

**Belarusian Economic Research and
Outreach Center**



Policy Paper Series

BEROC PP No. 014

**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА ПОСЛЕ
ВАЛЮТНОГО КРИЗИСА: ВЫЗОВЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

Дмитрий Крук

Июнь 2013

**Макроэкономическая политика после
валютного кризиса: вызовы и перспективы**

Дмитрий Крук

BEROC

Минск, Июнь 2013

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

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



Макроэкономическая политика после валютного кризиса: вызовы и перспективы

Дмитрий Крук*

Резюме

Данная аналитическая записка посвящена экономической политике в Беларуси в период после валютного кризиса 2011 года. В работе показано, что наряду с предпосылками для стимулирующей политики имело место и серьезное препятствие – высокие и неустойчивые инфляционные ожидания. Это предопределило выбор экономических властей в пользу сценария «стабилизационного» роста в первом полугодии 2012 года. В этот период выпуск рос за счет внешнего спроса, что было необходимо для укрепления макроэкономического равновесия. Важную роль в тот период сыграл позитивный шок – экспорт растворителей и разбавителей. Он позволил обеспечить рост ВВП в первом полугодии, а также обеспечить предпосылки для догоняющего роста внутреннего спроса. Сворачивание экспорта растворителей и разбавителей стало негативным шоком сразу по двум направлениям. Во-первых, это напрямую ухудшило экономическую динамику. Во-вторых, реагируя на это изменение, власти изменили сценарий экономической политики, «переключив» экономику в режим «восстановительного» роста. В результате, к концу 2012 года были утрачены большая часть ценовых преимуществ во внешней конкурентоспособности, и страна вернулась на докризисную траекторию развития. Для предотвращения новых угроз при такой траектории развития многократно возрастает актуальность поиска новых источников долгосрочного роста и проведения структурных реформ.

Коды JEL: E61, E63, E65, E66

Ключевые слова: макроэкономическая политика, инфляционные ожидания, удельные издержки на труд

*Белорусский Экономический Исследовательско-образовательный Центр, e-mail: kruk@beroc.by

1. ВВЕДЕНИЕ

2012 год стал первым годом после валютного кризиса. Поэтому на него возлагались достаточно большие ожидания. Во-первых, на фоне «хрупкости» достигнутого к началу года макроэкономического равновесия (под которым подразумевается умеренная инфляция в условиях полной занятости), все экономические агенты были заинтересованы в обеспечении его устойчивости. В начале 2012 года были достаточно сильны инфляционные и девальвационные ожидания, высокие риски были также присущи и глобальной экономике. Кроме того, степень неопределенности повышалась несогласованностью и неоднозначностью заявлений и действий экономических властей. Фоном для экономической политики стали споры о приемлемости того или иного уровня роста ВВП (от 1.5 до 5.5%), целесообразности форсирования этого роста посредством инструментов экономической политики, приемлемости высоких реальных процентных ставок, допустимой степени «рыночности» или «нерыночности» в экономике. Все эти факторы могли восприниматься экономическими агентами в качестве потенциальных угроз, которые могли бы привести к новым потрясениям. Поэтому указанные риски закладывались в текущее поведение, что, в конечном счете, могло привести к эффекту самосбывающихся ожиданий и ввергнуть экономику в новую инфляционно-девальвационную спираль.

Во-вторых, по мере решения задачи макроэкономической стабилизации, 2012 год можно было рассматривать как исторический шанс для создания «задела» роста на среднесрочную перспективу за счет ценовых преимуществ, порожденных кризисом 2011 года. За последние 20-30 лет в истории было достаточно много примеров, когда страны, пережившие резкую девальвацию и инфляцию, на основе сформировавшихся ценовых преимуществ (дешевизна национальной валюты, снизившийся уровень реальной заработной платы и удельных издержек на труд) переориентировались на внешний спрос и демонстрировали достаточно высокий рост на протяжении нескольких лет после кризиса (см. Reinhart, Rogoff, 2008 и 2009). При этом ценовые преимущества, полученные в результате кризиса, зачастую становились не только фактором повышения ценовой конкурентоспособности в текущем периоде, но и фактором, позволяющем закрепиться на новых рынках на

длительный период и в дальнейшем наращивать свою конкурентоспособность на них. Зачастую для этого не приходилось прибегать к радикальным реформам институциональной среды: изменившиеся в результате девальвации стимулы экономических агентов обеспечивали перераспределение ресурсов в пользу более эффективных предприятий и отраслей. В таких случаях экономические власти могли ограничиться лишь задачей «не навредить» стихийно происходящей перестройке экономики в соответствии с новыми стимулами. В начале 2012 года такой сценарий – активное использование наследия кризиса-2011 как залога будущего среднесрочного роста – виделся возможностью обратить слабости экономической политики прошлых периодов в факторы будущей конкурентоспособности.

