

**Республика Беларусь: ретроспективная оценка договоренности
о кредите «стэнд-бай» 2009 года с исключительным объемом доступа**

Настоящий документ был подготовлен на основе данных, которые были доступны к моменту завершения его подготовки 14 декабря 2010 года. В документе изложены взгляды группы сотрудников МВФ, которые не обязательно отражают точку зрения правительства Республики Беларусь или Исполнительного совета МВФ.

В соответствии с политикой публикации докладов персонала и других документов МВФ допускается возможность изъятия информации, способной повлиять на поведение рынка.

Экземпляры данного доклада могут быть заказаны по адресу:

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Телефон: (202) 623-7430 • Телефакс: (202) 623-7201
Эл. почта: publications@imf.org • Интернет: <http://www.imf.org>

**Международный Валютный Фонд
Вашингтон, округ Колумбия**

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

**Ретроспективная оценка договоренности о кредите «стэнд-бай»
2009 года с исключительным объемом доступа**

Подготовлено межуправленческой группой персонала¹

Разрешено к распространению Европейским департаментом и
Департаментом по вопросам стратегии, политики и анализа

14 декабря 2010 года

Содержание	Страница
I. Введение.....	5
II. Условия осуществления программы 2009 года	7
III. Оценка ответных мер	9
A. Были ли меры макроэкономической политики обоснованными?.....	9
B. Были ли цели структурных реформ достаточно масштабными?	24
C. Была ли финансовая стратегия Фонда надлежащей?.....	27
D. Процедура исключительного доступа.....	29
IV. Оценка реализации программы	30
Приложение	
Комментарии официальных органов Беларуси по отчету о ретроспективной оценке...37	
Таблица	
1. Отдельные экономические показатели, 2007–2010 годы.....	36
Рисунки	
1. Прогнозы по программе и результаты деятельности.....	34
2. Сопоставление с макроэкономическими показателями других стран, имеющих программы	35
Вставки	
1. Кредитование в рамках государственных программ	15

¹ В состав группы входили Донал Макгеттиган (руководитель) и Мали Чивакул (оба - СПР), Шуан Дин (ЕВР), Лоренцо Форни (ДБВ) и Эрик Лундбак (ДДК).

2. Выбор валютного режима	17
3. Как в рамках программы решалась проблема рисков?	32

РЕЗЮМЕ ДЛЯ РУКОВОДСТВА

Беларусь сильно пострадала от мирового экономического кризиса. Хотя экономические показатели в период, предшествующий кризису, были в целом высокими, проведение реформ отставало, и кризис высветил давние уязвимые места в экономике Беларуси, включая ее рискованно низкие уровни резервов.

С учетом этого в начале 2009 года была достигнута договоренность о кредите «стэнд-бай» (СБА) с исключительным объемом доступа. Эта программа была направлена на решение наиболее неотложных проблем уязвимости экономики Беларуси, предусматривая большой объем финансирования на начальном этапе, действенные корректировки макроэкономической политики (девальвацию, новый валютный режим и проведение жесткой налогово-бюджетной политики) и целенаправленные структурные реформы. Предполагалось, что эта программа позволит создать основу для дальнейших реформ в среднесрочной перспективе в рамках последующей программы.

Программа в целом была успешно выполнена, и большинство условий программы было выполнено. В результате «бегство» от рубля было остановлено, удалось избежать глубокой рецессии, и уровень безработицы оставался низким.

Программа была в целом хорошо разработана, но имела и некоторые недостатки. Предоставление большого объема финансирования на начальном этапе, сопровождавшееся девальвацией и введением нового валютного режима, жесткой налогово-бюджетной политикой и целенаправленными структурными реформами, было обоснованным. Однако необходимость в частом изменении политики в отношении кредитования в рамках государственных программ (КГП) и обменного курса, главным образом из-за непредвиденных шоков, означала, что требовалось постоянно корректировать существенные аспекты программы. В то же время, необходимо признать, что осуществление программы пришлось на период значительной неопределенности.

Хотя эти проблемы, возникшие при осуществлении программы, отчасти объяснялись внешними шоками, они также отражали быстрый рост целевого кредитования. Уменьшение маржи в переработке нефти, снижение субсидий на импорт газа из России и падение спроса со стороны стран-партнеров, а также резкие колебания кросс-курсов валют — все эти факторы негативно сказались на экономических показателях Беларуси (и некоторые из них можно было бы лучше учесть в первоначальной программе). Кроме того, ввиду недостатков в разработке программы (главным образом в отношении КГП) и отсутствия твердой приверженности официальных органов сдерживанию роста целевого кредитования, рост КГП во время программы продолжался в основном прежними темпами, что привело к завышенному курсу валюты и увеличению импорта.

Что касается дальнейшей перспективы, программа структурных реформ остается во многом незавершенной. Ввиду ее короткого срока и нацеленности на

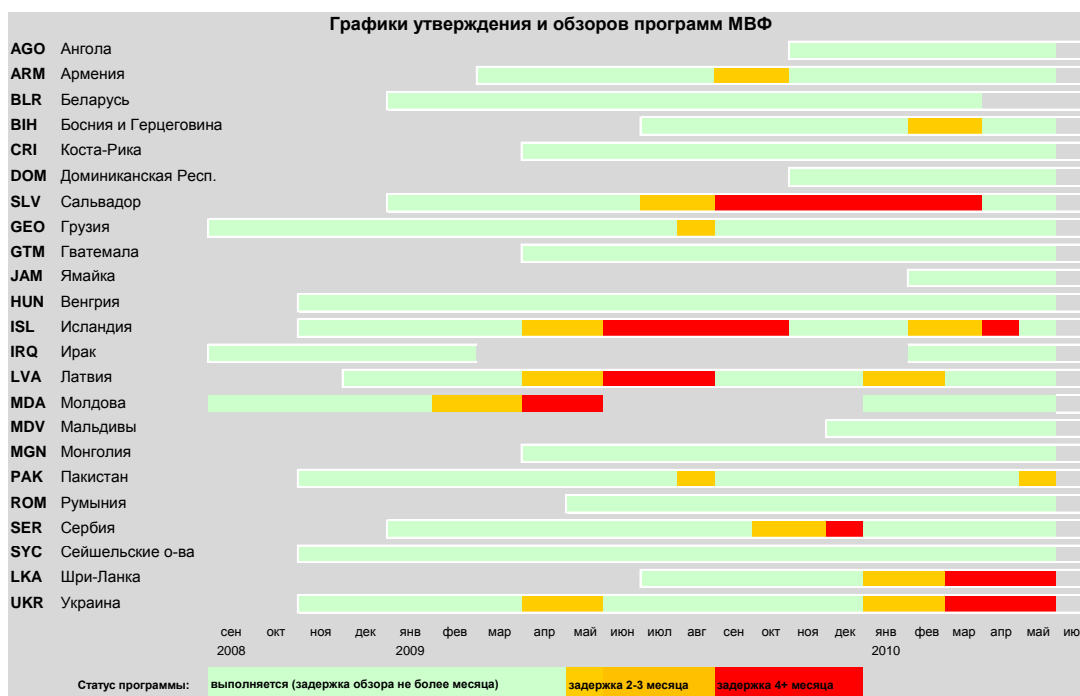
преодоление кризиса, программа была обоснованно ориентирована на наиболее неотложные структурные реформы, главным образом в финансовом секторе. Хотя часть из них была реализована, некоторые ключевые намеченные реформы (в частности, в отношении целевого кредитования и приватизации) не были выполнены или были проведены с задержкой.

Кроме того, по окончании программы сохраняются факторы макроэкономической уязвимости. Например, бремя внешнего долга Беларуси резко увеличилось (хотя и с низкого начального уровня), резервы остаются низкими, и нельзя исключить возможные трудности в получении финансирования в будущем.

Из проведенного анализа можно извлечь целый ряд уроков, но главный заключается в том, что очень важно обеспечить полную вовлеченность официальных органов, в том числе не самом высоком уровне, в разработку программы и определение предъявляемых условий. Это было особенно важно в случае такой страны, как Беларусь, где программа 2009 года, по существу, требовала быстрого накопления опыта после приблизительно 15 лет в основном отстраненных отношений между Беларусью и Фондом. Установки программы относительно целевого кредитования далеко не были выполнены вследствие недостаточной вовлеченности официальных органов. Это также, хотя и в меньшей степени, касается необходимости более значительной первоначальной девальвации. Хотя всегда присутствует риск чрезмерного регламентирования деятельности, и оценить уровень вовлеченности в программу на начальном этапе очень трудно, как минимум, есть основания полагать, что можно было бы урегулировать эти проблемы путем большего учета вопросов вовлеченности, включая высшие уровни руководства, и иного подхода к разработке программы в этих областях (например, более широкого использования предварительных мер или более явного одобрения целей программы на высоком уровне).

I. ВВЕДЕНИЕ

- 1. Мировой экономический кризис нанес тяжелый ущерб Беларуси, что побудило официальные органы обратиться с запросом о принятии поддерживаемой Фондом программы.** Хотя экономические показатели в годы, предшествовавшие кризису, были в целом высокими, глобальные потрясения выявили глубинные уязвимые места в экономике, включая завышенный курс валюты, большой дефицит по счету текущих внешних операций, зависимость от российских субсидий на энергоносители и рискованно низкие уровни резервов. После резкого сокращения резервов начались переговоры о программе, поддерживаемой ресурсами Фонда.
- 2. Заключенная в результате договоренность СБА, которая была утверждена в январе 2009 года, помогла Беларуси преодолеть недавний мировой экономический кризис.** Программа была призвана способствовать упорядоченной адаптации к внешним шокам и преодолению важнейших факторов уязвимости. Несмотря на трудные условия, программа помогла Беларуси избежать полномасштабного кризиса платежного баланса, предотвратить глубокую рецессию и сохранить низкий уровень безработицы.
- 3. Корректировка макроэкономической политики и внешнее финансирование в сочетании с целенаправленными структурными реформами помогли добиться этого результата.** В рамках программы Беларусь проводила жесткую налогово-бюджетную политику, ограничивала рост заработной платы и осуществляла корректировку обменного курса, наряду с целенаправленными структурными реформами (главным образом в финансовом секторе и в области приватизации) для адаптации к условиям во время кризиса. Международное сообщество поддерживало эти усилия, предоставляя исключительно большой объем финансирования, в основном через МВФ.
- 4. Благодаря предпринятым усилиям Беларуси удалось также избежать перебоев в осуществлении программы.**



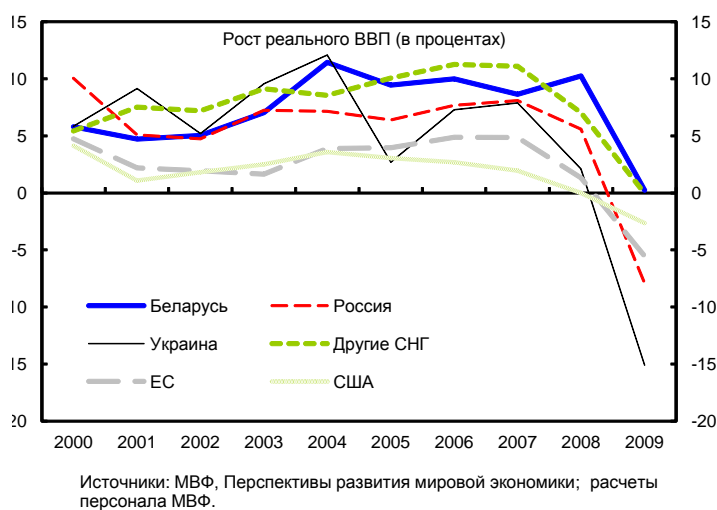
5. Тем не менее, по завершении программы еще остаются уязвимые места. Дефицит счета внешних текущих операций в 2009 году увеличился до 13 процентов ВВП (это одна из немногих антикризисных программ, при которых дефицит счета текущих операций возрос), а бремя внешнего долга почти удвоилось (хотя и с низкого базового уровня) за немногим более года. Кроме того, несмотря на переход к более гибкому обменному курсу, оценки сотрудников МВФ в рамках консультации 2010 года в соответствии со Статьей IV указывают на то, что реальный эффективный обменный курс (РЭОК) теперь завышен приблизительно на 14-16 процентов. Эти недостатки были обусловлены внешними шоками и продолжавшимся быстрым ростом кредитования, который стимулировал импорт. Структурные реформы также все еще отстают. Хотя многие предусмотренные программой меры были выполнены, как рассматривается ниже, некоторые ключевые целевые показатели, в частности, относительно целевого кредитования и приватизации, не были достигнуты или были выполнены с опозданием.

6. На этом фоне в докладе оценивается эффективность СБА применительно к анализу случаев предоставления исключительного объема доступа.² Основное внимание в нем уделяется двум вопросам: (i) соответствовали ли макроэкономическая стратегия, разработка программы и финансирование существующим условиям и политике Фонда, и (ii) отвечали ли достигнутые результаты целям программы.

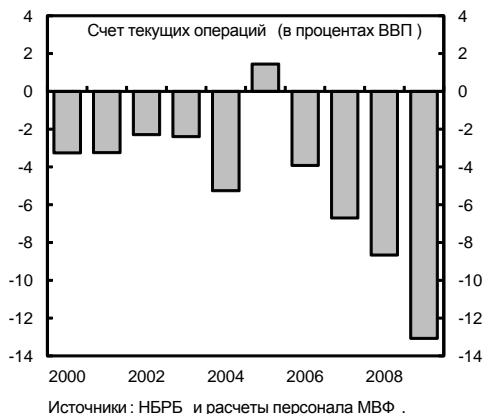
² См. Ex Post Evaluations of Exceptional Access Arrangements—Revised Guidance Note.

II. УСЛОВИЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ПРОГРАММЫ 2009 ГОДА

7. Хотя Беларусь отставала в проведении реформ, она имела высокие темпы экономического роста в период перед мировым кризисом. Беларусь получила низкую оценку по шкале ЕБРР в проведении преобразований в рамках переходного периода, и потоки прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в страну были слабыми. Тем не менее, средние темпы роста ВВП в 2000–2008 годах составляли 8 процентов, и коэффициенты внешнего и государственного долга остаются одними из самых низких в регионе, в то время как социальные показатели были в числе самых высоких. Это было обусловлено уже имевшимися сильными сторонами (Беларусь была одной из наиболее экономически развитых советских республик), избранным курсом политики (высокие уровни инвестиций) и благоприятными внешними условиями до начала кризиса (быстрое развитие экономики в странах - торговых партнерах и субсидируемый импорт энергоносителей).



