

# СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИКИ БЕЛАРУСИ ПОСЛЕ КРИЗИСА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Александр Чубрик, Глеб Шиманович, Александр Зарецкий\*

## Резюме

Кризис 2011 г. устранил дисбалансы, существовавшие в экономике, но сохраняется большая степень неопределенности, связанная с выбором дальнейшей экономической политики. Перед ней стоит задача достичь высоких темпов роста без повторного накопления дисбалансов, но сохранив существующую структуру экономики. Цель данной работы – оценить, насколько реалистично выполнение данной задачи. Для этого в статье анализируются долгосрочные и краткосрочные факторы экономического роста Беларуси, ее внешние и внутренние обязательства, а также формулируются возможные сценарии изменений экономической ситуации в среднесрочном периоде. В работе делается вывод, что проведение жесткой монетарной и фискальной политики без экономических реформ приводит к сохранению внешних дисбалансов, связанных с обслуживанием внешнего долга, и замедлению потенциальных темпов роста экономики. Преодоление этих вызовов возможно при развитии сценария активизации рыночных реформ, но их успешность не гарантирована из-за фундаментальных демографических и экономических проблем.

## Содержание

1. Введение .....	2
2. Оценка потенциального ВВП и долгосрочные факторы экономического роста .....	2
2.1. Оценка производственной функции .....	2
2.2. Оценка потенциального ВВП на основе статистических фильтров .....	4
3. Краткосрочные факторы роста: возможности экономического стимулирования.....	5
3.1. Роль политико-делового цикла.....	5
3.2. Роль обусловленного финансирования: Антикризисный фонд ЕврАзЭС .....	7
3.3. Необходимость рефинансирования долга и потребности в новой программе с МВФ.....	9
3.4. Роль внутренних обязательств: Основные направления денежно-кредитной политики, Закон о бюджете и Программа социально-экономического развития .....	10
4. Среднесрочные перспективы экономики Беларуси: основные сценарии .....	13
4.1. Оценка сценариев: исходная ситуация .....	13
4.2. Общие предпосылки .....	13
4.3. Базовый сценарий: инерционная экономическая политика .....	15
4.4. Альтернативный сценарий 1: активизация структурных реформ .....	17
4.5. Альтернативный сценарий 2: попытка краткосрочного стимулирования экономики.....	19
5. Заключение .....	19
Литература .....	20
Приложение 1. Количественные оценки экзогенных параметров прогноза в рамках базового сценария .....	22

Рабочий материал Исследовательского центра ИПМ  
WP/12/03



ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ЦЕНТР ИПМ  
исследования · прогнозы · мониторинг

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)

© 2012 Исследовательский центр ИПМ

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

\* Александр Чубрик – директор Исследовательского центра ИПМ, e-mail: [chubrik@research.by](mailto:chubrik@research.by); Глеб Шиманович – экономист Исследовательского центра ИПМ, e-mail: [shymanovich@research.by](mailto:shymanovich@research.by); Александр Зарецкий – экономист Исследовательского центра ИПМ, e-mail: [zaretsky@research.by](mailto:zaretsky@research.by).

## 1. ВВЕДЕНИЕ

Кризис 2011 г. явился результатом наложения долгосрочных и краткосрочных дисбалансов. Структурные дисбалансы, проявившиеся в течение нескольких лет в дефиците текущего счета, накоплении внешнего долга, регулярной рекапитализации банковского сектора, были подогревы экспансионистской экономической политикой, направленной на стимулирование внутреннего спроса и роста доходов населения.

Кризис устранил дисбалансы, но сохраняется неопределенность относительно дальнейшей экономической политики. Основная ее задача – достичь высоких темпов роста без повторного накопления дисбалансов, но сохранив существующую структуру экономики. Цель данной работы оценить насколько реалистично выполнение данной задачи. Для этого необходимо проанализировать долгосрочные и краткосрочные факторы экономического роста Беларуси, ее внешние и внутренние обязательства, что позволит сформировать возможные сценарии экономической политики.

Работа имеет следующую структуру. Во втором разделе предлагается несколько вариантов оценки потенциального ВВП и рассматриваются возможные факторы долгосрочного экономического роста. В третьем разделе анализируются существующие ограничения и возможности краткосрочного стимулирования экономики, в том числе действующие планы правительства и Национального банка на 2012 г. и среднесрочную перспективу. В четвертом разделе рассматриваются некоторые из возможных сценариев развития ситуации в среднесрочной перспективе и предлагаются количественные оценки базового сценария. Основные выводы завершают работу.

## 2. ОЦЕНКА ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ВВП И ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Оценка потенциального ВВП позволяет определить возможности той «модели» экономики, которая существовала в Беларуси до кризиса. Подобные расчеты делались в ряде работ (Крук (2010), Крук, Зарецкий (2011), Крук, Пелипась, Чубрик (2006), Демиденко, Кузнецов (2011а, б), Шиманович (2012) и др.) и основывались либо на оценке производственной функции, либо на основе использования статистических фильтров. Учитывая, что в нашем распоряжении есть ряд данных, охватывающий кризис 2011 г., и что все данные уточнены по сравнению с использовавшимися ранее<sup>1</sup>, указанные оценки целесообразно обновить.

### 2.1. Оценка производственной функции

В данной работе производственная функция оценена на основе авторегрессионной модели с распределенным лагом, в то время как в ранее упомянутых работах данная оценка осуществлялась на основе уравнений, не учитывающих лаговую структуру. Кроме того, в отличие от предыдущих спецификаций, в модель вошла фиктивная переменная, отражающая структурный сдвиг 2004–2008 гг., связанный с благоприятной мировой конъюнктурой и условиями торговли энергоносителями. В отличие от спецификации, представленной в Крук, Точицкая и Шиманович (2009), в долгосрочное уравнение не вошел политико-деловой цикл. Итоговая спецификация (после тестирования на значимость лагов) представлена в табл. 1.

Итоговые коэффициенты производственной функции вида  $Y_t = A_t \cdot K_t^\alpha \cdot L_t^\beta$ :  $\alpha = 0.82$ ,  $\beta = 0.52$  существенно отличаются от коэффициентов в предыдущих спецификациях (см. например Крук, Точицкая, Шиманович (2009)). Особенностью производственной функции, как и в предшествующих спецификациях, является наличие временного тренда, причем коэффициент при тренде статистически неотличим от аналогичного коэффициента в предыду-

<sup>1</sup> В частности, на основе уточненных данных о населении и уровне занятости пересмотрены данные о количестве занятых, а реальный ВВП и запас капитала пересчитаны в постоянных ценах 2009 г.

щих спецификациях. Таким образом, для оценки потенциального ВВП используется следующее уравнение:

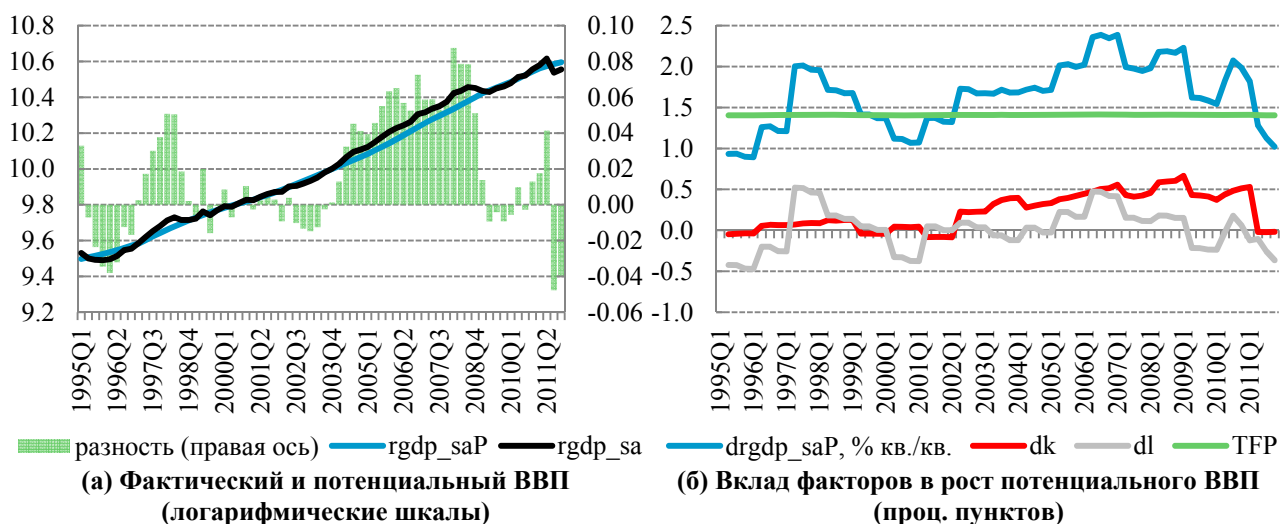
$$rgdp\_sa_t^P = 0.82 \cdot k\_sa_t + 0.52 \cdot l_t + 0.014 \cdot trend - 5.377, \quad (1)$$

где  $P$  применяется для обозначения потенциального ВВП.

**Таблица 1. Оценка производственной функции на основе авторегрессионной модели с распределенным лагом**

Переменная	Коэффициент	
	Полная форма	Усеченное уравнение
$rgdp\_sa_{t-1}$	0.380**	0.451**
$k\_sa_t$	1.906	0.451**
$k\_sa_{t-1}$	-1.397	--
$l_t$	2.363**	2.234**
$l_{t-1}$	-2.009**	-1.950**
$c$	-3.608*	-2.954**
$trend$	0.009**	0.008*
$(t > 2004Q1) \cdot (t < 2009Q1)$	0.027**	0.027**
$(t = 2011Q2) - (t = 2011Q3)$	--	-0.047**
Статическое долгосрочное уравнение	$rgdp\_sa_t + 5.377 - 0.821 \cdot k\_sa_t - 0.517 \cdot l_t - 0.0140 \cdot trend +$ $-0.049 \cdot (t > 2004Q1) \cdot (t < 2009Q1) + 0.085 \cdot (t = 2011Q2) - (t = 2011Q3)$	

*Примечание.* Переменные:  $RGDP$  – реальный ВВП,  $K$  – запас капитала (в реальном выражении),  $l$  – количество занятых. Наличие индекса  $\_sa$  означает, что переменная скорректирована на сезонность; строчные символы соответствуют натуральным логарифмам переменных; \* соответствует уровню значимости в 5%, \*\* – 1%.



*Примечание.* Данные по занятости и запасу капитала за 2011 г. – предварительные оценки.  $TFP$  – общая производительность факторов (то, что приходится на долю тренда).

*Источник:* собственные расчеты на основе данных Белстата.