В-третьих, достаточно очевидной стала необходимость выработки новых стратегий и механизмов долгосрочного роста. Валютный кризис 2011 года продемонстрировал не столько уязвимость белорусской экономики к краткосрочным дисбалансам, сколько недостатки в институциональной среде и структурные диспропорции, которые ограничивают потенциал роста национальной экономики. Даже апологеты искусственного стимулирования роста ВВП (посредством мер экономической политики) признали снижение эффективности таких мер в последние годы. Тем самым опосредованно признавалась невозможность для нынешней модели белорусской экономики генерировать привычные ранее высокие темпы экономического роста (например, за период 2003-2008 среднегодовой рост ВВП составлял 9.5%). Кроме того, проведение структурных реформ де-факто стало условием для потенциального начала переговоров с МВФ о новой программе, заинтересованность в которой белорусские власти стали высказывать на рубеже 2011-2012. Учитывая ограниченность источников внешних займов для Беларуси, в которых страна нуждалась, по крайней мере, для рефинансирования старых долгов, актуальность вопроса структурных реформ возросла в еще большей мере. В итоге среди всех заинтересованных сторон сложился негласный консенсус о необходимости и неизбежности структурных реформ, направленных на содействие росту. Но при этом к началу 2012 года понимание содержания структурных реформ и их приоритетные направления

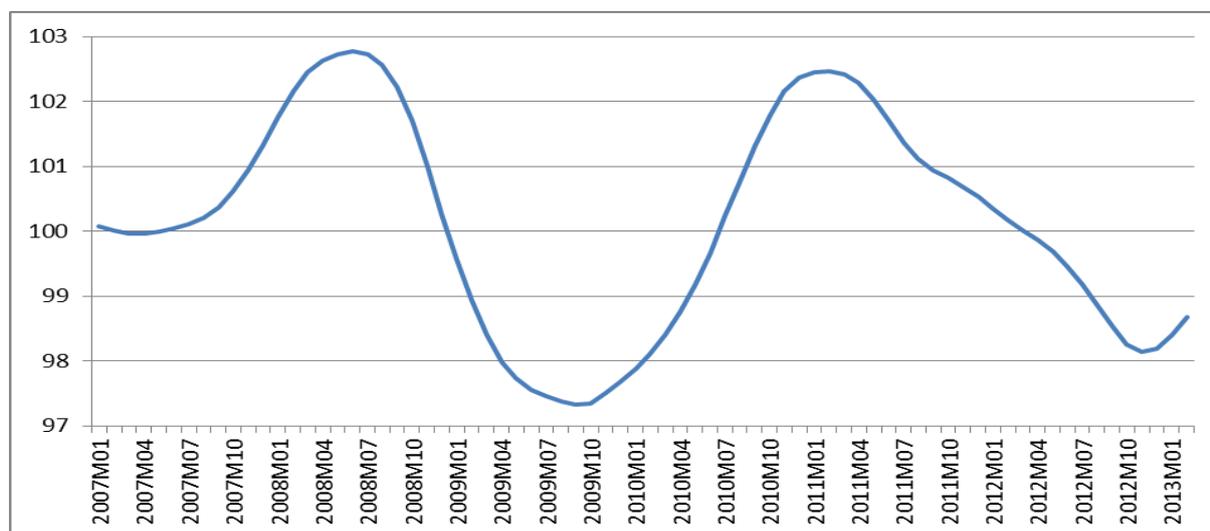
существенно отличались среди заинтересованных сторон (правительства, бизнеса, общественных групп, внешних субъектов).

В-четвертых, на стыке экономической и социальной сфер 2012 год рассматривался как знаковый с позиции того, будут ли со стороны экономических властей внесены существенные изменения в сложившийся в предыдущие годы «социальный контракт» или же, наоборот, будет иметь место попытка возродить его путем форсированного увеличения заработной платы, социальных трансфертов, ценовой политики и т.п. Стоит отметить, что выбор в пользу возрождения предыдущего «социального контракта» почти неизбежно вступал в противоречие со сценарием использования преимущества от девальвации для обеспечения среднесрочного роста. Политика, направленная на быстрое увеличение заработной платы в реальном выражении, в большинстве случаев приводит к повышению реальных удельных издержек на труд, росту цен и укреплению реального обменного курса, что, в свою очередь, приводило бы к утрате преимуществ в ценовой конкурентоспособности, полученных в результате девальвации.

2. ФОНОВЫЕ УСЛОВИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ В 2012 ГОДУ

Практически на протяжении всего 2012 г. национальная экономика находилась в фазе циклического спада (см. рис. 1), что традиционно является обоснованием для проведения стимулирующей экономической политики. Однако для проведения такой политики в 2012 г. имело место препятствие – высокие и волатильные инфляционные ожидания. Основной их причиной стала «свежая» память высокой инфляции и девальвации, что традиционно порождает инерцию негативных ожиданий на последующие периоды. Еще одной причиной такой динамики ожиданий стала потеря номинального «якоря» в монетарной политике: вынужденно отказавшись от таргетирования обменного курса в 2011 году (см. Kruk, 2011), экономические власти не смогли предложить взамен стратегию монетарной политики, основанную на новом «якоре». Отсутствие же ясного набора согласованных целей монетарной политики и инструментов, наряду с высокой степенью ее дискреционности приводят к низкой эффективности в управлении ожиданиями. В результате в течение большей части года инфляционные ожидания предопределяли политику НББ, а

не наоборот. НББ мог воздействовать на ожидания лишь опосредованно, пытаясь снизить текущий уровень инфляции, с тем, чтобы он задавал благоприятный тренд для ожиданий.



