка
11. Степень развития бизнеса
12. Инновации

При анализе факторов конкурентоспособности, методология ВЭФ опирается на теорию Porter (1990) о различных стадиях конкурентоспособности. Предполагается, что на разных стадиях развития экономики наибольшую роль для повышения конкурентоспособности страны играют различные факторы. Первая стадия развития характеризуется как повышение конкурентоспособности на основе факторов производства. В данном случае страна конкурирует, изменяя степень использования факторов производства – неквалифицированную рабочую силу и натуральные ресурсы. Основой конкуренции продукции на рынках являются це-

---

<sup>6</sup> Более подробно см. World Economic Forum (2009).

новые факторы, при этом низкий уровень производительности отражается в низком уровне заработной платы. Наиболее важными для факторами развития конкурентоспособности на данном этапе являются: институциональная среда, инфраструктура, макроэкономическая стабильность, а также здравоохранение и грамотность населения.

По мере повышения производительности и роста заработной платы страна переходит на вторую стадию развития – стадию конкурентоспособности на основе эффективности. Для обеспечения конкурентоспособности своей продукции страна должна обеспечить более эффективный процесс производства и повысить качество выпускаемой продукции. На данном этапе, наибольший вклад в повышение конкурентоспособности страны вносят следующие группы факторов: высшее образование и повышение квалификации, эффективность товарных рынков, эффективность рынка труда, степень развития финансового рынка, размер внутреннего или внешнего рынка, а также доступ к использованию передовых технологий.

Переход к третьей стадии – стадии конкурентоспособности на основе инноваций означает, что страна в состоянии поддерживать высокий уровень заработной платы за счет высокой производительности труда. Это возможно, если данная экономика в состоянии производить новые и уникальные продукты. Ключевыми факторами конкурентоспособности на данном этапе становятся степень развития бизнеса, а также уровень инновационности экономики.

Нынешний экономический кризис, который для многих стран помимо ограничения к рынкам капитала выразился также в существенном падении внешнего спроса, вновь актуализировал обсуждение категории конкурентоспособности и факторов ее определяющих. Во многих странах стала обсуждаться проблема снижения конкурентоспособности вследствие кризиса, который мог оказать неблагоприятное воздействие на факторы конкурентоспособности. Другими словами эта гипотеза сводится к тому, что кризис не только углубил/углубит и удлинил/удлинит фазу рецессии бизнес-цикла, но может также затронуть и структурные основы национальной экономики, обуславливая снижение темпов роста потенциального ВВП. В периоды предыдущих финансовых кризисов такая гипотеза практически не возникала на повестке дня. Для проверки этой гипотезы на практике предварительно представляется целесообразным найти теоретические обоснования такой потенциальной взаимосвязи. Наиболее вероятным представляется, что такие взаимосвязи могут возникнуть вследствие гораздо более активной экономической политики в период нынешнего кризиса по сравнению с предыдущими. Во-первых, антикризисные меры могут нарушить макроэкономическую стабильность (фактор 4 в классификации ВЭФ) и вследствие этого привести к более низким темпам долгосрочного роста. Во-вторых, институциональная среда в ряде стран может оказаться не приспособленной к функционированию в посткризисных условиях (фактор 2). В-третьих, определенные структурные изменения могут быть связаны с новыми мерами регулирования в финансовой сфере (фактор 4 в классификации ВЭФ). Наконец, потенциальные фискальные рестрикции могут обусловить снижение эффективности систем здравоохранения, образования, инновационной политики и пр. (факторы 3, 4, 11). Для выдвижения гипотез относительно механизмов воздействия кризиса на темпы роста потенциального ВВП в рамках указанных факторов представляется важным уделить внимание долгосрочным последствиям проводимой экономической политики и происходящим в период кризиса трансформациям экономик.

Наращение бюджетных дефицитов в большинстве стран привело к существенному увеличению темпов роста государственного долга, как внутреннего, так и внешнего. В ряде стран уже в докризисный период темпы наращивания внешних заимствований были весьма велики в связи с большим дефицитом счета текущих операций. Для его финансирования страны также были вынуждены существенно увеличивать объем заимствований, в данном случае, внешних. Проведение активной фискальной политики в этих условиях, без принятия мер, направленных на сокращение внешнего дефицита (путем девальвации национальной валюты или же путем ограничения внутреннего спроса) приводит к ситуации двойного дефицита (внешнего и фискального). Таким образом, накопление государственного долга может иметь место уже вследствие двух причин: необходимости финансирования внешнего



дефицита, а также в связи с желанием избежать/снизить глубину и продолжительность рецессии. Поэтому к сегодняшнему дню можно говорить о том, что эти причины обусловили реальные предпосылки для новой стадии проявления глобального финансового кризиса – суверенного долгового кризиса. В случае реализации последнего сценария, нынешний финансовый кризис пройдет практически все выделяемые теорией стадии: банковский кризис, валютный кризис, долговой кризис<sup>7</sup>.

Влияние финансовых диспропорций на реальный сектор экономики на сегодняшний момент представляется неоднозначным. Как показано выше, на первом этапе кризиса, проблема неблагоприятных тенденций в реальный сектор экономики была обусловлена ограничением кредитования и доступом к финансовым ресурсам. Затем, уже диспропорции в реальном секторе влияли на формирование новых проблем финансового сектора (формирование новых проблемных активов, снижение депозитной базы и пр.). Это обусловило последовательный переход национальных экономик из стадии экспансии бизнес-цикла в стадию замедления роста, а затем стадию рецессии. Однако меры принятые правительствами обусловили постепенный выход из рецессии и к середине 2009 г. в большинстве стран было достигнуто дно экономического цикла, и экономика перешла в стадию восстановления. Намечившиеся неблагоприятные тенденции в финансовой сфере создают потенциальную угрозу «разворота» тенденций бизнес-цикла и возвращения глобальной экономики в целом в стадию рецессии. Такая интерпретация текущих взаимосвязей между финансовым и реальным сектором экономики представляется наиболее согласующейся с концепцией бизнес-цикла (в рамках концепции циклов роста<sup>8</sup>). Более того, при анализе воздействия финансовых потрясений на реальный сектор экономики в экономических исследованиях внимание, как правило, уделяется исключительно влиянию на краткосрочную (среднесрочную) динамику реального сектора, то есть на стадию бизнес-цикла. При этом в большинстве случаев по умолчанию подразумевается, что темпы долгосрочного экономического роста не подвержены изменениям в результате финансовых потрясений. Например, именно к таким выводам приходит один из наиболее авторитетных экономистов в теории долгосрочного экономического роста У. Истерли, комментируя работу Reinhart, Rogoff (2009)<sup>9</sup>.

Однако в период нынешнего финансового кризиса отсутствие воздействия на темпы долгосрочного экономического роста, по крайней мере, отдельных стран, не представляется столь очевидным. Гипотеза о том, что в финансовый кризис мог/может снизить потенциал роста может быть основана на следующих предпосылках.

Во-первых, национальная конкурентоспособность (потенциал роста производительности, потенциал долгосрочного роста) в отдельных странах может оказаться под угрозой снижения вследствие накопления чрезмерного уровня государственного долга. Например, в работе Reinhart, Rogoff (2010a) показано, что пороговое значение государственного долга, после которого долгосрочный медианный темп роста ВВП снижается на 1 процентный пункт, а средние темпы долгосрочного роста снижаются еще более существенно, составляет для развитых стран около 90% от ВВП<sup>10</sup>. В отношении развивающихся стран картина несколько иная. Взаимосвязь с темпами долгосрочного экономического роста в большей мере проявляется с уровнем совокупного внешнего долга (а не государственного долга). Кроме того, эти авторы демонстрируют, что для развивающихся стран пороговое значение такого долга существенно ниже – около 60% от ВВП, а влияние на темпы долгосрочного роста существенно выше – при достижении пороговой черты темп роста снижается в среднем на 2 процентных пункта. Таким образом, поскольку для предотвращения масштабной рецессии страны были вынуждены прибегать к большим по объему заимствованиям, то это может снизить потенциал их долгосрочного роста. В наибольшей мере, эта тенденция, вероятно, может распростра-

<sup>7</sup> Более подробно, см., например, Reinhart, Rogoff (2010b).

<sup>8</sup> Подробнее о концепция экономических бизнес-циклов см. Крук, Коршун (2010).

<sup>9</sup> Более подробно см. <http://aidwatchers.com/2010/03/capitalism-repeatedly-has-financial-crises-...-get-over-it/>.

<sup>10</sup> До этого порогового значения взаимосвязь между государственным долгом и темпами долгосрочного экономического роста достаточно слаба.

ниться на развивающиеся страны, поскольку, с одной стороны, нередко они были вынуждены осуществлять в относительном выражении большие заимствования, чем развитые страны, а с другой стороны, чувствительность их потенциального ВВП к уровню внешних займов выше, нежели в развитых странах.

Во-вторых, результатом массивного увеличения государственных заимствований в период кризиса может стать, по крайней мере, краткосрочное нарушение дисциплины на финансовых рынках<sup>11</sup>. Это может привести к искажениям в выполнении финансовыми посредниками функций корпоративного контроля, инвестиционного менеджмента и риск-менеджмента. Например, в Trew (2008) показано, что связь между уровнем эффективности финансовой системы и долгосрочным экономическим ростом сохраняется всегда, однако, влияние объемов финансового посредничества на темпы экономического роста может искажаться. Такие изменения как раз таки можно связать с нарушением кредитной дисциплины на финансовом рынке. На наш взгляд, воздействие данного фактора на темпы долгосрочного экономического роста уместно лишь в относительно непродолжительной перспективе, поскольку на национальном и международном уровне на данный момент принимаются и подготавливаются многочисленные меры, направленные на укрепление дисциплины на финансовых рынках и упрочнение глобальной финансовой стабильности в целом<sup>12</sup>. Поэтому, воздействие этого фактора, вероятно, может выразиться в виде однократного сдвига уровня потенциального ВВП (в меньшую сторону) и/или в непродолжительном замедлении темпов роста. По мере укрепления рыночной дисциплины воздействия этого фактора должно нивелироваться.

В-третьих, мы можем рассматривать вводимые новые нормы регулирования через призму ужесточения масштабов финансового посредничества. В этом случае, можно предположить, что вводимые институциональные ограничения предопределят меньший масштаб аккумуляции сбережений и предоставления ликвидности финансовыми посредниками, что может несколько замедлить темпы экономического роста<sup>13</sup>.

