



**Исследовательский центр ИПМ  
Немецкая экономическая группа**

Аналитические записки [PP/04/2009]

**Перспективы и вызовы для  
политики, направленной на  
преодоление экономической  
рецессии в Беларуси в условиях  
мирового экономического  
кризиса: результаты  
макроэконометрического  
моделирования**

Дмитрий Крук, Александр Чубрик

Минск, июль 2009



**ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ЦЕНТР ИПМ**

исследования • прогнозы • мониторинг

## **Информация об Исследовательском центре ИПМ**

---

Исследовательский центр ИПМ был создан в 1999 г. в рамках совместного проекта Института приватизации и менеджмента (Минск, Беларусь) и CASE – Центра социальных и экономических исследований (Варшава, Польша). Он является членом исследовательской сети CASE, Альянс НГО Института Уильяма Дэвидсона и Сеть институтов, занимающихся вопросами экономической политики (проект Регионального бюро ПРООН в Европе и СНГ). Основными направлениями деятельности Исследовательского центра ИПМ являются мониторинг, анализ и прогнозирование развития белорусской экономики, проведение экономических исследований и разработка на их основе рекомендаций для экономической политики, продвижение диалога по проблемам экономического развития через организацию и проведение конференций и семинаров, публикация результатов исследований белорусских и зарубежных экономистов в журнале "ЭКОВЕСТ", а также тренинг специалистов в области современных методов экономического анализа. В рамках сотрудничества с экспертами Немецкой экономической группы в Беларуси (GET Беларусь) Исследовательский центр ИПМ осуществляет независимое консультирование Национального банка, Министерства экономики, Министерства иностранных дел и других государственных и негосударственных организаций, вовлеченных в процесс формирования экономической политики в стране.

Миссия Исследовательского центра ИПМ – содействие повышению национальной конкурентоспособности через разработку рекомендаций для экономической политики на основе экономических исследований и продвижение профессионального диалога по актуальным проблемам экономического развития.

### **Исследовательский центр ИПМ**

220088 Минск, Беларусь, ул. Захарова 50 б

Тел.: +375 (17) 2 100 105

Факс: +375 (17) 2 100 105

E-Mail: [research@research.by](mailto:research@research.by)

<http://www.research.by>

## **Информация о Немецкой экономической группе в Беларуси (GET Беларусь)**

---

Главной задачей Немецкой экономической группы в Беларуси является поддержание диалога по вопросам экономической политики с белорусским правительством, структурами гражданского общества и международными организациями. Эксперты Немецкой экономической группы имеют опыт консультирования по экономическим вопросам правительств ряда трансформационных стран, в том числе Украины, России и Казахстана. Исследовательский центр ИПМ и Немецкая экономическая группа предоставляют информационно-аналитическую поддержку Национальному банку, Министерству финансов, Министерству экономики, Министерству иностранных дел и другим учреждениям, вовлеченным в процесс формирования и реализации экономической политики в стране.

### **Немецкая экономическая группа**

c/o Berlin Economics

Schillerstr. 59

D-10627 Berlin

Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0

Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9

E-Mail: [info@get-belarus.com](mailto:info@get-belarus.com)

<http://www.get-belarus.com>

# **Перспективы и вызовы для политики, направленной на преодоление экономической рецессии в Беларуси в условиях мирового экономического кризиса: результаты макроэконометрического моделирования**

## **Резюме**

В работе анализируются перспективы развития экономики Беларуси в условиях мирового экономического кризиса, а также возможные варианты экономической политики. Показано, что в 2009 г. экономика Беларуси столкнулась с рядом вызовов, обусловленных характерными для нее структурными искажениями, в значительной степени усиленными ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры. В сложившейся ситуации дефицит текущего счета достиг угрожающих размеров. Меры по борьбе с дефицитом включают повышение гибкости валютного курса и ужесточение бюджетной дисциплины. Однако правительство уделяет слишком много внимания сохранению экономического роста. Поэтому, хотя указанная политика и ведет к сокращению государственных расходов и ограничению зарплат, она сопровождается стимулированием инвестиций и потребления домохозяйств. Как следствие, противоречивой является и монетарная политика – поддержание довольно высоких процентных ставок и ограничения на размещение депозитов правительства в банковской системе «уживается» с активным рефинансированием банков. Пока что такая политика позволяла избегать падения ВВП, характерного для соседних стран и ключевых торговых партнеров. Однако обратной стороной монеты являлись высокие темпы внешних заимствований, позволявшие уравнивать валютный и денежный рынки.

Чтобы показать, какое сочетание мер экономической политики является наилучшим в нынешних условиях, мы воспользовались макроэконометрической моделью экономики Беларуси, разработанной Исследовательским центром ИПМ. Был оценен ряд сценариев, различающихся инструментами экономической политики и динамикой развития мировой экономики. Оказалось, что проблема значительного дефицита текущего счета платежного баланса остается актуальной для всех сценариев. Следовательно, данная проблема является структурной (а не временной), и одних только мер макроэкономической политики недостаточно, чтобы ее разрешить – для балансирования текущего счета требуются институциональные изменения.

Далее, был сделан вывод о существовании инфляционных рисков: использование девальвации как единственного инструмента экономической политики не является приемлемым, поскольку ведет к ускорению инфляции при относительно небольшом влиянии на состояние текущего счета. Следовательно, эффективный набор инструментов экономической политики должен включать девальвацию, жесткую монетарную и бюджетную политику, ограничение доходов и другие подобные меры. И хотя при определенных допущениях стимулирование инвестиционного спроса, позволявшее искусственно поддерживать экономический рост в первом полугодии, является действенной мерой политики, направленной на предотвращение рецессии, большинство сценариев показывает, что экономический спад в Беларуси неизбежен. Это еще раз говорит о необходимости структурных преобразований, которые позволили бы повысить эффективность распределения ресурсов в экономике страны.