**Рис. 1. Реальный ВВП (фактический и потенциальный): оценка на основе производственной функции**

На рис. 1а отклонение фактического ВВП от потенциального можно трактовать как периоды «перегрева» экономики. В частности, с 2004–2008 гг. (ровно 5 лет) фактический ВВП устойчиво превышал потенциальный<sup>2</sup>. Следующий период превышения потенциального ВВП фактическим составил всего 3–4 квартала (вторая половина 2010–начало 2011 гг.), то есть период циклического роста, который удалось профинансировать за счет перегрева эко-

<sup>2</sup> Это можно было бы объяснить благоприятными условиями в торговле нефтью и газом и «золотым веком» в мировой экономике, если бы не тот факт, что в этот период темпы роста потенциального ВВП достигли исторического максимума именно за счет этих факторов. На самом деле экономические власти в тот период пользовались благоприятной конъюнктурой, чтобы стимулировать внутренний спрос за счет различных госпрограмм и политики доходов.

номики, сильно сократился. Сам же темп роста потенциального ВВП снизился с 8–10% в год в 2004–2008 гг. до примерно 4% в год, рис. 1б.

Таким образом, среднесрочные темпы роста экономики целиком зависят от темпов роста потенциального ВВП, для которого имеют значение темпы накопления капитала, темпы роста занятости и темпы роста общей производительности факторов.

Исторически основной вклад в рост потенциального ВВП вносило повышение общей производительности факторов – тренд в производственной функции, наличие которого, как правило, трактуется как следствие некачественных данных о запасе капитала (Чубрик (2002), Крук, Пелипась, Чубрик (2006)). Если это так и тренд можно рассматривать как дополнительный прирост запаса капитала, то экономический рост в Беларуси объяснялся в первую очередь накоплением капитала, и перспективы роста будут зависеть именно от скорости его обновления. Роль занятости была невысока, и, принимая во внимание предстоящее снижение численности населения в трудоспособном возрасте, ее вклад в рост потенциального ВВП будет отрицательным.

## 2.2. Оценка потенциального ВВП на основе статистических фильтров

Альтернативным подходом к определению потенциального ВВП является применение различных статистических фильтров к ряду ВВП, позволяющих выделить тренд и циклическую составляющую. Одним из таких фильтров является фильтр Ходрика-Прескотта. Сущность фильтра заключается в решении следующей оптимизационной задачи (Hodrick and Prescott (1997)):

$$\min_{\{g_t\}_{t=1}^T} \left\{ \sum_{t=1}^T c_t^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(g_t - g_{t-1}) - (g_{t-1} - g_{t-2})]^2 \right\}, \quad (2)$$

где  $g_t$  – тренд-составляющая переменной,  $c_t$  – циклическая составляющая,  $\lambda$  – параметр, характеризующий чувствительность фильтра к резким изменениям тренда.

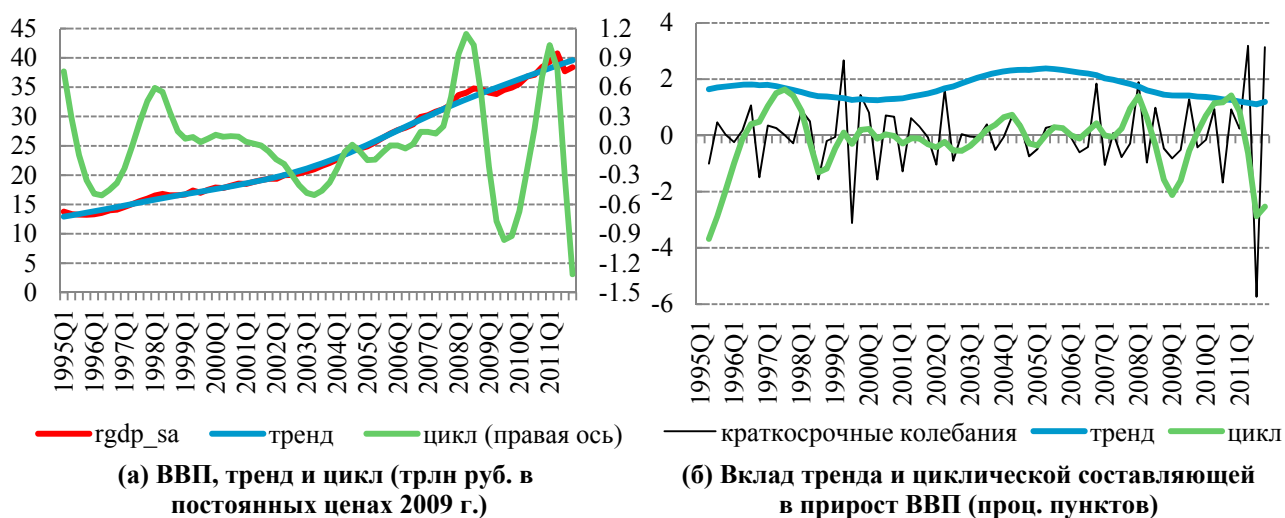
Для применения фильтра Ходрика-Прескотта необходимо определиться со значением  $\lambda$ . Исходя из определения данного параметра понятно, что, чем больше  $\lambda$ , тем большая часть динамики переменной будет считаться циклической. Соответственно, большее значение  $\lambda$  связано с предположением о более долгосрочном цикле в переменной. Эта связь может быть представлена формально следующим образом (Maravall and del Río (2007)):

$$\lambda = \frac{1}{4} \left( 1 - \cos \frac{2\pi}{\tau} \right)^{-2}, \quad (3)$$

где  $\tau$  – длина цикла (число периодов между поворотными точками одного типа).

При использовании квартальных данных рекомендуемым значением традиционно является  $\lambda = 1600$ . Используя формулу (3) можно получить, что  $\tau \approx 39.7$ , что примерно соответствует десятилетнему циклу. Мы пробовали различные значения  $\tau$  (для 10/8/5-летних циклов) и пришли к выводу, что больший экономический смысл имеют результаты, получаемые при  $\tau = 32$  (8-летний цикл) и  $\lambda \approx 677.1$ . Далее мы устранили краткосрочные колебания выпуска, вычтя из 8-летнего цикла 1.5-летний цикл ( $\tau = 6$ ,  $\lambda = 1$ ). Такой подход сглаживания цикла применяется, например, в Nilsson and Gyomai (2011). Результаты оценки потенциального ВВП и его циклической составляющей отражены на рис. 2.

Согласно оценкам на основе фильтра Ходрика-Прескотта, потенциальные темпы экономического роста снижаются с 2006 г. и в 2011 г. достигают примерно 5% в год (рис. 2б). Похожие результаты были получены в работе Демиденко и Кузнецова (2011б), которые продемонстрировали снижение темпов роста потенциального ВВП до примерно 4.5% в середине 2009 г. В целом результаты оценки динамики потенциального ВВП с помощью фильтра Ходрика-Прескотта соответствуют тем, что были получены на основе оценки производственной функции в предыдущем подразделе.



Примечание. тренд – тренд-составляющая реального ВВП (потенциальный ВВП), цикл – сглаженная циклическая составляющая ВВП.

Источник: собственные расчеты на основе данных Белстата.

**Рис. 2. Реальный ВВП (фактический и потенциальный): оценка на основе фильтра Ходрика-Прескотта**

Таким образом, долгосрочный потенциал роста сокращается (особенно учитывая исчерпание традиционных источников накопления капитала и начало снижения численности населения в трудоспособном возрасте. Кроме того, сократилась продолжительность цикла, что означает более быстрое накопление диспропорций в экономике в случае чрезмерно активного стимулирования роста.

### 3. КРАТКОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ РОСТА: ВОЗМОЖНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ

Ограничение на экономическую политику в коротком периоде накладывают предстоящие платежи по внешнему долгу, обязательства, взятые в рамках программ внешнего финансирования и интеграционных соглашений, и внутренние обязательства, сформулированные в Законе о бюджете и Основных направлениях денежно-кредитной политики. Кроме того, по крайней мере, до недавнего времени краткосрочная экономическая динамика во многом определялась фазой политико-делового цикла.

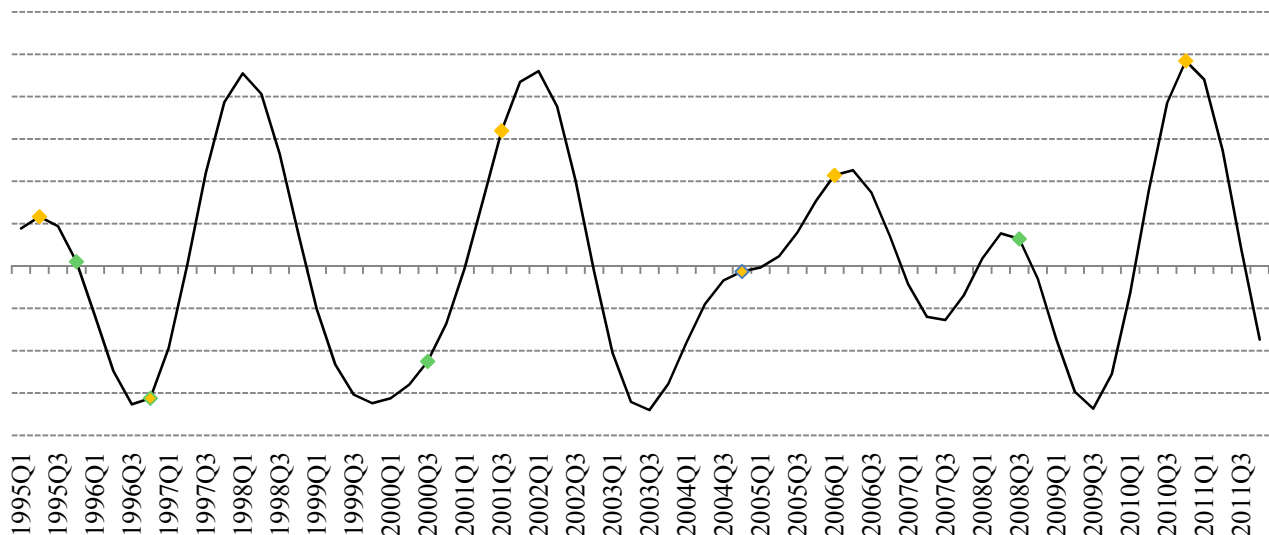
#### 3.1. Роль политико-делового цикла

Наличие политико-делового цикла в Беларуси – ситуации, когда экономическая и электоральная динамики связаны друг с другом – было показано в работах Исследовательского центра ИПМ (см., к примеру, Гайдук, Чубрик (2007)). Цикл возникает в результате чередования периодов реализации популистских мер (например, чрезмерного быстрого повышения доходов населения) накануне важных политических событий и относительно жесткой политики после них. В результате проводимая экономическая политика сначала усиливает макроэкономические дисбалансы, а затем пытается их исправлять, чтобы заложить фундамент для нового периода роста накануне следующего важного электорального события.

Наиболее явно политико-деловой цикл проявляется в регулировании рынка труда и заработной платы в особенности. Благодаря сохранению высокой доли государственной собственности в экономике и регулированию оплаты труда с помощью тарифной сетки правительство способно административными мерами стимулировать рост заработной платы в нужный момент времени. Это хорошо иллюстрирует циклическая составляющая реальной заработной платы. Пики в ее цикле, как правило, приходятся на президентские выборы либо конституционные референдумы (рис 3).