В-четвертых, активные меры, принятые правительствами и центральными банками большинства стран, могут усилить цикличность экономического развития в ближайшем будущем<sup>14</sup>. Наиболее простым объяснением такой гипотезы может быть усиление механизма мультипликатора-акселератора вследствие предпринятых в 2009–2010 гг. мер по стимулированию внутреннего спроса. Усиление экономических колебаний, быстрый переход из одной стадии экономического цикла в другую при высокой амплитуде таких колебаний, может обусловить снижение эффективности распределения ресурсов в экономике и выразится в замедлении темпов экономического роста. Также как и в случае с реформированием системы финансового регулирования, вероятность воздействия такого механизма, а также потенциальная продолжительность его воздействия в глобальном масштабе представляются невысокими, поскольку правительства практически во всех странах осознают эту угрозу и уже предпринимают попытки по отмене монетарных и фискальных стимулов.

---

<sup>11</sup> Идея о таком канале воздействия финансового кризиса на долгосрочные темпы роста принадлежит одному из наиболее авторитетных исследователей в сфере воздействия финансовой системы на долгосрочный экономический рост Р. Левайну. Более подробно, см. <http://aidwatchers.com/2010/03/capitalism-repeatedly-has-financial-crises-...-get-over-it/>.

<sup>12</sup> Более подробно см. например IMF (2009a) и IMF (2009b).

<sup>13</sup> На наш взгляд, можно рассматривать воздействие данного фактора, как на темпы долгосрочного экономического роста, так и на амплитуду экономического бизнес-цикла. С одной стороны, новые нормы регулирования, например, пространственный подход в рамках макропруденциального регулирования, может привести к систематическому снижению при выполнении финансовыми посредниками функции аккумуляции сбережений и предоставления ликвидности. С другой стороны, частично такие последствия можно трактовать как ограничение денежного мультипликатора, направленное на ограничение амплитуды бизнес-цикла. На данном этапе, мы используем эту гипотезу как одно из объяснений потенциального снижения долгосрочного экономического роста. Однако более детальное изучение воздействия реформы финансового регулирования на экономический рост и экономический цикл представляется важным направлением для последующих исследований.

<sup>14</sup> На такую опасность указывает, например, М. Тома. Более подробно, см.

<http://aidwatchers.com/2010/03/capitalism-repeatedly-has-financial-crises-...-get-over-it/>.

В-пятых, на снижение темпов роста потенциального ВВП может оказать влияние ограничение объемов внешней торговли посредством использования протекционистских мер для противодействия рецессии. В данном случае, также можно ожидать постепенного отказа от такого рода ограничений в торговле. Вместе с тем, сдвиг в уровне потенциального ВВП и непродолжительное замедление темпов роста может произойти и вследствие этой причины.

В-шестых, перспективы долгосрочного экономического роста могут ухудшиться в ряде стран вследствие несоответствия институциональной среды новым условиям функционирования экономики. Например, в работе A.Cavallo, E.Cavallo (2008) демонстрируется важность институциональной среды для преодоления кризиса в проекции на долгосрочное развитие национальной экономики. В этом исследовании показано, что лишь страны с высоким уровнем развития экономических и политических институтов могут нейтрализовать потенциальное негативное воздействие кризиса на темпы долгосрочного экономического роста и даже увеличить их по сравнению с докризисными, тогда как темпы роста в странах с низким уровнем развития институциональной среды снижаются. В исследовании Rousseau, Wachtel (2009) показана важная роль также и институциональной инфраструктуры в финансовом секторе для сохранения/увеличения темпов экономического роста. Эти авторы показывают, что одной из причин того, что в последние годы ослабла связь между уровнем развития финансовой системы и темпам экономического роста, является бурное развитие финансового посредничества ряда стран без соответствующей институциональной инфраструктуры.

### **3. ОСОБЕННОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В БЕЛАРУСИ В ПЕРИОД КРИЗИСА**

#### **3.1 Влияние мер экономической политики на реальный сектор экономики**

Столкнувшись с резким снижением внешнего спроса в 3–4 кв. 2008 г. экономические власти пытались обеспечить сохранение высоких темпов роста, не сочетающихся с тенденциями внешней среды. Первым инструментом, который использовался для нейтрализации шоковых последствий, стало ускоренное привлечение внешних заимствований. В результате за 2009 г. валовой внешний долг увеличился с 24.9% до 45.0% от ВВП, что уже довольно близко к критической отметке для переходных стран в соответствии с оценками Reinhart, Rogoff (2010a). Стоит также отметить, что наиболее активную роль в привлечении внешних займов сыграли государственные заимствования. Поэтому существенное наращение внешнего долга мы можем рассматривать как одну из потенциальных угроз темпам роста потенциального ВВП.

Помимо привлечения внешних заимствований экономические власти использовали целый комплекс мер, направленных на избежание снижения ВВП, которые, вместе с тем, могли снижать рыночную дисциплину, способствовать макроэкономической дестабилизации в будущем (не только через механизм обремененности долгами) и ухудшать институциональные условия функционирования экономики. В этой связи наибольший интерес представляют меры и последствия политики по стимулированию внутреннего спроса, которая активно проводилась/проводится в период воздействия кризиса. Концептуальным обоснованием такой политики правительством называлось отсутствие внутренних диспропорций в финансовом секторе, которые были свойственны другим странам региона. Экономические власти считали, что в таком случае, отсутствуют фундаментальные предпосылки для спада в национальной экономике. В этой ситуации они видели целесообразным обеспечить замещение внешнего спроса внутренним. Ярко выраженные черты стимулирования спроса экономическая политика имела место с 4 кв. 2008 г. по 2 кв. 2009 г. В этот период за счет мер экономической политики был обеспечен рост практически всех компонентов внутреннего спроса. Впоследствии меры по стимулированию спроса были несколько ослаблены (см. табл.1).

Среди компонентов внутреннего спроса наибольшие темпы роста и наибольший вклад в обеспечение экономического роста внесли инвестиции в основной капитал. Данный компонент внутреннего спроса, как правило, наиболее чувствителен к условиям внешней среды

и весьма волатилен. В случае же Беларуси, динамике инвестиций в основной капитал были присущи обратные характеристики: устойчивость в неблагоприятных внешних условиях, инерционность. Практически в полной мере такая динамика инвестиций была связана с мерами, принимаемыми правительством. Экономические власти видели в инвестиционной активности возможность стимулирования ряда отраслей отечественной экономики, в первую очередь, строительства. Предполагалось, что отрасли, производящие инвестиционные товары и услуги смогут стать новой «точкой роста» национальной экономики, стимулируя, впоследствии, благоприятную динамику для других отраслей.

Таблица 1

**Вклад в прирост компонентов внутреннего спроса (процентных пунктов)**

	2007	2008	2009	2008				2009			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>Прирост ВВП, % г/г</b>	<b>8.2</b>	<b>10.2</b>	<b>0.2</b>	<b>11.2</b>	<b>10.5</b>	<b>11.3</b>	<b>8.1</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.1</b>	<b>1.7</b>
<i>Расходы на конечное потребление</i>	7.0	9.1	0.0	6.6	7.3	14.6	7.0	2.9	-0.8	-1.8	0.3
домашних хозяйств	6.9	9.1	0.2	6.3	7.2	14.6	7.0	3.1	-0.3	-1.4	0.1
государственных учреждений	0.1	0.1	-0.2	0.3	0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	0.1
НКООДХ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1
<i>Валовое накопление</i>	4.8	10.3	-0.2	9.7	11.8	10.4	9.5	3.9	3.3	-2.2	-4.6
основного капитала	4.8	8.1	2.9	6.6	10.1	6.5	9.3	6.7	6.8	3.2	-3.7
изменение запасов	0.0	2.3	-3.1	3.1	1.7	3.9	0.3	-2.7	-3.5	-5.4	-0.8
Внутренний спрос	11.8	19.5	-0.2	16.3	19.1	25.0	16.5	6.9	2.5	-4.0	-4.2
<i>Чистый экспорт товаров и услуг</i>	-0.8	-9.4	1.5	-1.9	-9.1	-12.9	-12.1	-6.4	-2.4	5.0	7.6
<i>Статистическое расхождение</i>	-2.8	0.2	-1.0	-3.3	0.5	-0.8	3.8	0.6	-0.5	-2.1	-1.7

Источник: собственные расчеты на базе данных Белстата.

Показательной с точки зрения стимулирования внутреннего спроса стала отрасль строительства. Для этого применялись как фискальные, так и монетарные стимулы. Первенство, при этом, было отдано именно монетарным стимулам, поскольку в управлении государственным бюджетом в 2009 г. в соответствии с соглашением с МВФ экономические власти вынуждены были поддерживать относительно жесткую фискальную дисциплину. Однако стимулы того и другого рода были тесно переплетены друг с другом и взаимно дополняли друг друга<sup>15</sup>. В результате меры по активизации жилищного строительства стали своеобразным «ноу-хау» Беларуси (Крук, Точицкая, Шиманович (2009)).

Наряду с жилищным строительством, экономические власти способствовали и реализации инвестиционных проектов в производственном секторе. В этой сфере рост инвестиций был обеспечен за счет двух составляющих. Во-первых, за счет директивных заданий для государственных предприятий, которые продолжали активно выполнять составленные в докризисный период инвестиционные программы. В ряде случаев, предприятия были вынуждены продолжать осуществлять инвестиции, несмотря на существенное сокращение прибыли или превращение в убыточные предприятия. Во-вторых, осуществлялось стимулирование спроса преимущественно, монетарных стимулов. Монетарные стимулы выражались в поддержке банками высокого уровня предложения кредитных средств. Именно за счет этого источника финансирования был обеспечен практически весь рост в течение 2009 г (см. табл. 2).

В сфере производственных инвестиций, предполагалось, что активное их стимулирование в период кризиса будет способствовать быстрому технологическому обновлению национальной экономики, что позволит способствовать росту конкурентоспособности белорусских предприятий в будущем. С этой позиции экономические власти рассматривали проблемы на

<sup>15</sup> Более подробно см. Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

микро и макро уровнях, вызванные такой инвестиционной политикой – ухудшение финансового состояния предприятий, недостаток оборотных средств, формирование дополнительного спроса на импорт – в качестве временных и менее приоритетных.

В качестве отдельной меры по стимулированию экономической активности можно отметить и сохранение в течение долгого периода директивных заданий по темпам роста производства для государственных предприятий. На фоне резкого снижения внешнего спроса, сохранение уровня производства неизбежно вело к накоплению запасов готовой продукции. В 2009 г. эта проблема стала одной из ключевых для национальной экономики. В результате правительственной политики, нацеленной на избежание резкого снижения производства и занятости, сформированные запасы в ряде отраслей существенно превысили среднемесячный объем производства (см. табл.3).