## **Авторы**

Дмитрий Крук

[kruk@research.by](mailto:kruk@research.by)

Александр Чубрик

[chubrik@research.by](mailto:chubrik@research.by)

## Содержание

1. Введение.....	5
2. Политика, направленная на преодоление рецессии, и ее результаты.....	5
2.1. Направления институциональных изменений в период кризиса .....	5
2.2. Макроэкономическая ситуация .....	6
2.3. Проводимая политика .....	7
3. Макроэконометрическая модель экономики Беларуси: краткий обзор .....	8
4. Сценарии функционирования белорусской экономики в 2009–2010 гг. ....	10
4.1. Базовый сценарий .....	10
4.2. Сценарий дополнительной девальвации .....	11
4.3. Сценарий жесткого ограничения заработной платы .....	11
4.4. Одновременное использование девальвации и ограничения заработной платы... ..	11
4.5. Сокращение государственного потребления и отказ от стимулирования инвестиционного спроса .....	12
4.6. Сокращение государственного потребления .....	12
4.7. Более глубокая рецессия в мировой экономике.....	13
5. Выводы и рекомендации .....	13

## **1. Введение**

Первое полугодие 2009 г. характеризовалось рецессией в глобальной экономике, при этом наиболее глубокий спад был характерен для большинства стран Центральной и Восточной Европы, соседствующих с Беларусью. Вместе с тем, в этот период белорусская экономика по-прежнему демонстрировала рост, хотя и значительно меньший, нежели в 2008 г. Такие довольно обнадеживающие результаты были достигнуты несмотря на существенное сокращение внешнего спроса на белорусские товары наряду с сохраняющимся высоким спросом на импорт. Таким образом, основой сохраняющегося экономического роста являлся внутренний спрос, все компоненты которого, за исключением государственного потребления, демонстрировали положительную динамику в первом полугодии. При этом стоит отметить меры по его стимулированию и ряд соответствующих особенностей. Наиболее существенный вклад в позитивную динамику внутреннего спроса приходится на возросшие запасы готовой продукции, в качестве составляющей запасов материальных оборотных средств, а также на инвестиции в основной капитал. Увеличение запасов готовой продукции стало результатом политики стимулирования выпуска на фоне неблагоприятной внешней среды. Бурный рост инвестиционного спроса также во многом связывается с правительственными мерами по его стимулированию. Наконец вследствие сохранившегося роста заработной платы (хотя этот рост замедлился) и умеренной девальвации правительству удалось обеспечить и рост потребления домашних хозяйств. Активное использование инструментов по экспансии внутреннего спроса дает основания для предположений о вероятном движении к внутреннему неравновесию национальной экономики.

Наряду с этим ее нахождение во внешнем неравновесии и наличие внешнего дефицита представляются достаточно очевидными. Основным инструментом по финансированию внешнего дефицита в рассматриваемый период стали внешние государственные заимствования, поскольку в условиях глобальной рецессии доступ к альтернативным источникам капитала во многом ограничен. Несмотря на то, что абсолютные и относительным параметры внешних государственных заимствований пока на довольно низком уровне, использование исключительно данного инструмента может достаточно быстро изменить динамику этих показателей, в результате чего обремененность внешними государственными долгами может стать одной из актуальных проблем для национальной экономики. Последнее особенно вероятно в случае, если последствия глобального кризиса будут продолжать воздействовать на Беларусь в течение достаточно длительного периода. С этой точки зрения представляется очевидной необходимость дополнительного использования инструментов экономической политики для восстановления макроэкономического равновесия.

В данной работе сравнивается эффективность использования различных инструментов экономической политики, а также воздействие на белорусскую экономику внешних факторов при различных сценариях развития глобальной экономики. В качестве технического инструмента для этого используется макроэконометрическая модель белорусской экономики ИЦ ИПМ. Во втором разделе, кратко рассматриваются меры антикризисные меры белорусского правительства. В третьем разделе приводится краткое описание макроэконометрической модели ИЦ ИПМ – ее экзогенные и эндогенные переменные, а также основные взаимосвязи в модели. В четвертом разделе, приводится ряд сценариев, которые отображают возможные меры экономической политики в ближайшие периоды и представлены соответствующие модельные результаты основных экономических индикаторов. В пятом разделе приводятся основные выводы и рекомендации, сформированные на основе модельных расчетов.

## **2. Политика, направленная на преодоление рецессии, и ее результаты**

### *2.1. Направления институциональных изменений в период кризиса*

На первый взгляд, экономика Беларуси продолжает оставаться «загадкой» в нынешние кризисные времена. В соответствии с официальной статистикой, за январь-июль ВВП вырос на 0.4% г/г, в то время как ВВП России – основного рынка для белорусской промышленной продукции – сократился на 9.3% г/г. В то же время Беларусь оказалась одной из первых стран, запросивших предоставление резервного займа МВФ для «(1) содействия упорядоченной адаптации к внешним потрясениям, с которыми столкнулась страна, и (2)

решения неотложных проблем уязвимости экономики»<sup>1</sup>. Недавно МВФ одобрил увеличение этого займа на USD 1 млрд для преодоления «более сильного, чем ожидалось, влияния мирового финансового кризиса»<sup>2</sup> на Беларусь. Фонд ожидает, что белорусское правительство примет меры по либерализации и подготовке к приватизации, а также осуществит ряд структурных изменений, «что крайне важно для улучшения перспектив долгосрочного роста и внешней стабильности»<sup>3</sup>.

В настоящее время содержание «пересмотренной» экономической программы правительства не до конца очевидно. Однако в предыдущей версии, одобренной в конце 2008 г., содержался ряд мер, которые можно трактовать как либерализацию: цен (частичную), зарплат (некоторую) и условий ведения бизнеса (довольно прогрессивных, но также частных). Представляется, что после недавних соглашений с МВФ и обсуждений с Всемирным банком белорусские власти готовы к запуску программы приватизации крупных предприятий<sup>4</sup>. Очевидно, что это позитивно повлияет на экономический рост в средне- и долгосрочном периоде, однако решит ли это краткосрочные проблемы экономики?