Последний пик цикла пришелся на конец 2010 – начало 2011 гг. Перед выборами в декабре 2010 г. средняя заработная в стране была повышена до 527 долл. США в месяц. Годом

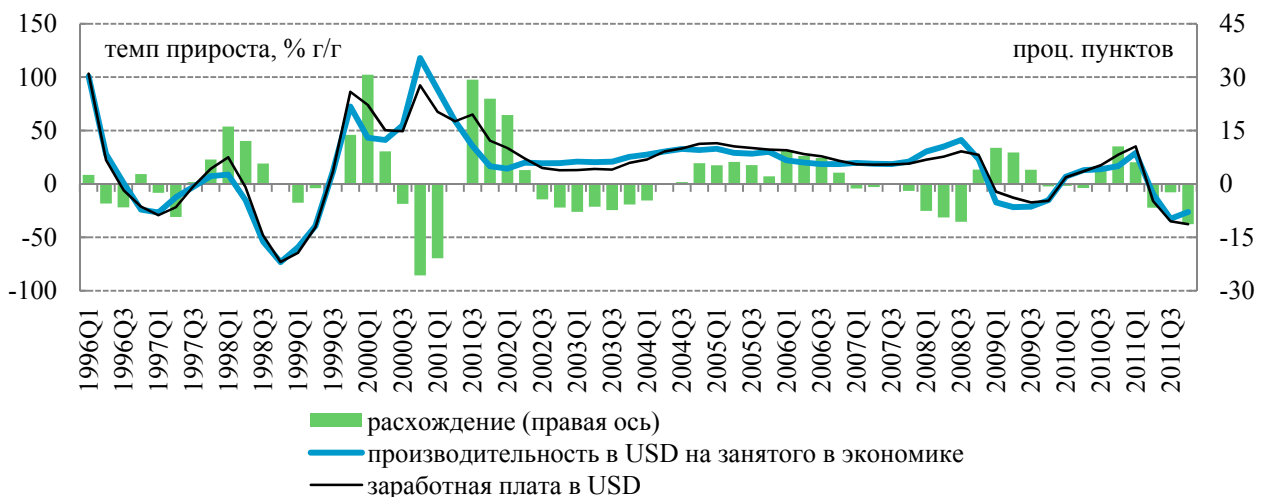
ранее (дно цикла) она находилась на уровне 384 долл. США. Расстояние от дна от пика было преодолено чрезмерно быстро: в предыдущие циклы на это уходило не менее двух лет. Достижение целевого показателя в 500 долл. США потребовало столь резкого ускорения цикла из-за экономического кризиса 2009 г., который не дал «развернуть» цикл ранее. Настолько быстрое наращивание доходов спровоцировало (наряду с другими факторами) кризис 2011 г. с трехзначной инфляцией и трехкратной девальвацией белорусского рубля.



*Примечание.* Логарифмическая шкала. Маркеры на графике показывают основные электоральные события. Желтые точки: конституционные референдумы 1995 г. (май), 1996 г. (ноябрь) и 2004 г. (октябрь) и президентские выборы 2001 г. (сентябрь), 2006 г. (март) и 2010 г. (декабрь). Зеленые точки: парламентские выборы 1995 г. (ноябрь-декабрь), 2000 г. (октябрь), 2004 г. (октябрь), 2008 г. (сентябрь), и преобразование Верховного совета в Национальное собрание (после декабря 1996 г.).

*Источник:* на основе Чубрик (2012).

**Рис. 3. Циклическая составляющая реальной заработной платы**



*Источник:* расчет по данным Белстата, НББ.

**Рис. 4. Темпы роста заработной платы и производительности труда**

Причина кризиса была в резком перегреве экономики, произошедшем на фоне накопленных внешних и внутренних дисбалансов. Наличие перегрева с точки зрения оплаты труда можно оценить, сопоставив динамику производительности труда и заработной платы в долларах США (рис. 2). Темпы роста заработной платы оказываются выше производительности на верхней точке политико-делового цикла. В фазе замедления и дна производительность, напротив, растет быстрее расходов на оплату труда, что делает реальный сектор более конкурентоспособным за счет сокращения удельных издержек на труд. На данный момент экономика Беларуси находится в снижающейся фазе политико-делового цикла, и отсутствие

значимых политических событий<sup>3</sup> в ближайшее время позволяет воспользоваться преимуществами этой стадии. Помимо более сдержанного роста заработной платы нижние фазы цикла также характеризуются большей гибкостью на рынке труда и ужесточением денежно-кредитной и бюджетной политики.

Таким образом, если политико-деловой цикл в Беларуси сохраниться, то в ближайшие два года можно ожидать относительно жесткой монетарной и фискальной политики. Это согласуется с планами правительства на текущий год, и к этому подталкивают внешние обязательства Беларуси.

### 3.2. Роль обусловленного финансирования: Антикризисный фонд ЕврАзЭС

Примерно через год после завершения программы с МВФ Беларусь получила очередной обусловленный кредит – 3 млрд долл. США от Евразийского банка развития (Антикризисный фонд ЕврАзЭС). На данный момент было получено два транша (0.8 и 0.4 млрд), а для получения остальных средств Беларусь вынуждена выполнить ряд условий.

Таблица 2. Обязательства перед антикризисным фондом ЕврАзЭС

	3-й транш	4-й транш	5-й транш	6-й транш
Международные резервы, месяцев импорта	≥1.5 (на 01.02.2012)	≥1.6 (на 01.10.2012)	≥1.7 (на 01.02.2013)	≥2 (на 01.10.2013)
Объем валютных депозитов банков в НББ (в сравнении с 02.06.2011)	Снижен на 126.4 млн долл. США (на 01.02.2012)	Снижен на 210.8 млн долл. США (на 01.10.2012)	Снижен на 226.4 млн долл. США (на 01.02.2013)	Снижен на 1131.8 млн долл. США (на 01.10.2013)
Дефицит государственного бюджета, % ВВП	≤1.5 (за 2011 г.)	≤1.2 (за январь-сентябрь 2012 г.)	≤1.5 (за 2012 г.)	≤0.8 (за январь-сентябрь 2013 г.), ≤1 (за 2013 г.)
Доля зарплаты бюджетников в расходах консолидированного бюджета	На уровне 2011 г.	На уровне 2011 г.	На уровне 2011 г.	На уровне 2011 г.
Чистое эмиссионное кредитование в рамках государственных программ, % ВВП	≤4 (за 2011 г.)	≤2.2 (за январь-сентябрь 2012 г.)	≤3 (за 2012 г.)	≤0.75 (за январь-сентябрь 2013 г.), ≤1 (за 2013 г.)
Чистый прирост требований правительства к коммерческим банкам (без учета депозитов ФСЗН), % ВВП	≤4 (за 2011 г.)	≤2.25 (за январь-сентябрь 2012 г.)	≤3 (за 2012 г.)	≤0.75 (за январь-сентябрь 2013 г.), ≤1 (за 2013 г.)

Источник: Антикризисный фонд ЕврАзЭС (2011).

В табл. 2 приведены основные количественные требования антикризисного фонда ЕврАзЭС к Беларуси. Они сводятся к регулированию трех направлений экономической политики: внешнеэкономического сектора, фискальной политики и монетарной политики. Внешнеэкономический сектор регулируется через уровень международных резервов и их структуру. К концу 3 кв. 2013 г. их объем должен превысить 2 месяца импорта. На данный момент этот показатель практически выполняется: согласно данным НББ, международные резервные активы по методологии МВФ на 1 апреля были эквивалентны 1.98 месяца импорта товаров и услуг. Тем не менее, можно ожидать, что в среднесрочной перспективе рост международных резервов прекратится, так как Беларуси предстоит сложный период исполнения внешних обязательств (в первую очередь перед МВФ), см. рис. 5. В то же время им-

<sup>3</sup> Предстоящие в сентябре 2012 г. парламентские выборы, вероятно, не станут поводом для «разворота» цикла – об этом свидетельствует динамика циклической составляющей зарплаты (рис. 3), в которой «разогрев» экономики наблюдался только накануне парламентских выборов 2008 и 2004 гг. (во втором случае они проводились одновременно с референдумом).

порт будет восстанавливаться, поэтому рассматриваемый показатель<sup>4</sup>, вероятно, будет снижаться, что обусловит необходимость активизации приватизационных процессов.

Необходимость приватизации подчеркивают и требования по структуре резервов, в которой должно произойти снижение валютных депозитов банков. Темп их снижения до 01.02.2013 не высок, однако затем за 8 месяцев НББ должен будет исполнить обязательства перед банками в довольно большом объеме – 905 млн долл. США<sup>5</sup>. Это означает, что произойдет соответствующее снижение объема международных резервных активов, которое, согласно ожиданиям Антикризисного фонда ЕврАзЭС должно быть компенсировано приватизацией. Одновременно существенно сократится денежная база, так как банки возвратят НББ эквивалентный объем рублевой ликвидности<sup>6</sup> (сделки заключались на условиях СВОП). Следовательно, НББ, по всей видимости, в этом периоде будет вынужден предоставлять банкам большой объем ликвидности, чтобы компенсировать изначальное снижение денежной базы.

Фискальная политика регулируется соглашением в первую очередь через показатели дефицита бюджета и расходов на выплату заработной платы.

Ограничения по дефициту преследуют цель гарантировать проведение достаточно жесткой фискальной политики. Целевые показатели установлены в отношении дефицита бюджета сектора госуправления, который включает в себя консолидированный бюджет и ФСЗН. Его размер не должен превысить 1.5% от ВВП в 2012 г. и 1.0% от ВВП в 2013 г. В 2011 г. консолидированный бюджет и ФСЗН были выполнены с профицитом в 2.4 и 0.8% от ВВП соответственно. Это стало следствием снижения государственных расходов на национальную экономику, а также дополнительных поступлений в бюджет от «инфляционного налога» (инфляция в 2011 г. превысила прогноз на 100 проц. пунктов).

Достижение целевого показателя дефицита бюджета будет зависеть от быстроты восстановления доходов, жесткости политики расходов и ситуации на рынке труда. В условиях медленного экономического роста восстановление доходов будет настолько же медленным. Отток рабочей силы с рынка труда (трудова миграция и снижение количества наемных работников) повлечет за собой уменьшение поступлений в ФСЗН, что снизит профицит данного фонда. В сочетании с ростом платежей по государственному долгу (как погашение основной суммы, так и выплата процентов) это существенно ограничивает финансовые возможности бюджета и ставит вызов по пересмотру структуры государственных расходов в сторону сокращения капитальных расходов.

Второе количественное требование Фонда к фискальной политике состоит в том, что доля зарплаты бюджетников в расходах бюджета в среднесрочном периоде должна оставаться на уровне 2011 г. Данное требование, очевидно, направлено на предотвращение излишне высокого роста реальной заработной платы и ограничение возможностей правительства по стимулированию внутреннего спроса, ставшего одной из причин кризиса 2011 г.