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

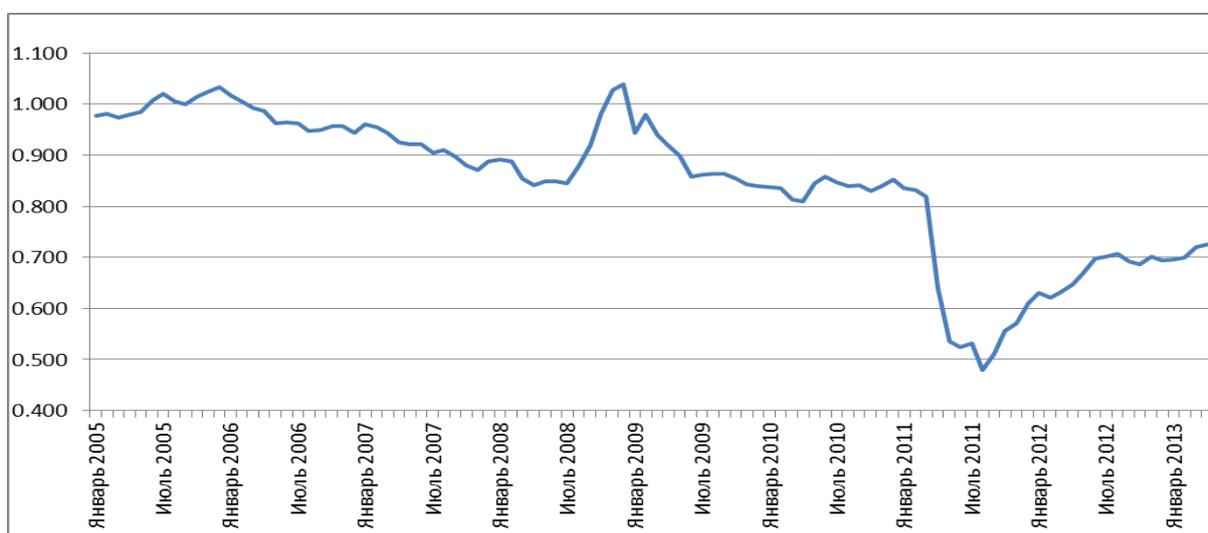
Примечание: Рассчитано на основе фильтра Ходрика-Прескотта. Значение 100 соответствует равновесному (потенциальному) уровню ВВП. Более подробно см. Крук, Зарецкий (2011) и Крук, Коршун (2010).

Рисунок 1. Циклическая составляющая ВВП.

Действуя в таком режиме, еще в конце 2011 года НББ был вынужден существенно повысить уровень номинальных процентных ставок: с декабря 2011 г. по февраль 2012 г. ставка рефинансирования НББ находилась на рекордно высоком уровне за последнее десятилетие (45% годовых, а в последующие месяцы ставка снижалась достаточно осторожно). Такой уровень ставок учитывал сложившиеся инфляционные ожидания, а потому спрос на национальную валюту и финансовые инструменты, номинированные в ней, повышался. Вследствие этого фактический уровень инфляции, складывавшийся в течение года, оказывался существенно ниже ожиданий экономических агентов. Поэтому процентные ставки в реальном выражении (особенно в начале года) стали достигать заоблачных высот (до 25-30% годовых). Это, в свою очередь, порождало новый виток спекулятивного спроса на национальную валюту. Однако на фоне высоких инфляционных ожиданий спрос на национальную валюту был очень неустойчив, а потому логичное, казалось бы, в такой ситуации снижение номинальных процентных ставок могло привести к абсолютно обратной динамике: резкому снижению спроса на национальную валюту и роста на иностранную, увеличению инфляционных

ожиданий, что в конечном итоге могло бы вновь раскрутить спираль инфляция-девальвация.

В результате, ввиду не подконтрольности инфляционных ожиданий в рамках выбранного режима политики экономические власти оказались в патовой ситуации. Поддержание высоких процентных ставок приводило, во-первых, к сдерживанию роста в реальном секторе экономики. Во-вторых, высокие процентные ставки ограничивали колебания обменного курса и приводили к его удорожанию в реальном выражении (см. рис.2), тогда как исходя из фундаментальных предпосылок – для обеспечения внешнего равновесия в среднесрочном периоде – желательны его большая гибкость и реальное обесценение (предотвращение удорожания).



Источник: Национальный банк Беларуси, собственные расчеты.

Примечание: 2005=1. В периоды январь 2005-март 2011, а также ноябрь 2011 – март 2013 используются официальные данные НББ. В период апрель 2011-октябрь 2011, который сопровождался множественностью обменного курса, официальные данные НББ по реальному эффективному обменному курсу скорректированы на рыночные значения номинального обменного курса.

Рисунок 2. Динамика реального эффективного обменного курса.

В свою очередь, более мягкая политика в виде снижения процентных ставок усиливала угрозу новых витков инфляции и девальвации. Поэтому в рамках процентной политики властям приходилось принимать решения, выбирая между плохими и очень плохими последствиями. Такая дилемма в монетарной сфере обуславливала сохранение «хрупкости» равновесия на финансовых рынках. В этой ситуации, НББ пытался «нащупать» некий компромисс между двумя плохими альтернативами, прибегая к постепенному и осторожному

снижению процентных ставок. Последствиями такой политики становились потери в выпуске, а также постепенное ухудшение сальдо внешней торговли.

3. «СТАБИЛИЗАЦИОННЫЙ» РЕЖИМ РОСТА И СОПУТСТВУЮЩИЕ ЕМУ ОГРАНИЧЕНИЯ

Потери в выпуске вследствие специфичной ситуации в монетарной сфере выражались, прежде всего, в снижении инвестиций в основной капитал. Традиционно банковские кредиты являются одним из важнейших источников финансирования инвестиций (в 2011 за счет банковских кредитов было профинансировано 33.9% инвестиций в основной капитал, причем почти половина этих кредитов являлись льготными). Ориентируясь на задачу макростабилизации правительство вынуждено было существенно ограничивать объемы директивного кредитования в 2012 г. Депозиты правительства в коммерческих банках – основной источник ресурсов для предоставления директивных кредитов – выросли за 2012 год лишь на 7.6 трлн рублей (в 2011 году они даже в номинальном выражении выросли на существенно большую величину – около BYR 17 трлн). Кредитование же на рыночных условиях в национальной валюте было обременительно для большинства предприятий, а потому такие кредиты также росли очень низкими темпами, что в реальном выражении было эквивалентно небольшому снижению. Намечившаяся переориентация на кредитование в иностранной валюте лишь незначительно компенсировала негативную динамику по рублевым кредитам. В результате за счет банковских кредитов в 2012 году было профинансировано инвестиций в реальном выражении на 31.1% меньше, чем в 2011 году. Инвестиции за счет других значимых источников финансирования также снижались (но не столь радикально как банковские кредиты), что в совокупности и предопределило по итогам года снижение валового накопления основного капитала на 9.8% г/г. Наиболее ярко проблема потерь в инвестициях (и выпуске) вследствие высоких процентных ставок проявилась в первом полугодии, когда ситуация на финансовом рынке страны характеризовалась наибольшей уязвимостью.