8. В период экономического подъема в основном не принималось мер для устранения глубинных уязвимых мест в экономике. Как уже упоминалось, имело место отставание в проведении структурных реформ. Во внешнем секторе значительный дефицит счета текущих операций привел к сокращению резервов: на конец 2007 года, в условиях привязки к доллару, резервы составляли лишь 1¼ месяца импорта и немногим более 50 процентов краткосрочного долга. Кроме того, экспортная база по географическому (СНГ) и товарному (продукты переработки нефти) признакам оставалась узкой, и риск внезапного изменения российских энергетических субсидий также был серьезным фактором уязвимости. В финансовой сфере сохранялись высокие кредитные риски и риски ликвидности, и бум кредитования, в котором ведущую роль играло государство, лишь усиливал эти риски.



9. Эту ситуацию усугубило **смягчение политики накануне кризиса.**

Официальные органы перешли на менее жесткую политику в 2008 году, полагая, что Беларусь перенесет мировой кризис без существенных потерь благодаря сильному спросу в регионе СНГ и высоким ценам на энергоносители. Эта либерализация выразилась в значительном перемещении бюджетных депозитов из центрального банка в государственные коммерческие банки, чтобы поддержать быстрый прирост кредита (который возрос более чем на 50 процентов в 2008 году). Эти меры, в свою очередь, способствовали резкому укреплению РЭОК, заметному увеличению дефицита счета текущих внешних операций и повышению инфляции.

10. **Сочетание уязвимых мест экономики и внешних шоков явилось основанием для запроса об утверждении программы.** В конце 2008 года падение цен на нефть привело к сокращению получаемой Беларусью прибыли от экспорта переработанных нефтепродуктов, и ожидалось дальнейшее снижение субсидий, предоставляемых Россией на импорт газа. Стремительно сокращающийся спрос со стороны стран-партнеров и резкое повышение РЭОК (поскольку курс российского рубля к доллару резко упал) дополнительно ослабили экспортные поступления. Также в финансовой сфере международные кредитные линии отечественным банкам были заморожены, торговые кредиты сократились, тогда как и без того слабые потоки ПИИ еще более уменьшились. В результате, в то время как НБРБ поддерживал привязку курса, уровень международных резервов стремительно снижался (почти на одну пятую, с уже низкого уровня, только за период с сентября до конца первой половины октября) и в середине октября руководство страны начало официальные переговоры о принятии программы. До завершения переговоров по программе произошло дальнейшее значительное сокращение резервов.

11. **В январе 2009 года Фонд утвердил 15-месячную договоренность СБА** (с объемом доступа 1618 млн СДР, или 419 процентов квоты). Эта программа была направлена на адаптацию ко внешним шокам и устранение наиболее серьезных уязвимых мест в экономике Беларуси путем ориентации в первую очередь на следующие задачи: (i) предоставление значительного финансирования на начальном этапе от Фонда и из других источников, чтобы укрепить резервы и избежать чрезмерного спада, (ii) существенная корректировка макроэкономической политики в

форме пересмотра обменного курса, ограничения роста заработной платы и регулирования спроса с целью сдерживания внешних дисбалансов, (iii) более надежный режим обменного курса на основе новой валютной корзины с более широкими коридорами в качестве амортизатора шоков, (iv) важнейшие структурные реформы (в отношении финансового сектора, либерализации цен, приватизации) с целью снижения рисков финансового сектора и содействия переходу к рыночной экономике. Предполагалось, что эта программа заложит основу для дальнейших реформ в среднесрочной перспективе, и первоначально рассматривалось принятие последующей программы.

III. ОЦЕНКА ОТВЕТНЫХ МЕР

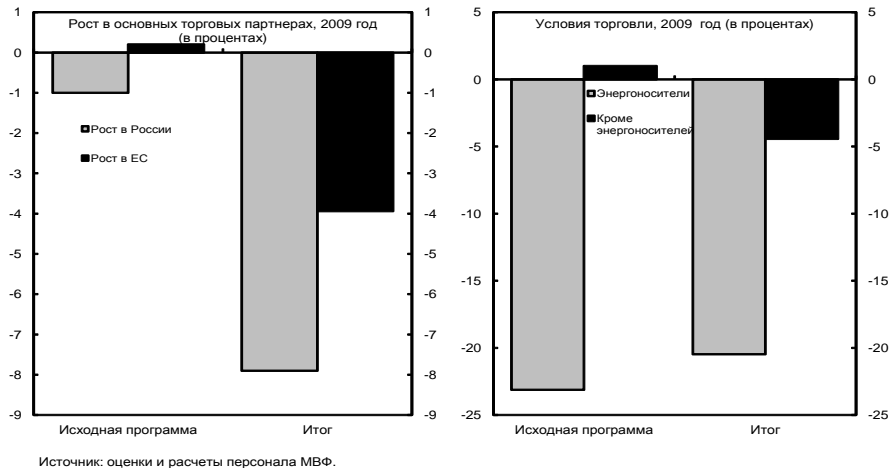
12. **В свете целей программы, а также с учетом первой цели ретроспективной оценки (анализ стратегии), этот раздел призван дать ответ на следующие вопросы:** (i) были ли ответные меры макроэкономической политики обоснованными, (ii) были ли планы структурных реформ достаточно далеко идущими, и (iii) была ли стратегия Фонда в отношении финансирования оправданной. В этом разделе также оценивается, насколько были соблюдены правила относительно предоставления исключительного объема доступа.

A. Были ли меры макроэкономической политики обоснованными?

13. **Совокупность мер политики (корректировка обменного курса при поддержке жесткой макроэкономической политики) была призвана компенсировать предшествующее смягчение политики и устранить уязвимые места.** Чтобы устранить риски для конкурентоспособности использовались девальвация курса и ограничение роста заработной платы. Эти меры предполагалось подкрепить жесткой макроэкономической политикой — нулевым общим уровнем дефицита, более высокими процентными ставками и замедлением роста кредита — чтобы помочь сдерживать рост спроса на импорт и дефицита по счету текущих операций. Жесткая налогово-бюджетная политика также отвечала консервативному подходу официальных органов в бюджетных вопросах, что проявлялось в низком уровне долга сектора государственного управления (около 11 процентов ВВП на конец 2008 года). В то же время, ужесточение макроэкономической политики не носило чрезмерно ограничительного характера, поскольку ставилась задача противодействовать возможному снижению темпов роста в результате кризиса. Меры политики были сконцентрированы на начальном этапе, с безотлагательной девальвацией и изменением привязки обменного курса, утверждением Президентом сбалансированного бюджета и более ограниченным повышением заработной платы, проведенным до утверждения программы.

14. **В итоге, в результате сильных внешних шоков и слабой кредитной политики, конечное состояние счета текущих операций оказалось намного хуже, чем ожидалось (что было существенным отклонением от программы).** Дефицит счета текущих внешних операций возрос с $8\frac{3}{4}$ процента ВВП в 2008 году до 13 процентов в 2009 году, вместо сокращения до $5\frac{1}{2}$ процента, как предусматривалось программой. Это в значительной мере объяснялось более глубокой, чем ожидалось,

мировой рецессией, которая, в свою очередь, ухудшила условия торговли для Беларуси и снизила спрос со стороны стран-партнеров, в частности, России (белорусский экспорт в Россию в 2009 году сократился почти на 40 процентов). Резкие шоки, вызванные условиями торговли, только усугубили эту проблему (см. диаграмму ниже). В качестве ответной меры официальные органы допустили снижение курса рубля еще на 8 процентов относительно корзины в рамках расширенного коридора (см. ниже) в течение года после дискретной девальвации, что компенсировало большую часть неблагоприятного изменения кросс-курсов. Правительство также приняло решение не повышать заработную плату работникам бюджетного сектора в 2009 году. В итоге сальдо сектора государственного управления (дефицит 0,7 процента ВВП) оказалось несколько хуже, чем первоначально предусматривалось, но позволяло сохранить сбалансированный бюджет после применения автоматических корректировок. Вместе с тем, официальные органы продолжали поддерживать внутренний спрос посредством кредитных механизмов. Это привело к намного более высоким темпам общего роста кредита, чем предусматривалось программой, что значительно усугубило внешние дисбалансы.



Налогово-бюджетная политика

15. В рамках программы Беларусь проводила консервативную налогово-бюджетную политику, сформировав в целом сбалансированный бюджет, несмотря на значительное сокращение дохода. Хотя первичное сальдо сектора государственного управления перешло от профицита в 1,9 процента ВВП в 2008 году к сбалансированному бюджету в 2009 году, с учетом циклических колебаний имело место сокращение приблизительно на 1 процент ВВП (таблица в тексте).

Бюджетная позиция сектора гос. управления и разрыв в объемах производства, 2006–2011 гг.

(в процентах ВВП, если не указано иное)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Доход	49,1	49,5	50,6	45,9	40,2	39,9
Первичные расходы	47,3	48,6	48,7	45,8	42,3	42,0
Чистые процентные расходы	0,4	0,4	0,6	0,8	1,3	1,4
Первичное сальдо	1,8	0,8	1,9	0,0	-2,2	-2,1
Общее сальдо	1,4	0,4	1,3	-0,7	-3,4	-3,5
Реальный разрыв производства (отклонение в процентах от потенциального реального объема)	0,4	0,9	3,9	-1,9	-0,7	0,1
Первичное сальдо с поправкой на циклические колебания (ПСЦК)	1,6	0,4	0,0	0,9	-1,9	-2,1
Воздействие бюджета (изменение ПСЦК)	-1,6	1,2	0,4	-0,9	2,8	0,2

Источники: Министерство финансов и оценки и прогнозы персонала МВФ.

16. **В течение периода программы внешние шоки и налоговые реформы привели к резкому сокращению дохода (относительно высокого исходного уровня).** Поступления от экспортных пошлин сильно пострадали от снижения цен на нефть (эти потери составили 3 процента ВВП). Наряду с сокращением сбора налога на прибыль, налога на доходы физических лиц и НДС, общее снижение дохода на момент проведения первого обзора, по оценке, составило около 5½ процента ВВП. В то же время официальные органы осуществили ряд налоговых реформ, главным образом с целью повышения эффективности. В частности, был отменен ряд мелких налогов и сборов, включая местные налоги с продаж, что, по оценке, снизило уровень доходов еще на 1 процент ВВП.

17. **Программа предусматривала снижение расходов более чем на два процента ВВП, и были приняты дополнительные меры для компенсации сокращения дохода.** Государственные инвестиции были сокращены относительно прежних высоких уровней (что дало экономию почти в 2 процента ВВП в 2009 году по сравнению с первоначальными планами), уровни заработной платы были заморожены (экономию 0,2 процента ВВП), была проведена рационализация субсидий и трансфертов (0,5 процента ВВП), ставки НДС были подняты на 2 процентных пункта (1 процент ВВП), тарифы на коммунальные и транспортные услуги были повышены, и были рационализированы расходы на товары и услуги (около 1 процента ВВП). В то же время, важнейшие программы социальных расходов остались в силе.

Кредитование в рамках государственных программ

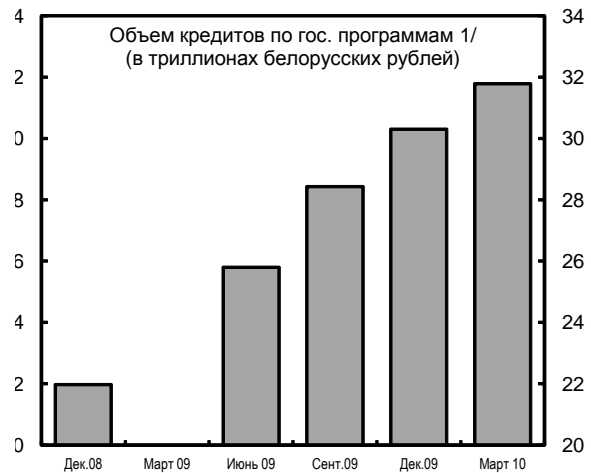
18. **С другой стороны, не удалось успешно ограничить кредитование в рамках государственных программ (КГП), являющееся квазибюджетным видом деятельности (вставка 1).**

- **До принятия программы** опасения касались в основном микроэкономической эффективности и финансовой стабильности. Большой объем целевого кредитования подрывал конкуренцию между банками, вытеснял нормальное

коммерческое кредитование, повышал концентрацию секторного риска, уменьшал стимулы банков (и их заемщиков) к управлению рисками и делал банки более зависимыми от государственных депозитов.

- **В течение срока программы** макроэкономические последствия становились все более очевидными. По существу, значительный прирост КГП, критически важного вида квазібюджетной деятельности в Беларуси, препятствовал успешной бюджетной деятельности в других областях (см. ниже). Стало ясно, что КГП способствовало поддержанию спроса в менее производительных секторах, приводя к увеличению внешних дисбалансов.

19. **С учетом этого, в течение периода программы были усилены меры по сдерживанию КГП.** В начале программы предполагалось, что меры, предусмотренные программой, позволят добиться требуемых результатов. Масштаб этой проблемы не был осознан при проведении первого обзора, отчасти ввиду недостатка данных. Однако, на фоне ускорения роста кредита, согласовывались все более жесткие меры в отношении КГП, с неоднозначными результатами.



Источники: НБРБ и оценки персонала МВФ.

1/ Для целей совместимости цифра за декабрь 2008 года представляет собой оценку на основе пересмотренных данных за период с июня 2009 года.