Таблица 2

**Вклад в прирост инвестиций в основной капитал источников их финансирования**

	Темп прироста, %			Вклад в прирост, проц. пунктов		
	2008	2009	изменение	2008	2009	изменение
<b>Инвестиции в основной капитал</b>	<b>23.5</b>	<b>8.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>23.5</b>	<b>8.6</b>	<b>-14.9</b>
средства консолидированного бюджета	24.8	-9.1	-33.9	6.4	-2.4	-8.8
собственные средства организаций	18.0	3.5	-14.5	7.3	1.4	-5.9
заемные средства других организаций	57.7	7.2	-50.5	0.8	0.1	-0.7
иностранные источники (без кредитов иностранных банков)	108.9	-4.1	-113.0	1.1	-0.1	-1.2
кредиты банков	31.7	36.3	4.6	6.3	7.6	1.3
<i>кредиты иностранных банков</i>	<i>-53.9</i>	<i>102.1</i>	<i>155.9</i>	<i>-1.2</i>	<i>0.7</i>	<i>1.8</i>
<i>кредиты белорусских банков</i>	<i>42.0</i>	<i>34.2</i>	<i>-7.9</i>	<i>7.5</i>	<i>6.9</i>	<i>-0.6</i>
собственные средства населения	15.2	21.9	6.8	1.1	1.6	0.4
внебюджетные фонды	34.5	59.9	25.4	0.1	0.2	0.1
прочие источники	11.1	8.5	-2.6	0.4	0.3	-0.2

Источник: собственные расчеты на базе данных Белстата.

Таблица 3

**Динамика запасов готовой продукции на промышленных предприятиях  
(в % к среднемесячному объему производства)**

	01.01. 2008	01.07. 2008	01.10. 2008	01.01. 2009	01.04. 2009	01.07. 2009	01.10. 2009	01.01. 2010	01.04. 2010
<b>Промышленность, всего</b>	<b>53.0</b>	<b>49.9</b>	<b>49.3</b>	<b>61.1</b>	<b>91.8</b>	<b>94.6</b>	<b>77.8</b>	<b>67.9</b>	<b>71.2</b>
Топливная	8.1	4.7	6.1	5.6	6.1	8.7	4.5	2.7	3.7
Черная металлургия	10.7	4.7	8.3	12.0	59.9	58.6	32.9	23.3	22.9
Химическая и нефтехимическая	37.8	37.3	30.9	37.2	83.3	71.7	58.2	42.0	46.8
Машиностроение и металлообработка	81.2	81.2	78.4	105.6	166.3	185.3	161.1	137.3	140.6
Промышленность стройматериалов	59.9	77.4	79.6	82.5	109.9	121.0	98.0	81.6	78.5
Лесная, деревообрабатывающая, целлюлозно-бумажная	47.4	47.4	47.0	58.5	75.8	67.7	52.9	54.7	97.5
Легкая	138.7	163.6	145.1	150.0	195.7	219.4	188.1	160.3	162.5
Пищевая	75.3	67.9	72.1	83.7	96.8	85.3	66.4	70.9	77.4

Источник: Белстат.

Накопление запасов балансировало низкий спрос в экономике и высокие объемы производства, и в значительной мере, за счет них поддерживался высокий уровень экономической активности. В период наибольшего накопления запасов готовой продукции в конце первого полугодия 2009 г. на складах оказалось заморожено продукции на сумму около BYR 7.4 трлн (около 5% от ВВП в годовом выражении). В макромасштабе накопление запасов создавало техническую возможность поддерживать высокий уровень производства. Но од-

новременно это приводило к важным качественным изменениям в реальном секторе экономики. Среди наиболее неблагоприятных тенденций стоит выделить вымывание оборотных средств предприятий. То есть такая политика ухудшала их финансовое состояние и перспективы его стабилизации в будущем. Пытаясь нивелировать эту тенденцию, предприятия существенно снижали запасы промежуточных товаров, максимально используя для нового производства уже приобретенные сырье и комплектующие. Такая политика предприятий несколько компенсировала ухудшение их финансового состояния и тенденцию вымывания оборотных средств. Кроме того, высокие темпы снижения запасов промежуточной продукции обусловили зафиксированное в статистике национальных счетов снижение запасов материальных оборотных средств (см. табл. 1). Однако в данном случае прямолинейная интерпретация данного статического показателя не отражала бы существенные качественные трансформации. Во втором полугодии 2009 г. экономические власти стали уделять больше внимания данному качественному параметру, снижая директивные задания по объему производства государственным предприятиям и пытаясь снизить уровень запасов готовой продукции в экономике.

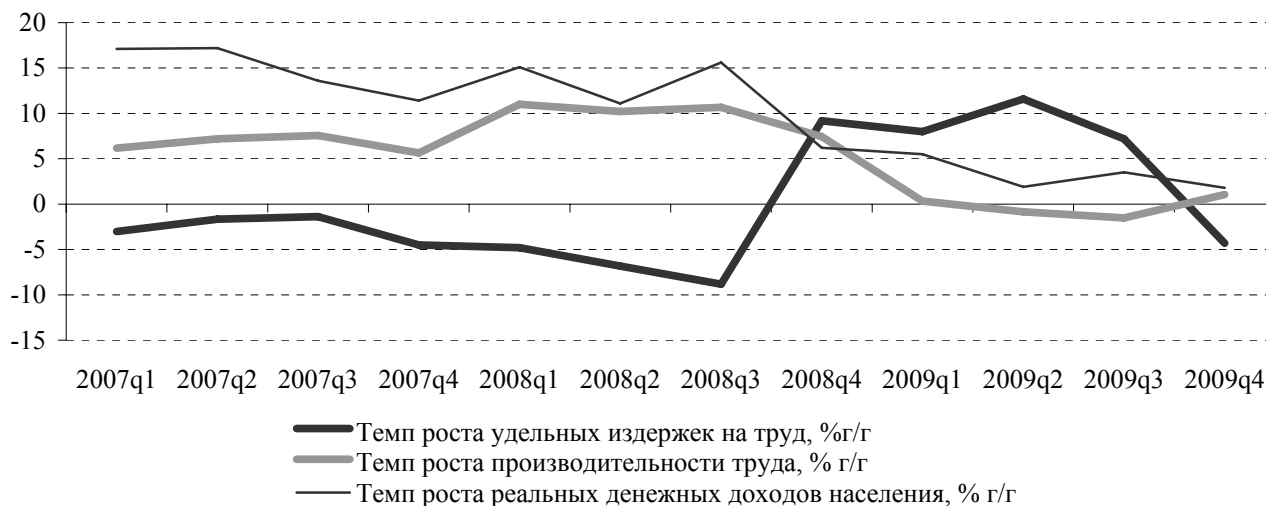
Среди компонентов внутреннего спроса наиболее неоднозначная политика проводилась в отношении потребления домашних хозяйств. С одной стороны, правительство вынуждено было прибегать к фискальной рестрикции и ограничению роста заработной платы, что в конечном итоге призвано обусловить сокращение спроса на импорт. Данные меры экономической политики были согласованы в рамках меморандума с МВФ, за счет чего предполагалось снижать давление на внутренний валютный рынок стран<sup>16</sup>. Однако воплощение этих мер на практике оставляло значительное пространство для маневра. Утвержденный бездефицитный бюджет давал возможности в начале 2009 г. варьировать статьи расходов, в результате чего по ряду направлений спрос увеличивался. Кроме того, наряду с заданиями по объему выпуска до предприятий также сохранялись плановые параметры по заработной плате. Для того чтобы обеспечить такую динамику заработной платы последние были вынуждены идти на снижение собственной конкурентоспособности. В макромасштабе это выразилось в резком увеличении удельных издержек на труд в период кризиса (см. рис. 1)<sup>17</sup>.

Таким образом, за счет дополнительного ухудшения финансового состояния и конкурентоспособности предприятий, в конце 2008 – в первой половине 2009 г. экономическим властям удавалось обеспечить довольно высокий темп роста реальной заработной платы. Это, в свою очередь, обуславливало поддержание роста потребления домашних хозяйств, за счет чего в 1 кв. 2009 г. был обеспечен рост ВВП на 3.1 процентного пункта. Однако уже во 2 кв. 2009 темпы роста заработной платы приблизились к нулевой отметке. Во-первых, это было вызвано замораживанием заработной платы бюджетников в соответствии с взятыми на себя правительством обязательствами в соглашении с МВФ. Во-вторых, финансовое положение предприятий внушало все большие опасения. Это заставляло искать пути снижения издержек, в том числе и связанных с трудом, как сами предприятия, так и правительство, которое де-факто ослабило свои директивные задания по величине занятости и заработной платы. В наибольшей мере возможности снижения совокупных издержек за счет трудовых издержек использовали предприятия, которые оказались в неблагоприятном положении в связи с резким снижением внешнего спроса.

---

<sup>16</sup> Так, к примеру, в ноябре 2008 г. правительством на 25% планово была повышена тарифная ставка 1 разряда, которая посредством единой тарифной сетки влияет на заработную плату во всех секторах экономики (в том числе и в частном секторе). Однако уже в декабре это решение было отменено, и тарифная ставка была повышена лишь на 5%, вследствие требований МВФ.

<sup>17</sup> Рассчитанный показатель производительности труда, который наиболее часто используют для анализа тенденций в области заработной платы в Беларуси, не в полной мере сопоставим с заработной платой, поскольку при их расчете используются существенно отличающиеся дефляторы. Кроме того, расчет производительности труда на основе среднесписочной занятости не в полной мере отражает процессы потерь рабочего времени и прочие тенденции, связанные с приспособлением предприятий реального сектора к кризису. Поэтому более надежные выводы о соотношении реальной заработной платы и производительности труда в экономике можно делать на основе показателя удельных издержек на рабочую силу, рассчитанного как доля оплаты труда в ВВП.



*Примечание.* Показатель производительности труда рассчитан как соотношение ВВП в постоянных ценах и численность занятых в экономике.

*Источник:* собственные расчеты на базе данных Белстата.

**Рис.1. Динамика удельных издержек на труд**

Неизбежное сокращение реальной заработной платы в ряде отраслей экономики, однако, в меньшей степени отразилось на динамике всех реальных денежных доходов населения. В 2009 г. несколько ослабилась связь между динамикой заработной платы и совокупных денежных доходов населения, а также между заработной платой и потреблением домашних хозяйств. Для последней взаимосвязи также важны новые механизмы поведения населения в период кризиса с точки зрения использования доходов. Как правило, в кризисный период существенно возрастает склонность к сбережениям. С одной стороны, этот механизм приспособления населения к кризису снижает текущее потребление, замедляя темпы экономического роста. С другой стороны, его можно интерпретировать как механизм, позволяющий устранить ряд качественных макроэкономических диспропорций. Например, снижение склонности к потреблению может позволить снизить спрос на импортные товары, улучшая внешнеторговый баланс, а также оставляя в национальной экономике больше средств для финансирования внутренних инвестиций. Рассматривая структуру использования денежных доходов населения в белорусской экономике можно отметить неоднозначность приспособительных реакций белорусского населения к кризису (см. табл. 4).