Второй важнейший компонент внутреннего спроса – потребление домашних хозяйств – также находился в «угнетенном» состоянии. После масштабной

инфляции и девальвации 2011 года в реальном выражении доходы населения существенно снизились: например в декабре 2011 года реальная заработная плата была на 13.6% меньше, чем годом ранее. При этом в начале года просматривалось не так много предпосылок для восстановления роста доходов и, соответственно, потребления. Для посткризисного периода важно (с точки зрения предотвращения дисбалансов в будущем) сохранять соотношение между внешним и внутренним спросом, установившееся в результате автоматической корректировки (инфляции и девальвации). Для этого рост внешнего спроса должен носить опережающий характер, а внутреннего спроса догоняющий. Поэтому искусственное стимулирование доходов представлялось опасным, особенно на фоне уязвимости равновесия на финансовых рынках в первом полугодии. Исходя из этих соображений (посредством мер экономической политики) рост доходов населения следовало поставить в прямую зависимость от динамики во внешней среде.

Перспективы сальдо внешних операций в начале года также выглядели не столь радужно. Вследствие высокого передаточного эффекта от номинального обменного курса к ценам реальный обменный курс к началу года существенно (на 31.8%) укрепился по сравнению с августом-2011 (периодом, когда реальный эффективный обменный курс достиг своего низшего значения), хотя и оставался на 25% ниже уровня декабря-2010 (пиковое значение вплоть до настоящего момента). Это означало, что существенная часть ценовых преимуществ, полученных в результате девальвации, уже была исчерпана, а потому и далее уверенно наращивать экспорт и обеспечивать экономический рост за счет него становилось все более затруднительно (см. рис.2). Косвенно это подтверждалось и высоким внешним дефицитом 4-ого квартала 2011-ого года.

Позитивной посылкой для внешней торговли в 2012-ом году стало соглашение с Россией о снижении цен на импорт природного газа до USD 167 за 1 тыс. куб.м. (примерно на 35% меньше, чем в 2011 году). Это оказало стабилизирующее воздействие на состояние торгового баланса (в номинальном выражении эффект от снижения цен на газ обеспечил около USD 1.9 млрд), и ситуацию в кредитно-финансовой сфере. Однако для перспектив быстрого восстановления

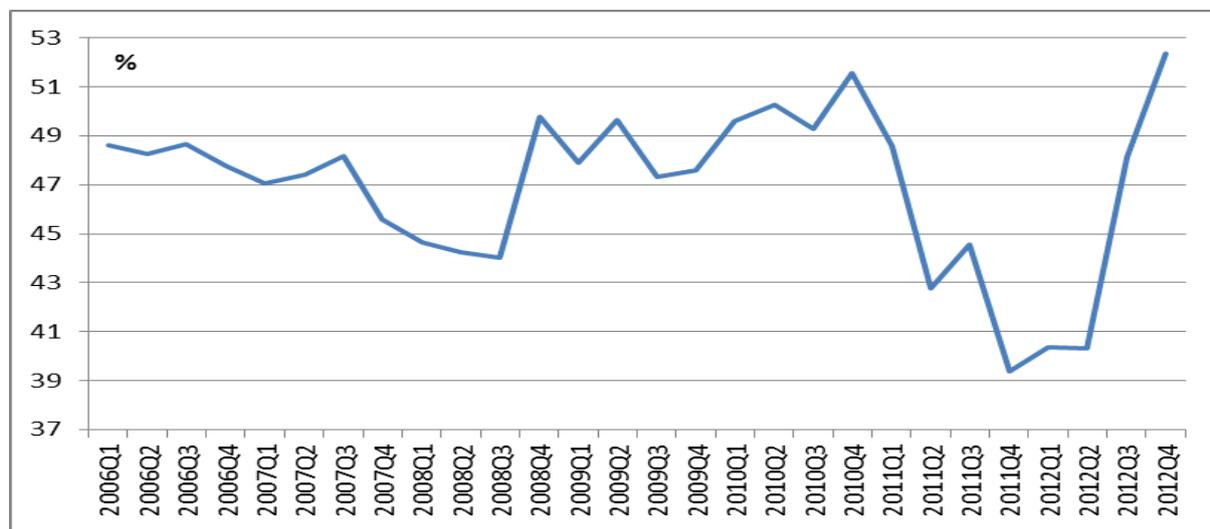
реального сектора, и соответственно, уровня доходов этого было не достаточно. Поэтому в начале года даже в самых лучших сценариях ожидания и прогнозы роста были достаточно сдержаны.