## 2.2. Макроэкономическая ситуация

Резкое снижение внешнего спроса стало основным последствием мирового экономического кризиса для экономики Беларуси. Оно проявилось через (1) падение цен на нефть и других цен на сырьевые товары, экспортируемые Беларусью (что сократило сверхприбыли белорусских нефтеперерабатывающих заводов и ряда других валообразующих предприятий), а также (2) через снижение спроса на промышленные товары (прежде всего, продукцию машиностроения). Первое привело к снижению предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке и уменьшению доходов бюджета<sup>5</sup>. Второе вылилось в спад в соответствующих отраслях промышленности и росте запасов готовой продукции. По официальным данным, 4.8% промышленного производства в январе-мае было направлено в запасы. В некоторых отраслях (машиностроение и металлообработка и легкая промышленность) данный показатель превысил 10%<sup>6</sup>.

В результате в первом полугодии экспорт товаров сократился на 47.7% г/г, что примерно поровну объяснялось падением средних цен экспорта (на 32.4% г/г) и физических объемов экспорта (на 22.6% г/г). Принимая во внимание эластичность связи между экспортом и импортом (изменение экспорта на 1% ведет к изменению импорта на 0.64%), сокращение экспорта должно приводить к росту внешнеторгового дефицита.

В первом полугодии дефицит внешней торговли товарами достиг USD 3.95 млрд, или 18.3% от ВВП. Дефицит текущего счета платежного баланса в первом квартале достиг USD 1.9 млрд (17.7% от ВВП). С учетом сезонности эти цифры выглядят угрожающе: как правило, в начале года внешняя торговля Беларуси гораздо более сбалансирована. Очевидно, причиной этому является то, что внутренний спрос не последовал за экспортом: в первом квартале он вырос на 7.7% г/г (целиком за счет роста инвестиций).

Рост инвестиций (на 17.8% г/г в январе-июле 2009 г.) представляется для кризисных времен довольно необычным. Однако ключевым источником этого прироста стали кредиты банков (по итогам первого полугодия 65% от всего прироста инвестиций было профинансировано за счет банковских кредитов), располагавших средствами правительства (в конце 2008 г.) и средствами, полученными от НББ. За январь-июль требования НББ к банкам выросли на 119.2%, в то время как денежная база за этот период сократилась на 13%.

<sup>1</sup> МВФ (2009). Республика Беларусь. Просьба о заключении договоренности о кредите «стэнд-бай» — доклад персонала; заявление персонала и дополнение к докладу; пресс-релиз об обсуждении на заседании Исполнительного совета; заявление исполнительного директора от Республики Беларусь, *Доклад МВФ по стране* 09/109.

<sup>2</sup> МВФ (2009). Исполнительный совет МВФ завершил первый обзор в рамках договоренности о кредите «стэнд-бай» с Беларусью, утвердил фактическое предоставление кредита в размере 679,2 млн долларов США и увеличил объем финансовой поддержки до 3,52 млрд долларов США, *Пресс-релиз МВФ*, 29 июня 2009 г.

<sup>3</sup> Там же.

<sup>4</sup> Кирхнер Р., Джуччи Р. (2009). Приватизация в Беларуси во время мирового финансового кризиса: как не потратить время, Исследовательский центр ИПМ, *Аналитическая записка* АЗ/02/09, <http://research.by/pdf/pp2009r02.pdf>.

<sup>5</sup> В 2008 г. два нефтеперерабатывающих завода обеспечивали около 10% доходов консолидированного бюджета; доходы консолидированного бюджета в январе-мае 2009 г. составили 47.9% от ВВП по сравнению с 55.3% от ВВП годом ранее.

<sup>6</sup> В июне рост запасов значительно замедлился, а в июле они сократились. Это может быть связано с большими темпами снижения промышленного производства, стимулированием продаж на внутреннем и внешнем рынке, а также передачей запасов готовой продукции с балансов предприятий-производителей на баланс дилеров.

Активное рефинансирование банков выглядит противоречащим другим элементам монетарной политики (повышению процентных ставок по инструментам НББ и стерилизации прироста чистых иностранных активов). Однако оно легко объясняется тем, что правительство взяло на себя обязательства перед МВФ поддерживать сбалансированный бюджет и перевести свои средства из коммерческих банков в НББ. Это сократило возможности стимулирования экономики привычными способами и «вынудило» увеличивать предложение денег через упомянутый канал.

В отличие от инвестиций, потребление домохозяйств стагнировало, чему способствовала политика ограничения доходов (в соответствии с договоренностями с МВФ). Однако эта политика оказалась далеко не достаточной, чтобы сократить импорт в нужной степени. В результате за первое полугодие он уменьшился «всего» на 33.4% г/г.

### 2.3. Проводимая политика

Возрастающий внешний дефицит обусловил в начале 2009 г. ревизию валютной политики. Во-первых, НББ заменил таргетирование обменного курса к доллару США его таргетированием к корзине валют<sup>7</sup> (евро, доллар, российский рубль на паритетной основе) в пределах 5%-ого валютного коридора. Во-вторых, 2 января был изменен и уровень обменного курса на 20.45%, что являлось одним из требований в рамках программы «стэнд-бай». Однако стоит отметить, что проведенная девальвация не сопровождалась политикой, направленной на сокращение внутреннего спроса, в результате чего ее эффективность с точки зрения сокращения внешнеторгового дефицита оказалась ограниченной. Кроме того, девальвация обусловила формирование ожиданий дальнейшей девальвации со стороны населения, приведя к высокому спросу на иностранную валюту. Долларизация широкой денежной массы увеличилась с 33.6% (на 1 января 2009 г.) до 48.9% (на 1 июля 2009 г.). В результате стоимость валютной корзины НББ вплотную приблизилась к верхней границе установленного коридора, и в конце июня НББ объявил о расширении валютного коридора до  $\pm 10\%$  (эта мера была поддержана МВФ<sup>8</sup>). Однако основная причина потенциальной нестабильности обменного курса – дефицит текущего счета – по-прежнему актуальна, что делает необходимым дальнейшее применение инструментов экономической политики.