Однако на практике требование по заработной плате является достаточно мягким. Доля расходов на выплату заработной платы в консолидированном бюджете в 2011 г. составило 23.4%, что выше значений предыдущих лет, в том числе и 2010 г., когда происходило ускорение роста заработной платы. Это связано с кризисом и изменившейся структурой расходов бюджета. Так, расходы на выплату заработной платы в 2011 г. сократились на 0.2% от ВВП (до 6.8% от ВВП), а, к примеру, капитальные – на 2.8% от ВВП (до 5.5% от ВВП, см. табл. 5). Следовательно, определенные возможности по стимулированию роста заработной платы будут возникать при условии восстановления других статей расходов в пост-кризисный пери-

<sup>4</sup> Его относительно высокое значение было достигнуто в основном за счет окончательной продажи Белтрансгаза.

<sup>5</sup> В то же время общий объем валютных депозитов банков в НББ на 01.04.2012 составлял 4039 млн долл. США. Таким образом, возврат большей части депозитов в рамках программы с фондом не планируется.

<sup>6</sup> Рублевой объем средств будет эквивалентен валютным обязательствам по обменному курсу, который имел место на дату заключения сделок, т.е. закрытие свопов связано с убытками для НББ.



од. Требование Антикризисного фонда ЕврАзЭС относительно заработной платы может быть не выполнено только в том случае, если экономические власти будут добиваться ускоренного роста внутреннего потребления и доходов населения в краткосрочной перспективе.

Обязательства в монетарной политике сводятся к ограничению эмиссии и директивного кредитования. Так, чистое эмиссионное кредитование в рамках государственных программ должно снижаться, и в 2013 г. составить 1% ВВП. Снижение данного показателя будет ограничивать экономический рост, но в то же время и способствовать улучшению балансов банков. Но в случае искусственного стимулирования экономического роста риск невыполнения данного требования крайне высок. Кроме того, привязка данного показателя к номинальному ВВП на самом деле создает весьма умеренное количественное ограничение, поскольку активная эмиссия провоцирует инфляцию, что в свою очередь увеличивает номинальный ВВП и, соответственно, возможности по дальнейшему расширению кредитования. Чем выше инфляция, тем ниже степень монетизации экономики – хотя, безусловно, в краткосрочном периоде 1% от ВВП является довольно низким показателем.

Динамика чистого прироста требований правительства к коммерческим банкам, согласно требованиям Фонда, должна быть практически аналогичной динамике предыдущего показателя (см. табл. 2). Данный показатель является одним из требований фонда, так как средства правительства на счетах в коммерческих банках были важным «неэмиссионным» источником директивного кредитования. Перспективы его выполнения в целом аналогичны перспективам выполнения предыдущего показателя.

Резюмируя требования Антикризисного фонда, можно заметить, что большинство из них ужесточаются в 2013 г., вероятно, чтобы обеспечить постепенное восстановление экономики после кризиса. Целевые показатели направлены главным образом на недопущение политики, имевшей место в экономике Беларуси накануне кризиса 2011 г., и требуют относительно жесткой монетарной и фискальной политики. Однако в целом жесткость предъявляемых Антикризисным фондом требований не чрезмерно высока. Они допускают относительное смягчение фискальной политики и подразумевают лишь ограниченную приватизацию, направленную на пополнение международных резервов, не ставя явным образом задач по проведению структурных реформ.

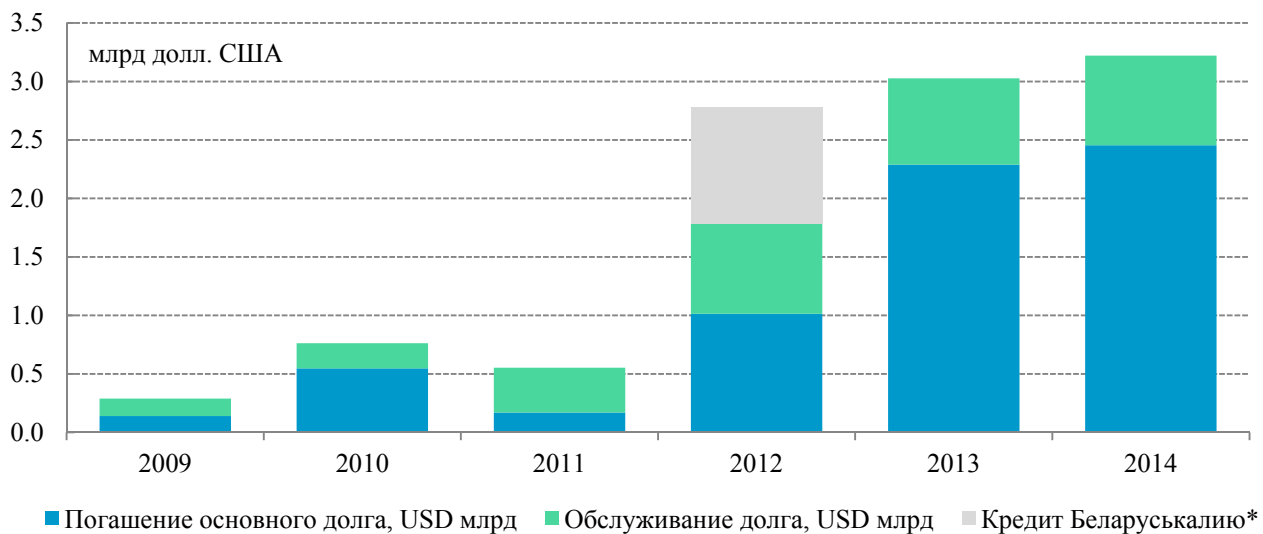
### **3.3. Необходимость рефинансирования долга и потребности в новой программе с МВФ**

Необходимость выполнения внешних обязательств связана с потребностью балансировать платежи по финансовому счету. В отличие от предыдущих лет потребность в финансировании дефицита торгового баланса существенно снизилась после девальвации 2011 г. и подписания новых соглашений по нефти и газу с Россией, так что этот мотив сотрудничества с международными финансовыми организациями на данный момент не столь актуален, как выплаты по внешним обязательствам. В частности, Беларуси в ближайшие годы предстоит осуществить значительные выплаты по государственному внешнему долгу<sup>7</sup> (рис. 4).

Также существуют обязательства по возврату валютных средств банковскому сектору, привлеченных Национальным банком в форме свопов (см. предыдущий подраздел). Основным источником валюты для этих сделок послужили материнские офисы российских банков, действующих в Беларуси. Соответственно, закрытие этих свопов означает отток валюты из страны и сокращение внешней задолженности банковского сектора. Оценки общей потребности во внешнем финансировании представлены в отчете МВФ (2011). Из них следует, что дефицит средств составляет порядка 3 млрд долл. США в год на протяжении ближайших 5 лет при условии сохранения резервов на стабильном уровне. Более того, эта оценка предполагает постоянное рефинансирование краткосрочного долга и привлечение прямых иностранных инвестиций, очевидно, за счет приватизации, на 2–3 млрд долл. США в год. Следовательно, дефицит средств делает актуальным вопрос рефинансирования существующего

<sup>7</sup> См. также Шиманович, Кирхнер (2011).

долгосрочного долга органов госуправления, и самым очевидным источником средств является новая программа с МВФ.



\* Кредит Сбербанка и антикризисного фонда ЕврАзЭС Беларуси калію относится к долгу, гарантированному правительством.

Источник: НББ, Министерство финансов.

Рис. 4. Расходы по обслуживанию государственного внешнего долга

Условия новой программы МВФ были сформулированы в оценке резервного соглашения с Беларусью 2009 г. (IMF (2011)) и в «Первом обсуждении мониторинга в постпрограммный период (МВФ (2011)) и сводятся к необходимости ужесточения монетарной и бюджетной политик и активизации структурных реформ, а также наличию четко сформулированной программы действий.

### 3.4. Роль внутренних обязательств: Основные направления денежно-кредитной политики, Закон о бюджете и Программа социально-экономического развития

Определенные обязательства в экономической политике существуют также исходя из программных документов фискальной и монетарной политики. В табл. 3 приведены основные плановые показатели монетарной политики на 2012 г., и они не противоречат требованиям, выдвигаемым Антикризисным фондом.

Согласно прогнозу НББ международные резервные активы на конец 2012 г. должны сложиться примерно на текущем уровне (8.09 млрд долл. США на 01.04.2012) или несколько вырасти. С учетом того, что на погашение внешнего государственного долга в 2012 г. будет потрачено около 1.8 млрд долл. США, при получении Беларусью двух траншей кредита Антикризисного фонда ЕврАзЭС может потребоваться еще, по крайней мере, 0.9 млрд долл. США внешних заимствований (или средств от приватизации) для того чтобы исполнить прогноз. В то же время внешних заимствований может и не понадобиться, если будет сохраняться ситуация чистого предложения иностранной валюты на валютном рынке, а также будут расти цены на драгоценные металлы. Тем не менее, по прогнозу НББ<sup>8</sup> в 2012 г. планируется привлечь 3.7 млрд долл. США чистых прямых иностранных инвестиций. Потребность в них обусловлена оттоком средств по текущему и финансовому счету платежного баланса, связанному с необходимостью возврата экспортных пошлин на нефтепродукты; а также исполнением Нацбанком валютных обязательств перед банками и погашением внешнего долга частного сектора, в частности кредита Сбербанка и Евразийского банка развития Беларусью калію.

<sup>8</sup> См. «Об утверждении Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2012 год», указ президента №591 от 23 декабря 2011 г.

Таблица 3. Прогноз параметров монетарной политики НББ на 2012 г.

Показатель	2011 г.		Прогноз на 2012 г.
	Факт	Без эффекта девальвации*	
Международные резервные активы по методологии МВФ, млрд долл. США, к/п	7.9	--	7.92–8.33
Ставка рефинансирования, % годовых, к/п	45	--	20–23
Рублевая денежная база, темп прироста, % к/п	66.2	--	25–28
Рублевая денежная масса, темп прироста, % к/п	64.1	--	21–25
Широкая денежная масса, темп прироста, % к/п	121.2	34.8	22–24
Требования банков к экономике, темп прироста, % к/п	69.5	26.7	17–23
Активы (пассивы) банков, темп прироста, % к/п	103.4	41.7	14–18
Депозиты физических лиц, темп прироста, % к/п	113.5	15.4	24–25
Депозиты юридических лиц, темп прироста, % к/п	145.0	53.8	21–23
Средства нерезидентов в банках, прирост млрд долл. США, к/п	0.27	--	0.25–1.00
Инфляция, % к/п	108.7	--	19–22

\* рассчитано по следующей формуле: (рублевая составляющая на 01.01.2012 + валютная составляющая на 01.01.2012 \* (курс белорусского рубля к долл. США на 01.01.2011 / курс белорусского рубля к долл. США на 01.01.2012)) / показатель на 01.01.2012.

Источник: НББ (2012), НББ, Белстат, собственные оценки.

Что касается рублевой денежной базы и денежных агрегатов, то прогнозируемые темпы их прироста значительно ниже, чем фактические темпы прироста 2011 г. Это свидетельствует о намерении Национального банка осуществлять относительно жесткую монетарную политику в 2012 г.