Таблица 4

**Структура денежных расходов населения**

	2008				2009			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Покупка товаров и оплата услуг	81.3	82.7	85.1	87	77.6	79.2	81.7	84.1
Оплата налогов, взносов и других платежей	16.5	17.1	17.6	19.9	21.8	19.5	16.3	16.1
Сбережения	6.3	5.5	3.9	0.0	9.8	4.9	2.6	5.9
Изменение задолженности населения по кредитам	-4	-6.8	-7.5	-5.9	-5.5	-2.9	-3.1	-5.6
Превышение денежных доходов над расходами (+) или расходов над доходами (-)	-0.1	1.5	0.9	-1.0	-3.7	-0.7	2.5	-0.5
<b>Денежные доходы населения, всего</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

*Источник:* Белстат.

Можно выделить несколько снизившуюся долю доходов, направляемую на потребление товаров и услуг. Однако масштабы такого снижения не столь велики и эта тенденция не

столь ярко выражена. Кроме того, например, в 4 кв. 2008 г., наоборот, имел место существенный рост склонности к потреблению, при обратной тенденции склонности к сбережению. Наиболее вероятно, эти тенденции можно объяснить имевшими место негативными ожиданиями населения, а также рядом диспропорций накопленных в тот период в финансовом секторе. Динамика же склонности к потреблению и склонности к сбережению в 2009 г. свидетельствуют об отсутствии четко выраженной тенденции приспособления потребительского поведения к кризису. Это, в свою очередь, также внесло вклад в относительно благоприятную динамику потребления домашних хозяйств в структуре ВВП. Однако такие пропорции пока не позволяют говорить о наличии в потребительском секторе предпосылок для устранения качественных диспропорций в экономике.

В целом можно говорить о том, что политика стимулирования потребительского спроса в Беларуси стала ключевым фактором поддержания положительных темпов роста в 2009 г. Вместе с тем, эти меры правительства предотвратили ряд качественных адаптаций, свойственных кризисным периодам, которые важны для обеспечения долгосрочного экономического роста.

### **3.2. Влияние монетарной политики на национальную экономику**

Как показано выше, доминирующую роль в пакете мер антикризисной политики сыграла монетарная политика, а также директивные меры, направленные на обеспечение повышения предложения кредитных ресурсов банками. В кризисный период монетарная политика де-факто преследовала две, во многом противоречащие друг другу, цели. Во-первых, Национальный банк Беларуси (НББ) был вынужден принимать меры, направленные на устранение диспропорций в финансовом и внешнем секторах страны, для обеспечения стабильности национальной валюты. Во-вторых, потеряв значительную степень фискальной автономности в период кризиса, экономические власти были вынуждены частично переориентировать меры по поддержке экономики с фискальной на монетарную основу.

Первая группа целей подразумевала необходимость повышения дисциплины монетарной политики для обеспечения роста спроса на национальную валюту и минимизации валютного замещения. В отличие от развитых стран, в которых спрос на ликвидные активы в национальной валюте в период кризиса возрастает в относительном выражении по сравнению с другими компонентами денежных агрегатов, Беларуси свойственно увеличение валютного замещения и снижения спроса, как на наличную национальную валюту, так и на финансовые инструменты в национальной валюте. Отсюда, в случае увеличения денежного предложения за счет внутренних активных операций НББ, значительная часть новых денег в результате перетекала на валютный рынок, где НББ был вынужден уже покупать национальную валюту, снижая свои иностранные активы и сокращая предложение денег. Поэтому с данной позиции, НББ был вынужден ограничивать денежное предложение, ужесточая монетарную политику.

С другой стороны, в период кризиса, когда существуют фундаментальные предпосылки для снижения уровня инфляции, монетарные стимулы рассматриваются многими странами как эффективный инструмент противодействия экзогенным шокам в рамках всей экономики. Кроме того, для предотвращения сжатия кредитного рынка, оттока ликвидности из банковской системы, и, как следствие, перехода в стадию банковского кризиса, вполне целесообразным может быть использование дополнительных инструментов предоставления ликвидности центральным банком.

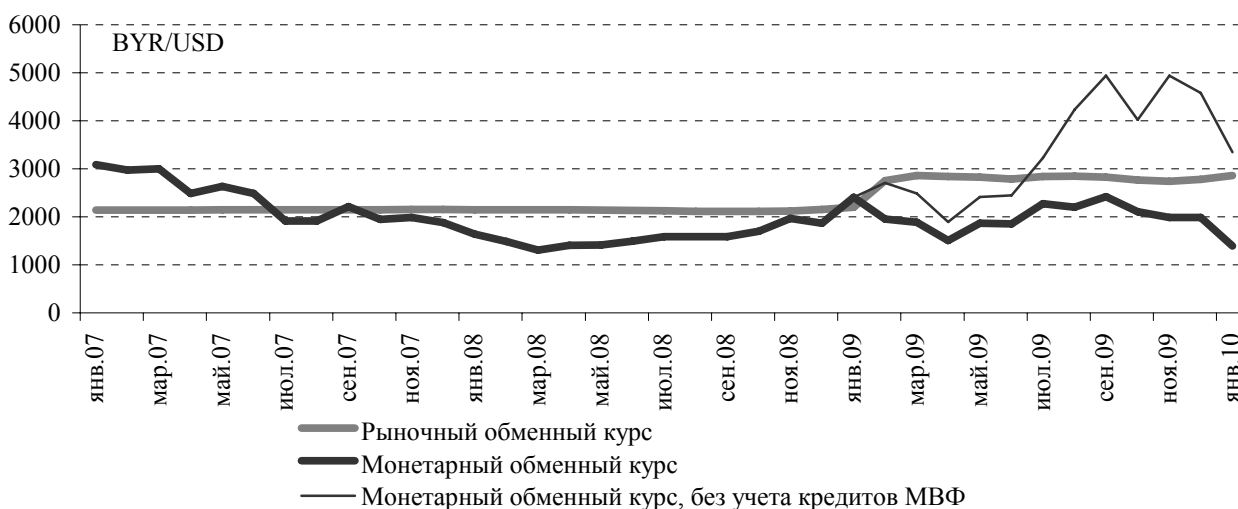
Накопленные в докризисный период структурные диспропорции в рамках всей экономики (в первую очередь, довольно большой дефицит счета текущих операций), а также непосредственно в денежно-кредитной сфере, существенно сузили возможности использования монетарных инструментов в период кризиса. Вместе с тем, необходимость использования таких инструментов быстро возрастала по мере прогрессирования кризисных последствий в национальной экономике. Поэтому, без осуществления коренных реформ, которые бы устраняли ряд



диспропорций в финансовом секторе страны<sup>18</sup>, НББ не мог себе позволить четко сфокусироваться на одной группе целей, без их вступления в противоречие с другой группой целей. Следовательно, на протяжении всего периода монетарные власти пытались сбалансировать между собой меры, направленные на достижение указанных противоречащих друг другу целей. Однако в зависимости от обстановки на денежном, кредитно-депозитном и валютном рынках, приоритет попеременно переходил от одной группы целей и методов к другой.

Первой и одной из ключевых мер, принятых монетарными властями для борьбы с кризисными последствиями стала одномоментная девальвация национальной валюты на 20.5% 1 января 2009 г. Кроме того, с этого момента была несколько ослаблена жесткость режима обменного курса: в качестве номинального якоря стал использоваться не доллар США, а корзина валют, состоящая из доллара США, евро и российского рубля (в одинаковых пропорциях). С начала 2009 г. и затем в середине года был законодательно расширен коридор колебаний курса национальной валюты к валютной корзине. Необходимость девальвации в качестве меры экономической политики была вызвана целым перечнем причин.

Исходя из монетарных параметров, необходимость и эффективность проведения девальвации, при монетарных режимах, основанных на таргетировании обменного курса, целесообразно анализировать через показатель монетарного обменного курса (соотношение денежной базы и чистых иностранных активов, см. рис. 2).



Источник: Национальный банк Беларуси.

**Рис. 2. Рыночный и монетарный обменный курс**

Рассматривая данный показатель, можно говорить о том, что посредством девальвации удалось сохранить сбалансированную структуру денежного предложения. Однако если данный показатель рассматривать без учета кредитов МВФ, которые существенно увеличили чистые иностранные активы НББ, то можно говорить о неблагоприятных последствиях девальвации. Во-первых, без кредитов МВФ НББ не смог бы обеспечить сбалансированность структуры денежного предложения, что могло бы вызвать необходимость последующей девальвации в первой половине 2009 г., когда монетарный обменный курс, без учета кредитов МВФ существенно превышал рыночный. С этой позиции можно предполагать, что величина девальвации оказалась несколько меньшей для стабилизации внутреннего валютного рынка. Во-вторых, можно говорить о том, что тактика одномоментной девальвации оказалась неудачной с точки зрения формирования ожиданий. Вместе того, чтобы ликвидировать имев-

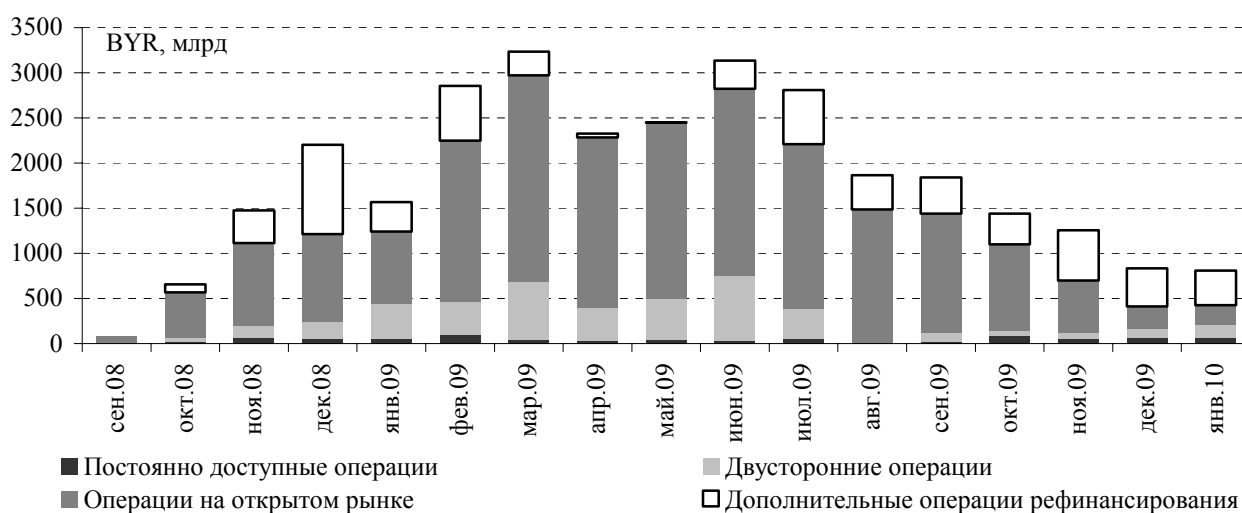
<sup>18</sup> На наш взгляд, значительная часть этих диспропорций, в частности проблема долларизации, могла бы быть устранена в случае смены режима монетарной политики в пользу таргетирования инфляции. Однако, опираясь на существенный передаточный эффект от обменного курса к ценам, присущий белорусской экономике, белорусские власти пошли лишь на некоторое повышение степени гибкости обменного курса.