Поскольку проведенная девальвация оказалась далеко не достаточной для балансирования текущего счета только посредством данного инструмента, произошла активизация внешних заимствований для достижения макроэкономического баланса. Сжатие глобальных финансовых рынков привело к ограничению доступа к частным заимствованиям, а потому, начиная с ноября 2008 г. началось быстрое накопление государственных заимствований. Соответствующим образом стала меняться и структура совокупного внешнего долга: доля государственного долга увеличилась с 8.6% (на 1 января 2007 г., периода, когда государство стала привлекать внешние займы в значимом объеме) до 25.1% (на 1 апреля 2009 г.). Де-факто, принимая во внимание и кредит МВФ в рамках программы «стэнд-бай»<sup>9</sup>, (с учетом последней транши в размере USD 679.2 млн, полученной в начале июля), удельный вес суверенных заимствований в структуре совокупного внешнего долга достигает уровня около 34%.

Таким образом, правительство взяло на себя основную роль в финансировании дефицита текущего счета, необходимого для обеспечения стабильности в монетарной сфере. Эффективность государственных заимствований можно рассматривать в зависимости от достижения внешнего макробаланса. С этой точки зрения активные внешние заимствования можно оправдать, если проблема внешнего дефицита является краткосрочной и наряду с заимствованиями проводится четкая политика, направленная на сбалансирование текущего счета в ближайшем будущем. Вместе с тем, мотивация осуществляемых заимствований представляется в большей мере ориентированной на финансирование дефицита в текущий период, а не на сбалансирование текущего счета в последующие периоды. При этом обоснованием для такой политики заимствований зачастую является сам по себе факт на-

<sup>7</sup> Джуччи Р., Требах К. (2004). Монетарная политика и политика обменного курса в Беларуси: анализ и рекомендации, Исследовательский центр ИПМ, Аналитическая записка АЗ/17/04, <http://research.by/pdf/pp2004r17.pdf>.

<sup>8</sup> МВФ (2009). МВФ поддерживает решение Республики Беларусь о расширении коридора обменного курса, Пресс-релиз МВФ, 22 июня 2009 г.

<sup>9</sup> В соответствии с методологией МВФ, кредиты, предоставленные фондом отражаются в отчетности как долг органов денежно-кредитного регулирования, а не государственный долг.

хождения на довольно низком уровне (по международным меркам) показателей обремененности долгами, а также других абсолютных и относительных показателей величины внешнего государственного долга.

Ряд мер экономической политики был использован для воздействия на внутренний спрос в период кризиса. С одной стороны, правительство прибегло к фискальной рестрикции и ограничению роста заработной платы, что в конечном итоге призвано обусловить сокращение спроса на импорт. Данные меры экономической политики были согласованы в рамках меморандума с МВФ, за счет чего предполагалось снижать давление на внутренний валютный рынок. Кроме того, результатом таких мер является обеспечение большей фискальной дисциплины, что существенно снижает риски необходимости дополнительных займов, а также инфляционные риски в период кризиса.

Предполагалось, что согласованные меры экономической политики в рамках меморандума с МВФ приведут к ограничению внутреннего спроса через потребление домашних хозяйств и государственное потребление. Однако воплощение этих мер на практике оставляет значительное пространство для маневра. Утвержденный бездефицитный бюджет дает возможности варьировать статьи расходов, в результате чего по ряду направлений спрос увеличивается. Политика доходов обуславливает сохранение реального роста заработной платы, хотя и при существенном снижении его темпов.

Кроме того, перечисленные потенциально рестрикционные меры политики дополняются рядом мер, направленных на стимулирование внутреннего спроса. Как уже упоминалось выше, существенный рост инвестиционного спроса во многом был обусловлен кредитной экспансией, которая в определенной мере поддерживалась директивными методами. С точки зрения структуры инвестиций особое внимание следует уделить жилищным инвестициям. Данный вид инвестиций в настоящий момент является одним из «моторов» роста. Ключевым фактором, обуславливающим жилищный бум, является большая доля населения, нуждающегося в улучшении жилищных условий. Для данной категории домашних хозяйств накопление средств для покупки жилья является приоритетным мотивом сбережений. Падение цен на жилье в условиях кризиса предоставляет больше возможностей для обеспечения перенаправления потока этих сбережений на жилищный рынок. В связи с этим, ряд изменений в законодательстве и меры по стимулированию жилищного рынка (расширение целевых групп, которые могут претендовать на получение льготных кредитов на строительство жилья, а также снижение процентных ставок для ряда групп населения по таким кредитам) оказывают достаточно большое влияние на жилищный спрос. В результате всех перечисленных мер политики, в первом полугодии сохранялись достаточно высокие темпы роста внутреннего спроса.

Таким образом, перечень мер антикризисной политики, проводимой экономическими властями, в рамках базового сценария можно резюмировать следующим образом:

1. увеличение гибкости политики обменного курса, при сохранении 10% валютного коридора относительно корзины валют;
2. ограничение дополнительных инфляционных рисков и потребности в дополнительных внешних заимствованиях посредством обеспечения фискальной дисциплины;
3. использование ограничений в политике доходов, а также снижение государственного потребления, в целях ограничения спроса на импорт и иностранную валюту;
4. стимулирование инвестиционного спроса (в первую очередь через жилищные инвестиции);
5. финансирование дефицита счета текущих операций посредством накопления внешнего долга (преимущественно государственного внешнего долга).

### **3. Макроэконометрическая модель экономики Беларуси: краткий обзор**

Малая макроэконометрическая модель белорусской экономики была разработана Исследовательским центром ИПМ в 2006 г.<sup>10</sup>, а впоследствии пересмотрена и обновлена в

---

<sup>10</sup> Крук Д., Пелипась И., Чубрик А. (2006). *Основные макроэкономические взаимосвязи в экономике Беларуси: результаты эконометрического моделирования*, Минск, Исследовательский центр ИПМ.



2007<sup>11</sup>, 2008 и 2009 гг. Основной целью разработки текущей версии модели является прогноз воздействия глобального экономического кризиса на белорусскую экономику. Одна из основных отличий текущей версии модели от предыдущих – определение ВВП лишь в краткосрочном периоде на основе компонентов совокупного спроса, тогда как ранее использовалась также оценка его долгосрочного тренда на основе производственной функции. Поэтому прогнозный интервал в текущей версии модели достаточно мал, и, на наш взгляд, не должен превышать 2–3 лет.