4. ПОЗИТИВНЫЙ «РАСТВОРИТЕЛЬНЫЙ» ШОК

Однако, несмотря на большое количество сдерживающих предпосылок, результаты первого полугодия выглядели достаточно привлекательно: ВВП вырос на 2.7% г/г, причем практически полностью за счет внешнего спроса (чистого экспорта). Основной причиной этого стало новое белорусское «ноу-хау» - экспорт растворителей и разбавителей, а также улучшение условий торговли нефтью и нефтепродуктами (с 2012 года российские поставщики перестали закладывать в цену поставок нефти в Беларусь премию в USD 45-47 за 1 тонну, что эквивалентно удешевлению годового объема импорта сырой нефти на сумму около USD 650 млн) Влияние этих факторов можно рассматривать как масштабный позитивный шок в белорусской экономике в первом полугодии. Во-первых, производство и экспорт таких товаров напрямую влияли на рост валового выпуска – выручка от экспортных поставок этих товаров сверх затрат на импорт интерпретировалась как создание добавленной стоимости. Во-вторых, возросший экспорт нефтепродуктов, а также растворителей и разбавителей сгенерировал дополнительный спрос на услуги оптовой торговли, рост в которой также ощутимо ускорился. Таким образом, изменения в реальном секторе, связанные с указанными новшествами, стали эквивалентны однократному существенному приросту производительности. В-третьих, имело место благоприятное влияние «нового» экспорта на внешнее сальдо и монетарную среду: дополнительный приток экспортной выручки улучшил состояние внешней торговли, обеспечил рост предложения на валютном рынке, позволил нарастить золотовалютные резервы страны.

В совокупности последствия позитивного «растворительного» шока сыграли важную роль в закреплении макроэкономической стабилизации. Поскольку ВВП стал расти за счет внешнего спроса, у экономических властей появились возможности «подтягивать» под эту динамику и внутренний спрос, причем без серьезного ущерба для внешней конкурентоспособности: пропорционально (хотя и с некоторым опережением) позитивному шоку производительности стала расти реальная заработная плата. За первое полугодие она выросла на

6.9% по сравнению аналогичным периодом прошлого года, при этом в апреле-мае ее уровень достиг докризисного (т.е. уровня декабря 2010 года, с учетом корректировки на сезонность). Но поскольку этот рост был сопоставим с темпом прироста производительности труда, то реальные удельные издержки на труд выросли весьма незначительно (см. рис. 3).



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

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

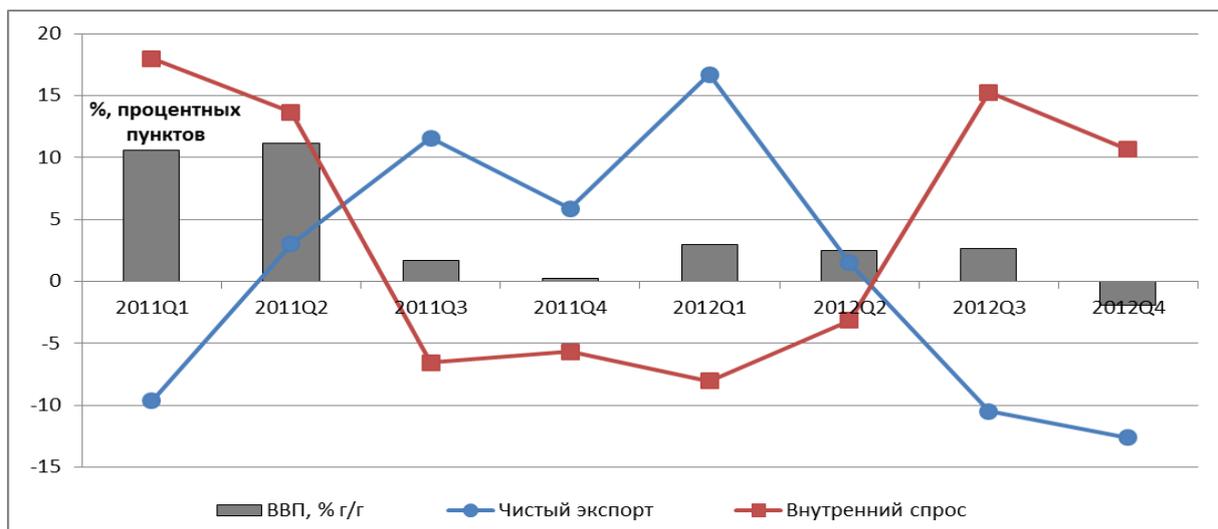
Рисунок 3. Динамика реальных удельных издержек на труд (с учетом сезонной корректировки).

За счет восстановления роста доходов постепенно создавались предпосылки и для роста потребления домашних хозяйств. Единственным негативным последствием такой ситуации стал продолжавший дорожать реальный обменный курс. На фоне дополнительного притока валютной выручки номинальный обменный курс стабилизировался (и экономические власти не стали прибегать к его искусственному обесценению), тогда также резко ограничить рост цен экономические власти оказались не в состоянии.

В результате ко второму полугодю ситуация выглядела отчасти оптимистично: имевший место рост носил стабилизационный характер, то есть в его процессе не создавались новые угрозы макростабильности, а также формировались предпосылки для восстановления роста доходов и потребления домашних хозяйств. Однако сохранялась проблема инфляционных ожиданий, которые оставались неподконтрольны экономическим властям, а также определенные беспокойства вызывал дорожающий реальный обменный курс.