шиеся ожидания девальвации, в первом полугодии 2009 г., она создала новые, что отражается в динамике монетарного обменного курса, без учета кредитов МВФ и рыночного обменного курса в постдевальвационный период.

Важной мерой, направленной на сбалансирование спроса и предложения на денежном и валютных рынках, стало увеличение ставок по операциям Национального банка. Базовая ставка НББ – ставка рефинансирования, к которой привязаны все ставки по операциям НББ<sup>19</sup> в течение второго полугодия повышалась плавно с 10 до 11% годовых. Наряду же с проведением девальвации она была повышена на 3 процентных пункта до 14% годовых и сохранялась на данном уровне в течение практически всего года (до 1 декабря 2009 г.).

Такая процентная политика наряду с замедлением инфляции вследствие снижающегося спроса, позволила выйти на довольно высокий положительный уровень практически всего спектра реальных процентных ставок. В рамках данного режима монетарной политики, поддержание высокого уровня процентных ставок в национальной валюте было одним из лучших решений для сбалансирования денежного рынка и рынка капитала в экономике.

Вместе с тем, на фоне жесткой процентной политики, НББ существенно увеличил объемы рефинансирования коммерческих банков. Причем, кредитовались в первую очередь крупные государственные банки, обслуживающие государственные программы. Обеспечение больших объемов кредитных сделок при поддерживаемом высоком уровне процентных ставок стало возможным только за счет искусственно стимулируемого кредитного предложения банками. В условиях вынужденной активности при высокой стоимости заимствований происходило накопление рисков, как предприятиями реального сектора экономики, так и банками. Технически попытки стимулирования экономической активности посредством денежного предложения НББ обеспечил как за счет стандартных инструментов рефинансирования, так созданных в кризис новых инструментов рефинансирования<sup>20</sup> (см. рис. 3).



Источник: Национальный банк Беларуси.

**Рис. 3. Использование инструментов рефинансирования Национального банка для стимулирования экономической активности**

В целом данная стратегия НББ на денежном рынке ограничивает возможности снижения процентных ставок в экономике за счет фундаментальных предпосылок. Крупные государственные банки направляют практически все полученные от НББ средства на кредитование в рамках государственных программ. Для кредитования же других сегментов рынка у

<sup>19</sup> Ставка рефинансирования является нижним пределом для проведения операций на открытом рынке. Процентные ставки по двусторонним операциям НББ и постоянно доступным инструментам рефинансирования превышали ставку рефинансирования на 7–8 процентных пункта в номинальном выражении.

<sup>20</sup> Более подробно см. Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

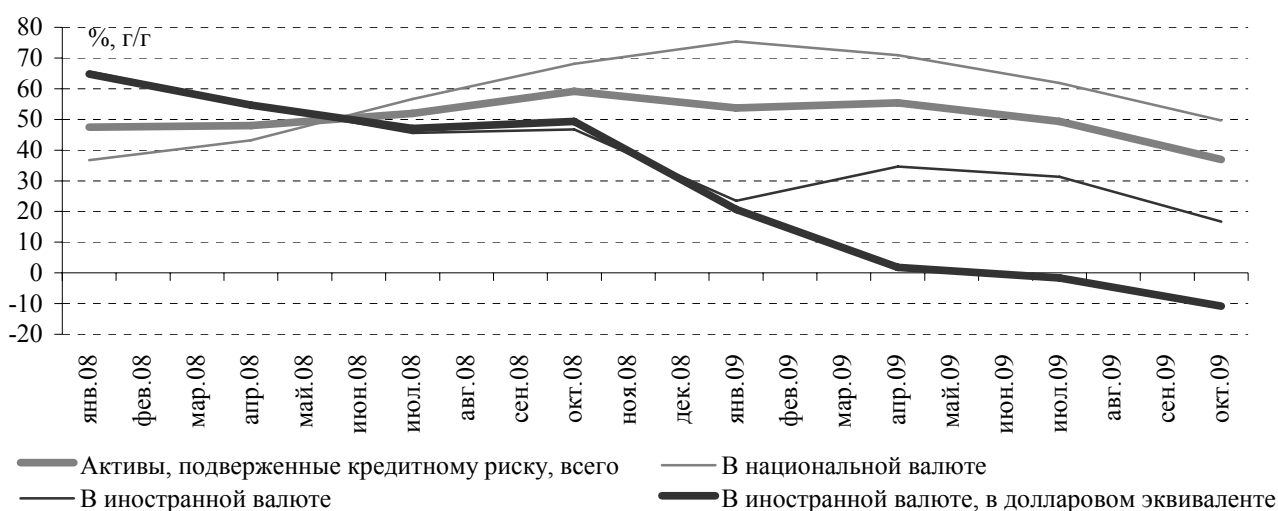
них по-прежнему не хватает ресурсов. На этих сегментах рынка банки вынуждены жестко ратционировать выдаваемые кредиты. Кроме того, при кредитовании проектов вне директивных программ, для адекватной оценки рисков всего кредитного портфеля банков, в цену предоставляемых ресурсов могут закладываться и риски, связанные с кредитованием государственных программ. Поэтому, несмотря на значительный рост ресурсов НББ, предоставленных банкам, процентные ставки в номинальном выражении остаются на высоком уровне в реальном выражении.

В целом, можно резюмировать, что меры монетарной политики, проводимой Национальным банком Беларуси в период кризиса, оказывались внутренне противоречивыми и в ряде случаев способствовали нарушению рыночной и кредитной дисциплины. Кроме того, они способствовали дополнительному принятию на себя рисков коммерческими банками.

### 3.3. Влияние экономической политики на кредитно-финансовую систему

Среди видов банковских рисков в первую очередь (в хронологическом порядке развития кризиса) стоит отметить накопление валютного риска. Это обусловлено довольно высоким уровнем долларизации, свойственной национальной экономике. В качестве причин такой реакции экономических агентов можно рассматривать недостатки монетарной политики (приверженность политике таргетирования обменного курса при высокой волатильности инфляции, однонаправленность изменений обменного курса), а также ряд институциональных предпосылок (хронический дефицит текущего счета, реальная долларизация), способствующие устойчивой финансовой долларизации. Сама по себе финансовая долларизация существенно ограничивает возможности монетарной политики, сужая объем денежной массы в национальной валюте в отношении к широкой денежной массе. В таких условиях экономические агенты быстро адаптируются к изменениям экономической среды посредством изменения валютной структуры портфеля своих активов. С началом распространения кризиса в силу фундаментальных предпосылок довольно быстро сформировались девальвационные ожидания экономических агентов, что приводило к росту масштабов валютного замещения и повышения уровня долларизации депозитов.

При этом одновременно происходило снижение уровня долларизации кредитов (см. рис. 4)



Источник: Национальный банк Республики Беларусь.

**Рис. 4. Темпы роста кредитования банками реального сектора в национальной и иностранной валютах**

Выбирая валюту кредита, банки минимизировали сумму принимаемого на себя кредитного и валютного рисков. При допущении о потенциальной переоценке обменного курса, банки могут столкнуться с двумя типами дефолтов по кредитам. Во-первых, невозможность возратить кредит может ассоциироваться с девальвацией, которая делает неплатежеспособным заемщика, получающего выручку в национальной валюте, в то время как его обязательства (кредит в банке) номинированы в иностранной валюте (случай балансового эффекта для нефинансовых предприятий). Такой случай неплатежеспособности ассоциируется с валютным риском нефинансового предприятия. Альтернативой является принятие на себя валютного риска банком. Второй тип дефолта предполагается в случае отсутствия девальвации, что может неблагоприятно сказаться на финансовом положении заемщика вследствие потери ценовой конкурентоспособности. Этот случай рассматривается в качестве принятия банком на себя дополнительно «кредитного риска вследствие сокращения выпуска». В результате при девальвационных ожиданиях банки могут принимать на себя валютный риск, сокращая уровень кредитного риска (Ize (2005)). Поэтому, в ряде случаев банки сознательно шли на накопление валютного риска, снижая уровень долларизации кредитов, при растущей долларизации депозитов. Поэтому темпы кредитования в иностранной валюте быстро снижались в период кризиса, в то время как темпы роста кредитования в национальной валюте сохранялись на высоком уровне.

Описанный механизм определения валютной структуры кредитного портфеля был свойственен в первую очередь крупным государственным банкам, которые принимали на себя высокий уровень валютного риска, формируя короткие позиции по иностранной валюте (см. табл. 5).

Таблица 5

### Накопление валютного риска банками

	Валютная составляющая кредитной задолженности клиентов, %		Валютная составляющая средств клиентов, %		Чистая валютная позиция, % от нормативного капитала	
	01.10.2008	01.10.2009	01.10.2008	01.10.2009	01.10.2008	01.10.2009
Государственные банки	27.9	24.2	30.8	38.4	-1.4	-26.3
Иностранные банки	68.2	68.3	49.5	68.1	2.7	17.4
Частные банки	37.4	49.4	26.4	69.1	5.0	8.4
Крупные банки	31.1	27.2	31.8	40.0	-1.3	-21.6
Средние банки	74.9	71.1	52.1	68.2	3.8	8.0
Малые банки	47.9	50.8	44.7	71.4	2.4	9.2
<b>Всего</b>	<b>36.0</b>	<b>31.7</b>	<b>33.9</b>	<b>43.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-15.3</b>

Источник: Национальный банк Беларуси.