Таблица 4. Планируемые и фактические показатели монетарной политики

	2010		2011	
	ОНДКП	Факт	ОНДКП	Факт
1. Ставка рефинансирования, % годовых	9–12	<b>10.5</b>	8–10	<u>45.0</u>
2. Стоимость корзины валют, руб. (к/п)	932.8–1140.1	<b>1057.0</b>	972.5–1141.6	<u>2865.8</u>
3. Рублевая денежная база, прирост, % к/п	36–43	<u>53.3</u>	24–26	<u>66.2</u>
4. Рублевая денежная масса, прирост, % к/п	35–42	<b>27.4</b>	15–21	<u>64.1</u>
5. Широкая денежная масса, прирост, % к/п	34–42	<b>31.9</b>	24–25	<u>121.2</u>
6. Прирост резервных активов в определении МВФ, млрд долл. США	0.5–1.83	<u>-0.62</u>	≥1.2	<b>2.89</b>
прирост внешнего госдолга (ОДКР и органов госуправления), млрд долл. США	--	3.13	--	2.97
прирост валютных депозитов банков в НББ, млрд долл. США	--	3.90	--	0.15
Прирост резервных активов в определении МВФ без учета прироста долга и свопов, млрд долл. США	--	<u>-7.65</u>	--	<u>-0.23</u>

Примечание. Подчеркнутым выделены невыполненные показатели, полужирным – выполненные (если денежный агрегат вырос меньше, а резервные активы – больше, чем предусматривалось ОНДКП, показатель считался выполненным).

Источник: НББ, ОНДКП-2010, ОНДКП-2011<sup>9</sup>.

Однако намерения Национального банка не всегда выливаются в соответствующую монетарную политику. Как видно из табл. 4, в 2010 г. НББ выполнил прогноз, определенный в ОНДКП, по большинству параметров, а в 2011 г. – выполнил только прогноз по приросту международных резервных активов, и то исключительно благодаря увеличению внешнего долга. В 2010 г. резервные активы были единственным показателем, который не соответствовал целевому параметру – однако без увеличения внешнего долга и заключения свопов с банками резервы Национального банка закончились бы примерно в середине года: за год на

<sup>9</sup> ОНДКП-2010 утверждены указом президента №591 от 07.12.2009; ОНДКП-2011 утверждены указом президента №597 от 19.11.2010.

удержание валютного курса ушло более 7.5 млрд долл. США. В начале 2011 г. высокий спрос на иностранную валюту сохранялся, но внешних источников для балансирования валютного рынка у Национального банка не осталось. Более того, пытаясь сохранить финансирование госпрограмм на планируемом уровне, Национальный банк слишком быстро увеличивал предложение денег, что вместе с истощением резервов к валютному кризису и высокой инфляцией. К концу года, благодаря продаже Газпрому оставшегося пакета акций Белтрансгаза и дополнительным заимствованиям правительства Национальному банку удалось увеличить международные резервные активы. Таким образом, «залогом» выполнения параметров монетарной политики в 2010–2011 гг. была возможность привлечения внешнего финансирования. С учетом существенного увеличения международных резервных активов и изменения режима обменного курса в конце 2011 г. значительное отклонение монетарных показателей от прогнозных значений в 2012 г. маловероятно, однако в среднесрочной перспективе оно будет зависеть главным образом от возможностей Национального банка проводить независимую монетарную политику в условиях ограниченных источников финансирования.

Таким образом, в планах НББ нет смягчения монетарной политики в 2012 г. Он намерен обеспечить предпосылки для снижения инфляции до умеренного уровня, что снизит неопределенность и позволит уменьшить процентные ставки, активизируя тем самым инвестиционную активность.

Фискальная политика в 2012 г. также будет довольно жесткой: планируется, что консолидированный бюджет (без учета ФСЗН) будет бездефицитным, а расходы сократятся на 1.2% от ВВП. Основное сокращение предусмотрено в текущих расходах, а именно в расходах на закупки товаров и услуг и на текущие трансферты и субсидии (по 0.9% от ВВП, см. табл. 5). Кроме того, предполагается снижение удельного веса расходов на выплату заработной платы, что означает отставание роста заработной платы от роста производительности труда. Так, при прогнозируемом темпе роста ВВП в 5–5.5% (и ожидаемом снижении занятости) Министерство экономики прогнозирует повышение реальной зарплаты всего на 4%<sup>10</sup>. Следовательно, Закон о бюджете не предусматривает активного стимулирования потребления ни через рост доходов населения, ни через государственные закупки.

Таблица 5. Некоторые показатели консолидированного бюджета\*

	2010	2011	2012 (план)	Изменение
<b>Доходы консолидированного бюджета</b>	<b>29.6</b>	<b>31.2</b>	<b>27.8</b>	<b>-3.4</b>
<b>Расходы консолидированного бюджета</b>	<b>32.2</b>	<b>29.0</b>	<b>27.8</b>	<b>-1.2</b>
Текущие расходы:	24.0	23.3	22.3	-1.0
закупки товаров и услуг:	15.0	14.2	13.3	-0.9
заработная плата	7.0	6.8	6.3	-0.5
начисления на заработную плату	1.9	1.8	1.7	-0.1
другие закупки	6.1	5.6	5.4	-0.2
обслуживание долга	0.7	1.2	2.0	0.8
текущие трансферты и субсидии	8.3	7.9	7.0	-0.9
Капитальные расходы	8.3	5.5	5.2	-0.3
Предоставление кредитов и займов за вычетом погашения	0.0	0.2	-0.4	-0.6
Финансовый резерв	0.0	0.0	0.8	0.8
<b>Сальдо</b>	<b>-2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.3</b>

\* без учета средств Фонда социальной защиты населения.

Источник: Министерство финансов.

Капитальные расходы бюджета ожидаются на уровне 2011 г., когда произошло резкое сокращение объемов строительства и капитальных расходов в целом. Следовательно, роль государства в финансировании инвестиций тоже будет достаточно умеренной. Это подтвер-

<sup>10</sup> [http://www.ej.by/news/sociaty/2012/02/24/zarplaty\\_v\\_belarusi\\_v\\_2012\\_godu\\_dolzhny\\_znachitel\\_no\\_vyrasti.html](http://www.ej.by/news/sociaty/2012/02/24/zarplaty_v_belarusi_v_2012_godu_dolzhny_znachitel_no_vyrasti.html).

ждают и планы по сокращению эмиссионного кредитования экономики до 7 трлн руб. (см. подраздел 3.2), что выливается в чистое сокращение объемов выданных бюджетом кредитов и займов (на 0.4% от ВВП).

Однако если перспективы 2012 г. выглядят довольно оптимистично – и монетарная, и фискальная политика не предполагают искусственного стимулирования экономики – то планы правительства на 2013–2015 гг. остаются неопределенными. Среднесрочная политика в Беларуси задается программами социально-экономического развития, а последняя из них (на 2011–2015 гг.) предполагает прирост реального ВВП за пять лет на 62–68%. Учитывая, что за 2011–2012 гг. его кумулятивный прирост, судя по всему, не превысит 11%, оставшиеся три года экономика должна будет прирастать на 13–14% в год, чтобы достигнуть поставленной цели. Однако как показал анализ, представленный во втором разделе, темпы роста потенциального ВВП значительно ниже, и, если правительство предпримет попытку достижения столь быстрого роста, экономику будет ожидать очередной период перегрева и кризиса.

## **4. СРЕДНЕСРОЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИКИ БЕЛАРУСИ: ОСНОВНЫЕ СЦЕНАРИИ**

### **4.1. Оценка сценариев: исходная ситуация**

Анализ, проведенный во втором и третьем разделах, позволяет очертить рамки наиболее вероятных сценариев развития ситуации. Во-первых, существующая фаза политико-делового цикла позволяет проводить достаточно жесткую фискальную и монетарную политику, по крайней мере, в ближайшие полтора-два года. Во-вторых, к такой политике подталкивают обязательства перед внешними кредиторами. В-третьих, она согласуется с нормами и целевыми показателями, заложенными в бюджете и направлениях монетарной политики на 2012 г. Однако существуют факторы, которые могут привести к смягчению экономической политики в среднесрочном периоде: переход к возрастающей фазе политико-делового цикла (примерно с 2014 г.) и необходимость выполнения задач Программы социально-экономического развития Беларуси на 2011–2015 гг. Помимо политических причин, необходимость быстрого роста экономики обусловлена и «конкуренцией» с Россией за относительно квалифицированную рабочую силу. Более высокий уровень заработной платы в России стимулируют отток рабочей силы из Беларуси, что негативно сказывается на экономическом потенциале страны. Наконец, все эти факторы действуют в контексте необходимости значительных выплат по накопленному внешнему долгу, которые требуют поиска новых источников финансирования. Одним из таких источников может стать кредит МВФ, который может быть выдан только при условии начала реформ, нацеленных на структурную перестройку экономики и формирование основы долгосрочной макроэкономической стабильности и экономического роста.

Таким образом, основные сценарии могут быть сформулированы следующим образом:

1. Базовый сценарий: инерционная экономическая политика без искусственного стимулирования роста;
2. Альтернативный сценарий 1: начало новой программы с МВФ (и Всемирным банком), которая окажется эффективным инструментом структурной перестройки экономики;
3. Альтернативный сценарий 2: попытка достижения «программных» темпов роста через искусственное стимулирование экономики.

### **4.2. Общие предпосылки**

Общий фон для всех сценариев задают ситуация в мировой экономике и новые интеграционные соглашения с Казахстаном и Россией. Прогнозы развития мировой экономики в ближайшие годы, подготовленные МВФ, предполагают очень умеренный рост в основных торговых партнерах Беларуси – согласно оценкам Фонда, во всех соседних странах рост в 2012 г. будет медленнее роста 2011 г. и тем более «докризисного» роста (см. табл. 6). В более отдаленной перспективе МВФ ожидает восстановления роста, но очень медленного: быстро-

му росту будет препятствовать накопленный государственный долг в развитых странах (см. IMF (2012)).