Взаимосвязи в рамках текущей версии модели можно разделить по следующим условным блокам:

1. Внутренний спрос: потребление домашних хозяйств, валовое накопление капитала (инвестиции), изменение запасов материальных оборотных средств (потребление домашних хозяйств и НКО используются в качестве экзогенных переменных);
2. Внешний сектор: экспорт и импорт товаров и услуг; средние экспортные и импортные цены (дефляторы);
3. Рынок труда: заработная плата (занятость рассматривается в качестве экзогенной переменной);
4. Денежный рынок: спрос на деньги, процентные ставки и инфляция;
5. ВВП: определяется как сумма потребления домохозяйств, государства и НКО, валового накопления капитала, изменения запасов материальных оборотных средств, а также чистого экспорта товаров и услуг.

Список экзогенных и эндогенных переменных модели представлен в табл. 1.

**Таблица 1. Переменные модели**

<b>Экзогенные переменные</b>	<b>Эндогенные переменные</b>
1. ИПЦ (Россия)	17. Запас капитала (в реальном выражении)
2. ИПЦ (США)	18. Изменение запасов (в реальном выражении)
3. Занятость в России	19. ИПЦ
4. Цена газа для Беларуси (индекс)	20. Дефлятор для экспорта товаров и услуг
5. Денежная база	21. Дефлятор для экспорта в Россию
6. Номинальный обменный курс по отношению к российскому рублю	22. Дефлятор для импорта
7. Номинальный обменный по отношению к доллару США	23. Дефлятор для импорта из России
8. Цена на нефть (индекс, корзина ОПЕК)	24. Норма выбытия основного капитала
9. Политико-деловой цикл (циклический компонент реальной заработной платы)	25. Занятость
10. Производительность труда в России	26. Дефлятор ВВП
11. Реальный ВВП Еврозоны	27. Денежный агрегат М1
12. Реальный ВВП России	28. Денежный агрегат М3
13. Реальное потребление госучреждений	29. Номинальная процентная ставка по новым кредитам
14. Реальное потребление НКО, обслуживающих домохозяйства	30. Номинальная процентная ставка по новым срочным депозитам
15. Реальная ставка рефинансирования	31. Номинальная ставка рефинансирования
16. Отношение цены на российский газ для Беларуси к цене российского газа для Европы (Германии)	32. Реальный обменный курс по отношению к российскому рублю
	33. Реальный обменный курс по отношению к доллару США
	34. Реальный экспорт товаров и услуг (в Россию)
	35. Реальный экспорт товаров и услуг (в остальной мир)
	36. Реальный ВВП
	37. Реальное потребление домохозяйств
	38. Реальный импорт товаров и услуг (из России)
	39. Реальный импорт товаров и услуг (из остального мира)
	40. Реальная процентная ставка по новым кредитам
	41. Реальная процентная ставка по новым срочным депозитам
	42. Валовое накопление основного капитала (в реальном выражении)
	43. Реальная производительность труда
	44. Реальная зарплата

<sup>11</sup> Крук Д., Чубрик А. (2007). Сценарии развития экономики Беларуси после энергетического шока: прогноз на основе макроэконометрической модели. В: *Рост для всех? Новые вызовы для экономики Беларуси*, под редакцией Гайдука К., Пелипася И., Чубрика А., Минск, Исследовательский центр ИПМ.

#### 4. Сценарии функционирования белорусской экономики в 2009–2010 гг.

В данном разделе представлены результаты эконометрического моделирования в рамках различных сценариев, которые выделяются на основе предположений о динамике мировой экономики, а также на основе предположений относительно использования различных мер экономической антикризисной политики экономических властей.

В качестве базового сценария развития глобальной экономики мы используем прогнозы МВФ, представленные в последнем обновлении (июль 2009 г.) бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики»<sup>12</sup> (ПРМЭ). Альтернативный сценарий развития мировой экономики основан на предположении о более глубокой и продолжительной L-образной рецессии.

При рассмотрении экономической политики белорусских экономических властей мы выделяем следующие инструменты политики: темп девальвации, ограничение заработной платы, государственное потребление, стимулирование инвестиционного спроса. Перечень рассматриваемых сценариев представлен в табл. 2.

**Таблица 2. Сценарии**

<b>№</b>	<b>Содержание сценария:</b>
1	(базовый сценарий): текущий набор мер экономической политики; прогноз развития мировой экономики – ПРМЭ МВФ
2	базовый сценарий + дополнительная девальвация на 51.0 и 35.5% г/г в 2009 и 2010 гг. соответственно
3	базовый сценарий + сокращение реальной зарплаты на 15% за период с 3 кв. 2009 г. по 4 кв. 2010 г.
4	комбинация сценариев 2 и 3
5	базовый сценарий + сокращение государственного потребления на 10% в 3 кв. 2009 г. и отказ от стимулирования инвестиционного спроса
6	базовый сценарий + сокращение государственного потребления на 10% в 3 кв. 2009 г.
7	базовый сценарий + ухудшение ситуации в мировой экономике

##### 4.1. Базовый сценарий

В рамках данного сценария предполагается развитие мировой экономики в соответствии с прогнозами МВФ, т.е. предполагается постепенный выход из рецессии большинства стран и в мировой экономике целом в 2010 г. Среди мер экономической политики в Беларуси данный сценарий предполагает сохранение основ проводимой в первом полугодии 2009 г. экономической политики. Значения основных экзогенных переменных в рамках данного сценария предполагаются следующими (см. таблица 3).