Другие классы банков, которые имеют в своем распоряжении больше инструментов контроля и ограничения кредитных рисков, избегали накопления валютного риска в своих портфелях, сохраняя или увеличивая величину длинных чистых валютных позиций. Таким образом, в банковской системе Беларуси произошло существенное размежевание различных классов банков по еще одному признаку – величине и направленности накопленного валютного риска.

Несмотря на различные позиции по валютному риску в отношении динамики кредитного риска у всех групп банков наблюдается тенденция к их росту в кризисный период. В большей мере эта тенденция стала проявляться во второй половине 2009 г., когда экономические агенты в полной мере ощутили на себе последствия экономического кризиса, что в результате снизило их платежеспособность. Однако приведенные данные (см. табл. 6) не в полной мере отражают истинную динамику роста и уровень проблемных активов в белорусских банках.

Следует отметить, что уровень проблемных активов в частных и иностранных банках существенно выше, нежели в государственных банках. Частично это можно связать с большим уровнем валютного риска в последних. Однако, в большей мере, вероятно, этот показатель от-

ражает факт активной государственной поддержки клиентов государственных банков, в результате чего вероятность их неплатежеспособности при прочих равных условиях ниже, нежели у схожих по своим характеристикам клиентов частных и иностранных банков. Кроме того, актуальность проблемы «плохих» активов и для государственных банков характеризует свойственная им наибольшая степень оценки кредитного риска<sup>21</sup> (см. табл. 6). Таким образом, можно констатировать, что тенденция роста проблемных активов является системной характеристикой всей белорусской банковской системы в период кризиса. Потенциально этот канал распространения кризиса является одним из наиболее неблагоприятных для развития национальной экономики. Как показывают стресс-тесты, проведенные НББ и МВФ, банки, особенно государственные банки, довольно чувствительны к повышению уровня проблемных активов, что может вылиться в новые каналы распространения кризиса в реальном секторе экономики. Вероятно, в течение ближайшего года более адекватным образом будет оценен и уровень проблемных активов в белорусских банках. В зависимости от реального уровня проблемных активов можно рассуждать о силе влияния данного канала на состояние национальной экономики.

Таблица 6

**Динамика кредитного риска в банковской системе**

	Доля проблемных активов, %		Отношение проблемных активов за вычетом фактических резервов по ним к нормативному капиталу, %		Степень кредитного риска, %	
	01.10.08	01.10.09	01.10.08	01.10.09	01.10.08	01.10.09
	Всего	1.55	3.16	5.11	9.41	73.79
Государственные банки	1.60	2.90	5.99	9.71	75.08	74.19
Иностранные банки	1.25	4.14	2.83	8.57	69.93	68.40
Частные банки	3.15	5.82	4.48	8.21	67.53	64.90
Крупные банки	1.57	3.08	6.06	10.08	74.35	74.20
Средние банки	1.13	3.87	2.14	9.48	72.65	69.49
Малые банки	2.05	3.01	2.37	3.62	66.42	59.14

Источник: Национальный банк Беларуси.

Таблица 7

**Показатели ликвидности банковской системы**

	Коэффициент мгновенной ликвидности		Коэффициент краткосрочной ликвидности		Соотношение ликвидных и суммарных активов, %	
	01.10.2008	01.10.2009	01.10.2008	01.10.2009	01.10.2008	01.10.2009
Всего	1.139	1.090	1.14	1.11	20.7	18.4
Государственные банки	0.999	0.725	0.74	0.57	15.6	14.2
Иностранные банки	1.322	1.892	1.98	2.53	35.9	33.5
Частные банки	1.068	2.054	2.94	4.14	33.2	38.4
Крупные банки	1.129	0.857	0.95	0.73	18.8	15.1
Средние банки	1.046	1.549	1.86	2.16	30.9	32.2
Малые банки	1.513	2.380	2.61	5.25	31.8	44.3

Источник: Национальный банк Беларуси.

Проблема недостатка ликвидности проявилась в банковском секторе уже на ранних этапах кризиса и усугублялась по мере его развития. Изначально недостаток ликвидности объяснялся ограничением привлечения капитала из традиционных источников. Однако данная тенденция является вполне предсказуемой в кризисный период. В этом случае уровень ликвидности зависит от согласованности проведения активных операций банков с динамикой их пассивных операций. Как показано выше, государственные банки, выполняя распоряжения правительства, продолжали активно кредитовать частный сектор за счет средств, предоставляемых Национальным банком в порядке рефинансирования. Более того, в период кризиса государст-

<sup>21</sup> Определяется на основе структурирования активов банков по группам с определенной степенью риска, которые установлены нормативным актом Национального банка.

венные банки увеличивали сроки заимствований, выполняя задания по стимулированию инвестиционной активности. В результате проблема ликвидности для государственных банков стала одной из ключевых в 2009 г., и практически на протяжении всего года они не выполняли норматив НББ (не менее 1) по показателю краткосрочной ликвидности (см. табл. 7).

В период кризиса банки часто прибегают к стратегии избегания риска на фоне роста неопределенности и асимметрии информации. Белорусские банки в период кризиса активно наращивали свои кредитные портфели, тем самым увеличивая риски, многие из которых можно считать избыточными и неоправданными.

В целом, рассмотрев особенности экономической политики Беларуси в период кризиса и особенности ее воздействия на отдельные сектора экономики, мы можем предполагать наличие следующих механизмов воздействия на потенциальный ВВП:

1. Ухудшение кредитной дисциплины и рыночной дисциплины нефинансовых предприятий.

2. Снижение эффективности финансового посредничества (за счет нарастания диспропорций в банковском секторе).

3. Формирование тенденций, способствующих нарушению макроэкономического равновесия (приближение к критической черте внешнего долга и формирование проблемы обремененности долгами; ухудшение финансового состояния банков).

4. Слабая развитость институциональной среды для повышения эффективности функционирования национальной экономики<sup>22</sup>.

#### **4. ВОЗДЕЙСТВИЕ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЦИКЛ И НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ В БЕЛАРУСИ**

Разграничение последствий финансового кризиса в Беларуси представляет существенный интерес, поскольку есть основания предполагать, что ряд выделенных выше гипотетических факторов снижения темпов долгосрочного экономического роста уже проявился в Беларуси. Косвенно на это может указывать снизившаяся норма отдачи на инвестиции в экономике Беларуси<sup>23</sup>. Кроме того, в процессе кризиса помимо указанных выше возможных механизмов замедления экономического роста Беларусь также утратила (в полной мере или частично) ряд дополнительных специфических преимуществ, которые вносили значимый вклад в обеспечение темпов экономического роста. К этому перечню можно отнести преференциальный доступ на российский рынок<sup>24</sup>, преференциальные цены на газ, преференциальные условия торговли нефтью. На важность этих факторов для экономического роста указывается снизившийся в период кризиса вклад в экономический рост общефакторной производительности (см. рис.5)<sup>25</sup>.

Для анализа текущей ситуации в национальной экономике представляется необходимым использовать категории в рамках теории экономического цикла и долгосрочного экономического роста. Объединяя эти две теоретические концепции, мы можем рассматривать динамику выпуска в каждый конкретный момент времени как суммарное воздействие долгосрочных факторов экономического роста, которые предопределяют потенциальный уровень выпуска в экономике, и краткосрочных факторов, которые предопределяют колебания вокруг потенциального (долгосрочного равновесного) выпуска. С этой позиции представляется важным определить область нахождения белорусской экономики относительно долгосрочного равновесного уровня выпуска или, другими словами, стадию экономического бизнес-цикла, в которой на данный момент находится национальная экономика.

<sup>22</sup> Более подробно см. Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

<sup>23</sup> Более подробно см. Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

<sup>24</sup> Более подробно см. Крук (2009).

<sup>25</sup> Вклад капитала, труда и общефакторной производительности оценен на основании оценки производственной функции за период с 1 кв. 1995 г. по 4 кв. 2009 г. Более подробно спецификацию оценки производственной функции см. в Крук, Точицкая, Шиманович (2009).

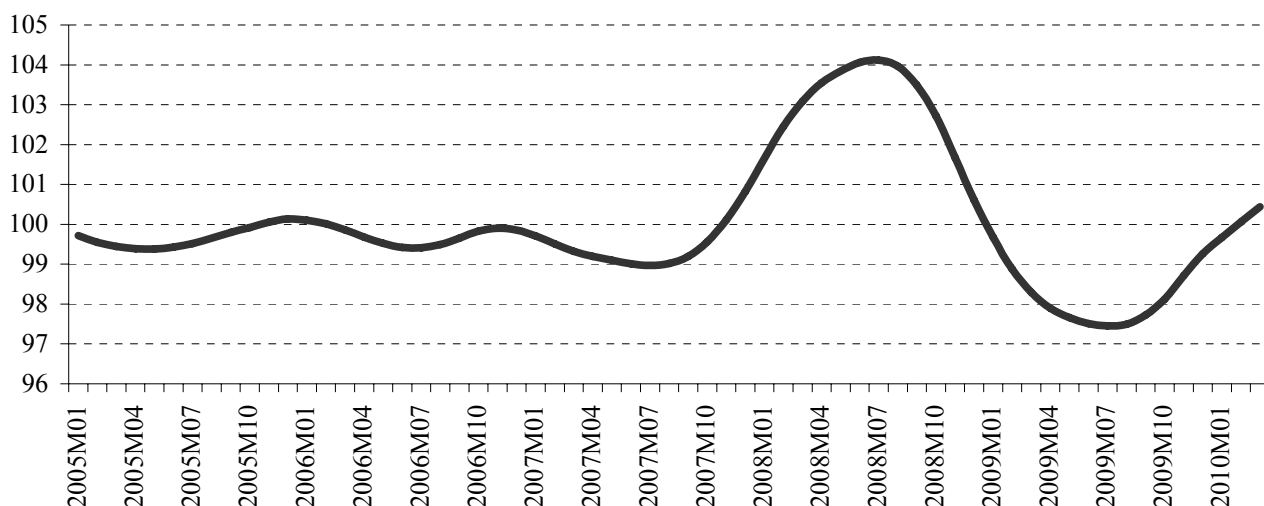


**Рис. 5. Вклад в рост факторов производства и общекфакторной производительности (в процентных пунктах от роста ВВП квартал к кварталу)**

Актуальность этой задачи возрастает, поскольку особенности развития белорусской экономики в 2009 г., как показано выше, дают основания предполагать, что циклический спад в Беларуси был существенно меньшим, нежели в других странах региона. Например, в Украине или России, относительно высокие темпы роста в 2010 г. можно с высокой степенью достоверности рассматривать как возвращение к долгосрочному равновесному уровню после глубокого циклического спада даже на интуитивном уровне. В случае же Беларуси такая предпосылка неочевидна. В связи с этим, уже на первоначальном этапе анализа перспектив развития белорусской экономики в 2010 г., учитывая поставленные перед правительством задачи по обеспечению темпы роста ВВП 11–13%, возникает целый ряд вопросов. В случае если такие темпы роста означают возвращение фактического выпуска к его долгосрочному равновесному уровню, то данные планы можно оценивать положительно. Но в этом случае, возникает вопрос о целесообразности использования инструментов экономической политики для обеспечения запланированных темпов роста, которые в текущем году активно используют экономические власти. Ведь возвращение к долгосрочному равновесному уровню, в случае смены фазы экономического цикла с рецессии на восстановление, происходит за счет внутренних экономических механизмов. Факторы долгосрочного роста обеспечивают определенную норму отдачи, что и является стимулом к росту инвестиций и потребления в национальной экономике. Активное же применение экономической политики с нормативной точки зрения оправданно лишь для предотвращения рецессии. В период после прохождения дна экономического цикла активное использование мер по стимулированию спроса является косвенным свидетельством желания экономических властей перейти поскорее к фазе экспансии и увеличить уровень фактического выпуска относительно его долгосрочного равновесного уровня. Последняя ситуация представляется весьма опасной, поскольку может усилить циклические колебания (после желаемой экспансии привести к новой рецессии) и нарушить макроэкономическое равновесие.

