

О. А. Золотарева¹

канд. экон. наук, докторант кафедры банковского дела Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

БЕЛОРУССКИЙ КРИЗИС: ПРИЧИНЫ И ПРЕОДОЛЕНИЕ

Экономическая хроника событий 2011 г. в Республике Беларусь подтвердила уязвимость национальной экономики в макроэкономическом аспекте. В начале этого года, когда волны мирового экономического кризиса, казалось бы, стали утихать, в стране, демонстрирующей на протяжении всего первого десятилетия XXI в. достаточно высокие темпы экономического роста, развернулся тяжелейший кризис финансовой системы, который продолжается и поныне.

Рост реальных доходов населения в предшествующие годы, который носил явно выраженный циклический характер (рис. 1), обусловленный политическими событиями в стране, привел к избыточному давлению на рынок наличной иностранной валюты. Так, за 2010 г., в год президентских выборов, средняя заработная плата в долларовом выражении выросла на 143 долл. США, достигнув уровня 527 долл.

График хорошо иллюстрирует гипотезу о политическом цикле деловой конъюнктуры в Республике Беларусь. (Справочно: в 2001, 2006 и 2011 гг. в Беларуси проходили президентские выборы.)

Высокие темпы роста реальных доходов населения привели к росту спроса на рынке валюты, что подтверждается данными о динамике средневзвешенных оборотов на рынке иностранной валюты (рис. 2). Средневзвешенные обороты на рынке наличной иностранной валюты имели повышательную тенденцию на протяжении всего исследуемого периода, что при низких показателях развитости фи-

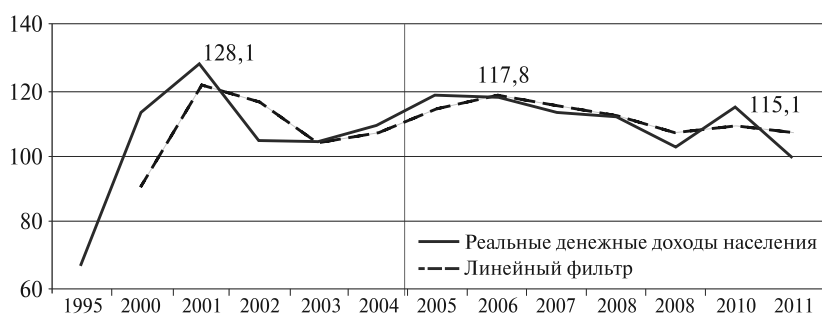


Рис. 1. Реальные денежные доходы населения, в процентах к предыдущему году

Источники: рассчитано по: <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/uroven.php>

¹ Эл. адрес: olgaztv@gmail.com

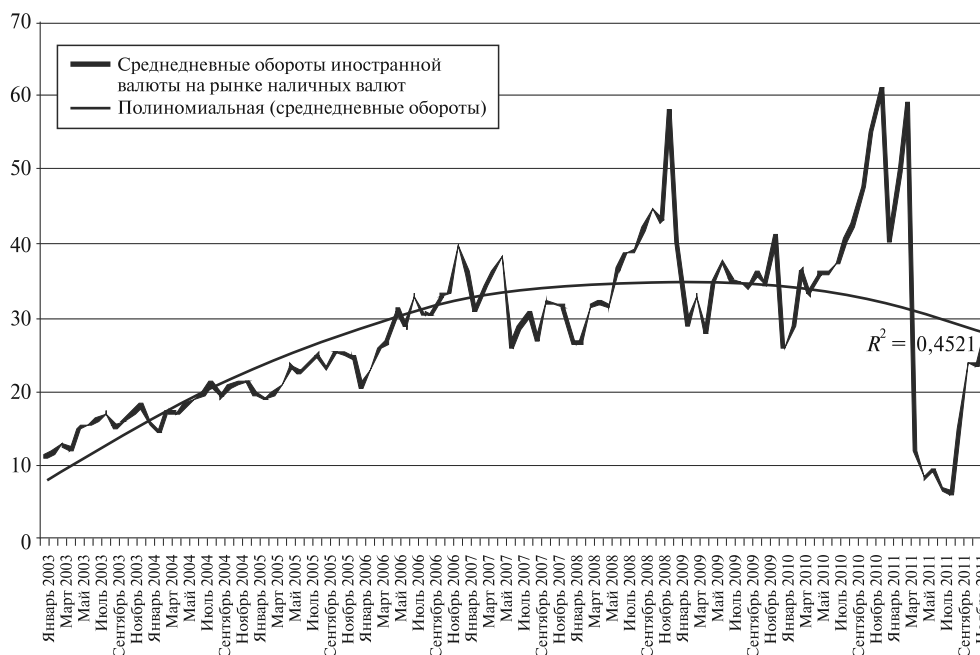


Рис. 2. Среднедневные обороты иностранной валюты на рынке наличных валют Республики Беларусь в 2003—2011 гг., млн дол. США