5. Смена «режима» роста

В начале второго полугодия ситуация достаточно резко изменилась вследствие сворачивания схемы бизнеса с растворителями и разбавителями на фоне политического давления России. Такую ситуацию можно было вновь трактовать как одномоментный шок производительности, но уже со знаком минус. В новых условиях возможности роста за счет внешнего спроса оказались исчерпаны: исчезла возможность использовать «ноу-хау» в виде экспорта растворителей и разбавителей, а рост экспорта прочих товаров и услуг стал замедляться вследствие укрепившегося реального обменного курса. Кроме того, с позиции темпов роста возможности экспорта оказались ограниченными вследствие эффекта статистической базы: высокие темпы роста в первом полугодии во многом обуславливались сравнением с соответствующим периодом 2011 года, когда экспорт находился в «угнетенном» состоянии, тогда как база сравнения для темпов роста второго полугодия – соответствующий период 2011 года – была ощутимо выше, поскольку уже соответствовала периоду после девальвации. Это обусловило резкое изменение направленности вклад в прирост ВВП со стороны чистого экспорта: если в первом полугодии он был «мотором роста», то начиная с третьего квартала, его вклад в прирост стал отрицательным (см. рис. 4).



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

Примечание: В состав внутреннего спроса отнесены расходы на конечное потребление и валовое накопление. Статистическое расхождение не отражено ни в составе чистого экспорта, ни внутреннего спроса.

Рисунок 4. Вклад внутреннего спроса и чистого экспорта в прирост ВВП (процентных пунктов).

Поэтому дилемма первого полугодия «расти без рисков для макростабильности за счет внешнего спроса или ускорять рост за счет стимулирования внутреннего спроса» трансформировалась в дилемму «согласиться с падением выпуска (для содействия среднесрочному развитию и поддержанию макростабильности) или форсировать стимулирование внутреннего спроса». Де-факто во втором полугодии была выбрана вторая опция.

Первой попыткой стимулировать внутренний спрос стал разогрев кредитного рынка в августе и сентябре: за два эти месяца требования банков к экономике выросли почти на такую же величину, как и за все первое полугодие. Для этого была реанимирована практика директивного кредитования, а основными заемщиками становились государственные предприятия. В результате третий квартал стал единственным периодом 2012 года, в котором имел место рост валового накопления основного капитала (на 4.3% г/г, а вклад в прирост ВВП 1.6 процентного пункта).

В конечном итоге значительная часть дешевых кредитов была использована для наращивания заработной платы, финансирования импортонезависимых проектов. Поэтому всплеск кредитования (на фоне негативных тенденций во внешней среде и стимулирования роста доходов) не замедлил сказаться на динамике цен и ситуации на валютном рынке. В августе имело место ощутимое ускорение роста цен, что не свойственно сезонным характеристикам этого периода, а на валютном рынке после периода «штиля» обесценение белорусского рубля стало более ощутимым. Реакцией депозитного рынка стало «переключение» с депозитов в национальной валюте на депозиты в иностранной валюте. В сентябре впервые с периода валютного кризиса стали сокращаться рублевые срочные депозиты населения, тогда как валютные депозиты демонстрировали уверенный рост. Отклик валютного и депозитного рынков оказал отрезвляющее воздействие на экономические власти, вынудив их ослабить попытки прямого воздействия на кредитный рынок. Кроме того, прекратилось и предоставление ценовых стимулов для кредитного рынка – сентябрьское снижение ставки рефинансирования оказалось последним в 2012 году.

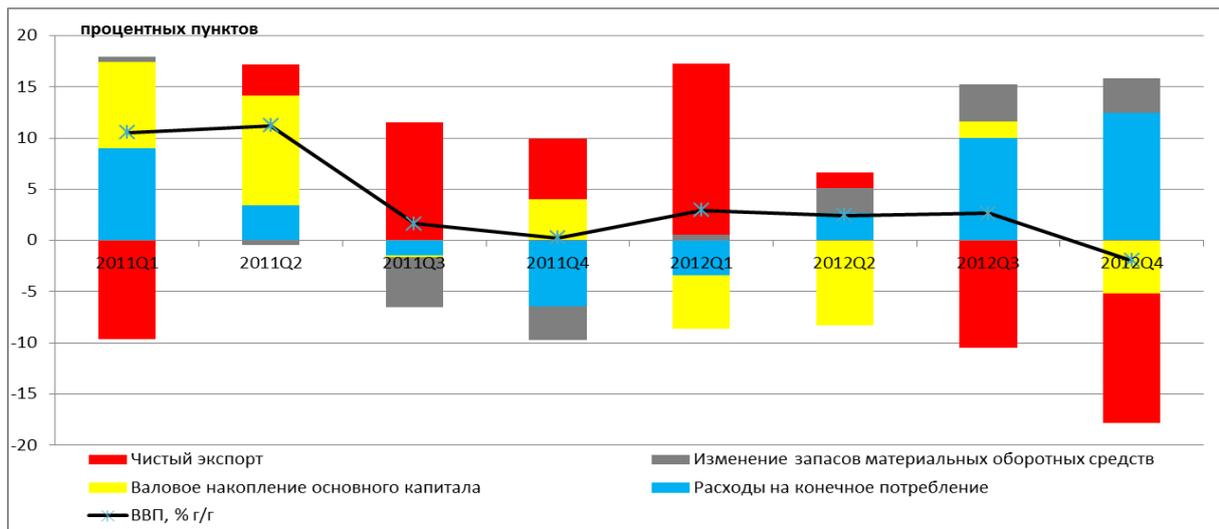
Поэтому в четвертом квартале темпы роста кредитования вновь существенно снизились, оказав сдерживающее влияние на динамику инвестиций в основной капитал. За четвертый квартал они снизились на 9.7% г/г, а в целом за второе

полугодие на 3.6% г/г. Вклад инвестиций в прирост ВВП за второе полугодие составил -1.6 процентного пункта, а в целом по итогам года -4.1 процентного пункта.