Охват кредитования в рамках государственных программ

Период	Финансирование КГП	Прямое ограничение	Другие институциональные механизмы для КГП
Начало	<p>Принято законодательство, не допускающее новых перечислений на гос. депозитные счета в коммерческих банках (предварительная мера)</p> <p>Существующие депозиты подлежат переводу в НБРБ по мере погашения кредитов (предварительная мера)</p>	<p>Прекращено принятие новых программ целевого кредитования, финансируемых за счет депозитов бюджета (постоянный структурный контрольный показатель)</p>	
Второй обзор	<p>НБРБ должен прекратить все новое кредитование банков по ставкам ниже рыночных, кроме жилищного строительства</p>	<p>Запрещено принятие новых программ государственного кредитования в 2009 году (предварительная мера)</p> <p>Ограничить чистое кредитование в рамках государственных программ 3 процентами ВВП с июня по декабрь 2009 года</p>	
Третий обзор	<p>Не предоставлять новой поддержки ликвидности на нерыночных условиях и ограничить объем непогашенных кредитов 6 процентами ВВП (с учетом уже предоставленных сумм).</p>	<p>Дальнейшее ужесточение КГП; ожидается снижение доли в общем объеме требований с 47½ процента на конец 2009 года до 46 процентов на конец 2010 года и 40 процентов к концу 2012 года</p>	<p>Указ о создании Специального финансового агентства (СФА) должен быть представлен до конца декабря 2009 года. СФА будет распределять все новые кредиты по государственным программам к 2011 году.</p> <p>Все новое кредитование будет отражаться в бюджете над чертой</p>
Четвертый обзор		<p>Дополнительно снижен лимит чистого КГП в 2010 году, с уменьшением доли в совокупных требованиях до 43,5 процента на конец 2010 года.</p> <p>Постановление Совета Министров, в котором указывается, что согласованные лимиты КГП являются обязательными (предварительная мера).</p>	

20. **Оглядываясь назад, можно сделать вывод, что первоначальный подход к сдерживанию КГП оказался неэффективным.** Исходная предварительная мера и структурный контрольный показатель, который соблюдался, был призван ограничить прямое финансирование через государственные депозиты, и не само КГП. Это ограничение было легко обойти, резко увеличив государственные депозиты в НБРБ и затем резко повысив уровень субсидируемого кредитования банков НБРБ, фактически перераспределив государственные депозиты в коммерческие банки. Таким образом, хотя официальные органы следовали букве программы, ее дух не был соблюден. Как

следствие, можно спорить о том, в какой степени предъявляемые условия могли бы быть эффективными при отсутствии полной вовлеченности официальных органов, в том числе на самых высоких уровнях, в этой области. И хотя общие целевые показатели ЧВА и ЧМР были выполнены, за исключением конца марта 2010 года и целевого показателя ЧМР в первом обзоре, КГП продолжало быстро расти в 2009 году, что указывало на недостатки в структуре программы (см. ниже).

21. **Последующие меры были более эффективны, но проблема роста КГП сохранялась.** После введения прямого ограничения повышение КГП замедлилось, хотя прирост во второй половине 2009 года все еще превышал согласованный лимит. Лимит на первый квартал 2010 года был более жестким, но не был выполнен. Меры по ограничению нерыночного кредитования НБРБ, как представляется, дали результат, когда было введено количественное ограничение на общую сумму непогашенных кредитов, хотя НБРБ, по-видимому, тогда начал покупать банковские ценные бумаги, чтобы удовлетворять потребности банков в финансировании. Вероятный эффект создания Специального финансового агентства (СФА) неясен, но после четвертого обзора внедрение системы СФА замедлилось.

22. **Какие уроки можно извлечь на дальнейшую перспективу?**

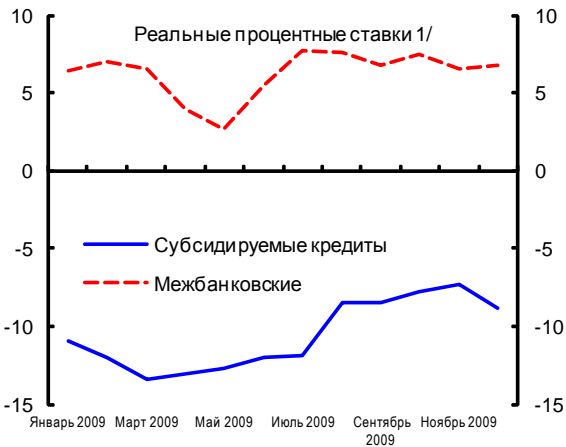
- **Вовлеченность официальных органов в разработку и осуществление мер программы имеет принципиальное значение.** Официальные органы приняли комплекс действенных мер в области расходов и смогли противодействовать резкому сокращению дохода в очень трудных условиях. Контраст между этими мерами и результатами в области КГП сводится к степени вовлеченности, в том числе на самых высоких уровнях. Одно из возможных решений этой проблемы состоит в прямом изъявлении приверженности на самом высоком уровне достижению общих целей программы.
- Относительно КГП, первоначально имела место **недооценка персоналом МВФ макроэкономической значимости КГП** и возможности его финансирования из других источников, нежели государственные депозиты. Однако по мере того, как становились очевидными масштабы роста КГП и неэффективность принятых мер, в программу вносились корректировки, хотя это приводило к постоянному пересмотру программы.
- Учитывая значимость КГП, **прямые количественные лимиты** на КГП и нерыночное кредитование банков НБРБ могли бы быть более эффективны – возможно, в форме критериев реализации программы. Не очевидно, однако, что официальные условия были бы в полной мере эффективными ввиду низкой степени вовлеченности официальных органов. Отсутствие полных данных о КГП в начальный период программы создавало дополнительные проблемы, которые, возможно, могли бы быть выявлены в самом начале (см. вставку 1).
- Следует рассмотреть возможность **включения чистого КГП в бюджетные счета над чертой.** Если правительство считает нужным предоставлять дешевые кредиты избранным секторам и компаниям, это следует полностью отразить в бюджете и итогах его исполнения.

Вставка 1. Кредитование в рамках государственных программ

Банковское кредитование в рамках государственных программ (КГП) играет ключевую роль в экономике Беларуси. Программы обычно осуществляются на основании указов Президента или постановлений Совета министров, содержащих рекомендацию о предоставлении кредитов определенным проектам, отраслям или предприятиям.

Заемщики платят низкие процентные ставки, а банкам это компенсируется посредством бюджетных субсидий (см. диаграмму). Кроме того, многие из предоставляемых по рекомендации кредитов сопровождаются гарантиями, выдаваемыми центральным правительством и местными органами управления (вставка 1 в обновленной оценке ФСАП 2009 года).

Основными источниками финансирования КГП являются государственные депозиты и финансирование НБРБ, предоставляемое на льготных условиях. Стандартная фиксированная процентная ставка по ломбардным кредитам НБРБ в 2009 году была 20 процентов или выше, а финансирование по специальным решениям правления НБРБ обычно предоставляется по значительно более низким ставкам (около 9½ процента до конца августа 2009 года).³



Источники: НБРБ и оценки персонала МВФ.

1/ Номинальные процентные ставки минус скользящее среднее общей инфляции по ИПЦ за 12 месяцев относительно предыдущего года

В период программы, поддерживаемой ресурсами Фонда, объем КГП быстро возрастал. С конца 2008 года до конца марта 2010 года сумма непогашенных КГП по обменному курсу программы увеличилась почти на 50 процентов. Доля КГП в общем объеме кредита экономике по обменному курсу программы возросла за тот же период с 45 до 48 процентов. Если рассмотреть потоки, также видно, что предоставление средств в рамках КГП в 2009 году достигло самого высокого уровня после быстрого роста, продолжавшегося с 2005 года. Основная часть этого кредита направляется в сельское хозяйство и строительство (в основном жилищное).

Данные по КГП весьма ограничены. Данные о предоставлении средств по кредитам имеются с 2005 года, но данные об объемах имеются только с конца 2008 года. Кроме того, в краткосрочных данных о запасах присутствует значительный разрыв в середине 2009 года, когда НБРБ начал составлять более комплексные данные о КГП, что вызвало пересмотр объемов на конец июня 2009 года в сторону повышения приблизительно на 29 процентов.

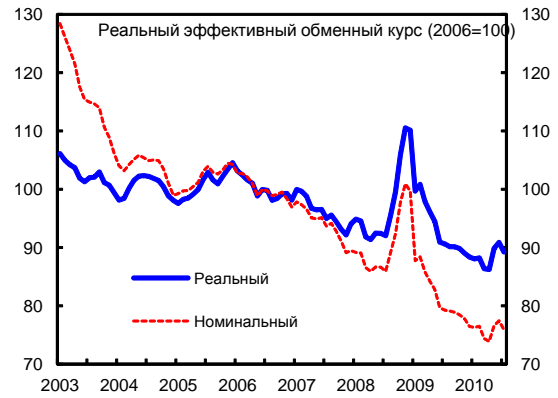
³ Более новая информация отсутствует.

Денежно-кредитная и курсовая политика

23. До недавнего кризиса официальные органы использовали привязку рубля к доллару. Эта привязка способствовала поддержанию функций рубля как средства сбережения и расчетной единицы в условиях глубоких структурных изменений. В период с 2003 года до начала кризиса якорь привязки помог снизить инфляцию с высокого до умеренного уровня при сохранении высоких темпов роста.



Источник: официальные органы Беларуси.



Источники: официальные органы Беларуси и расчеты персонала МВФ.

24. Кризис потребовал изменения валютного режима. Поскольку Россия является крупнейшим торговым партнером Беларуси, и объем финансирования в российских рублях и евро растет, используемая Беларусью узкая привязка к доллару в 2008 году становилась все более проблематичной. Изменчивость курсов доллара к евро и доллара к рублю ослабляла механизм контроля над инфляцией в условиях снижения курса доллара в начале 2008 года и создавала проблемы конкурентоспособности в период укрепления доллара в конце 2008 года. Проведенный персоналом анализ указывал на то, что непосредственно накануне программы курс рубля, вероятно, был завышен приблизительно на 11-14 процентов. В итоге официальные органы были вынуждены отказаться от привязки к доллару ввиду резкого сокращения резервов в период перед кризисом.

Вставка 2. Выбор валютного режима

В начале периода программы возникли два важных вопроса: как перейти на новый валютный режим, и какой новый режим избрать?

Относительно первого вопроса, официальные органы могли бы организовать (i) дискретную девальвацию или (ii) постепенное снижение валютного курса. При условии предоставления четкой и пользующейся доверием информации, дискретная девальвация, поддерживаемая обоснованной политикой процентных ставок, могла бы ограничить отток капитала и долларизацию, которые обычно зависят от ожиданий. В случае постепенного снижения курса, напротив, обычно труднее формировать ожидания общественности. При неопределенном якоре для уровня обменного курса, постепенное снижение курса может привести к самосбывающемуся «бегству» от национальной валюты, когда население теряет к ней доверие. В то же время, дискретная девальвация могла бы привести к такому же результату, если бы политика плохо разъяснялась общественности, и размер девальвации не вызывал доверия.

Любой новый валютный режим также должен быть убедительным и практически осуществимым. Он должен восприниматься как способный противостоять шокам и обеспечивающий якорь для сдерживания инфляции. При выходе из режима привязки Беларусь могла рассмотреть ряд вариантов валютного режима:

1. **Смещение привязки к доллару США на более низкий уровень обменного курса.** Чтобы сделать существующую систему более гибкой, можно было бы использовать коридор с учетом волатильности курса. Хотя такой подход был бы легко осуществим с операционной точки зрения и обеспечивал бы четкий и знакомый ориентир для общественности, он все еще был бы уязвим к волатильности кросс-курсов, что было одной из основных слабых сторон, проявившихся в период до девальвации.
2. **Привязка к корзине соответствующих валют** (доллар США, евро и российский рубль). Можно было бы использовать привязку к корзине соответствующих валют, чтобы обеспечить необходимый якорь и помочь уменьшить последствия волатильности валют торговых партнеров. Чтобы придать этой системе некоторую гибкость, можно также использовать достаточно широкий коридор, чтобы амортизировать вероятную волатильность.
3. **Регулируемый плавающий курс.** Этот вариант был недоступен для Беларуси, поскольку для плавающего режима требуются достаточно емкие валютные рынки; кроме того, Беларуси, с ее историей высокой инфляции, был необходим якорь на начальном этапе программы. Другой вид якоря, в форме таргетирования инфляции, потребовал бы тщательной подготовки, однозначной общественной поддержки и механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики, в котором важную роль играет процентная ставка.

25. **Этот переход был осуществлен в форме шаговой девальвации и привязки к валютной корзине с использованием нижних пределов резервов по программе в качестве ориентиров для валютных интервенций.**

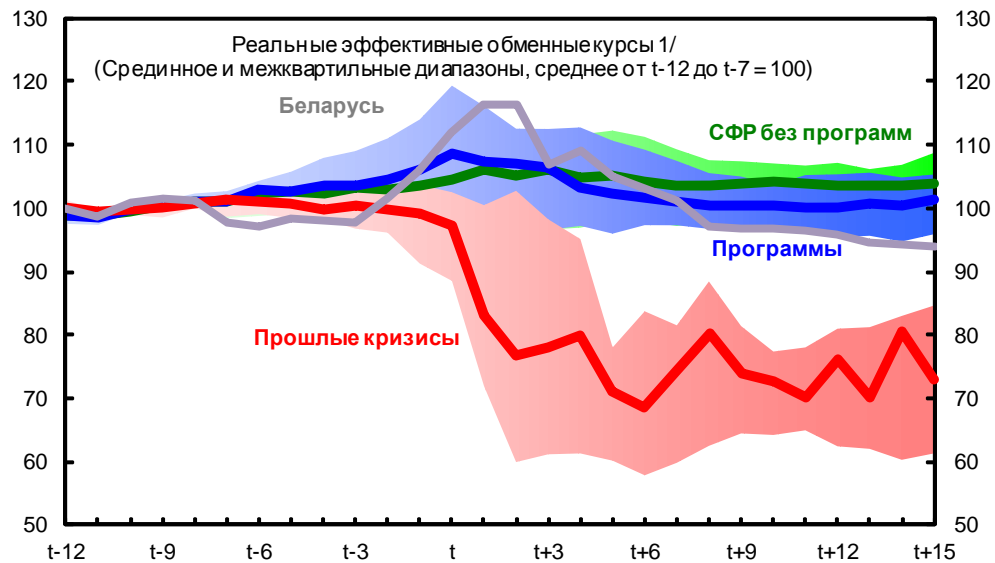
- После трудных переговоров была достигнута договоренность о **дискретной девальвации** к доллару США на 20 процентов относительно уровня конца октября 2008 года, которая была проведена 2 января 2009 года в качестве предварительной меры программы. Цель этой меры состояла в том, чтобы устранить сложившееся согласно оценкам несоответствие обменных курсов (допустить отражение изменений обменного курса во внутренних ценах) и тем самым способствовать устранению имевшегося в 2009 году значительного дефицита внешнего финансирования, сохранив при этом функцию якоря.
- Новая основа также предусматривала одновременный переход к валютной корзине, в которую с равными весами включаются евро, доллар и российский рубль (это также является предварительной мерой), учитывая, что новый якорь лучше отражает структуру торговли и финансовых потоков Беларуси. Расширение коридора до ± 5 процентов позволило лучше амортизировать последствия потрясений.
- Учитывая пределы погрешности, присущие стоимостным оценкам, в программу также был встроен механизм **дополнительной корректировки**, посредством которого коридор был бы расширен, и в случае, если не удастся сдержать дефицит по счету текущих операций или неблагоприятные шоки, было бы проведено дополнительное снижение курса в рамках коридора.
- В качестве ориентира для принятия решений о валютных интервенциях в рамках нового коридора в программе установлен нижний лимит для чистых международных резервов (ЧМР) НБРБ, определенный таким образом, чтобы стимулировать накопление резервов с низких исходных уровней.