**Таблица 6. Темпы прироста реального ВВП в основных торговых партнерах\***

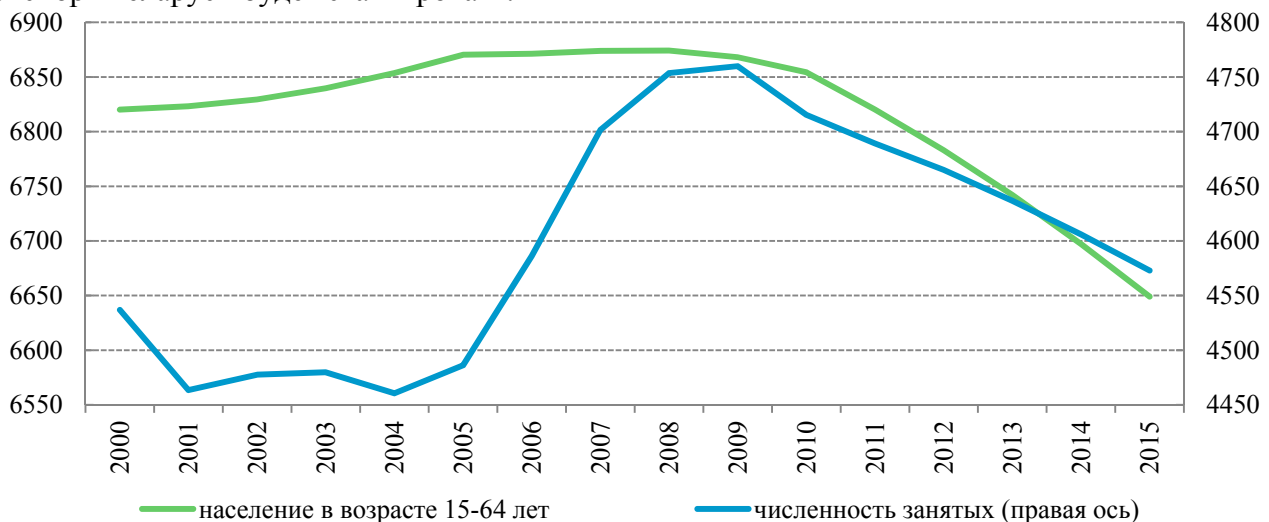
	Удельный вес в нефтяном экспорте, %	Темпы прироста, % в год**			
		2003–2007	2010	2011	2012–2016
Германия	2.3	1.7	3.6	3.1	1.2
Казахстан	2.7	9.6	7.3	7.5	6.1
Латвия	6.5	9.3	-0.3	5.5	3.0
Литва	2.5	8.6	1.4	5.9	3.2
Польша	2.9	5.2	3.9	4.4	3.4
Россия	59.0	7.5	4.3	4.3	3.9
Украина	5.8	7.9	4.1	5.2	3.4
<b>Итого</b>	<b>81.9</b>	<b>7.5</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>3.8</b>

\* основные торговые партнеры выбраны исходя из их доли в экспорте (за вычетом экспорта нефтепродуктов, нефти и калийных удобрений) в 2011 г. (отобраны страны, «нефтяной» экспорт в которые превышал 0.5 млрд долл. США).

\*\* в графе «итого» приведены средневзвешенные темпы прироста реального ВВП (в качестве весов использован удельный вес страны в общем экспорте в семь стран – основных торговых партнеров).

Источник: WEO database, April 2012.

Однако рост в основных торговых партнерах (и, прежде всего, в России) определяет динамику немногим более половины экспорта, поскольку оставшаяся его часть («нефтяной» экспорт) – нефть, нефтепродукты и калийные удобрения – определяется производственными возможностями Беларуси и соглашениями с Россией. Основной удельный вес в «нефтяном» экспорте занимают нефтепродукты. Их роль, судя по всему, еще более возрастет в 2012 г. после подписания новых соглашений с Россией, однако уже в 2013 г. белорусская нефтепереработка, вероятно, исчерпает возможности наращивания выпуска и, соответственно, экспорта нефтепродуктов. Экспорт нефти также ограничен объемами добычи, которые последние годы снижаются примерно на 20 тыс. т в год и составляют 1.6 млн т. Наконец, объем экспорта калийных удобрений достиг (при нынешнем уровне цен) исторического максимума, и впоследствии, вероятно, не будет увеличиваться (особенно с учетом ситуации на мировом рынке удобрений). Таким образом, наиболее вероятно, что начиная с 2013 г. «нефтяной» экспорт Беларуси будет стагнировать.



Источник: расчеты на основе UN Population database, 2011 revision (численность населения в трудоспособном возрасте) и Выборочного обследования домохозяйств и (занятость).

**Рис 5. Занятость и численность населения в трудоспособном возрасте, тыс. человек**

Еще одним внешним параметром прогноза является численность занятых, динамика которой будет во многом определяться динамикой населения в трудоспособном возрасте. Беларусь уже достигла пика численности населения в таких возрастных когортах (рис. 5),

поэтому с точки зрения фундаментальных демографических факторов страну ожидает снижение занятости<sup>11</sup>.

Таким образом, сценарии развития ситуации в нашем случае отличаются только поведением «переменных экономической политики»: денежной базы, ставки рефинансирования, политики курсообразования и т.п. Количественные оценки экзогенных параметров приведены в Приложении 1.

#### 4.3. Базовый сценарий<sup>12</sup>: инерционная экономическая политика

В рамках базового сценария рассмотрены два варианта:

- «управляемая девальвация» Национальный банк вмешивается в процесс курсообразования, де-факто ограничивая девальвацию «допустимой» величиной (10% в 2013 и 2014 гг., курс в 4 кв. 2012 г. равен курсу в 4 кв. 2011 г.);
- «свободное плавание» – предполагается, что Национальный банк не вмешивается в установления курса, сглаживая лишь сезонные колебания (курс устанавливается исходя из результатов прогноза по первому варианту на основе подхода макроэкономического баланса<sup>13</sup>).

Варианты сценария различаются не только валютным курсом, но и величиной ставки рефинансирования: предполагается, что она должна быть достаточно высокой для того, чтобы привязанные к ее размеру ставки по рублевым депозитам делали их привлекательными. Оценки курса и ставки рефинансирования приведены в табл. 7.

Таблица 7. Валютный курс и ставка рефинансирования: варианты базового сценария

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>«Управляемое плавание»</b>					
Обменный курс (с.п.), руб./долл. США	2988	5984	8283	9046	9951
Обменный курс (4 кв.), руб./долл. США	3030	8520	8520	9372	10309
Ставка рефинансирования, % годовых	11.8	21.3	30.2	16.8	13.5
<b>«Свободное плавание»</b>					
Обменный курс (с.п.), руб./долл. США	2988	5984	8817	10516	12619
Обменный курс (4 кв.), руб./долл. США	3030	8520	9371	11245	13494
Ставка рефинансирования, % годовых	11.8	21.3	30.2	22.0	24.3

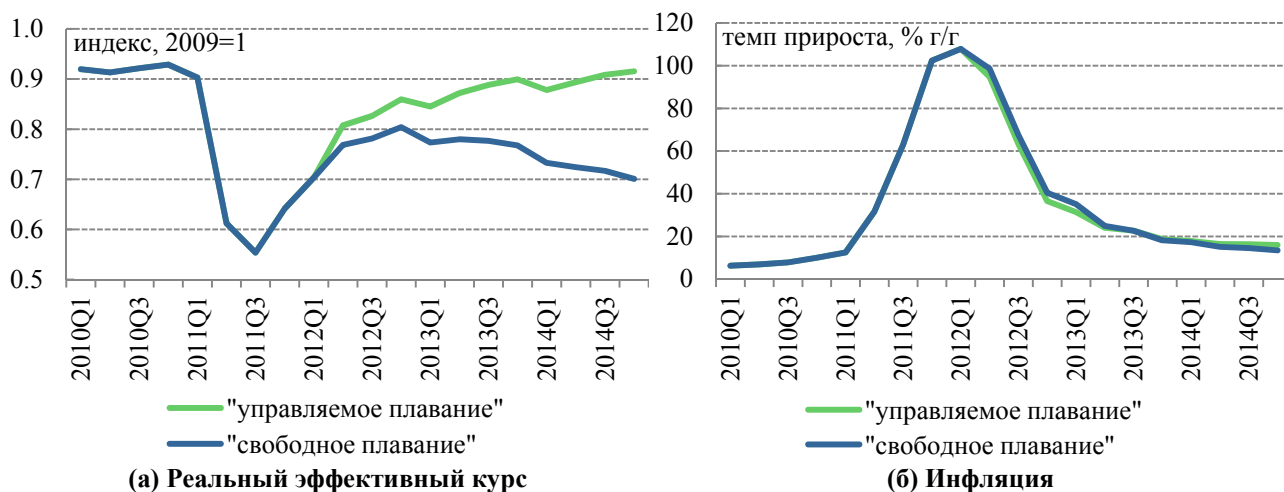
Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Основным итогом реализации первого варианта базового сценария станет значительное реальное укрепление белорусского рубля (рис. 6а), которое негативно отразится на «ненефтяном» экспорте и будет способствовать повышению импорта (в соответствующих уравнениях регрессии коэффициенты при реальном эффективном курсе статистически значимы и имеют правильный знак). Таким образом, эффект от девальвации 2011 г. при таком развитии событий сойдет на нет к концу 2012 – началу 2013 гг., что ухудшит состояние внешнеторгового сальдо.

<sup>11</sup> Увеличение численности занятых будет возможно либо за счет снижения безработицы – а она в Беларуси относительно низкая, либо за счет повышения уровня занятости – а это возможно главным образом при повышении занятости среди пенсионеров, хотя уровень занятости среди них в Беларуси и без того довольно высок.

<sup>12</sup> Все оценки, выполненные в рамках базового сценария, приведены по состоянию на 16 апреля 2012 г. (до появления апрельских прогнозов мировой экономики МВФ). Прогнозы основываются на макроэконометрической модели Исследовательского центра ИПМ (квартальные данные с 1995 г. (по некоторым рядам – с 1998 г.)) и оценок экзогенных параметров, сделанных преимущественно на основе прогнозов международных организаций и аналитических центров.

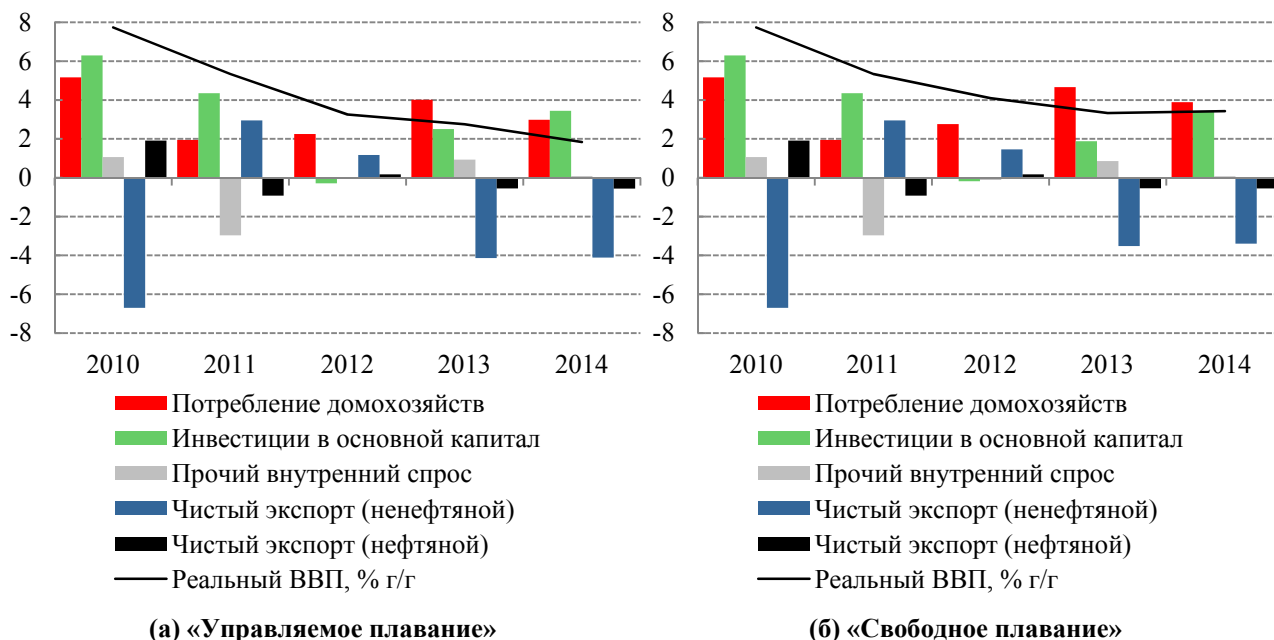
<sup>13</sup> Подробнее о подходе см. Зарецкий, Крук, Кирхнер (2011).