**Таблица 3. Экзогенные переменные (сценарии 1–6)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Номинальная девальвация по отношению к доллару США (в среднем за год)	33.3	6.7
Потребление госучреждений (в реальном выражении)	0.0	0.0
Реальная ставка рефинансирования, % годовых	-1.0	-1.0
Денежная база (4 кв. к 4 кв. предыдущего года)	-5.0	2.0
Занятость (в среднем за год)	-1.0	-0.8
Мировая цена на сырую нефть (в среднем за год, USD/баррель)	60.4	72.4
Цена на российский газ для Беларуси (в среднем за год, USD/1000 м <sup>3</sup> )	150.0	155.0
Реальный ВВП России (в среднем за год)	-6.5	1.5
Реальный ВВП Еврозоны (в среднем за год)	-4.8	-0.3
Инфляция в России (в среднем за год)	12.9	9.9
Номинальная девальвация российского рубля по отношению к доллару США (в среднем за год)	29.4	4.9
Инфляция в США (ИПЦ, в среднем за год)	-0.9	-0.1
Занятость в России (в среднем за год)	-1.0	-1.0

*Источник:* ПРМЭ МВФ; US Energy Information Administration, база данных STEO; собственные оценки.

Решение модели в рамках данного сценария приводит к следующим значениям основных макроэкономических индикаторов (см. Таблицу 4).

<sup>12</sup> См. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/pdf/0709.pdf>.

**Таблица 4. Основные макроэкономические показатели (сценарий 1)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.1	-1.3
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	7.2	-14.2
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-41.6	28.3
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-24.3	6.9
Реальный ВВП	-1.2	-5.6
Инфляция (в среднем за год)	16.2	16.7
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.1	-0.9
Дефицит текущего счета, USD млрд	-8.2	-7.7
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-15.7	-13.6

**4.2. Сценарий дополнительной девальвации**

В рамках данного сценария рассматривается исключительно влияние девальвации на макроэкономические индикаторы, при этом все прочие экзогенные переменные остаются идентичными базовому сценарию. Предполагается, что НББ проводит дополнительную девальвацию белорусского рубля, в результате чего в среднегодовом выражении стоимость белорусского рубля по отношению к доллару США падает на 51.0 и 35.5% г/г в 2009 и 2010 гг. соответственно. В рамках данного сценария получены следующие результаты (см. табл. 5).

**Таблица 5. Основные макроэкономические показатели (сценарий 2)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.4	-0.4
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	6.6	-16.0
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-38.9	38.9
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-23.1	8.9
Реальный ВВП	-1.4	-3.6
Инфляция (в среднем за год)	21.7	37.3
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.3	-0.4
Дефицит текущего счета, USD млрд	-7.7	-5.2
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-16.0	-10.4

**4.3. Сценарий жесткого ограничения заработной платы**

В данном сценарии мы сохраняем неизменными все экзогенные переменные базового сценария. Однако в этом сценарии заработная плата рассматривается как экзогенная переменная. Задается постепенное равномерное снижение реальной заработной платы, и в период с 3 кв. 2009 г. до конца 2010 г. она снижается на 15% к уровню 2 кв. 2009 г. В рамках данного сценария снижение заработной платы рассматривается как вероятная альтернатива девальвации, то есть предполагается, что посредством этого инструмента власти пытаются добиться снижения спроса на импорт, увеличения экспорта и, соответственно, сокращения дефицита текущего счета. Результаты решения модели при таком сценарии представлены в табл. 6.

**Табл. 6. Основные макроэкономические показатели (сценарий 3)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.1	-3.3
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	7.2	-15.7
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-41.6	26.3
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-24.3	5.0
Реальный ВВП	-1.2	-7.1
Инфляция (в среднем за год)	16.2	19.5
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.5	-9.7
Дефицит текущего счета, USD млрд	-8.2	-7.5
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-15.7	-13.1

**4.4. Одновременное использование девальвации и ограничения заработной платы**

В рамках данного сценария мы объединяем экзогенные предпосылки сценариев 2 и 3, для оценки эффективности совместного использования этих инструментов для снижения внешнего дефицита. Таким образом, среднегодовые темпы девальвации составляют 51.0 и 35.5% в 2009 и 2010 гг. соответственно, наряду с постепенным снижением реальной заработной платы на 15%. Результаты в рамках данного сценария представлены в табл. 7.

**Таблица 7. Основные макроэкономические показатели (сценарий 4)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.4	-2.4
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	6.6	-17.5
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-38.9	36.8
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-23.1	-7.1
Реальный ВВП	-1.4	-5.0
Инфляция (в среднем за год)	21.6	40.7
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.5	-9.7
Дефицит текущего счета, USD млрд	-7.8	-5.0
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-16.0	-10.1

#### 4.5. Сокращение государственного потребления и отказ от стимулирования инвестиционного спроса

Данный сценарий задается на основе предположения о существенном ужесточении фискальной дисциплины. Предполагается сокращение государственного потребления на 10% в 3 кв. 2009 г. по сравнению со 2 кв. 2009 г. и сохранение его на этом уровне вплоть до конца 2010 г. (остальные переменные идентичны базовому сценарию). В рамках жестких фискальных ограничений предполагается также, что правительство вынуждено идти на сокращение не только государственного потребления, а также и отказаться от стимулирования инвестиционного спроса. Технически последнее предположение реализуется посредством модификации краткосрочного уравнения спроса, в котором для 1 и 2 кв. 2009 г. введена фиктивная переменная, которая отражает директивные меры по стимулированию инвестиционного спроса. В решении модели на период после 3 кв. 2009 г. данная фиктивная переменная из соответствующего уравнения устраняется. Таким образом, в данном сценарии рассматривается влияние ужесточения фискальной дисциплины на экономику. Кроме того, также оценивается потенциальная эффективность фискальной политики для сокращения дефицита текущего счета, поскольку фискальная экспансия через мультипликационный эффект (в случае его наличия) может также воздействовать на спрос на импорт. Результаты моделирования представлены в табл. 8.

**Таблица 8. Основные макроэкономические показатели (сценарий 5)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-1.3	0.0
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	3.0	8.2
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-42.6	36.0
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-25.6	15.8
Реальный ВВП	-3.9	1.3
Инфляция (в среднем за год)	19.4	7.9
Реальная зарплата (в среднем за год)	-4.3	0.2
Дефицит текущего счета, USD млрд	-8.1	-8.8
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-15.5	-15.7

#### 4.6. Сокращение государственного потребления

Данный сценарий идентичен предыдущему в части сокращения потребления госучреждений, однако предполагается сохранение стимулирования инвестиционного спроса. Фиктивная переменная в уравнении инвестиций сохраняется на весь период решения модели (до конца 2010 г.) для выделения чистого эффекта от снижения государственного потребления. Результаты решения модели по такому сценарию представлены в табл. 9.