26. **Была ли эта стратегия надлежащей? Мы сосредоточили внимание на следующих вопросах:** (i) насколько эффективной была избранная стратегия в плане достижения целей программы; и (ii) могли ли быть более эффективными альтернативные стратегии в отношении обменного курса.

27. **Насколько эффективной была избранная стратегия?**

- Хотя было обеспечено предусмотренное в программе снижение реального обменного курса, стратегия не способствовала в той мере, в какой это предполагалось, ограничению **макроэкономических дисбалансов**, отчасти из-за дальнейшего быстрого роста КВП. В других странах, имеющих программы с МВФ, корректировка обеспечивалась значительно более сильным сокращением импорта ввиду падения внутреннего спроса, а также, в некоторых случаях,

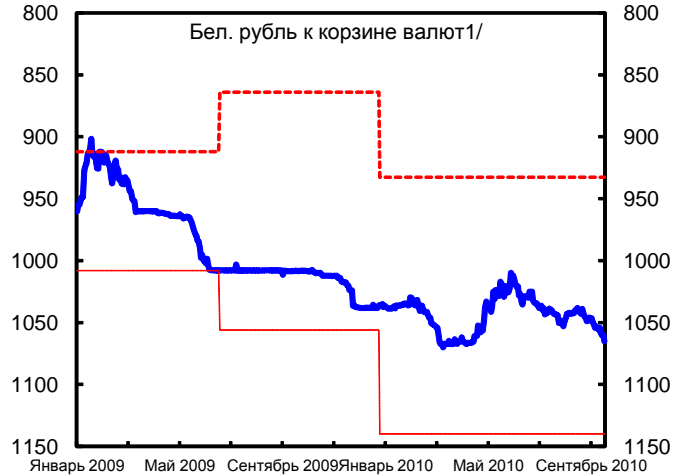
большей коррекцией обменного курса. В случае Беларуси РЭОК снизился на 16 процентов за период с октября 2008 года по начало 2010 года, что послужило коррекцией резкого повышения курса в период, непосредственно предшествовавший кризису, причем первоначальная резкая девальвация обеспечила понижение РЭОК приблизительно на 8 процентов (см. график). Однако быстрое расширение КГП, как представляется, предотвратило дальнейшее падение импорта, что явилось причиной новой несбалансированности курса. На стороне экспорта падение внешнего спроса, в частности со стороны России, и ухудшение условий торговли (значительно более сильное, чем в случае других стран, имеющих программы с МВФ, рис. 2) перевешивало любое повышение конкурентоспособности в результате девальвации.



Источник: оценки персонала МВФ.

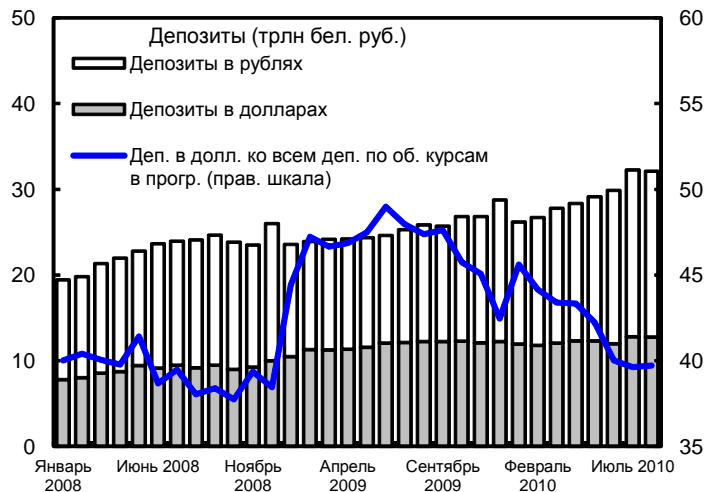
1/ Месяцем "t" является октябрь 2008 года для текущих программ и начало кризиса для прошлых кризисов .

- Внешние шоки** также требовали продолжения корректировки в рамках нового режима. Перед лицом дальнейшей девальвации российского рубля, более сильного, чем ожидалось, экономического спада в России и ЕС и шоков в виде ухудшения условий торговли валюта продолжала испытывать давление, в то время как дефицит счета текущих операций оставался крупным, а приток капитала непредсказуемым. Падение официального финансирования усугубило финансовый дефицит. Поэтому валютный коридор был расширен до ± 10 процентов в первой половине 2009 года, и в конце 2009 года, после изменения курса рубля к корзине валют, для него был установлен новый центральный паритет.



Источник: Национальный банк Республики Беларусь.
1/ Курс корзины рассчитывается с использованием обменных курсов БВФБ.

- Направленность принятых мер также способствовала усилению **долларизации**. Вначале, в условиях отсутствия достаточной информации, а также попыток официальных органов сохранить стабильным номинальный курс рубля к доллару, в Беларуси в период по июнь 2009 года отмечался рост долларизации депозитов, с 38 до 49 процентов от общего объема. После того как во второй половине 2009 года колебания внутри корзины привязки уменьшились, а глобальные финансовые рынки стали относительно более стабильными, давление на валюту ослабло и начала наблюдаться некоторая дедолларизация депозитов.

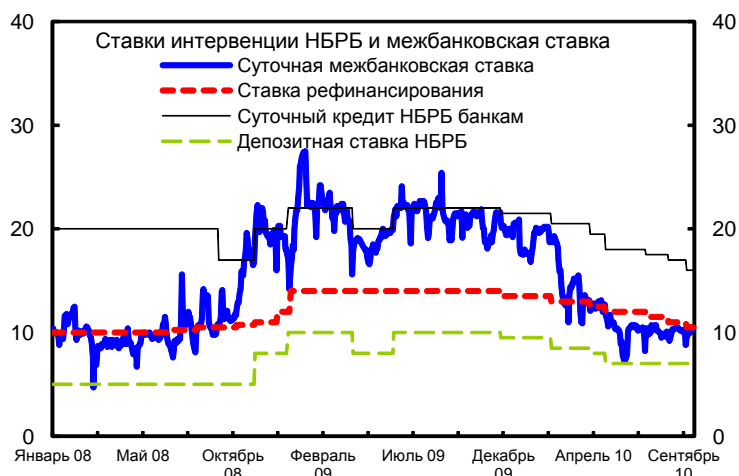


Источники: официальные органы Беларуси; оценки персонала МВФ.

28. **Что касается денежно-кредитной политики, то вначале она была направлена на поддержание валютной привязки, но затем, напротив, была использована для оказания поддержки экономике.**

Официальные органы повысили в январе 2009 года ставки рефинансирования на 4 процентных пункта и обязались еще более повысить процентные ставки, если это потребуется, для противодействия новому

оттоку капитала и поддержания валютной привязки. Однако для оказания поддержки экономике ставки рефинансирования были понижены начиная с ноября 2009 года. На начальных этапах программы стало ясно, что процентные ставки по депозитам в рублях не были повышены в достаточной степени, чтобы предотвратить «бегство» от валюты. Процентные ставки в рублях были повышены в контексте первого обзора договоренности (предварительная мера) для увеличения спреда между процентными ставками в рублях и иностранной валюте. Кроме того, важно отметить, что реальный сектор не ощутил полного эффекта ужесточения денежно-кредитной политики из-за крупных субсидируемых программ государственного кредитования.



Источники: официальные органы Беларуси; расчеты и оценки персонала МВФ.

29. **Что касается денежно-кредитных целевых показателей, то более высокий денежный мультипликатор, долларизация депозитов и нетрадиционные методы позволили Беларуси выполнить целевые показатели ЧВА даже при более высоком росте кредитования.** С учетом пересмотра показателей роста ВВП в сторону понижения и более быстрой дезинфляции в течение 2009 года, целевой показатель резервных денег в первоначальной программе был снижен при проведении обзора, хотя фактический результат оказался даже ниже этих пересмотренных целевых показателей. При этом рост широкой денежной массы оказался еще более высоким, чем первоначально предусматривалось в программе, из-за более высокого, чем ожидалось, денежного мультипликатора в рублях и долларизации депозитов. Это позволило банковской системе существенно расширить кредитование экономики при сужении денежной базы. Целевые показатели ЧВА отчасти были также выполнены благодаря принятию НБРБ некоторых нетрадиционных методов. Это позволило сохранить простор для выполнения целевых показателей ЧВА, так как последние определяются как разница между резервными деньгами и ЧМР.⁴

Показатели финансовой устойчивости, 2008–2010 годы			
	2008	2009	2010 Июнь
Достаточность капитала			
Отношение совокупного нормативного капитала к активам, взвешенным по риску	21,8	19,8	19,8
Отношение нормативного капитала первого уровня к активам, взвешенным по риску	16,9	14,4	14,8
Отношение капитала (чистая стоимость) к активам	18,6	16,6	14,8
Структура активов			
Кредиты госпредприятиям	22,6	24,9	23,8
Отношение валютных кредитов к совокупным кредитам	30,9	29,6	27,2
Качество активов			
Отношение необслуживаемых кредитов к валовым кредитам	1,7	4,2	4,9
Отношение резервов к совокупным необслуживаемым кредитам	70,0	44,9	44,4
Доходы и прибыльность			
Норма прибыли на активы (отношение прибыли к средним за период активам)	1,4	1,4	1,5
Норма прибыли на собственный капитал (отношение прибыли к среднему за период собственному капиталу)	9,6	8,9	9,9
Ликвидность			
Отношение ликвидных активов к совокупным	23,2	28,4	26,9
Отношение кредитов к депозитам	170,8	194,3	206,4
Отношение депозитов клиентов к совокупным (немежбанковским) кредитам 2/	58,5	51,5	48,5
Отношение валютных обязательств к совокупным обязательствам	38,7	43,9	41,5

Источник: официальные органы Беларуси.

1/ Кредиты категорий III, IV и V.

2/ Депозиты клиентов включают в себя банковские счета, депозиты до востребования и срочные депозиты физических лиц, юридических лиц и небанковских финансовых учреждений.

30. **Быстрый рост кредитования сделал банки уязвимыми.** Банки в настоящее время используют кредиты от НБРБ для проведения кредитных операций, в результате чего отношение кредитов к депозитам почти удвоилось за время реализации программы. НОК также увеличиваются, но это частично объясняется новыми правилами классификации, и ухудшение качества портфеля пока не является устрашающим. Однако отрицательные последствия быстрого роста кредитования обычно сказываются по прошествии времени, и вполне возможно, что некоторые КГП помогли завуалировать ослабление потенциала заемщиков осуществлять возврат займов. Быстрый рост кредитования также создал давление на показатели финансирования в 2009 году: например, отношение кредитов к депозитам выросло с 171 процента на конец 2008 года до 206 процентов на конец июня 2010 года.

⁴ Эти меры включали продажу активов, не входящих в принятое Фондом определение международных резервов, что вело к повышению официальных резервов, увеличение срока погашения депозитов иностранных правительств до немногим более одного года, с тем чтобы они не учитывались как иностранные обязательства, и раннее прекращение валютных форвардных контрактов, сопровождавшееся одновременными спотовыми покупками НБРБ иностранной валюты непосредственно перед контрольными датами.

31. **Какие уроки могут быть извлечены?**

- **Выбор корзины привязки** был обоснованным. Она более точно отражала структуру торговли Беларуси, но в то же время была простой и прозрачной. Кроме того, Беларусь не была готова к более гибкому режиму с таргетированием инфляции (вставка 2).
- **Размер изначального коридора** был правильным. При коридорах привязки вначале обычно устанавливается узкий коридор в целях укрепления доверия. Выбор с самого начала более широкого коридора был бы рискованным, так как общество, возможно, не смогло бы быстро адаптироваться к условиям большей неопределенности. После того как общество привыкло к новому режиму, коридор был расширен.
- Напротив, **более крупная девальвация на начальном этапе**, хотя ее было трудно осуществить (см. следующий подпункт), помогла бы Беларуси справиться с последующим резким падением спроса со стороны стран-партнеров — что было весьма вероятно в период, последовавший за кризисом Lehman Brothers — и скорой девальвацией российского рубля.⁵ Отсутствие ограничений со стороны балансов активов и обязательств частного сектора — преимущество в сравнении с многими другими странами с формирующимся рынком — позволило бы осуществить девальвацию без серьезных издержек. Крупная корректировка на начальном этапе уменьшила бы необходимость изменения коридора позднее в 2009 году.
- В данном случае вновь **вовлеченность страны в программу** имеет крайне важное значение. Официальные органы настоятельно выступали за проведение корректировки иными способами, нежели крупная девальвация валюты. В частности, официальные органы стремились сохранить доверие к валютному режиму путем предотвращения чрезмерно резкой девальвации, и эту обеспокоенность они высказывали неоднократно. Степень, в которой персонал мог повлиять на столь сильную позицию официальных органов, представляется спорной.
- **Более четкое информирование на раннем этапе** могло бы помочь ограничить последствия краткосрочных шоков, а также помогло уменьшить долларизацию.

⁵ На середину декабря 2008 года, до принятия окончательного решения о поэтапной девальвации, беспоставочные форварды, а также рынок форвардных операций указывали на то, что в течение трех месяцев российский рубль обесценится на 10 процентов по отношению к доллару США. Однако эти косвенные прогнозы были сделаны в период сильной неопределенности и потрясений.