Имеющиеся на сегодня данные по ВВП позволяют провести следующую периодизацию экономического цикла в Беларуси: май 2003 – дно, август 2004 – пик, май 2005 – дно, декабрь 2005 – пик, август 2007 – дно, август 2008 – пик, июль 2009 – дно (см. рис.6)<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> В связи с высокой волатильностью помесечных данных по ВВП в 2009 г. различные статистические методы приводят к несколько отличающимся результатам по датировке последней поворотной точки экономического цикла в Беларуси (дна кризиса). Например, применение процедуры линеаризации может привести к изменению датировки дна кризиса с июля 2009 г. на октябрь 2009 г. Наиболее вероятно, эта проблема будет решена после появления дополнительных данных по ВВП в 2010 г. и окончательному утверждению данных за 2009 г. Более



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

**Рис. 6. Экономический цикл в Беларуси**

Проведенная периодизация белорусского бизнес-цикла свидетельствует о том, что к началу 2010 г. белорусская экономика не только перешла циклическое дно, но также достигла, а впоследствии (в феврале 2010 г.) и превысила долгосрочный равновесный уровень ВВП<sup>27</sup>. Это означает, что с февраля 2010 г. экономический цикл в Беларуси перешел в фазу экономической экспансии. Стоит отметить, что в январе-феврале, то есть в период, когда фактический ВВП находился вплотную к долгосрочному равновесному уровню, его темп роста составил 3.5% г/г. Отсюда можно предположить, что доведение по итогам года темпа роста ВВП до запланированных 11–13% г/г будет означать существенное отклонение от долгосрочного равновесного уровня.

Для детальной проверки данной гипотезы представляется важным рассмотреть не только динамику экономического цикла, но и динамику потенциального (долгосрочного равновесного) ВВП. На рис. 7 представлена динамика фактического ВВП (% г/г) в виде суммарного воздействия долгосрочных факторов и циклической составляющей (в процентных пунктах от фактического ВВП). Оценка долгосрочного равновесного уровня ВВП по данной методологии<sup>28</sup> свидетельствует о концептуальной тенденции: в период кризиса в Беларуси имел место не только циклический спад, но также и существенное снижение темпов роста потенциального ВВП (см. рис. 7)

Методологически оценка долгосрочного равновесного (потенциального) ВВП посредством фильтра Ходрика-Прескотта имеет ряд существенных недостатков, что может несколько исказить реальную картину. Поэтому для оценки потенциального ВВП и, соответственно, его темпов роста мы также использовали альтернативные методы: фильтр Кальмана и оценку производственной функции<sup>29</sup> (см. рис. 8). Оценки, сделанные с помощью статистических фильтров, дают примерно одинаковые результаты: они свидетельствуют о темпах роста потенциального ВВП. Интерпретация результатов, полученных на основе оценки производственной функции, существенно отличается от предыдущих: эти результаты свидетельствуют

подробно см. Крук, Коршун (2010). Экономический цикл и опережающие индикаторы: методологические подходы и возможности использования в Беларуси. <http://www.research.by/pdf/wp2010r05.pdf>.

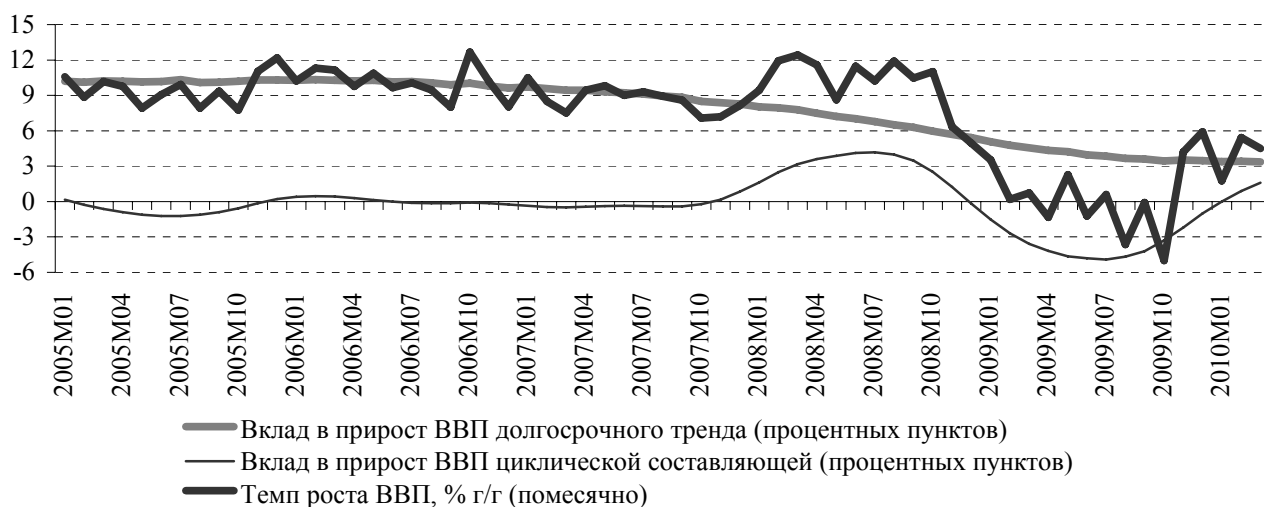
<sup>27</sup> Уровень 100 соответствует долгосрочному равновесному (потенциальному) уровню выпуска.

<sup>28</sup> В данном случае использовался фильтр Ходрика-Прескотта. Более подробно см. Крук, Коршун (2010).

<sup>29</sup> Преимущества статистических фильтров заключаются в большей простоте оценки и состоятельности краткосрочных прогнозов. Основное преимущество оценки потенциального ВВП на основе производственной функции – большая теоретическая обоснованность и улавливание структурных тенденций в национальной экономике.

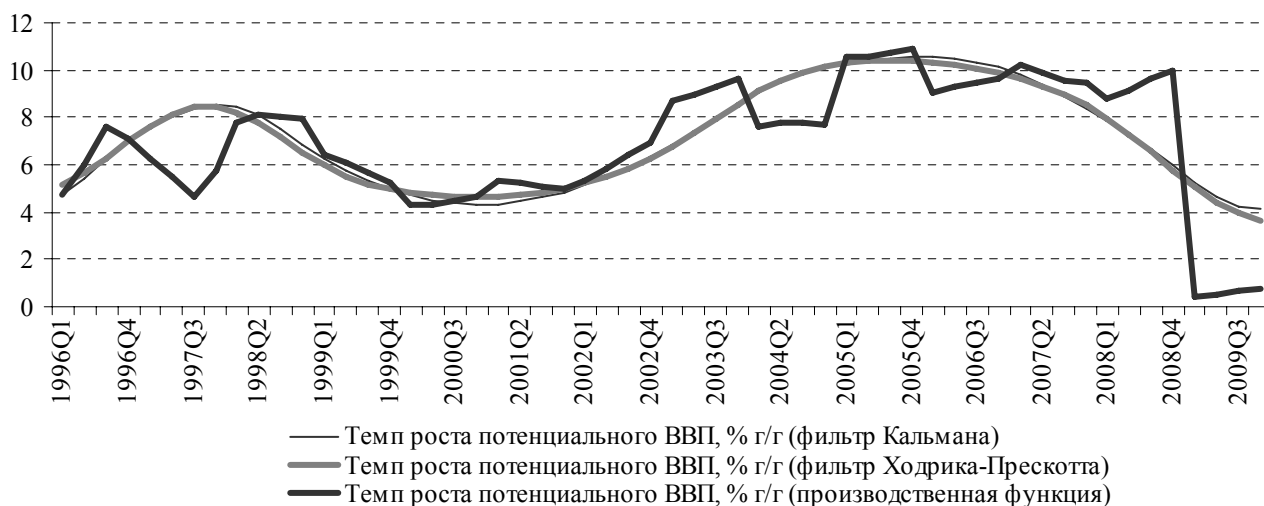


ют об однократном шоковом снижении уровня потенциального ВВП в 2009 г., но темпы роста потенциального ВВП в последующем сохраняются примерно на прежнем уровне<sup>30</sup>.



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

**Рис. 7. Фактический ВВП, потенциальный ВВП и циклическая составляющая ВВП**



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

**Рис. 8. Темпы роста потенциального ВВП по различным методологиям (на основе квартальных данных)**

Ответ на вопрос о характере шока относительно потенциального ВВП (однократное снижение уровня или снижение темпов роста) имеет фундаментальное значение для принятия решений в рамках экономической политики в среднесрочном периоде. Поскольку результаты, полученные на основе различных методов, не являются полностью идентичными, то, корректный ответ на этот вопрос, на наш взгляд, потребует более детальных исследований.

Однако в рамках анализа перспектив экономики в 2010 г., результаты, полученные на основе различных методологий сходны в одном – темпы роста потенциального ВВП в 2010 г. существенно меньше, нежели в докризисные годы. В зависимости от используемой методо-

<sup>30</sup> В этом случае снижение темпов роста потенциального ВВП имеет лишь краткосрочный эффект для 2009 г., обусловленный шоковым однократным снижением уровня потенциального ВВП. В период же после шока, в соответствии с данными оценками, темпы роста должны вернуться на прежний уровень.

логии их можно оценить на уровне от 1 до 4.5% г/г, что существенно меньше, чем поставленные задачи по достижению роста в 11–13% г/г.