**Таблица 9. Основные макроэкономические показатели (сценарий 6)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.7	0.9
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	9.9	2.8
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-41.6	35.2
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-23.7	13.5
Реальный ВВП	-1.6	0.5
Инфляция (в среднем за год)	17.5	9.2
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.8	1.6
Дефицит текущего счета, USD млрд	-8.5	-8.7
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-16.0	-15.3

#### 4.7. Более глубокая рецессия в мировой экономике

В рамках данного сценария основной задачей является выявление эффекта воздействия на национальную экономику потенциального ухудшения глобальной внешней среды. Обоснованием данного сценария является вероятность вхождения мировой экономики во вторую волну кризиса вследствие новых проблем в финансовом секторе и банковской паники и/или кризисе суверенных заемщиков. Кроме того, данный сценарий можно рассматривать и как определенное отображение ряда прогнозов о затяжной L-образной депрессии в мировой экономике вследствие снижающегося тренда «глобального» потребления. Следует отметить, что задаваемые в рамках данного сценария экзогенные переменные являются далеко не самыми пессимистичными прогнозами относительно развития глобальной экономики, а лишь немногим более неблагоприятными по сравнению с прогнозами МВФ в ПРМЭ.

В рамках данного сценария экзогенные переменные задаются следующим образом (см. табл. 10).

**Таблица 10. Экзогенные переменные (сценарий 7)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Номинальная девальвация по отношению к доллару США (в среднем за год)	33.3	6.7
Потребление госучреждений (в реальном выражении)	0.0	0.0
Реальная ставка рефинансирования, % годовых	-1.0	-1.0
Денежная база (4 кв. к 4 кв. предыдущего года)	-5.0	2.0
Занятость (в среднем за год)	-1.0	-0.8
Мировая цена на сырую нефть (в среднем за год, USD/баррель)	60.3	51.2
Цена на российский газ для Беларуси (в среднем за год, USD/1000 м <sup>3</sup> )	150.0	155.0
Реальный ВВП России (в среднем за год)	-10.0	-2.0
Реальный ВВП Еврозоны (в среднем за год)	-5.5	-2.0
Инфляция в России (в среднем за год)	14.0	11.0
Номинальная девальвация российского рубля по отношению к доллару США (в среднем за год)	36.1	8.7
Инфляция в США (ИПЦ, в среднем за год)	-1.2	-1.0
Занятость в России (в среднем за год)	-2.0	-1.0

Источник: ПРМЭ МВФ; US Energy Information Administration, база данных STEO; собственные оценки.

Результаты решения модели по данному сценарию представлены в табл. 11.

**Таблица 11. Основные макроэкономические показатели (сценарий 7)**

<b>Темпы прироста, % г/г (если не указано иное)</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Реальное потребление домохозяйств (в среднем за год)	-0.1	-1.6
Валовое накопление капитала (в среднем за год)	7.2	-14.6
Экспорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-43.7	24.0
Импорт товаров и услуг в реальном выражении (в среднем за год)	-25.3	5.2
Реальный ВВП	-1.1	-6.5
Инфляция (в среднем за год)	16.1	17.8
Реальная зарплата (в среднем за год)	-3.0	-1.2
Дефицит текущего счета, USD млрд	-8.7	-8.0
Дефицит текущего счета, % от ВВП	-16.6	-14.0

## 5. Выводы и рекомендации

Основным выводом расчетов в рамках всех приведенных сценариев является **наличие проблемы устойчивого внешнего дисбаланса** (дефицита текущего счета). В соответствии с прогнозами по базовому сценарию дефицит текущего счета составит 15.7 и 13.6% от ВВП в 2009 и 2010 гг. соответственно. В рамках сценария значительной девальвации и жесткого ограничения заработной платы – а именно эти инструменты на данный момент рассматриваются в качестве основных по балансированию текущего счета – дефицит сохраняется на довольно высоком уровне. Использование сокращения государственного потребления представляется менее эффективным для сокращения дефицита текущего счета вследствие наличия сильного эффекта вытеснения. Обуславливая рост частных инвестиций, что является благоприятным фактором для долгосрочного роста, сокращение государственного потребления в конечном итоге приводит и к росту инвестиционного импорта, тем самым нивелируя эффект воздействия на текущий счет.

Для решения данной проблемы посредством инструментов экономической политики, представляется необходимым использование либо очень большой девальвации, либо совокупности инструментов экономической политики, включающей девальвацию, ограничение внутреннего спроса (посредством ограничения заработной платы) и других рассмотренных мер политики. В рамках сценария 4 достаточно большая девальвация наряду с 15%-ным сокращением реальной заработной платы приводит к сокращению уровня дефицита текущего счета лишь до 10% от ВВП, что, безусловно, является неприемлемым для устойчивого развития. Исходя из этого, можно сделать вывод, что в настоящий момент **дефицит текущего счета является во многом структурной проблемой для Беларуси, которую чрезвычайно трудно решить мерами макроэкономической политики.**

Приемлемость использования девальвации можно также рассматривать через призму ее воздействия на монетарную сферу. Сценарии 2 и 4 демонстрируют, что **дополнительная девальвация создает высокие инфляционные риски.** При этом высокая инфляция может иметь место даже на фоне предпосылки об относительно жесткой монетарной политике НББ (в соответствии с обязательствами экономических властей в рамках Меморандума с МВФ). Такая инфляционная динамика будет отличаться от динамики цен в большинстве стран в условиях кризиса, многие из которых испытывают дефляционное давление вследствие снижения внутреннего спроса.