В. Были ли цели структурных реформ достаточно масштабными?

32. В преддверии кризиса в Беларуси наблюдалось отставание в проведении структурных реформ. Несмотря на сильный рост, государственное вмешательство в экономику было повсеместным: контроль над ценами и заработной платой; централизованное планирование на макроэкономическом уровне и уровне предприятий; сильное регулирование; и государственный контроль за многими предприятиями. Государство также активно участвовало в работе банковского сектора, главным образом посредством КГП и государственной собственности (рыночная доля приблизительно в 75 процентов в период перед заключением программы).

33. Однако программа структурных реформ была весьма целенаправленной. Программа включала 13 предварительных мер и контрольных показателей, которые могут быть охарактеризованы как структурные, при восьми мерах, касающихся финансовой и денежно-кредитной областей, а остальных — участия государственного сектора в экономике (см. таблицу). Меры, которые не служили контрольными показателями, включали: (i) налоговые реформы (уменьшение вдвое налога с оборота и сокращение местных налогов с продаж и налога на доходы физических лиц); (ii) уменьшение контроля над ценами; и (iii) меры для укрепления доверия вкладчиков к банкам и формализации институциональной основы для преодоления финансовых кризисов.

34. Направленность программы была надлежащей. Программа длилась всего 15 месяцев, т.е. период времени для разработки и осуществления структурных реформ был коротким. Кроме того, программа принималась в сжатые сроки в разгар глобального финансового кризиса. Целенаправленная программа структурных мер соответствовала смещению акцента в работе Фонда на упорядоченное проведение структурных реформ. Что касается существа реформ, то реформы финансового сектора и центрального банка имели важное макроэкономическое значение и соответствовали основным задачам деятельности Фонда. Аналогичным образом, меры в отношении реального сектора были направлены на решение фундаментальных вопросов в экономике, таких как гибкость цен, государственное вмешательство в производственные и кадровые вопросы на уровне фирм, проведение приватизации и заработная плата в государственном секторе.

35. В области структурных реформ осуществлялось тесное сотрудничество со Всемирным банком. Выделенный в 2009 году заем на осуществление политики развития предусматривал широкую программу структурных реформ, и в некоторых областях программы Фонда и Банка дублировали друг друга (приватизация, гибкость цен, налоги) при тесном сотрудничестве двух организаций и важной технической помощи, оказанной Банком. В других областях программа Банка служила важным дополнением программы Фонда. В финансовой и денежно-кредитной сферах ведущую роль в основном взял на себя Фонд, и важное сотрудничество осуществлялось в отношении СФА.

36. Реализация программы в финансовой и денежно-кредитной сферах, за исключением КГП, была сильной. Были отменены ограничения процентных ставок

по банковским кредитам, классификация ссуд была приведена в соответствие с передовой международной практикой, была усилена операционная независимость НБРБ (вступает в силу с января 2011 года) и был приватизирован один крупный государственный банк. Меморандум о договоренности по вопросам готовности к кризисам и урегулирования кризисов был подписан представителями ключевых государственных органов, что не являлось предъявляемым условием.

37. Соблюдение требований в других областях было также в целом высоким. Контрольные показатели были введены в ходе реализации программы для обеспечения правовой основы для создания органа по вопросам приватизации (первый обзор) и составления перечня компаний, подлежащих приватизации (третий обзор). Эти контрольные показатели были выполнены, но приватизация крупных госпредприятий была разочаровывающей (в том числе из-за трудных глобальных условий). Был достигнут прогресс в плане либерализации цен, включая отмену регулируемых цен на ряд товаров и регистрацию цен на новую продукцию. Наконец, хотя налоговая система остается чрезмерно сложной, были продолжены налоговые реформы: были отменены несколько небольших налогов и сборов, включая местные налоги с продаж.

38. Какие уроки могут быть извлечены ретроспективно?

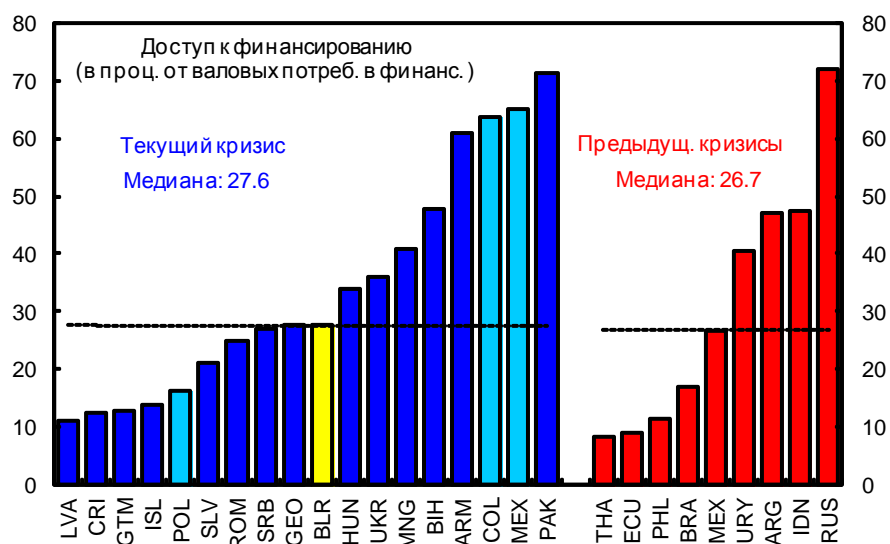
- **Важное значение имеет координация с Банком.** Фонд не располагает материальными или кадровыми ресурсами для решения всех важных вопросов, и сотрудничество с Банком было эффективным и способствовало общему успеху программы.
- **Важное значение имеет вовлеченность страны в программу.** Программа была разработана после длительного периода несколько прохладных отношений между Беларусью и Фондом. После того как программа была принята, было проявлено искреннее желание осуществить некоторые меры политики (например, в банковской области), но в других областях официальные органы демонстрировали меньшую приверженность (например, по вопросу о КГП). Это является важным для эффективности программы, вне зависимости от предъявляемых условий.

Беларусь. Предварительные меры и структурные контрольные показатели по программе

Предварительные меры и структурные контрольные показатели	Примечания
Финансовая и денежно-кредитная сферы	
Прекратить перечисление дополнительных депозитов центрального правительства и местных органов управления коммерческим банкам.	Предварительная мера, первоначальная программа. Выполнена (с небольшими отклонениями).
Отменить верхний лимит процентных ставок по рублевым кредитам корпоративному сектору путем принятия президентом соответствующего постановления.	Предварительная мера, первоначальная программа. Выполнена.
Привлечь на конкурсной основе квалифицированного, опытного и авторитетного консультанта для помощи в подготовке государственных банков к частичной или полной приватизации.	Контрольный показатель на конец августа 2009 года. Частично выполнен.
Согласно рекомендациям ФСАП, привести практику классификации ссуд в соответствие с оптимальной международной практикой.	Контрольный показатель, первоначальная программа. Выполнен.
Воздержаться от утверждения любых новых программ целевого кредитования, финансируемых за счет бюджетных депозитов.	Постоянный контрольный показатель по программе. Выполнен.
Подготовить проект изменений и дополнений в Устав НБРБ, внося в связи с этим дополнительные поправки в Банковский кодекс, призванные гарантировать операционную и финансовую независимость НБРБ.	Контрольный показатель, введенный при 1-ом обзоре. Выполнен.
Решение Президиума Совета министров остановить утверждение новых программ государственного кредитования до конца 2009 года.	Предварительная мера, 2-ой обзор. Выполнена.
Принять постановление Совета министров, утверждающее обязательный характер согласованных лимитов совокупного кредитования в рамках государственных программ.	Предварительная мера, 4-ый обзор. Выполнена.
Реальный сектор	
Ограничить повышение заработной платы бюджетников в ноябре 2008 года уровнем в 5,3 процента.	Предварительная мера, первоначальная программа. Выполнена.
Отменить нормативный акт, устанавливающий общий лимит на месячный рост цен на уровне ½ процента.	Контрольный показатель по программе. Выполнен.
Представить главе государства проект указа о создании Агентства по приватизации.	Контрольный показатель, введенный при 1-ом обзоре. Выполнен.
Издать рекомендацию Совета министров отраслевым министерствам и другим органам управления, отвечающим за экономическую деятельность, включая местные органы управления, не устанавливать какие-либо целевые показатели на 2010 год, например, целевые показатели в отношении объема производства и занятости, для предприятий, которые не получают государственную финансовую поддержку, и в которых у государства имеется миноритарный пакет акций.	Контрольный показатель, введенный при 2-ом обзоре. Выполнен.
Сформировать перечень предприятий из состава предприятий, утвержденных планом приватизации на 2008 – 2010 годы, и поручить агентству по приватизации подготовить эти предприятия к приватизации посредством открытой, международной, прозрачной и конкурсной процедуры подачи заявок.	Контрольный показатель, введенный при 3-ем обзоре. Выполнен.
Постоянно действующие запреты, касающиеся операций платежного баланса и валютных режимов	
Запрет на накопление просроченной задолженности по внешним платежам.	Не нарушен.
Запрет на введение или усиление ограничений на осуществление платежей и трансфертов по текущим международным операциям.	Не нарушен.
Запрет на заключение двусторонних платежных соглашений, которые не соответствуют требованиям Статьи VIII.	Не нарушен.
Запрет на введение или изменение практики множественных курсов.	Не нарушен.
Запрет на введение или усиление ограничений импорта для поддержки плат. баланса.	Не нарушен.

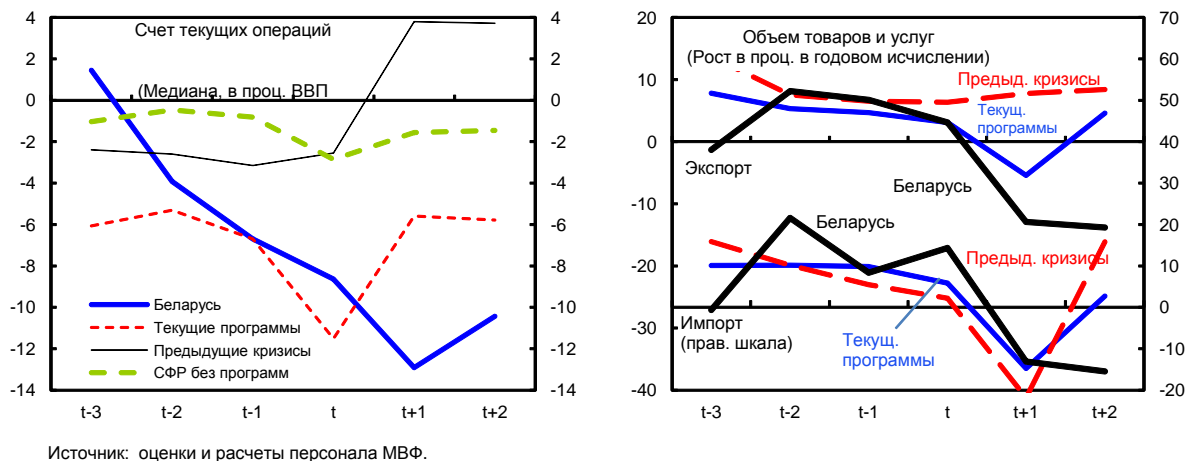
С. Была ли финансовая стратегия Фонда надлежащей?

39. **Относительно валовых потребностей в финансировании предоставленное Фондом финансирование Беларуси соответствовало другим случаям высокого доступа к ресурсам.⁶** Хотя программа осуществлялась всего 15 месяцев, доступ к ресурсам был установлен на уровне свыше 400 процентов квоты, что соответствует почти одной пятой валовых потребностей Беларуси в финансировании. Однако учитывая более сильные, чем ожидалось, внешние шоки, во время первого обзора доступ был повышен до более чем 600 процентов квоты (без продления срока действия программы, так как предусматривалось заключение последующей программы, хотя ретроспективно можно утверждать, что продление программы дало бы официальным органам больше времени для достижения ее целей, что сделало бы переход к новой программе более гладким). После расширения доступа валовое финансирование Фонда составило приблизительно 28 процентов от валовых потребностей Беларуси в финансировании (см. график).



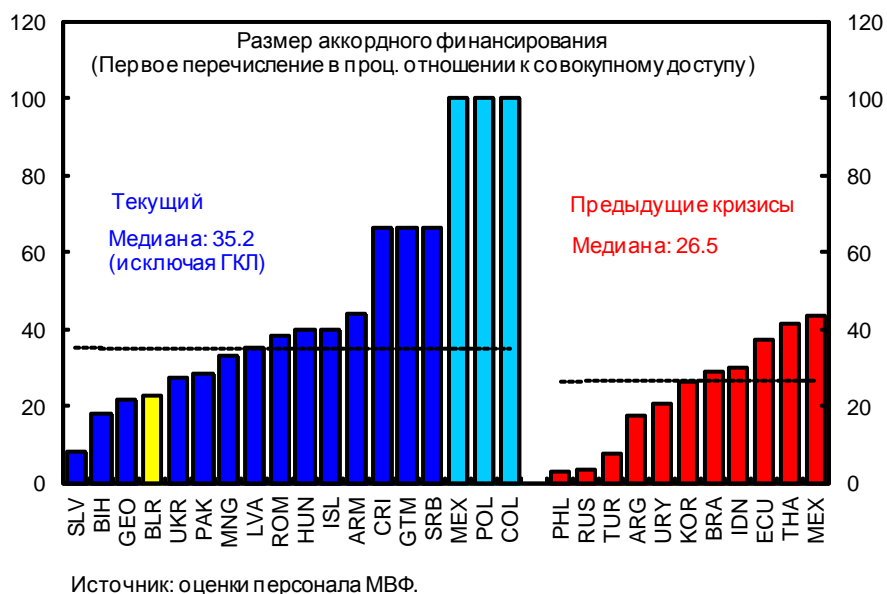
Источник: оценки персонала МВФ.

⁶ В сравнении использовались страны, заключившие с Фондом программы нелегитимного финансирования и на момент утверждения программ имевших право на исключительный доступ к финансированию.