Примечание. Прогноз – с 1 кв. 2012 г.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Рис. 6. Реальный эффективный курс и инфляция: прогнозы в рамках базового сценария



Примечание. Прогноз – с 1 кв. 2012 г.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Рис. 7. Вклад компонентов в прирост ВВП: прогнозы в рамках базового сценария

При втором варианте – «свободном плавании» курса – поведение реального эффективного курса другое, и оно целиком определяется динамикой номинального курса, поскольку инфляция в каждом из вариантов примерно одинакова<sup>14</sup>. Более высокая девальвация, необходимая для улучшения состояния текущего счета, будет способствовать некоторому реальному ослаблению белорусского рубля, и, соответственно, поддерживать ценовую конкурентоспособность белорусских товаров. Однако для того, чтобы избежать негативных последствий постоянной девальвации на денежную систему, нужно будет поддерживать процентные ставки на довольно высоком уровне, в значительной степени снижающем инвестиционную активность<sup>15</sup> по сравнению с предыдущей версией базового сценария. Однако эффект от

<sup>14</sup> Согласно уравнениям модели, главным фактором, определяющим инфляцию в долгосрочном периоде, является баланс между спросом и предложением на денежном рынке (спрос на реальные денежные остатки – денежный агрегат М3).

<sup>15</sup> В модели между величиной реальной процентной ставки и инвестициями существует обратная связь, которая соответствует теоретическим ожиданиям.



реального обесценивания оказывается сильнее: рост экспорта при втором варианте сценария компенсирует более низкие темпы роста инвестиций в 2013 г. и повышает инвестиционную активность в 2014 г. (см. рис. 7).

Реалистичность обоих вариантов сценария можно оценить через их влияние на платежный баланс. Оценка<sup>16</sup> сальдо текущего счета платежного баланса представлена в табл. 8. Единственное различие между вариантами сценария связано с «нефтяным» сальдо торговли товарами и услугами: реальное укрепление белорусского рубля в первом варианте сценария обуславливает значительно больший дефицит по этой статье по сравнению со вторым вариантом, при котором реальное обесценивание рубля повышает экспорт и «борется» с импортом. Особенно заметным различие становится в 2014 г., когда за счет девальвации «экономится» 1.5 млрд долл. США (за три года «свободное плавание» при упомянутых выше предпосылках позволяет снизить дефицит текущего счета на 2.6 млрд долл. США).

**Таблица 8. Сальдо текущего счета платежного баланса: варианты базового сценария**

	2011	2012		2013		2014	
		(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
<b>Текущий счет</b>	<b>-5.8</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>-3.4</b>	<b>-6.2</b>	<b>-4.7</b>
Товары и услуги	-1.6	3.1	3.3	0.4	1.1	-1.9	-0.4
«Нефтяное» сальдо	-2.3	2.5	2.5	1.6	1.6	1.1	1.1
«Нефтяное» сальдо	0.7	0.6	0.9	-1.2	-0.5	-3.1	-1.5
Доходы и текущие трансферты	-4.1	-4.8	-4.8	-4.5	-4.5	-4.3	-4.3
Возврат пошлин на нефтепродукты	-3.1	-3.8	-3.8	-3.6	-3.6	-3.4	-3.4
Прочие доходы и трансферты	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9

*Примечание.* Вариант (1) соответствует управляемому плаванию, вариант (2) – свободному.

*Источник:* Исследовательский центр ИПМ.

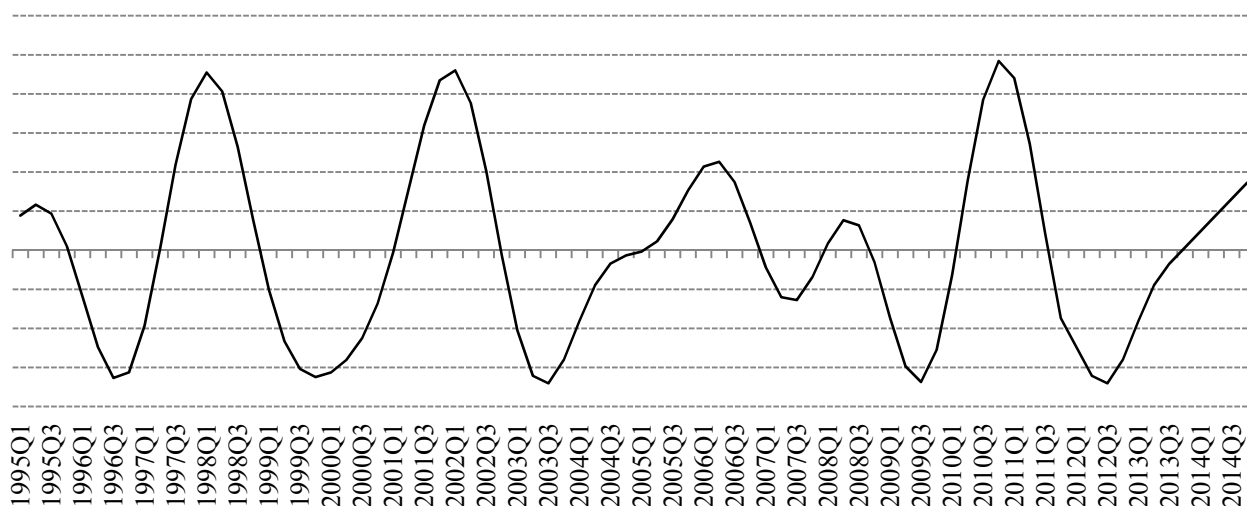
Однако реалистичность обоих вариантов определяется не состоянием торгового баланса, а потоками по счету доходов и текущих трансфертов. Во-первых, в новых условиях торговли нефтью и нефтепродуктами Беларусь должна возвращать России пошлины от экспорта нефтепродуктов – более 3 млрд долл. США ежегодно. Во-вторых, упомянутая в разделе 3.3 необходимость значительных выплат по внешнему долгу, а также возврат доходов иностранных инвесторов формируют перманентный отток средств по текущему счету. К этому следует добавить отток средств по финансовому счету (погашение основной суммы долга, см. рис. 4). Таким образом, девальвация в нынешних условиях оказывается неэффективным инструментом преодоления внешних дисбалансов, поскольку они уже формируются не через внешнеторговое сальдо, а по другим статьям платежного баланса. Следовательно, *внешние дисбалансы (а значит, риск повторения кризиса) невозможно устранить только мерами макроэкономической политики.* При любом развитии событий в рамках базового сценария в среднесрочной перспективе Беларусь, вероятно, ожидает либо реструктуризация долга, либо дефолт.

#### **4.4. Альтернативный сценарий 1: активизация структурных реформ**

Реализация данного сценария выглядит весьма вероятной в условиях угрозы повторения кризиса. Активизация структурных реформ может стать условием выделения средств в рамках новой программы с МВФ, а реализация такой программы позволит рефинансировать долг, что является важнейшим стимулом для белорусских экономических властей. Направления структурных реформ предстоит определить, однако очевидно, что они должны охватывать весь спектр показателей трансформации: согласно последним оценкам Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР), Беларусь отстает от средних значений всех показателей трансформации, оцениваемых ЕБРР для транзитивных экономик (ЕБРР (2011)).

<sup>16</sup> Довольно приблизительная в отношении сальдо доходов и текущих трансфертов, не связанных с возвратом нефтяных пошлин России («прочие доходы и трансферты» в табл. 8).

При всех позитивных эффектах структурных реформ реализация данного сценария связана с рядом проблем. Во-первых, это упомянутое в разделе 3.1. наличие политико-делового цикла. Если экстраполировать прошлую динамику цикла на ближайшие три года (с учетом ожидаемого проведения следующих президентских выборов во второй половине 2015 г.), получится, что он достигнет дна примерно в конце 2012 г. и попадет в положительную область значений в конце 2013 – начале 2014 гг. (рис. 8). Это делает результаты реализации программы с МВФ уязвимыми: если сейчас экономические власти Беларуси демонстрируют готовность проведения жесткой фискальной и монетарной политики (и, возможно, активизации реформ), то к 2014 г. эта готовность может оказаться гораздо меньшей.



Источник: Исследовательский центр ИПМ.

Рис. 8. Прогноз циклической составляющей реальной заработной платы

Во-вторых, важным условием эффективности программы с МВФ является его следование принципу обусловленности финансирования и наличие гарантий продолжения взвешенной политики после завершения программы. Так, некоторые авторы (см., например, Антчак, Маркевич, Радзивилл (2001)) отмечают чрезмерную «гибкость» Фонда в выделении финансирования в случае неполного выполнения условий резервных программ. Что касается реализации последней резервной программы в Беларуси, то эксперты МВФ указывали на слишком быстрый отказ белорусских экономических властей от макроэкономической политики, предусмотренной программой (IMF (2011)).

В-третьих, в условиях, когда реструктуризация затронет значительную долю белорусской экономики, негативные социальные последствия исправления дисбалансов неизбежны. Например, реформа бюджетной системы, согласно оценкам Всемирного банка (Всемирный банк (2011)) повлечет за собой рост бедности и падение уровня жизни таких социально уязвимых групп как сельские жители, пенсионеры и др. Наличие негативных социальных последствий не только потребует адаптации системы социальной защиты и активизации мер по социальной интеграции уязвимых групп, но и может привести к свертыванию реформ, а также неполным и непоследовательным реформам, которые могут усугубить существующие проблемы.

В-четвертых, Беларусь уже столкнулась с фундаментальными проблемами, прежде всего, демографическими. Это старение населения на фоне снижения численности населения в трудоспособном возрасте и миграция, обусловленная (особенно после кризиса 2011 г.) существенными различиями в доходах между Беларусью и соседями. И то, и другое создает дополнительную нагрузку на пенсионную систему: количество пенсионеров растет, а количество плательщиков в ФСЗН – сокращается. Кроме того, возникают структурные проблемы на рынке труда – дефицит наиболее востребованных за рубежом специальностей и одновременно избыток относительно низкоквалифицированной рабочей силы. Очевидно, что уже ны-

нешние структурные реформы должны ставить задачей преодоление этих фундаментальных проблем, что усложняет дизайн программы реформ.