И с т о ч н и к: рассчитано по: <http://www.nrb.by/statistics/bulletin/>

нансового рынка косвенно свидетельствует о том, что вложение средств в иностранную валюту является одним из немногих возможных.

На рисунке видны значительные отклонения от тренда в сторону оживления рынка в декабре 2008 г. в преддверии девальвации, что говорит о высокой степени недоверия к действиям властей, а также в декабре 2010 г., что опять-таки подтверждает наличие политического цикла.

Более того, динамика чистого спроса населения на иностранную валюту на протяжении всего изучаемого периода была положительной, т. е. население трансформировало свои возрастающие доходы в иностранную валюту. Особенно значительными были всплески чистого спроса на валюту в 2006, 2008, 2010 г. Исключением явился 2011 г., когда чистая продажа иностранной валюты составила 470,1 млн долл. США из-за ограничительных мер на продажу валюты банками, о которых речь будет ниже, а также в связи с истощением сбережений населения в результате инфляции, прирост которой в 2011 г. составил 108,7 %, что является наивысшим значением с конца 90-х гг. прошлого века (рис. 3). Средняя заработная плата вернулась к уровню 2009 г., т. е. снизилась до 342 долл. США.

Ограничительные меры на покупку иностранной валюты привели к значительному давлению на потребительский рынок страны в первой половине года, что подтверждается данными официальной статистики о динамике розничного товарооборота в 2011 г. (Потребительский рынок, 2012, с. 2).

На валютном рынке сформировалась множественность курсов, официальный курс утратил роль индикатора для принятия экономических решений субъектами хозяйствования, наблюдался дефицит иностранной валюты. Это пагубно сказывалось на состоянии расчетов. 24 мая 2011 г. Национальный банк попытался выправить ситуацию, проведя единовременное снижение обменного курса и корректировку центрального значения коридора колебаний стоимости корзины иностранных валют. Был расширен диапазон колебаний стоимости

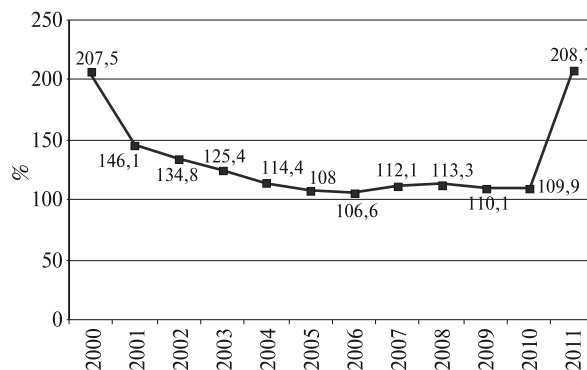


Рис. 3. Динамика индекса потребительских цен в Республике Беларусь в 2000—2011 гг., декабрь к декабрю предыдущего года, в процентах

И с т о ч н и к: <http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/prices.php>

корзины. Тем не менее множественность курсов, дефицит валюты и неопределенность динамики официального курса сохранялись. С 14 сентября 2011 г. на Белорусской валютно-фондовой бирже была введена дополнительная сессия, на которой курс валюты определялся исходя из спроса и предложения. Таким образом, Национальный банк фактически легализовал множественность курсов. На основной сессии проводилась обязательная продажа валюты по заниженному официальному курсу и осуществлялась покупка валюты для оплаты лекарств, а также за поступающие в страну природный газ и электроэнергию.

С 20 октября была проведена унификация обменного курса белорусского рубля на основной и дополнительной сессии и выход на единый обменный курс. В результате событий 2011 г. курс белорусского рубля девальвировал к корзине валют в 2,71 раза.