Можно выделить три группы факторов, обуславливающих наличие инфляционных рисков для Беларуси. Во-первых, как и большинство переходных стран, которые в течение долгого периода функционировали в условиях внешнего дефицита, Беларусь была вынуждена девальвировать национальную валюту. Это автоматически увеличило цены на импортные товары. Во-вторых, как и во многих экономиках региона, функция спроса на деньги может не быть устойчивой в период внешних шоков. Это может быть обусловлено, например, замещением наличной национальной валюты иностранной, а также финансовой долларизацией, что может подрывать баланс на внутреннем денежном рынке. В-третьих, инфляционное давление может быть также следствием политики по стимулированию внутреннего спроса в условиях кризиса. На примере сценариев 5 и 6, можно говорить о потенциальном случае чрезмерного разогрева внутреннего спроса, что в результате приводит к дополнительному инфляционному давлению.

Таким образом, использование девальвации в качестве единственного (основного) инструмента может привести к высокой инфляции, что нарушит макроэкономическое равновесие в среднесрочном периоде (который находится за рамками модели) и создаст препятствия для экономического роста. **Поэтому можно сделать вывод, что данный инструмент не является достаточным для устранения внешнего дисбаланса, а также приведет к негативным последствиям в среднесрочном периоде.** Вместе с тем, стоит отметить, что при ряде обстоятельств использование девальвации может оказаться неизбежным.

Даже довольно оптимистичные сценарии восстановления мировой экономики в 2010 г. также не обеспечивают достижения сбалансированного (или близкого к балансу) текущего счета. Используемые в настоящий момент инструменты экономической политики являются либо недостаточными, либо степень их использования для сбалансирования текущего счета должна быть такой, что приведет к существенному снижению уровня жизни в стране. В последнем случае могут возникнуть негативные социальные последствия и во многом могут быть подорваны перспективы долгосрочного роста. Надежда достигнуть «приемлемого» уровня дефицита достаточно быстро может быть реализована лишь в случае очень быстрого восстановления мировой экономики, которое будет сопровождаться таким же быстрым восстановлением мировой торговли, а также «правильной» внутренней экономической политики. Вместе с тем, столь быстрое восстановление глобальной экономики, а тем более быстрое восстановление объемов мировой торговли, представляются маловероятными. **Поэтому, на наш взгляд, для устранения огромного внешнего дефицита, как в среднесрочном, так и долгосрочном периоде, представляется необходимым одновременно использовать меры структурной политики, направленные на повышение национальной конкурентоспособности, наряду с внутренне согласованным перечнем мер текущей макроэкономической политики.**

Поскольку проблема внешнего дисбаланса рассматривается как долгосрочная, то особый интерес вызывают инструменты по его финансированию, и, в частности, использование

государственных заимствований. Представляется, что на данный момент отсутствует четко выработанная стратегия по снижению дефицита текущего счета, но одновременно прослеживается стратегия привлечения внешних займов для финансирования существующего дефицита. При таком подходе, когда сохраняющийся дефицит постоянно покрывается новыми займами, Беларусь может потерять свое конкурентное преимущество в виде низкого уровня внешнего долга. Кроме того, при неблагоприятных сценариях, **достаточно быстро может быть достигнут критический уровень внешних займов** (особенно учитывая высокий уровень обслуживания долга<sup>13</sup>).

Довольно противоречивые выводы можно получить при рассмотрении использования таких инструментов как государственное потребление и стимулирование инвестиционного спроса. Сценарий 5 демонстрирует, что прекращение стимулирования инвестиций обуславливает довольно существенное замедление их роста, которое, однако, компенсируется эндогенным ускорением роста в последующем году. Отказ от стимулирования роста инвестиций в соответствии с модельными расчетами также позволяет избежать ситуации избыточного внутреннего спроса и соответствующего инфляционного давления на экономику, поскольку эндогенный рост в 2010 г. уже не приводит к столь высокому показателю инфляции. Вместе с тем, при интерпретации результатов данного сценария следует учитывать и ряд особенностей, поскольку модель не учитывает при текущем росте инвестиций изменение их структуры в пользу жилищных инвестиций. Жилищные инвестиции имеют свои особенности; кроме того, ряд особенностей обусловлен и спецификой жилищного рынка в Беларуси. Поэтому можно допустить, что модельные расчеты с точки зрения инфляционного давления не в полной мере оправданы, и данный инструмент может быть довольно действенным в период кризиса. Кроме того, роль таких инвестиций в формировании спроса на импорт не так однозначна, как это может следовать из модели (при сравнении сценариев 5 и 6). Поэтому, **если использование этого инструмента соответствует ряду предпосылок (отсутствие масштабной искусственной кредитной экспансии, отсутствие прямых бюджетных дотаций, слабое влияние на спрос на импорт и т.п.), его можно считать относительно эффективной антикризисной мерой.**

Снижение государственного потребления в период кризиса также может приводить к различным последствиям, а потому является весьма неоднозначным инструментом. С точки зрения снижения сокращения внешнего дефицита, на основе сценариев 5 и 6, можно говорить о неэффективности данного инструмента, например, по сравнению с базовым сценарием. Вместе с тем, статистические оценки демонстрируют наличие довольно сильного эффекта вытеснения, и, потому, снижение госрасходов может оказаться эффективным с точки зрения стимулирования частных инвестиций и последующего роста. Принимая во внимание последствия использования этого инструмента, мы полагаем, что его можно использовать наряду с другими инструментами экономической политики в случае необходимости компенсации их негативного воздействия на инвестиционный спрос.

Наконец, стоит отметить, **что практически все сценарии демонстрируют неизбежность рецессии в Беларуси.** Во многом это обусловлено тем, что в предыдущие периоды предотвращение рецессии было достигнуто посредством мер по стимулированию внутреннего спроса, большинство из которых при дальнейшем использовании нанесут вред белорусской экономике, как в среднесрочном, так и в долгосрочном периоде. Поэтому при выборе мер экономической и институциональной политики следует учитывать эту опасность, и в качестве приоритета рассматривать обеспечение долгосрочного экономического роста.

---

<sup>13</sup> См. Шиманович Г. (2009). Внешний долг Беларуси: проблема устойчивости, Исследовательский центр ИПМ, Дискуссионный материал PDP/09/01, <http://www.research.by/pdf/pdp2009r01.pdf>.