Второй областью стимулирования внутреннего спроса являлись доходы населения и потребление домашних хозяйств. В первом полугодии, как показано выше, рост реальных доходов населения во многом был обусловлен позитивным внешним шоком, и практически не приводил к формированию каких-либо внутренних диспропорций. Однако добиться схожего результата при негативной внешней конъюнктуре во втором полугодии было невозможно. Но сохранялся значимый «восстановительный» потенциал роста доходов населения. В результате кризиса-2011 реальная заработная плата снизилась столь значительно, что реальные удельные издержки на труд сократились до уровня существенно меньшего среднесрочного тренда (см. рис.3). Это означало, что исходя из фундаментальных условий, имелся потенциал для резкого роста реальной заработной платы, который мог ощутимо превышать темп роста производительности труда. Поэтому доведение реальной заработной платы до такого уровня, которые бы обеспечивал величину реальных удельных издержек на труд близкую к соответствующему среднесрочному уровню, можно, с одной стороны, трактовать как ее восстановление в соответствии с фундаментальными предпосылками. Но, с другой стороны, это де-факто означает и отказ от специфичных ценовых преимуществ в конкурентоспособности, которые образовались в результате кризиса. Выбор стратегии действий в такой ситуации – искусственно поддерживать низкий уровень реальных удельных издержек на труд для сохранения ценовой конкурентоспособности или быстро восстановить реальную заработную плату для содействия росту в краткосрочном периоде – отчасти должен зависеть от стратегии долгосрочного роста, а отчасти является вопросом политического выбора. Текущие политические задачи, желание снизить отток рабочей силы и человеческого капитала из страны (что приобрело достаточно серьезные масштабы в конце 2011-ого – начале 2012-ого годов), а также желание избежать спада (замедления) роста ВВП, в конечном итоге, обусловили выбор властей в пользу второго сценария. Курс на

реализацию быстрого восстановления уровня доходов четко обозначился во втором полугодии.

За третий квартал реальная заработная плата выросла на 30.1% г/г, а за четвертый квартал на 38.7% г/г. Столь впечатляющие цифры годовых темпов прироста обусловлены низкой базой уровня реальной заработной платы 2011 года (наиболее острый период снижения реальных доходов). По сравнению с предыдущим кварталом темпы роста за третий и четвертый кварталы выглядят скромнее – 9.0% и 3.8% соответственно. Однако важно понимать, что такие темпы прироста имели место на фоне уже произошедшего роста в первом полугодии. В результате, в третьем квартале реальные доходы существенно превысили докризисный уровень. Например, во втором полугодии 2012 года реальная заработная плата была на 22.8% выше, чем во втором полугодии 2010 года. При этом во втором полугодии темпы роста оплаты труда уже на порядок превышали темп роста производительности труда. В результате реальные удельные издержки на труд (доля оплаты труда в ВВП) выросли с 40.3% во втором квартале 2012 года до 48.1 и 52.3% в третьем и четвертом кварталах соответственно (средний уровень, например, за период 2006-2010 составлял 48.3%). Таким образом, буквально за 2 квартала ценовое преимущество белорусского реального сектора – низкая доля оплаты труда в издержках – было ликвидировано (см. рис.3). С точки зрения воздействия на динамику ВВП эффект от такого стимулирования роста заработной платы был достаточно велик. Потребление домашних хозяйств выросло во втором полугодии на 21.4% г/г, внося за этот период вклад в прирост ВВП эквивалентный 11.2 процентного пункта. Таким образом, потребление домашних хозяйств стало бесспорным лидером роста в структуре совокупного спроса (см. рис.5). Благодаря этому компоненту высокие темпы роста и вклад в прирост ВВП демонстрировал и внутренний спрос в целом – он вырос за второе полугодие на 11.7%, обеспечив вклад в прирост ВВП на 13.1 процентного пункта (помимо потребления домашних хозяйств значимый положительный вклад в прирост внесло и накопление запасов оборотных средств, см. рис.5).



Источник: Собственные расчеты на базе данных Белстата.

Рисунок 5. Вклад основных компонентов совокупного спроса в прирост ВВП (процентных пунктов).

Как показано выше, уже в начале второго полугодия перспективы роста экспорта были неутешительны. Однако помимо сложившегося на начало полугодия статус-кво, на внешнюю ценовую конкурентоспособность отрицательно влияли растущие удельные издержки на труд. Кроме того, уже к началу второго полугодия реальный эффективный обменный курс достиг достаточно высокого уровня. Хотя до конца года не имело место его удорожание (благодаря небольшому реальному обесценению к евро и российскому рублю, на фоне укрепления к доллару), ценовая конкурентоспособность уже не была столь явным преимуществом белорусского экспорта, как в конце 2011-ого – начале 2012-ого года. Поэтому физические объемы экспортных поставок большинства инвестиционных и потребительских товаров демонстрировали замедление роста. Кроме того, на некоторых рынках ухудшилась конъюнктура, вследствие неустойчивости роста в глобальной экономике. В ряде отраслей снижение во внешнем спросе стало порождать и проблему накопления запасов готовой продукции (поэтому имел место положительный вклад запасов материальных оборотных средств в прирост ВВП), что вымывало оборотные средства предприятий и создавало для них дополнительные проблемы.

Дополнительной проблемой для экспорта стало краткосрочное разбирательство с Россией относительно обязательств Беларуси по поставке нефтепродуктов в эту страну, вылившееся в снижение объемов импорта

российской сырой нефти, и соответственно, снижение объемов экспорта нефтепродуктов в сентябре-октябре. Негативное влияние на динамику экспорта во втором полугодии оказало также ухудшение конъюнктуры на калийном рынке, в результате чего физический объем поставок калийных удобрений оказался ниже потенциально возможного (и ниже прошлогоднего уровня на 22.2%).