Несмотря на то что в Республике Беларусь для анализа макроэкономической ситуации, сложившейся в Республике Беларусь, не принято использовать термины, способные обусловить негативную рефлексию, приведенные данные позволяют говорить об имевшем место в 2011 г. экономическом кризисе, сопровождавшемся падением жизненного уровня белорусов.

Через резких девальваций национальной валюты (2009, 2011 гг.) нанесла значительный вред финансовой системе Республике Беларусь. Польза девальвации всегда имеет краткосрочный характер, тогда как вред от ослабления национальной валюты имеет долговременные последствия. Именно в долговременном плане обозначается основная проблема белорусской экономики: необходимо повысить конкурентоспособность отечественных предприятий, а это вопрос новых инвестиций, которые после ослабления финансовой системы с меньшей вероятностью могут поступить из-за рубежа.

В качестве основной причины валютного кризиса 2011 г. в Республике Беларусь чаще всего называют мягкую монетарную политику Национального банка, проводившуюся на протяжении последних лет, допускающую избыточную эмиссию денежных средств. Но факты говорят об обратном. Коэффициент монетизации экономики по $M2^*$ в настоящее время составляет 12%, что является очень низким уровнем не только в сравнении с развитыми, но с развивающимися странами (рис. 4).

В развитых странах значение коэффициента монетизации в несколько раз выше и составляет в среднем 70—80% к ВВП (Малкина, 2010, с. 5). В России коэффициент монетизации в 2011 г. составил 38,1% (Бюллетень банковской статистики, 2012). В Беларуси коэффициент монетизации при очень низких значени-

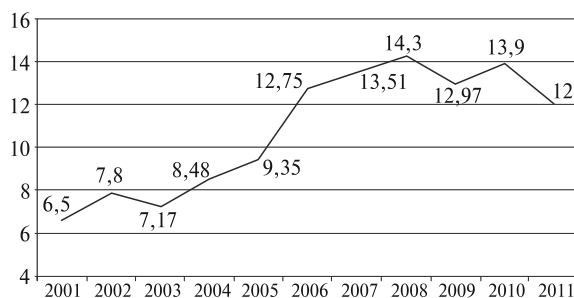


Рис. 4. Значение коэффициента монетизации по M2* в Республике Беларусь в 2003—2011 гг., в процентах к ВВП¹

Источники: <http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/>

ях в предыдущие периоды обнаружил тенденцию к еще большему снижению в 2011 г. в связи с кризисными явлениями в экономике страны.

Выводу о проведении Национальным банком мягкой денежно-кредитной политики в годы, предшествующие кризису, противоречат также данные о темпах прироста реальной денежной массы, рассчитанной по дефлятору ВВП, которые снижались из года в год (рис. 5). В 2011 г., как видно из графика, темп прироста ВВП в реальном выражении был значительно выше темпа прироста реальной денежной массы, что приведет к еще большему снижению уровня монетизации в 2012 г. Если рассчитать реальную денежную массу по индексу потребительских цен, то темпы прироста оказались бы еще ниже.

Кроме того, величина денежного мультипликатора, который наряду с коэффициентом монетизации характеризует эффективность и степень жесткости денежно-кредитного регулирования в стране, является также низкой в сравнении с уровнем развитых стран. Напомним, что он рассчитывается как отношение величины денежной массы (M2) к денежной базе (Mb), и чем более развита экономика страны, тем выше его значение. В развитых странах оно находится в диапазоне от 5 до 8 (Малкина, 2010, с. 8). В развивающихся странах, в том числе в Республике Беларусь, в пределах 23. Начиная с 2010 г. в стране обнаружилась явная тенденция к снижению мультипликатора, к концу кризисного 2011 г. его значение снизилось до 2,31.

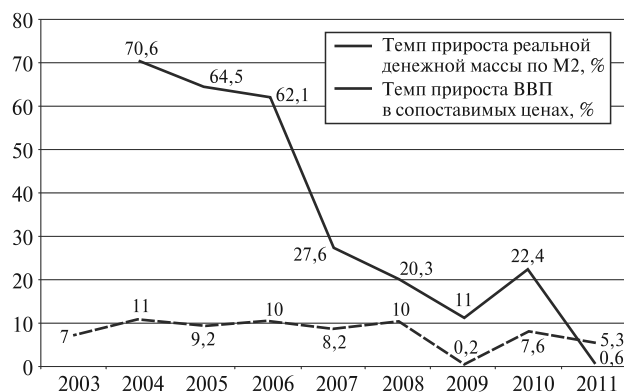


Рис. 5. Темп прироста реальной денежной массы в 2003—2011 гг., в процентах к предыдущему году

Источники: <http://www.nbrb.by/statistics/bulletin/>

¹ Для расчета коэффициента монетизации использовалась средняя хронологическая величина показателя M2* в периоде, в котором оценивается ВВП.