Таким образом, сценарий активизации структурных реформ (возможно, в рамках новой резервной программы с МВФ) позволит Беларуси преодолеть основные дисбалансы и обеспечить относительно высокие темпы роста потенциального ВВП только в случае эффективного преодоления указанных трудностей. В противном случае страна может попасть в «ловушку» частичных реформ и накопить еще больший внешний долг, который нужно будет снова рефинансировать.

#### **4.5. Альтернативный сценарий 2: попытка краткосрочного стимулирования экономики**

Реализация этого сценария возможна на любой стадии двух предыдущих, особенно после перехода в область положительных значений циклической составляющей реальной зарплаты – политико-делового цикла. Последствия стимулирующих мер будут зависеть от того, насколько мягкой будет бюджетная и монетарная политика. Однако очевидно, что в условиях, описанных выше, время от начала политики стимулирования до нового кризиса будет очень коротким (см. раздел 2.1). Кроме того, новый виток кризиса углубит разрыв в уровне жизни между Беларусью и соседями, а, следовательно, повысит стимулы к эмиграции либо трудовой миграции. В отличие от предыдущего кризиса, Беларусь окажется обремененной еще большим (в отношении к ВВП) долгом, а доверие к экономической политике будет подорвано еще больше. Таким образом, такой сценарий подрывает средне- и долгосрочные перспективы роста ценой краткосрочного «разогрева» экономики до «нужных» темпов роста.

### **5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Анализ, проведенный в работе, позволяет сделать следующие выводы:

1. Потенциал долгосрочного роста в Беларуси существенно снизился. Во-первых, в значительной степени ограничены источники накопления капитала, во-вторых, занятость, вероятно, достигла пика, и будет снижаться под влиянием демографических факторов. К концу 2011 г. темпы роста потенциального ВВП составляли, по нашим оценкам, от 4 до 5% в год в зависимости от подхода к оценке потенциального ВВП.

2. В условиях ограниченных возможностей внешнего финансирования и необходимости значительных выплат по внешнему долгу возможности краткосрочного стимулирования экономического роста невелики: период циклического роста, который можно профинансировать за счет перегрева экономики, сильно сократился. Таким образом, среднесрочные темпы роста экономики целиком зависят от темпов роста потенциального ВВП, для которого имеют значение темпы накопления капитала, темпы роста занятости и темпы роста общей производительности факторов.

3. На ближайший год правительство планирует довольно жесткую макроэкономическую политику, однако среднесрочные перспективы неопределенные. С одной стороны, цели Программы социально-экономического развития на 2011–2015 гг. требуют роста экономики в 2013–2015 гг. на 13–14% в год, что не согласуется с нынешними производственными возможностями экономики, однако может стать стимулом к смягчению макроэкономической политики. С другой стороны, в условиях необходимости рефинансирования долга правительство заинтересовано возобновить сотрудничество с МВФ, что потребует сохранения жесткой макроэкономической политики и активизации структурных реформ.

4. Прогноз на основе макроэконометрической модели Исследовательского центра ИПМ показал, что внешние дисбалансы (а значит, риск повторения кризиса) невозможно устранить только мерами макроэкономической политики. Беларусь за последние годы накопила слишком большой внешний долг, чтобы эффективно обслуживать его в среднесрочной перспективе, поэтому при отсутствии значимых структурных реформ страну, вероятно, ожидает либо реструктуризация долга, либо дефолт.

5. Сценарий активизации рыночных реформ в рамках сотрудничества с МВФ связан с преодолением целого ряда трудностей, обусловленных наличием политико-делового цикла и возможными негативными последствиями реформ для социально-уязвимых групп населения. Но основные трудности связаны с наличием фундаментальных демографических и экономических проблем – старением населения на фоне снижающейся численности населения в трудоспособном возрасте, растущей миграцией и потенциалом для увеличения структурной безработицы наряду с дефицитом кадров по отдельным специальностям. Преодоление этих трудностей требует реализации комплексной программы реформ, что довольно сложно достижимо в существующих социально-политических условиях.

6. Если будет реализован сценарий краткосрочного стимулирования экономики посредством мер макроэкономической политики, это повысит вероятность повторения кризиса, который будет более глубоким, чем кризис 2011 г., поскольку произойдет в условиях возросших долговых проблем и обусловит увеличение разрыва в уровне жизни в Беларуси и соседних странах. Таким образом, вероятность того, сможет ли Беларусь восстановить потенциал долгосрочного роста, целиком зависит от способности белорусских экономических властей реализовать комплексную и последовательную программу структурных реформ.

## ЛИТЕРАТУРА

Антикризисный фонд ЕврАзЭС (2011). Заключение по заявке Республики Беларусь на получение финансового кредита из средств Антикризисного фонда ЕврАзЭС в размере, эквивалентном 3 млрд. долл. США, Документ Антикризисного фонда ЕврАзЭС № 00002.

Антчак Р., Маркевич М., Радзивилл А. (2001). Роль МВФ в финансовом кризисе стран бывшего СССР, *ЭКОБЕСТ*, 1, 4, 524–565.

Всемирный банк (2011). *Обзор государственных расходов в Республике Беларусь. Реформирование бюджетно-налоговой сферы в целях восстановления устойчивого экономического роста*, часть 1, август 2011, Вашингтон, Всемирный банк.

Гайдук К., Чубрик А. (2007). Рост в пользу бедных? Факторы, определяющие динамику благосостояния населения Беларуси, *Рабочий материал* WP/07/02, Исследовательский центр ИПМ.

Демиденко М., Кузнецов А. (2011а). Оценка равновесного реального ВВП с использованием производственной функции, *Банкаўскі веснік*, 4 (513), 42–46.

Демиденко М., Кузнецов А. (2011б). Оценка равновесного реального ВВП: фильтр Ходрика-Прескотта, *Банкаўскі веснік*, 1 (510), 19–26.

Зарецкий А., Крук Д., Кирхнер Р. (2011). Оценка равновесного обменного курса в Беларуси, *Аналитическая записка* RP/11/01, Исследовательский центр ИПМ.

Крук Д. (2010). Влияние кризиса на перспективы долгосрочного экономического роста в Беларуси, *Рабочий материал* WP/10/07, Исследовательский центр ИПМ.

Крук Д., Зарецкий А. (2011). Методология построения сводного индекса опережающих индикаторов для Беларуси, *Рабочий материал* WP/11/01, Исследовательский центр ИПМ.

Крук Д., Пелипась И., Чубрик А. (2006). *Основные макроэкономические взаимосвязи в экономике Беларуси: результаты эконометрического моделирования*, Минск, Исследовательский центр ИПМ.

Крук Д., Точицкая И., Шиманович Г. (2009). Влияние глобального экономического кризиса на экономику Беларуси, *рабочий материал Исследовательского центра ИПМ* WP/09/03.

МВФ (2011). Республика Беларусь: Первое обсуждение мониторинга в постпрограммный период, *Доклад МВФ по стране* 11/277.

НББ (2012). *Бюллетень банковской статистики* 1 (151), с. 11.

Чубрик А. (2002). Отдача от масштаба производственной функции и общефакторная производительность: пример Польши и Беларуси. *ЭКОБЕСТ*, 2, 2, 252-275.

Чубрик А. (2012). Новый старый выбор для белорусских экономических властей, *Комментарий* 02/2012, Исследовательский центр ИПМ.

Шиманович Г. (2012). Факторы экономической политики, ведущие к росту внешнего долга Беларуси, *аналитический доклад AR#01/2012RU*, Белорусский институт стратегических исследований.

Шиманович Г., Кирхнер Р. (2011). Устойчивость внешнего долга Беларуси: анализ и рекомендации, *Аналитическая записка PP/11/04*, Исследовательский центр ИПМ.

EBRD (2011). *Crisis in Transition: The People's Perspective*, Transition Report-2011.

Hodrick, R.J., Prescott, E.C. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation, *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 29 (1), 1-16.

IMF (2011). Republic of Belarus: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2009 Stand-By Arrangement, *IMF Country Report 11/99*.

IMF (2012). *World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain*, International Monetary Fund.

Maravall, A., del Río, A. (2007). Temporal Aggregation, Systematic Sampling, and the Hodrick-Prescott Filter, *Banco de España. Documentos de Trabajo*, No. 0728.

Nilsson, R., Gyomai, G. (2011). Cycle Extraction: A Comparison of the Phase-Average Trend Method, the Hodrick-Prescott and Christiano-Fitzgerald Filters, *OECD Statistics Working Paper*, No. 39.

**ПРИЛОЖЕНИЕ 1. КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ОЦЕНКИ ЭКЗОГЕННЫХ ПАРАМЕТРОВ ПРОГНОЗА В РАМКАХ БАЗОВОГО СЦЕНАРИЯ**

	2011	2012	2013	2014
<b>Экзогенные параметры модели, % г/г с.п.</b>				
<b>Индексы цен</b>				
ИПЦ в основных торговых партнерах	5.9	7.2	6.3	5.9
ИПЦ в России	6.8	8.4	7.2	6.9
ИПЦ в США	1.6	3.1	1.1	0.9
Индекс цен на сырьевые товары	26.1	26.3	-0.1	6.6
<b>Реальный ВВП, темп прироста</b>				
ВВП в Еврозоне	1.9	1.5	1.1	1.5
ВВП в России	4.0	4.3	3.3	2.1
<b>Белорусские показатели</b>				
Денежная база	25.8	56.7	67.1	32.2
Занятость	-0.9	-0.6	-0.7	-0.5
<b>Торговля нефтью, нефтепродуктами и калийными удобрениями</b>				
<b>Экспорт</b>				
<i>Нефтепродукты, \$ млрд</i>	<i>12.5</i>	<i>16.0</i>	<i>15.1</i>	<i>14.3</i>
объем, млн т	15.6	18.2	17.2	16.1
цена, \$/т	804	878	881	890
<i>Калийные удобрения, \$ млрд</i>	<i>3.4</i>	<i>3.0</i>	<i>3.0</i>	<i>3.0</i>
объем, млн т	4.7	4.2	4.2	4.2
цена, \$/т	713	717	721	726
<b>Импорт</b>				
<i>Нефть, \$ млрд</i>	<i>9.4</i>	<i>9.2</i>	<i>9.4</i>	<i>9.7</i>
объем, млн т	20.4	22.0	22.5	23.0
цена, \$/т	459	418	419	422
<i>Нефтепродукты, \$ млрд</i>	<i>3.5</i>	<i>3.7</i>	<i>3.2</i>	<i>2.7</i>
объем, млн т	5.7	6.2	5.5	4.5
цена, \$/т	608	589	590	596
<i>Природный газ, \$ млрд</i>	<i>5.3</i>	<i>3.6</i>	<i>3.9</i>	<i>3.8</i>
объем, млрд м <sup>3</sup>	20.0	21.5	21.5	21.5
цена, \$/км <sup>3</sup>	265	169	182	177
<b>Мировая цена на нефть (Urals), \$/bbl</b>	<b>109</b>	<b>120</b>	<b>121</b>	<b>122</b>
<b>Мировая цена на российский газ, \$/км<sup>3</sup></b>	<b>381</b>	<b>426</b>	<b>406</b>	<b>355</b>

Источник: Исследовательской центр ИПМ.