Импорт, в первую очередь потребительских и инвестиционных товаров, имел тенденцию к росту на фоне роста потребления и попыток «разогреть» инвестиционный спрос. В результате по итогам второго полугодия роль чистого экспорта в ВВП оказалась прямо противоположна роли в первом полугодии – он был уже не «мотором» роста, а его тормозом. Отрицательный вклад чистого экспорта в прирост ВВП составил -11.5 процентного пункта по итогам второго полугодия.

ВВП по итогам второго полугодия вырос на 0.5% г/г, причем, если в третьем квартале сохранялся его рост (2.7% г/г), то в четвертом квартале произошло его падение на 1.9% г/г. По итогам всего 2012-ого года выпуск вырос на 1.5%. Причем в общей сумме тенденции второго полугодия «перевесили» тенденции первого и этот рост был обеспечен внутренним спросом (его вклад в прирост составил 4.1 процентного пункта), тогда как вклад чистого экспорта был отрицательным (-1.8 процентного пункта).

6. Заключение

Резюмируя макроэкономическую динамику в период после валютного кризиса-2011, важно обратить внимание на то, что «режимы» роста «переключались». В первом полугодии 2012 г. рост носил «стабилизационный» характер и базировался на внешнем спросе. Начиная со второго полугодия 2012 г. произошло «переключение» на внутренний спрос, а рост приобрел, скорее, «восстановительный» характер.

Изменение режима роста не позволяет обеспечить закрепление макроэкономической стабильности. Во-первых, высокие и волатильные инфляционные ожидания по-прежнему сохраняются как наследие кризиса-2011. Во-вторых, стимулирующая политика усиливает предпосылки для неустойчивости этих ожиданий. В-третьих, сами по себе серьезные изменения и

колебания в курсе экономической политики усиливают степень неопределенности. Поэтому и в 2013 году такая характеристика как «уязвимость экономического равновесия» по-прежнему представляется актуальной для Беларуси.

Выбор в пользу сценария быстрого восстановления уровня доходов в социальной сфере стал сигналом приверженности экономических властей к возрождению «старого социального контракта». Вместе с тем, такая политика привела к утрате значительной части ценовых преимуществ, полученных в результате девальвации. По многим характеристикам (соотношение между внутренним и внешним спросом, уровень реальных удельных издержек на труд, реальный эффективный обменный курс) Беларусь к концу 2012 г. вернулась на исходные позиции образца 2010-ого года (или вплотную приблизилась к ним). Это само по себе не является угрозой макростабильности, поскольку на конец 2012 года, например, внешний дефицит, соотношение между сбережениями и инвестициями не находились в критически опасной области (их значения существенно лучше, чем, например, на рубеже 2010-2011 гг). Кроме того, позитивный шок первого полугодия позволил укрепить «подушку безопасности» в виде улучшения состояния золотовалютных резервов, улучшения доступа к внешним займам и т.п. Однако такая ситуация свидетельствует о том, что гипотетический шанс переориентировать режим роста в соответствии с принципом – внешний спрос является опережающим, а внутренний спрос догоняющим – использован не был. Период больших ценовых преимуществ во внешней конкурентоспособности оказался скоротечен, и говорить о том, что в течение него удалось завоевать и обеспечить себе устойчивые позиции на новых сегментах внешних рынках не приходится.

Таким образом, возрождение старого «социального контракта» привело и к возрождению прежнего сценария экономической политики и прежнего режима роста. Однако в этом случае практически неизбежно и новое столкновение с проблемой несоответствия желаемого темпа экономического роста с тем, который генерирует нынешняя модель белорусской экономики. Для предотвращения этой проблемы в новой ситуации нужны новые источники роста, так как шанс для стихийной перестройки экономики на основе ценовых стимулов использован не был.

В направлении структурных реформ, направленных на формирование новых источников роста, значимых действий в посткризисный период предпринято не было (наиболее существенными шагами являлось ограничение в масштабах директивного кредитования и некоторые косметические изменения в его механизмах). Однако к концу 2012 г. де-факто произошло осознание неизбежности этих реформ. В результате чего, правительством на 2013 и последующие годы декларируются цели модернизации и создания «нового высокопроизводительного сектора». Перспективы долгосрочного роста и макроэкономической стабильности будут напрямую зависеть от степени успешности такого рода реформ.

ЛИТЕРАТУРА

1. Крук, Д., Коршун, А. (2010) *‘Экономический цикл и опережающие индикаторы: методологические подходы и возможности использования в Беларуси*, Исследовательский центр ИПМ, Рабочий материал, WP/10/05, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2010r05.pdf>
2. Крук, Д., Зарецкий, А. (2011) *‘Методология построения сводного индекса опережающих индикаторов для Беларуси’*, Исследовательский центр ИПМ, Рабочий материал, WP/11/01, <http://www.research.by/webroot/delivery/files/wp2011r01.pdf>.
3. Kruk, D. (2011) *‘The Mechanism of Adjustment to Changes in Exchange Rate in Belarus and Its Implications for Monetary Policy’*, Belarusian Economic Research and Outreach Center, Policy Paper No. 4, http://eng.beroc.by/webroot/delivery/files/PP4_eng_Kruk.pdf.
4. Reinhart, C., Rogoff, K. (2008) *‘This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises’*, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 13882, <http://www.nber.org/papers/w13882.pdf>.
5. Reinhart, C., Rogoff, K. (2009) *‘The Aftermath of Financial Crises’*, *American Economic Review*, Vol.99, No. 2, pp.466-72.