40. **Хотя результат по внешним счетам был существенно иным, чем ожидалось, небольшое увеличение финансирования со стороны Фонда оказалось достаточным.** Предположение о пролонгации приблизительно 60-70 процентов краткосрочных внешних кредитов экономике было уместным в существовавших условиях. В то же время ожидаемая корректировка счета текущих операций в рамках программы представлялась реалистичной, учитывая опыт других стран (срединная корректировка счета текущих операций в рамках текущих программ составляет 6 процентных пунктов ВВП). В конечном итоге, счет текущих операций вырос, а не сократился, но это было в целом нивелировано более высокими, чем ожидалось, результатами по счету внешнего финансирования.

41. **Что касается этапности финансирования, то изначальное выделение средств на программу было меньшим, чем в других случаях, что отражало тот факт, что кризис в первую очередь воздействовал на состояние счета текущих операций.** В отличие от других стран, имеющих программы с МВФ и переживших кризисы по счетам операций с капиталом, проблема Беларуси в основном была связана с торговлей (шоки со стороны условий торговли и страны-партнера). Изменение притока капитала на отток, которым характеризуется типичный кризис по счетам операций с капиталом, сыграло определенную, но не главную роль (см. ниже). Тем не менее некоторое аккордное финансирование в рамках программы было предоставлено, с тем чтобы помочь усилить доверие, особенно после крупной девальвации, проведенной при принятии программы.



Д. Процедура исключительного доступа

42. В соответствии с процедурой исключительного доступа первоначальная просьба Беларуси и ее просьба о расширении доступа рассматривались в свете четырех критериев.⁷ В целом критерии исключительного доступа⁸ были надлежащим образом оценены в записке, приложенной к докладу персонала:

- В первоначальном документе признавалось, что **первый критерий** — исключительно сильное давление платежного баланса на счет операций с капиталом, что приводит к необходимости запрашивать финансирование МВФ, которое невозможно обеспечить в рамках обычных лимитов — играл определенную роль (более низкая пролонгация банковских кредитов и более слабые ПИИ), но это не было главной проблемой. Напротив, в документе было четко указано, что Беларусь испытывала крупное давление на счет текущих операций из-за неблагоприятных изменений условий торговли и значительного падения спроса на ее экспортную продукцию. В просьбе о расширении доступа было отмечено, что давление на счет текущих операций соответствовало новому критерию об исключительном доступе, а также ожидалось значительное уменьшение притока капитала.

⁷ Исключительный доступ был предоставлен в соответствии с положением об особых обстоятельствах.

⁸ Применительно к первоначальной просьбе, одобренной до 24 марта 2009 года, ретроспективный анализ проводился на основе существовавших в то время критериев, в соответствии с которыми утверждалась программа. Оценка расширения доступа проводилась на основе действующих критериев для исключительного доступа.

- **Второй критерий** — строгий и систематический анализ показывает, что существует высокая вероятность того, что долг будет оставаться экономически приемлемым — был оценен надлежащим образом. В докладах указывалось, что как внешний, так и государственный долг находятся на низком уровне, а стандартные связанные тесты показывали, что положение с государственным долгом Беларуси остается управляемым даже в случае сильных шоков.
- Что касается **третьего критерия** — существуют хорошие перспективы возобновить доступ к рынкам за период использования ресурсов МВФ, — то в докладах признавалось, что Беларусь не имела доступа к международным финансовым рынкам даже до начала кризиса, но утверждалось, что успешное выполнение программы может позволить Беларуси получить определенный доступ к частным рынкам капитала ко времени истечения срока обязательств выкупа средств у Фонда. Беларусь недавно смогла провести первый выпуск еврооблигаций.
- В документах утверждалось, что **четвертый критерий** — политическая программа обеспечивает достаточно прочные перспективы успеха, включая институциональный и политический потенциал проведения необходимой стабилизации — был выполнен, так как программа включала меры политики, которые указывали на прочные перспективы успеха, в том числе в форме сильных предварительных мер. В первоначальном документе, однако, признавалось, что строгое осуществление программы играет крайне важную роль и даже небольшое отклонение от предложенных мер политики приведет к значительному возрастанию рисков.

43. **Как предусматривается существующей политикой, Совет был вовлечен в работу на раннем этапе, при подготовке рассмотрения просьбы о заключении СБА.** Было проведено два брифинга по запрошенной программе и ходу переговоров, а также два заседания для рассмотрения необходимости в исключительном доступе. Совету была предоставлена дополнительная информация, включая доклад с оценкой рисков для Фонда и положения с ликвидностью Фонда. Доклады персонала, письмо о намерениях властей и меморандум об экономической и финансовой политике были опубликованы.

IV. ОЦЕНКА РЕАЛИЗАЦИИ ПРОГРАММЫ

44. **После детального анализа программы мы переходим к рассмотрению ее реализации в целом, что является второй целью ретроспективной оценки.** Это включает в себя два ключевых аспекта: (i) сопоставление результатов с прогнозами; и (ii) сопоставление результатов с итогами осуществления программ в других странах.

45. **Результаты программы в сопоставлении с первоначальными целевыми показателями были неоднозначными, что неудивительно, учитывая крупные шоки, имевшие место в период осуществления программы.**

- Были выполнены все, кроме одного, *количественные критерии реализации*. Исключение составил критерий реализации по чистым международным резервам на март 2009 года, когда рубль подвергся наибольшему давлению. Результаты в сопоставлении со *структурными условиями*, как обсуждалось выше, были в целом высокими.
- Принятие на определенных этапах нетрадиционных мер помогло официальным органам достичь *целевых показателей ЧМР*. Например, критерии реализации по ЧМР и ЧВА на конец декабря 2009 года не могли бы быть выполнены без проведения операции с целью увеличить сроки погашения депозитов иностранных правительств до немногим более одного года, с тем чтобы они не учитывались как иностранные обязательства в соответствии с принятым в программе определением ЧМР. При альтернативном подходе могли бы учитываться средние значения за период, а не монетарные критерии реализации на конец периода.
- Ключевые различия между *макроэкономическими целями* программы и результатами были во внешней сфере (рис. 1). Хотя уровни экономического роста и инфляции не сильно отличались от первоначальных ожиданий, состояние счета внешних текущих операций было на порядок хуже, что было связано с изменениями как на стороне импорта (обусловленный КГП импорт и более высокая стоимость импорта вследствие отмены субсидий Россией), так и на стороне экспорта (условия торговли, спрос страны-партнера) (вставка 3). Поскольку эти факторы были нивелированы улучшением притока средств по счету операций с капиталом, валовые резервы в основном соответствовали прогнозам, хотя внешний долг оказался выше, чем предполагалось.

46. **Результаты в сопоставлении с итогами осуществления программ других стран были также неоднозначными.** В частности, хотя показатели экономического роста были лучше, чем в среднем в других случаях, дефицит по счету текущих операций был выше, а рост внешнего долга был более резким (рис. 2).

47. **Показатели в постпрограммный период подтверждают значение вовлеченности страны в программу, в том числе на самом высоком уровне.** Хотя по завершении программы официальные органы продолжали проводить структурные реформы в области приватизации, налогово-бюджетная политика была несколько ослаблена, КГП продолжает быстро расти, а дефицит по счету внешних текущих операций остается высоким (отчасти в результате новой договоренности по импорту нефти с Россией) при низких резервах. В результате Беларусь является уязвимой, в основном во внешнем секторе, и по завершении реализации программы данную уязвимость по-прежнему требуется устранить.

48. **Наконец, учитывая значение вовлеченности страны в программу, при заключении новой программы четкое одобрение ее целей должно быть получено**

на самых высоких уровнях. В идеале это также должно дополняться подходом, при котором особо важные меры должны приниматься в качестве предварительных мер.

Вставка 3. Как в рамках программы решалась проблема рисков?

Программой было изначально признано наличие в случае Беларуси существенных рисков снижения темпов роста по отношению к прогнозу. Они включали в себя неупорядоченный отход от коридора валютной корзины, более резкое замедление экономики основных торговых партнеров Беларуси, резкое снижение курса российского рубля и проблемы с доступом к рынку ввиду сокращения доли заемных средств на финансовых рынках.

Ответом на эти риски должны были послужить сильная реализация программы, возможности для маневра мерами, предусмотренными в программе, и обязательство официальных органов принять при необходимости дополнительные меры. Как уже обсуждалось, реализация программы в основном была сильной, в том числе посредством осуществления важных предварительных мер (девальвация, ограничение перевода государственных депозитов в коммерчески банки и принятие целевых показателей в отношении заработной платы и бюджета). В качестве ответа официальные органы по мере необходимости также принимали дополнительные фискальные меры. Исключение составило чрезмерное расширение КГП. Что касается пространства для маневра, то в программу была заложена определенная гибкость для решения проблемы рисков, что включало в себя большую гибкость валютного режима и применение автоматических корректоров на случай чрезмерного роста или сокращения внешнего финансирования и доходов от приватизации. Программа также подлежала частым (ежеквартальным) обзорам с целью своевременного оказания помощи в преодолении шоков для программы.

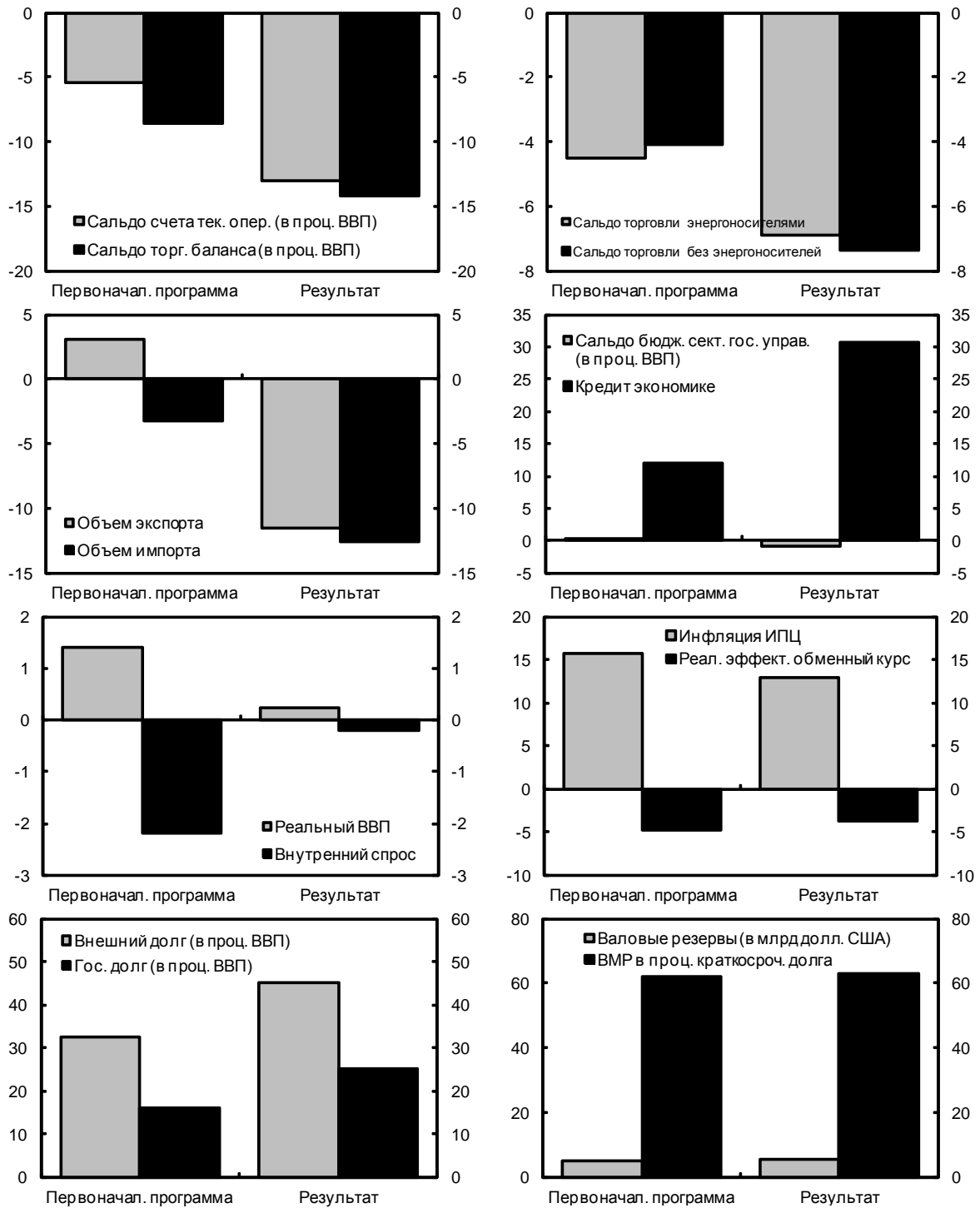
Несмотря на то, что реализация программы в целом была успешной и в нее была заложена определенная гибкость, в ходе ее осуществления потребовались дополнительные меры. Они включали в себя дополнительное понижение курса валюты, расширение коридора и ограничения на КГП.

Каковы основные уроки?

- **Более жесткая программа** (главным образом в отношении КГП) могла бы способствовать ее большей устойчивости, однако то, в какой мере это было возможно, является спорным, учитывая приверженность официальных органов целевому кредитованию.
- **Дополнительны меры, принятые при проведении обзоров программы,** помогли уменьшить последствия шоков. Обзоры программы, как представляется, послужили эффективным, хотя и требующим больших затрат времени, инструментом для восстановления баланса между корректировкой политики, финансированием программы и принятием адресных мер в ответ на изменения структуры рисков.