Вывод о том, что в Беларуси произошло снижение темпов роста потенциального ВВП гораздо более важно для экономической политики, нежели выявления текущей стадии экономического цикла. Снижение темпов роста потенциального ВВП означает, что в посткризисный период обеспечение высоких темпов роста ВВП на уровне прошлых лет возможно лишь за счет мер экономической политики и искусственного «разогрева» экономики, а не за счет «естественных» экономических механизмов. Это будет означать увеличение амплитуды экономического цикла и обеспечения роста за счет краткосрочных циклических факторов, а не на основе долгосрочных институциональных факторов роста. Сохранение «идеологии» искусственного разогрева экономики подтверждается и динамикой сводного индекса опережающих показателей ИЦ ИПМ (см. Крук, Коршун (2010)), который свидетельствует, что в летние месяцы ускорение роста будет продолжаться.

Однако в дальнейшем можно ожидать, что экономические власти станут более активно использовать инструменты экономической политики для «разогрева» экономики и обеспечения роста за счет повышения амплитуды бизнес-цикла. Следовательно, основными компонентами роста со стороны спроса, вероятно, станут валовое накопление основного капитала и потребление домашних хозяйств. Для этого, вероятно, как и в прошлом году будут активно использоваться монетарные стимулы (банковские кредиты) и внешние заимствования. Одним из следствий активного стимулирования внутреннего спроса в такой ситуации, вероятно, станет исчерпание тенденции обеспечения положительного вклада в ВВП чистого экспорта. Важным техническим вопросом с точки зрения экономических властей станет реакция спроса на импорт в ответ на увеличение внутреннего спроса. В случае, если за счет экономических и директивных инструментов эластичность импорта по внутреннему спросу удастся снизить, то обеспечение запланированных 11–13% роста по итогам года представляется вполне реальным.

С позиции же долгосрочных перспектив национальной экономики такая политика в 2010 г. может оказаться губительной. Увеличение амплитуды экономического цикла выразится в ускорении инфляции, создаст дополнительные диспропорции в реальном секторе экономики. Это может стать причинами нарушения макроэкономического равновесия уже в начале 2011 г. и выразится в смене искусственной экспансии фазой рецессии. То есть, помимо четырех потенциальных причин замедления экономического роста выделенных в разделе 3, «разогрев» экономики в 2010 г. может также привести к росту циклических колебаний, что также может оказать негативное воздействие на перспективы долгосрочного экономического роста. Кроме того, применение указанных выше инструментов экономической политики приведет к дальнейшей аккумуляции рисков в банковском секторе, а также к накоплению дополнительной внешней задолженности. В среднесрочной перспективе, именно эти факторы могут стать наиболее существенными рисками для национальной экономики. Взятые вместе, макроэкономическое неравновесие, избыточные риски банков, а также относительно высокий в перспективе внешний долг могут стать факторами, обуславливающими шоковое снижение потенциального ВВП и его низкие темпы роста.

## 5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В данной работе мы рассмотрели влияние кризиса и антикризисной экономической политики в Беларуси на перспективы долгосрочного экономического роста. На теоретическом уровне мы выделили ряд потенциальных каналов, которые могут обуславливать снижение темпов роста потенциального ВВП. Потенциально такая тенденция может иметь место вследствие нарушения макроэкономической стабильности, снижения эффективности финансовых рынков и финансового посредничества, ухудшения институциональных условий, а также за счет снижения систем образования, здравоохранения и пр. в результате фискальных рестрикций. Непосредственными каналами воздействия на экономический рост в рамках этих групп фак-

торов могут стать: актуализация проблемы обремененности долгами, снижение дисциплины на финансовом рынке, ужесточение норм регулирования на финансовом рынке, повышение цикличности в экономическом развитии.

Проанализировав особенности экономической политики и функционирования экономики в период кризиса, мы пришли к выводам, что политика стимулирования спроса в Беларуси стала ключевым фактором поддержания положительных темпов роста в 2009 г. Вместе с тем, эти меры правительства предотвратили ряд качественных адаптаций, свойственных кризисным периодам, которые важны для обеспечения долгосрочного экономического роста. Меры монетарной политики, проводимой Национальным банком Беларуси в период кризиса, оказывались внутренне противоречивыми и в ряде случаев способствовали нарушению рыночной и кредитной дисциплины. Кроме того, они способствовали дополнительному принятию на себя рисков коммерческими банками. Белорусские банки в период кризиса активно наращивали свои кредитные портфели, тем самым увеличивая риски, многие из которых можно считать избыточными и неоправданными. Данные особенности позволяют предполагать наличие следующих механизмов воздействия последствий кризиса на потенциальный ВВП: Ухудшение кредитной дисциплины и рыночной дисциплины нефинансовых предприятий; снижение эффективности финансового посредничества; формирование тенденций, способствующих нарушению макроэкономического равновесия; слабая развитость институционально среды для повышения эффективности функционирования национальной экономики. Кроме того, период кризиса совпал/стал причиной полной или частичной утраты ряда специфических преимуществ Беларуси, которые способствовали высоким темпам экономического роста.

Используя различные методы оценки потенциального уровня ВВП – фильтр Ходрика-Прескотта, фильтр Кальмана, а также методологию производственной функции – мы пришли к выводу о том, что в результате кризиса темпы роста потенциального ВВП существенно замедлились. Однако в проекции на будущее развитие различные методы демонстрирует существенно отличающиеся по экономическому смыслу результаты. Статистические фильтры свидетельствуют об устойчивой тенденции снижения экономического роста, тогда как оценка потенциального ВВП на основе производственной функции дает основания говорить об однократном шоковом снижении уровня потенциального ВВП при сохранении темпов его роста в будущем. Получение новых статистических данных позволит более корректно ответить на вопрос о перспективах темпов экономического роста в Беларуси. Однако, выделенные теоретические механизмы позволяют говорить о том, что опасность снижения темпов долгосрочного экономического роста достаточно высока.

Снижение темпов долгосрочного экономического роста можно также интерпретировать как замедление роста производительности национальной экономики, или другими словами, ухудшение ее конкурентного положения. В этой ситуации, на наш взгляд, безусловным приоритетом экономической политики должны стать меры текущего и институционального характера, которые бы способствовали более высокой производительности белорусской экономики и повышению конкурентоспособности белорусских производителей на международных рынках.

## ЛИТЕРАТУРА

- Aiginger, K. (1996). Creating a Dynamically Competitive Economy, *Competitiveness, Subsidiarity and Industrial Policy*, ed. Devine, P., Katsoulacos, Y., Sugden, R., Routledge, pp.121–146.
- Cavallo, E., Cavallo, A. (2008). Are Crises Good for Long-Term Growth? The Role of Political Institutions, Inter-American Development Bank, *Working Paper*, No.643.
- Gardiner, B., Martin, M., Tyler, P. (2004). Competitiveness, Productivity and Economic Growth across the European Regions. European Regional Science Association, Working Paper, <http://www-sre.wu-wien.ac.at/ersa/ersaconfs/ersa04/PDF/333.pdf>.

- Hodrick, R., Prescott, E. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: an Empirical Investigation, *Journal of Money and Banking*, V-29(1), pp.1–16.
- Ize, A. (2005). Financial Dollarization Equilibria: A Framework for Policy Analysis, International Monetary Fund, *Working Paper WP 05/186*.
- Krugman, P. (1994). Competitiveness – a Dangerous Obsession, *Foreign Affairs*, March/April, 73, 2,
- Krugman, P. (1996a). *Pop Internationalism*, Cambridge, Mass: MIT Press.
- Krugman, P. (1996b). Making Sense of the Competitiveness Debate, *Oxford Review of Economic Policy*, 12, pp. 17–35.
- Maravall, A., Del Rio, A. (2001). Time Aggregation and the Hodrick-Prescott Filter, *Banco de Espana Working Paper Series*, 2001(08).
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*, The Free Press, A Division of Macmillan.
- Porter, M., Ketels, C. (2003). *UK Competitiveness: Moving to the Next Stage*, DTI Economics Paper 3, London: Department of Trade and Industry.
- Reiljan, J., Hinrikus, M., Ivanov, A. (2000). Key Issues in defining and Analysing the Competitiveness of a Country, Tartu University, *Working Paper*, No.1.
- Reinhart, C. (2010). This Time is Different Chartbook: Country Histories on Debt, Default, and Financial Crises, National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, No.15815.
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2010a). Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, 100, 2, pp.573–78.
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2010b). From Financial Crash to Debt Crisis, National Bureau of Economic Research, *Working Paper*, No.15795.
- Rousseau, P., Wachtel, P. (2009). What is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth?, Vanderbilt University, *Working Paper*, No.0915.
- Trabold, H. (1995). European Economic Integration and the Export Behavior of Firms, DIW Berlin, *Discussion Paper*, No.117.
- Trew, A. (2008). Efficiency, depth and growth: Quantitative implications of finance and growth theory, *Journal of Macroeconomics*, 30, 4, pp.1550–1568.
- World Economic Forum (2009). *The Global Competitiveness Report 2009–2010*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland.
- Крук, Д. (2008). Прогнозирование инфляции в контексте перехода к режиму таргетирования инфляции: роль показателя разрыва выпуска, Исследовательский центр ИПМ, *Рабочий материал* WP/08/10, <http://www.research.by/pdf/wp2008r10.pdf>.
- Крук, Д. (2009). Долларизация в Беларуси: причины и возможности дедолларизации, Исследовательский центр ИПМ, *Аналитическая записка* АЗ/11/09.
- Крук, Д. (2009). Конкурентные позиции Беларуси на российском рынке в период кризиса и вызовы для экономической политики, *Материалы международной конференции «Новые свойства посткризисной экономики. Место Беларуси в посткризисном мире»*, Минск, Белорусский Государственный Университет; п.р. М.М. Ковалева, стр. 56–67.
- Крук, Д., Коршун, А. (2010). Экономический цикл и опережающие индикаторы: методологические подходы и возможности использования в Беларуси, Исследовательский центр ИПМ, *Рабочий материал* WP/10/05, <http://www.research.by/pdf/wp2010r05.pdf>.
- Крук, Д., Точицкая, И., Шиманович, Г. (2009). Влияние глобального экономического кризиса на экономику Беларуси, Исследовательский центр ИПМ, *Рабочий материал* WP/09/03, <http://www.research.by/pdf/wp2009r03.pdf>.
- Крук, Д., Чубрик, А. (2009). Перспективы и вызовы для политики, направленной на преодоление экономической рецессии в Беларуси в условиях мирового экономического кризиса: результаты макроэконометрического моделирования, Исследовательский центр ИПМ, *Аналитическая записка* АЗ/04/09, <http://www.research.by/pdf/pp2009r04.pdf>.