Итак, при низкой монетизации экономики, снижающихся темпах прироста реальной денежной массы в Республике Беларусь имело место весьма значительное давление на потребительский и валютный рынок, завершившееся развертыванием кризиса финансовой системы Республики Беларусь. Для макроэкономического мейнстрима данный вывод может представляться противоречивым, ведь низкий уровень монетизации национальной экономики РБ можно интерпретировать и следующим образом: на единицу денежной массы (M2) в Беларуси приходится гораздо больше единиц ВВП, стало быть, денежная масса в национальной экономике обеспечена гораздо лучше, чем в развитых странах, если под обеспеченностью денежной массы в национальной экономике понимать всю сумму общественного продукта. Однако в развитых странах высокий уровень монетизации экономики не приводит к росту инфляции, так как денежная масса используется не только для оборота товаров и услуг, но и для сделок с финансовыми активами. Многие исследователи данного вопроса указывают на связь уровня монетизации экономики и степени развитости финансовых рынков (Сандоян, Акопян, 2008, с. 204), тогда как уровень развитости финансовых отношений отражает степень доверия между субъектами хозяйствования данной страны, между правительством и общественностью.

О степени развитости финансовых рынков страны можно судить по уровню рыночной капитализации, рассчитываемому Всемирным банком в межстрановом разрезе по компаниям, включенным в листинг. В дополнение к показателю уровня капитализации рынков рассчитывают также показатель суммарного объема торгов акциями в процентах к ВВП (рис. 6). В Республике Беларусь суммарный объем торгов акциями в 2010 г. составил 278,83 млрд руб., что составляет лишь 0,17% к объему ВВП. Таким образом, в стране нет должного понимания той хрестоматийной истины, что государственные облигации и акции отечественных предприятий суть тоже товары и тоже, как и обыкновенные товары и услуги, способны своими оборотами абсорбировать дополнительную денежную массу, которая так нужна в период экономических потрясений.

Вместо связывания той денежной массы, которая была сочтена излишней, в Республике был взят курс на ее полную стерилизацию. Впрочем, подобного рода денежно-кредитная политика носит название «антиинфляционная». В рамках поставленных задач в 2011 г. был сокращен объем инвестиций в жи-