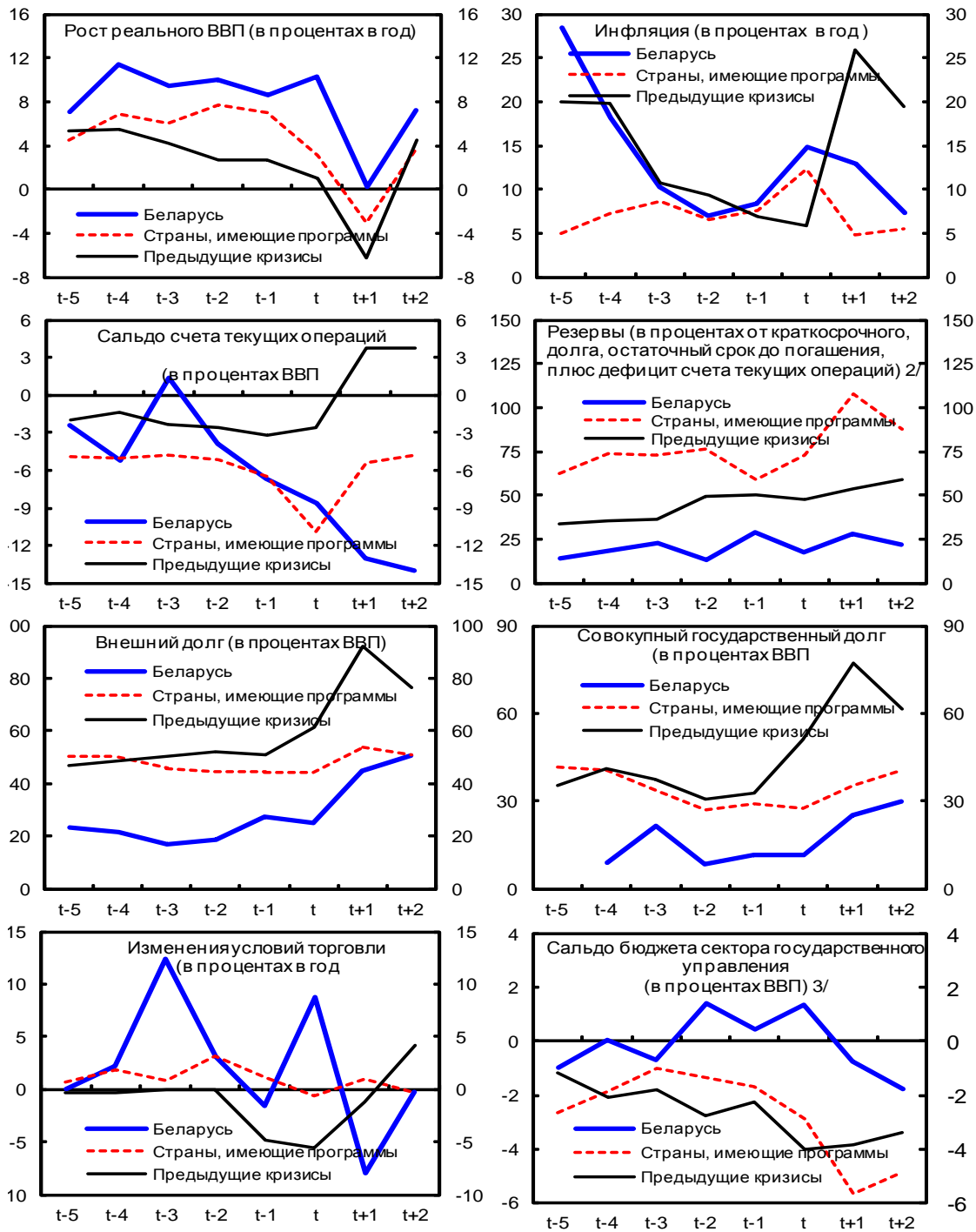
Беларусь: Количественные и постоянно отслеживаемые критерии реализации в рамках СБА, утвержденной 12 января 2009 года 1/															
	Март 2009 года			Июнь 2009 года			Сентябрь 2009 года			Декабрь 2009 года			Март 2010 года		
	Критерий реализации по программе	Скорректированный критерий реализации	Факт	Пересмотренный критерий реализации	Скорректированный критерий реализации	Факт	Критерий реализации	Скорректированный критерий реализации	Факт	Пересмотренный критерий реализации	Скорректированный критерий реализации	Факт	Измененный ориентировочный целевой показатель	Скорректированный ориентировочный целевой показатель	Факт
I. Критерии реализации															
Верхний предел кассового дефицита бюджета сектора государственного управления (млрд бел. руб., - означает профицит) 2/ 3/	-400	...	-708	-700	1,111	961	-1,000	254	158	0	1,605	1,320	700	700	476
Нижний предел чистых международных резервов НБРБ (млрд долл. США) 4/	-510	-1,010	-1,231	-1,819	-2,321	-2,285	-1,938	-2,066	-1,916	-1,539	-1,657	-1,615	-1,275	-1,486	-2,476
Верхний предел чистых внутренних активов НБРБ (млрд бел. руб.) 4/	74	1,152	915	2,603	3,685	3,330	3,190	3,467	2,972	2,644	2,901	2,663	1,817	2,271	4,426
Источники: официальные органы Беларуси; оценки и прогнозы персонала МВФ.															
1/ Определения приведены в Техническом меморандуме о договоренности (ТМД) к третьему обзору (Доклад МВФ по стране №10/31, стр. 44-54).															
2/ Потоки нарастающим итогом с начала каждого календарного года.															
3/ Критерий реализации программы по верхнему лимиту дефицита бюджета правительства скорректирован на проектное финансирование, инициированное до программы, в размере до 353 млн долларов США, на величину кассового дефицита местных органов управления в размере до 1,4 трлн бел. руб. и на отклонения внешней поддержки бюджета и проектного финансирования, инициированного после программы, от их программных уровней. Незаложенная в программе внешняя поддержка бюджета, привлеченная в 4-м квартале 2009 года, полностью зачтена в счет погашения недополучения внешней поддержки бюджета нарастающим итогом в первом-третьем кварталах 2009 г. (см. второй абзац пункта 15 в ТМБ к третьему обзору, Доклад МВФ по стране № 10/31, стр. 48).															
4/ Потоки нарастающим итогом с конца ноября 2008 года по обменным курсам, предусмотренным программой.															

Рисунок 1. Беларусь. Прогнозы по программе и результаты деятельности
(В процентах, если не указано иное)



Источник: оценки и прогнозы персонала МВФ.

Рисунок 2. Беларусь. Сопоставление с макроэкономическими показателями других стран, имеющих программы (срединные значения) 1/



Источники: МВФ, "Перспективы развития мировой экономики"; расчеты персонала МВФ.

1/ В случае стран, имеющих текущие программы, t обозначает 2008 год. Данные для t+2 отражают прогнозы в октябрьском выпуске ПРМЭ 2010 года.

2/ В процентах от краткосрочного долга по первоначальному сроку погашения для Беларуси

3/ Официальные данные по сальдо бюджета сектора государственного управления.

Таблица 1. Беларусь. Отдельные экономические показатели, 2007–2010 годы

	2007	2008	2009						2010
			Прогр.	1-ый обзор	2-ой обзор	3-ий обзор	4-ый обзор	Факт	
(годовое процентное изменение, если не указано иное)									
Национальные счета									
Реальный ВВП	8,6	10,2	1,4	-3,3	-1,2	-0,3	0,2	0,2	7,2
Совокупный внутренний спрос	13,5	17,8	-2,2	-4,7	-1,2	-0,8	1,0	-0,2	5,8
Потребление	9,7	12,5	-0,7	-3,5	-5,3	-4,1	-0,2	0,0	6,6
Негосударственное	13,4	16,3	-1,0	-2,0	-5,3	-3,8	0,5	0,4	7,1
Государственное	-0,5	0,3	0,0	-9,0	-5,0	-5,0	-2,8	-1,4	4,7
Инвестиции	21,9	28,2	-4,9	-7,0	6,0	5,1	3,2	-0,6	4,5
<i>В т.ч.:</i> в основные фонды	21,1	23,8	-5,0	-8,0	6,5	5,5	8,6	7,6	5,0
Чистый экспорт 1/	-1,5	-9,4	3,9	2,2	0,3	0,6	-0,2	1,5	0,4
Потребительские цены									
На конец периода	12,1	13,3	11,5	11,0	11,0	10,5	10,1	10,1	10,0
Среднее	8,4	14,8	15,7	13,5	13,0	13,0	13,0	13,0	7,3
Денежно-кредитные счета									
Резервные деньги	38,4	11,7	14,5	-9,0	-8,7	-9,2	-11,3	-11,3	99,8
Рублевая широкая денежная масса	35,0	22,5	16,9	-3,2	-7,5	-6,4	1,0	1,0	37,1
Рост кредита экономике по программному обменному курсу	...	53,6	11,7	11,0	17,1	24,2	30,7	30,7	31,6
(в процентах ВВП)									
Внешний долг и платежный баланс									
Счет текущих операций	-6,7	-8,7	-5,4	-7,8	-9,6	-11,0	-12,9	-13,1	-14,0
Торговый баланс	-8,9	-10,3	-8,6	-10,1	-11,9	-12,0	-14,2	-14,2	-15,8
Экспорт товаров	53,8	54,0	52,5	51,3	47,4	44,3	43,6	43,6	42,4
Импорт товаров	-62,7	-64,3	-61,2	-61,4	-59,2	-56,3	-57,8	-57,8	-58,2
Валовой внешний долг	27,7	25,0	32,4	38,8	41,7	42,8	44,4	45,0	50,9
Государственный 2/	6,5	6,8	11,8	17,0	18,9	17,9	18,2	18,2	23,0
Частный (преимущественно госпредприятий)	21,2	18,1	20,6	21,7	22,9	24,9	26,2	26,8	28,0
Сбережения и инвестиции									
Валовые внутренние инвестиции	34,1	37,6	32,9	34,2	37,9	38,0	36,6	38,3	38,8
Государственные	8,5	10,0	8,0	6,2	7,5	7,3	8,2	8,2	7,3
Негосударственные	25,6	27,6	24,9	28,0	30,5	30,7	28,4	30,1	31,5
Национальные сбережения	27,4	29,0	27,5	26,4	28,3	27,0	23,7	25,2	24,8
Государственные	8,9	11,3	8,3	6,2	5,7	6,2	7,4	7,4	3,9
Негосударственные	18,5	17,6	19,2	20,2	22,6	20,8	16,3	17,8	20,9
Государственные финансы									
Сальдо республиканского и местных бюджетов	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,7	-1,9	-1,8	-1,8	0,0
Сальдо сектора органов госуправления	0,4	1,3	0,3	0,0	-1,7	-1,1	-0,7	-0,7	-3,4
Доходы	49,5	50,6	48,9	43,2	43,5	44,2	45,9	45,9	40,1
Расходы	49,0	49,2	48,6	43,2	45,2	45,3	46,6	46,6	43,6
<i>В т.ч.:</i>									
Заработная плата	8,0	6,6	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8	6,8	6,7
Субсидии и трансферты	10,5	11,5	9,6	10,0	10,9	11,1	11,7	11,7	8,8
Инвестиции	8,5	10,0	8,0	6,2	7,5	7,3	8,2	8,2	7,3
(годовое процентное изменение, если не указано иное)									
Справочные статьи:									
Номинальный ВВП (трлн бел.рублей)	97,2	129,8	151,6	145,2	140,0	138,4	136,8	136,8	157,9
Условия торговли	-1,5	9,2	-3,5	-1,1	0,6	-7,2	-8,3	-8,0	-0,3
Реальный эффективный обменный курс	-3,9	1,7	-4,8	0,3	-1,9	-2,9	-3,8	-4,5	-5,1
Официальные резервы (млрд долл. США)	4,2	3,1	5,2	5,2	5,8	5,6	5,7	5,7	5,1
Месяцев импорта товаров и услуг	1,2	1,2	1,7	1,9	2,2	2,3	2,2	2,0	1,6
Процентов краткосрочного долга	56,8	40,4	62,2	74,5	81,4	68,3	61,8	63,2	54,5
Источники: официальные органы Беларуси; оценки персонала МВФ.									
1/ Вклад в рост.									
2/ Валовой консолидированный долг государственного сектора (долг центрального банка и сектора органов государственного управления, включая долг, гарантированный государством).									

ПРИЛОЖЕНИЕ

Комментарии по отчету Международного Валютного Фонда «Ретроспективная оценка договоренности о кредите «стэнд-бай» 2009 года с исключительным объемом доступа»

Общее резюме

В целом, подготовленный персоналом МВФ отчет «Ретроспективная оценка договоренности о кредите «стэнд-бай» 2009 года с исключительным объемом доступа» (далее – отчет) *представляется достаточно сбалансированным и объективным и отражает в общем положительную оценку реализации Республикой Беларусь программы стэнд-бай*. В качестве единственного существенного недостатка реализации программы в отчете отмечено только недостаточное ограничение кредитования в рамках государственных программ.

Заключение программы стэнд-бай происходило в сложный момент действия мирового финансово-экономического кризиса и наличия значительной неопределенности на международных финансовых и торговых рынках, в целом в мировой экономике.

До 2007 года развитие экономики Республики Беларусь происходило высокими темпами и достаточно сбалансировано. Однако начиная с 2007 года в результате внешнего шока в виде быстрого роста цен на энергоносители, негативное воздействие на экономику республики постоянно усиливалось. Рост цены на импорт природного газа в 2008 году по отношению к 2006 году составил 2,7 раза, рост цены импорта нефти – 1,6 раза, что привело к ухудшению энергетического баланса Республики Беларусь с плюс 0,1 млрд долл. США в 2006 году до минус 2 млрд долл. США по итогам 2008 года.

В условиях такого сильного перманентного внешнего шока Республика Беларусь не смогла быстро и в полном размере отреагировать на него и осуществить структурную перестройку экономики: снизить уровень импорто-, энерго- и материалоемкости, организовать переток трудовых, материальных и финансовых ресурсов в более эффективные и менее затратные отрасли. Хотя достаточно видимый прогресс в сфере модернизации и структурной перестройки уже достигнут, однако он еще недостаточен для полной адаптации к шоку.

В конце 2008 года и в 2009 году к внешнему шоку роста цен на энергоносители добавился шок со стороны международного финансово-экономического кризиса, что выразилось, прежде всего, в сокращении внешнего спроса и сокращении возможностей для притока иностранного капитала в страну.

В результате принятых Правительством и Национальным банком достаточно жестких мер регулирования, особенно в монетарной и налогово-бюджетной сфере, выработанных в том числе при содействии МВФ, Республика Беларусь сумела

достойно пройти этот сложный период. Была сохранена положительная динамика ВВП, денежных доходов населения, инвестиционная активность, как задел для будущего экономического роста.

***Справочно:** Из всех стран европейского региона экономический рост в 2009 году был зафиксирован только в Польше, Израиле, Албании и Косово. В отличие от этих и других государств, которые находились под воздействием только шока, связанного с мировым кризисом (ограничение спроса на экспорт и отток/уменьшение притока капитала), Республики Беларусь находилась под воздействием двух шоков.*

В таких условиях наряду с поддержанием экономического роста и недопущением социальной напряженности удалось сохранить макроэкономическую и финансовую стабильность. Дефицит бюджета был небольшим, государственный и внешний долг хоть и увеличился, но остался на безопасном уровне, банковский сектор работал без сбоев.

Если бы не шок роста цен на энергоносители, Республики Беларусь практически не почувствовала бы воздействия мирового финансового кризиса. Это, прежде всего, связано с невысокой вовлеченностью Беларуси в международный финансовый рынок, невысокой ее зависимостью от международных потоков капитала.

***Что касается поддержки банков** (нестандартного рефинансирования) и относительно высоких темпов кредитования в рамках государственных программ, то необходимо отметить, что к этим инструментам в условиях кризиса прибегали практически все страны, включая развитые (США, страны Евросоюза) и притом в достаточно значительных объемах.*

Применение данных инструментов было направлено на поддержку деловой активности. Единственное отличие Республики Беларусь заключается в том, что большинство стран, включая развитые страны, это осуществляли через бюджетные механизмы, наращивая дефицит государственного бюджета, тогда как в Республике Беларусь поддержка шла через квазибюджетные механизмы – через поддержку банков и дальнейшее кредитование экономики при сохранении практически нулевого дефицита бюджета.

***Справочно:** Дефицит бюджета в Республике Беларусь был практически самым низким в мире и самым низким в европейском регионе (за исключением Норвегии и Швейцарии, где наблюдался профицит) – 0,7 процента ВВП. Для примера, в среднем по европейскому региону дефицит бюджета составил в 2009 году 6,2 процента ВВП, при этом более 10 процентов ВВП дефицит был в Греции, Испании, Ирландии, Исландии, Великобритании.*

Таким образом, в совокупности поддержка экономики Республики Беларусь была даже ниже чем в других странах, и это в условиях действия двух шоков.

Касаясь программы жилищного строительства, необходимо отметить, что уже в 2011 году темпы жилищного строительства будут значимо замедлены. Так, если в 2006–2010 годах среднегодовой рост ввода жилья составляет около 113 процентов, то на 2011 год предусмотрен рост данного показателя только в размере 107,8 процента.

Справочно: При анализе влияния кредитования жилищного строительства на внешнеэкономическую сбалансированность нужно также принимать во внимание, что 95 процентов составляют закупки именно белорусских материалов, и только 5 процентов – импортные. Соответственно общая экономия от сокращения жилищного строительства в 2009 году была бы только 300-350 млн долл. США.

При этом такое сокращение имело бы крайне негативные социально-экономические последствия.

Кроме того, кредитование жилищного строительства является существенным стимулом для вовлечения свободных денежных средств населения в строительство как альтернативу покупке валюты (что особенно актуально в условиях высоких девальвационных ожиданий). Так, по укрупненным расчетам в 2009 году населением направлено в эквиваленте более 1,2 млрд долл. США собственных средств на жилищное строительство, что на 5 процентов больше, чем в относительно благополучном 2008 году, а в объеме денежных доходов населения данное направление их использования увеличилось до 3,9 процента против 3,3 процента в 2008 году. Это можно рассматривать в качестве одного из стабилизирующих факторов и стимуляторов экономического роста.

Таким образом, положение, в котором оказалась экономика Республики Беларусь в последние годы, стало результатом внешнего перманентного энергетического шока, усиленного негативным воздействием мирового финансово-экономического кризиса.

На наш взгляд, дальнейшие меры по поддержке макроэкономической сбалансированности, адаптации белорусской экономики к внешним шокам лежат, прежде всего, в области не монетарной политики, а в области глубокого реформирования экономики. Только структурная перестройка белорусской экономики позволит повысить ее эффективность и конкурентоспособность, и, тем самым, заложить основы для устойчивого развития в долгосрочном периоде. Вместе с тем, решение этой сложнейшей задачи требует значительного времени, а также вложения больших объемов финансовых средств.

Необходимо отметить, что сроки реализации программы «стэнд-бай» и объемы ее финансирования в Республике Беларусь не позволили в полной мере преодолеть структурные уязвимости белорусской экономики.

Для полного и окончательного преодоления проблем в ситуации, аналогичной сложившейся в экономике Беларуси из-за воздействия внешних шоков, требуется реализация полномасштабной программы, рассчитанной на 3-4 года с

соответствующим объемом финансирования. При этом основной упор в ней должен делаться не на меры макроэкономической корректировки, а на структурную перестройку экономики. На наш взгляд, это в большей степени будет способствовать возврату страны на траекторию устойчивого долгосрочного экономического роста и снижению уязвимости ее экономики к будущим шокам.

Отдельные моменты

Ряд положений, изложенных в отчете МВФ, не в полной мере отражают сложившуюся в Республике Беларусь ситуацию, как в докризисный период, так и в момент действия программы. В частности, это касается следующих моментов.

1. О росте уязвимости экономики в докризисный уровень

Из отчета МВФ: «Хотя экономические показатели в годы, предшествовавшие кризису, были в целом высокими, глобальные потрясения выявили глубинные уязвимые места в экономике, включая завышенный курс валюты, большой дефицит по счету текущих внешних операций, зависимость от российских субсидий на энергоносители и рискованно низкие уровни резервов».

На наш взгляд, к наиболее слабым местам белорусской экономики относятся не перечисленные факторы, а недостаточная ее эффективность, выражающаяся, прежде всего, в невысокой конкурентоспособности на внешних рынках, в значительной импорто-, энерго- и материалоемкости, а также в недостаточной эффективности инвестиций. Именно эти показатели определяют низкую скорость адаптации экономики Республики Беларусь к внешним шокам (в том числе энергетическим), а также к воздействию мирового финансового кризиса.

Курс белорусского рубля на протяжении ряда лет, предшествовавших мировому финансово-экономическому кризису, имел тенденцию к снижению как в номинальном, так и реальном выражении. При этом в тот период он находился вблизи равновесного его значения, согласовывался с основными экономическими показателями и не оказывал негативного влияния на стабильность платежного баланса и состояние международных резервных активов.

Во второй половине 2008 года укрепление реального обменного курса белорусского рубля происходило на фоне быстрого снижения обменных курсов валют стран-основных торговых партнеров и было обусловлено обязательством органов денежно-кредитного регулирования по обеспечению привязки обменного курса национальной валюты к доллару США в рамках действовавшего режима обменного курса и утвержденных Президентом Республики Беларусь параметров денежно-кредитной политики на 2008 год.

В то же время, анализ динамики реального обменного курса белорусского рубля на основе статистических методов свидетельствует, что уровень реального курса в настоящее время в целом соответствует ее исторической траектории. С декабря

2000 года по июнь 2008 года реальный эффективный курс белорусского рубля ослабился на 19,1 процента, в том числе к российскому рублю снизился на 29,1 процента.

Отрицательное сальдо счета текущих операций имело тенденцию к увеличению вследствие постоянного ухудшения условий внешней торговли, связанного с изменением цен и условий поставок энергетических товаров. Вместе с тем, **оно не представляло угрозу с точки зрения обеспечения внешней устойчивости** (относительный уровень внешнего долга и его структура оставались стабильными). Кроме того, величина денежных потоков по счету операций с капиталом и финансовых операций не несла в себе значительных рисков для устойчивости внешних позиций.

Приток по счету операций с капиталом и финансовым операциям оставался стабильным до начала мирового финансово-экономического кризиса (август 2008 года). Так, приток капитала по финансовому счету в 2007 году составил 5,2 млрд долл. США, в январе-июле 2008 года – 1,7 млрд долл. США.

Золотовалютные резервы Республики Беларусь увеличились с 1 января 2007 года по 1 августа 2008 года на 3,2 млрд долл. США или в 3,3 раза, и составили 4,6 млрд долл. США. За январь-июль 2008 года они выросли почти на 0,5 млрд долл. США.

Показатель золотовалютных резервов в месяцах импорта был невысоким, что связано с ростом стоимостных объемов как экспорта, так и импорта, что в свою очередь обусловлено ростом мировых цен. Если в течение 2007 года указанный показатель вырос с 0,7 до 1,65 месяцев импорта, то за январь-июль 2008 года он сократился до 1,4 месяцев импорта.

2. Об ухудшении сальдо внешней торговли в 2008–2009 годах.

Из отчета МВФ: «Это одна из немногих антикризисных программ, при которых дефицит счета текущих операций возрос».

Одной из ключевых причин роста дефицита текущего счета в Республики Беларусь в последние годы стало непрерывное повышение цен на энергоносители. И уменьшить воздействие данного шока в короткий период времени, без структурной перестройки и модернизации экономики, на наш взгляд, не представляется возможным. Тогда как меры, предпринятые в рамках программы, дали положительный эффект.

На протяжении 2007–2010 годов наблюдалось значительное ухудшение сальдо внешней торговли, что было обусловлено в первую очередь ухудшением условий торговли энергоносителями, а также развитием мирового экономического кризиса.

Торговый баланс Республики Беларусь в 2009 году ухудшился по сравнению с 2006 годом на 4,6 млрд долл. США, снижение торгового баланса в январе–сентябре 2010 года по сравнению с аналогичным периодом 2009 года составило 0,8 млрд долл. США. Основным фактором указанного снижения являлось ухудшение сальдо внешней торговли энергетическими товарами на 3,5 и 1,3 млрд долл. США соответственно.

Сальдо внешней торговли неэнергетическими товарами без калийных удобрений в 2007 году изменилось незначительно по сравнению с 2006 годом, а с учетом роста экономики улучшилось с -9,5 до -8,2 процента ВВП. Вместе с тем в условиях развития мирового экономического кризиса и снижения внешнего спроса на белорусскую продукцию ухудшение сальдо внешней торговли неэнергетическими товарами без калийных удобрений в 2008 году по сравнению с 2007 годом составило 3,8 млрд долл. США, или на 4,2 процентного пункта ВВП.

Меры, предпринимаемые в рамках программы стэнд-бай, позволили значительно сократить дефицит внешней торговли неэнергетическими товарами.

В 2009 году было отмечено значительное улучшение сальдо внешней торговли неэнергетическими товарами без калийных удобрений – на 2,6 млрд долл. США, или на 2,3 процентного пункта ВВП. В январе–сентябре 2010 года торговый баланс без учета энергетических товаров и калийных удобрений к соответствующему периоду 2009 года несколько улучшился – с -9,5 до -9,4 процента ВВП.

В целом можно отметить, что в результате принятых мер, несмотря на воздействие мирового экономического кризиса, сальдо внешней торговли неэнергетическими товарами без учета калийных удобрений в настоящее время находится вблизи уровня 2006 года (в относительном выражении).

	2006 год	2007 год	2008 год	2009 год	Январь-сентябрь 2009 года	Январь-сентябрь 2010 года
Торговый баланс						
В млн долл. США	-2383,7	-4071,0	-6166,4	-6954,6	-4802,4	-5640,8
В процентах ВВП	-6,4	-9,0	-10,1	-14,2	-13,4	-14,4
1. Сальдо внешней торговли энергетическими товарами						
В млн долл. США	131,7	-1705,4	-1999,9	-3378,0	-2427,6	-3677,6
В процентах ВВП	0,4	-3,8	-3,3	-6,9	-6,8	-9,4
2. Сальдо внешней торговли калийными удобрениями						
В млн долл. США	1014,6	1349,3	3362,8	1357,9	1019,7	1722,4
В процентах ВВП	2,7	3,0	5,5	2,8	2,9	4,4
3. Сальдо внешней торговли неэнергетическими товарами без удобрений						
В млн долл. США	-3530,0	-3714,9	-7529,3	-4934,5	-3394,5	-3685,5
В процентах ВВП	-9,5	-8,2	-12,4	-10,1	-9,5	-9,4

3. О девальвации белорусского рубля в начале 2009 года

Из отчета МВФ: «Более крупная девальвация на начальном этапе помогла бы Беларуси справиться с последующим резким падением спроса со стороны стран-партнеров и со скорой девальвацией российского рубля».

В условиях усиления воздействия мирового экономического кризиса с августа 2008 года наблюдалось укрепление реального курса белорусского рубля. В результате, с июля 2008 года по декабрь 2008 года реальный эффективный курс белорусского рубля укрепился на 22,6 процента.

В данных условиях в целях обеспечения ценовой конкурентоспособности отечественной продукции в начале 2009 года была осуществлена разовая корректировка белорусского рубля (в частности, обменный курс белорусского рубля к доллару США снизился на 20 процентов). Кроме того, в течение 2009 года было допущено ослабление белорусского рубля к корзине иностранных валют на 7,9 процента.

Кроме того, значительный упор в программе МВФ был сделан на политику макроэкономической корректировки, направленной на управление спросом, что в значительной степени позволило повысить значимость мер денежно-кредитной и бюджетной политики в урегулировании дисбалансов по сравнению с мерами курсовой политики.

Также в самой записке МВФ (пункт 27) отмечается, что *«падение внешнего спроса, в частности со стороны России, и ухудшение условий торговли (значительно более сильное, чем в случае других стран, имеющих программы с МВФ) перевешивало любое повышение конкурентоспособности в результате девальвации».* По нашему мнению, это не согласуется с заключительным выводом о необходимости «более крупной девальвации на начальном этапе».

Необходимо отметить, что с февраля 2009 года началось увеличение физических объемов неэнергетического экспорта в связи с восстановлением спроса и ценовой конъюнктуры на внешних рынках. Таким образом, не требовалось дополнительной корректировки и поддержки растущего экспорта посредством мер курсовой политики.

Продолжившееся в январе-феврале 2009 года снижение курсов валют в странах-торговых партнерах (в частности Российской Федерации) было компенсировано за счет использования механизма привязки обменного курса к стоимости корзины валют, введенного с начала года. В дальнейшем более плавная корректировка обменного курса в рамках коридора не оказывала существенного влияния на ожидания участников рынка, чему содействовало благоприятное изменение кросс-курсов в период ее проведения.

Таким образом, корректировка обменного курса в начале программы, направленная на восстановление обменного курса к уровню, близкому к равновесному, и дальнейшее поддержание его в границах установленного коридора оказали позитивное влияние на реализацию целей программы.

В настоящее время реальный курс белорусского рубля соответствует докризисному уровню: снижение реального эффективного курса в сентябре 2010 года к июлю 2008 года составило 0,4 процента, к декабрю 2007 года – 4,8 процента.