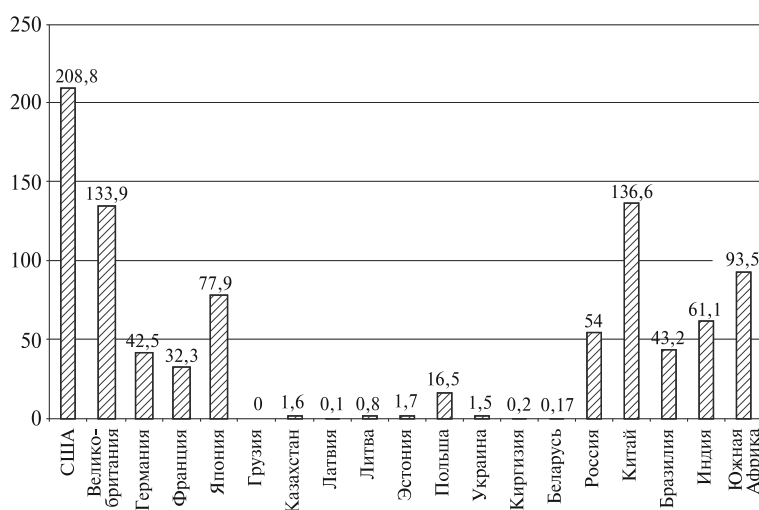


Рис. 6. Суммарный объем торгов акциями в 2010 г., в процентах к ВВП

Источники: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.GD.ZS>

лишнее строительство на 12,2 п. п. к уровню 2010 г., хотя жилищное строительство все предшествующие годы являлось локомотивом экономического роста в стране и в значительной степени являлось средством связывания денежных сбережений населения, не говоря уже о мультипликационных эффектах развития строительной отрасли. Рынок жилья при неразвитости фондового рынка в стране был наиболее специфицирован и адсорбировал излишнюю денежную массу. Наряду с рынком валюты рынок жилья трансформировал денежные доходы населения, которые составляют порядка 60% к уровню ВВП страны, в сбережения. Это подтверждается динамикой цен на недвижимость. Так, за 2011 г. цены на жилье в национальной валюте выросли в 2,69 раза, а в долларовом выражении лишь на 3,3 п. п., т. е. фактически цены на жилую недвижимость привязаны к курсу долл. США. Мы интерпретируем эти факты следующим образом: оборот жилья в Республике Беларусь обеспечивает больше американский доллар, чем белорусский рубль.

В рамках ограничительной денежно-кредитной политики в 2011 г. по сравнению с 2010 г. сократились предложение и доступность кредитов. Были уменьшены объемы финансирования (кредитования) инвестиционных проектов, реализуемых в рамках отдельных государственных программ, сократилось число государственных программ. С 1 июня 2011 г. Национальный банк не предоставлял банкам ресурсы для кредитования государственных программ, рефинансирование банков осуществлялось с помощью стандартных инструментов на рыночных условиях. В результате стоимость кредитов возросла¹, платежеспособность субъектов хозяйствования ухудшилась². Объем выданных кредитов в сопоставимых ценах сократился на 2,2 п. п., причем показатель соотношения выданных кредитов к ВВП в Беларуси и так значительно ниже уровня развитых стран (рис. 7).

Все эти действия по ограничению денежного предложения могут привести к еще большему ухудшению финансового состояния субъектов хозяйствования и макроэкономическому спаду. При этом экономический спад приведет разо-

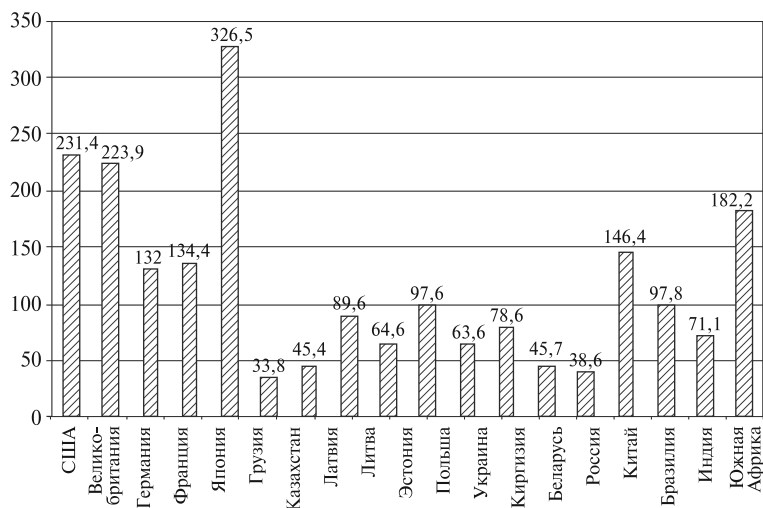


Рис. 7. Внутренние кредиты, выданные банковским сектором в 2010 г., в процентах к ВВП

Источники: <http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS>

¹ В декабре процентные ставки по вновь выданным кредитам достигали 55% годовых, ставка рефинансирования, которая носит в значительной степени субсидиарный характер, за год выросла с 10,5 до 45% годовых.

² Нерентабельные и низкорентабельные предприятия составляют 50,8% к общему их числу (по рентабельности продаж).

гретую белорусскую экономику к такой рецессии, из которой трудно будет выбраться. Результатом негативного развития макроэкономических событий может стать и политическая нестабильность, спровоцированная ухудшением благосостояния населения. Вместе с тем приведенный анализ доказывает, что существуют объективные ограничения и на проведение расширительной денежно-кредитной политики в стране.

Задача заключается в том, чтобы создать макроэкономическую инфраструктуру, обеспечивающую такое положение вещей, при котором крупные и передовые капитальные фонды Республики Беларусь могли бы успешно конкурировать с иностранной валютой и жильем в деле обеспечения стабильности национальных денег. Никакие институциональные реформы не в состоянии радикально изменить производственные отношения, если большинство из потенциальных субъектов хозяйствования не готовы взять на себя ответственность за судьбу значительного капитального имущества.

В Республике Беларусь для оценки психологического «настроя» бизнеса применяется индекс бизнес-климата (ИБК), который периодически рассчитывается Национальным банком на основе опросов представителей предприятий. Основными факторами, ограничивающими инвестиционную активность, участники опроса в IV квартале 2011 г. назвали недостаток собственных источников (73,7% опрошенных), высокие ставки процентов по банковским кредитам (54,9), высокие цены на строительство и оборудование (34,8), уровень инфляции (33,3), недостаточную кредитоспособность предприятия (14,9), налоговую нагрузку (11,1), обязательную продажу валюты (6,2), отсутствие эффективных инвестиционных проектов (5,4), избыток наличных производственных мощностей (1,6) (Мониторинг предприятий, 2011, с. 15–16). Как видим, институциональные факторы, такие как уровень налоговой нагрузки и обязательная продажа валюты, не являются основными ограничителями инвестиционной активности, хотя по показателю налогообложения при оценке условий ведения бизнеса, проводимой Всемирным банком, Беларусь занимает 156-е место из 183 (Doing Business in Belarus, 2012). Кроме того, по опросам предприятий выпуск и продажа акций в качестве источников финансирования инвестиций занимает последнее место (0,4% к общему числу опрошенных предприятий) (Мониторинг предприятий, 2011, с. 13).

Для того чтобы наладить оборот капитальных фондов (чтобы связать необходимую для преодоления рецессии и подъема дополнительную денежную массу), нужна прежде всего система вертикального и горизонтального доверия в белорусском обществе. Не только субъекты хозяйствования, домашние хозяйства должны доверять друг другу и власти, скупая государственные облигации и создавая базу, необходимую для формирования свободы маневра в сфере денежно-кредитной политики, но и власть должна научиться доверять своему народу и предоставить ему право покупать акции продвинутых отечественных предприятий.

Если доверия нет, воспитать его нельзя посредством одних только нравоучительных бесед, следует сформировать новые производственные отношения, в которых частная собственность станет выполнять гарантийные и страховые функции во взаимоотношениях субъектов хозяйствования друг с другом, а также во взаимоотношениях власти и народа. Не «сначала доверие, а потом оборот капитальных активов», но оборот капитальных активов как база для формирования вертикального и горизонтального доверия в обществе.

Речь идет о симфоничности развития общества и экономики. Однако одного пафоса недостаточно. Нужна умная методика, которая позволила бы обустроить оборот капитальных фондов таким образом, чтобы деньги, выпущенные под

этот оборот, не перетекали на потребительский рынок, порождая волны макроэкономической нестабильности, а как бы прилипали к ним, формируя шкалу изменения жизненного уровня населения, независимую от динамики ВВП. Стало быть, следует специфицировать оборот капитальных фондов белорусских предприятий в такой же степени, в которой был специфицирован оборот жилья. И чтобы не возник порочный круг, здесь, напротив, нельзя выставлять императив общественного доверия. Нужна умная макроэкономическая технология, ставящая в соответствие масштаб и интенсивность оборота капитальных фондов с формированием положительных стимулов среди белорусского населения увеличивать свои сбережения в едином контексте планов по приобретению этого капитального имущества.

Источники

Денежная масса (национальное определение) // Бюллетень банковской статистики. 2012. № 1 (224). [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Bbs1201r.pdf>

Макроэкономические индикаторы // Бюллетень банковской статистики. 2012. № 1 (224). [Электронный ресурс] — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Bbs1201r.pdf>

Малкина М. Ю. Уровень монетизации, структура денежной массы и качество денег в экономике (сравнительный анализ положения в России и зарубежных странах) // Финансы и кредит. 2010. № 30 (414). С. 2—10.

Мониторинг предприятий реального сектора экономики Республики Беларусь // Аналитическое обозрение. 2011. Январь—декабрь. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/publications/EnterpriseMonitoring/>

Потребительский рынок // Социально-экономическое положение Республики Беларусь в январе—феврале 2012 года. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://belstat.gov.by/homep/ru/indicators/doclad/2012_2/10.pdf

Сандоян Э. М., Акопян Л. М. Неинфляционная монетизация экономики как фактор экономического развития // Вестник Нижегородского университета им. Н. И. Лобачевского. 2008. № 6. С. 204—207.

Doing Business in Belarus. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/belarus>