УДК 504.06

И. М. Лемешевский, доктор экономических наук, профессор (БГТУ)

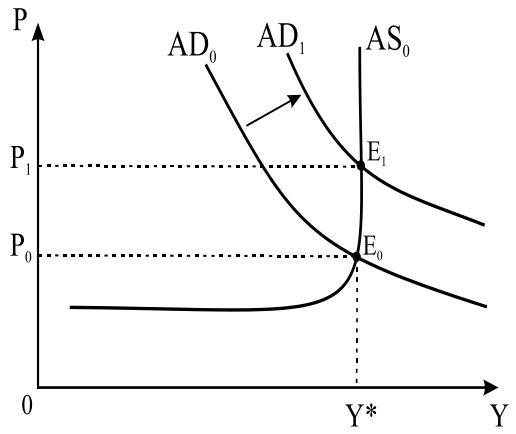
ПРЕДЕЛЫ ВОЗДЕЙСТВИЯ ИНСТРУМЕНТОВ МАКРОРЕГУЛИРОВАНИЯ НА ВАЛОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Вопросы стабильности и качества экономического роста сохраняют высокую актуальность применительно к условиям национальной экономики Беларуси. На общем фоне интенсивного макроэкономического регулирования важно обратить внимание на своеобразные пределы эффективности, которые возникают относительно соответствующих инструментов экономической политики. Культивируемая хозяйственная модель наталкивается на системные *ограничители* экономического роста, а ее внутреннее неравновесие все более дополняется внешним дисбалансом.

The matters of economic growth stability and quality have high topicality for conditions of national economy. In the terms of intensive macroeconomic regulation is quite important to put ones mind to specific metes and bounds of effectiveness that arise touching adequate means of economic policy. Tame economic model run against system stops of economic growth and its internal imbalance is increasingly completed by external disbalance.

Постановка проблемы. Фактологический анализ свидетельствует о том, что среди европейских стран и стран СНГ Беларусь имеет *противоречивые* показатели макроэкономической динамики. С одной стороны, фиксируются достаточно высокие темпы экономического роста, повышение реальных денежных доходов населения, а также низкий уровень официальной безработицы. С другой стороны, Беларусь устойчиво лидирует по темпам инфляции и прироста валового внешнего долга. Денежный сектор предлагает высокие процентные ставки. По важнейшим аспектам хозяйственной деятельности страна имеет низкие международные рейтинги. К формированию своей кредитной истории Беларусь приступила на весьма невыгодных условиях.

Безусловно, макроэкономический анализ должен осуществляться с использованием различных инструментов, носить комплексный характер. При этом достаточно содержательным подходом выступает выделение в качестве *исходного объекта* исследований тенденций формирования *совокупного спроса.* Анализ показывает, что в поиске макроэкономического равновесия экономика Беларуси обосновалась на заключительном отрезке кривой совокупного предложения, что полностью соответствует статусу «перегретой экономики» (см. точку E_1 на рисунке). Ситуация «перегретости» свидетельствует о том, что культивируемая хозяйственная модель наталкивается на системные *ограничители* экономического роста, а ее внутреннее неравновесие дополняется внешним дисбалансом. Не является случайным то, что показатель инфляции выпал из перечня прогнозных значений белорусской экономики.



Достижение макроэкономического равновесия в условиях «перегретой экономики»

При анализе «степени перегретости» белорусской экономики важно установить уровень интенсивности разнообразных *утечек* совокупного спроса, а также исчерпания потенциала инструментов макроэкономического регулирования по причине срабатывания так называемых «отрицательных эффектов».

Инвестиционный спрос. С учетом макроэкономического уравнения валового внутреннего продукта (ВВП) по потоку расходов ($AD = Y = C + Ig + G + Xn$) в качестве исходного пункта анализа выделим *инвестиционный спрос*, который в приведенном уравнении отражается как Ig. При детальном рассмотрении такой позиции обнаруживается, что валовые инвестиции (Ig), в отличие от потребления (C), выступают как *прямой*, так и *косвенный* фактор экономического роста, есть синтез денежной *инъекции* и прироста производственных *мощностей* (см. таблицу 1).

Таблица 1

Динамика темпов роста ВВП и инвестиций в основной капитал (в % к предыдущему году)

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ВВП (*Y*)	109,4	110,0	108,6	110,2	100,2	107,6
Инвестиции в основной капитал (*Ig*)	120,0	132,2	116,3	123,5	104,7	116,9
Степень синхронности показателей (*Y; Ig*)		+; +	– ; –	+; +	– ; –	+;+

Примечание. Здесь и ниже использованые собственные разработки на основе статистической отчетности {1;2}.

Значение степени синхронности, измеренной как коэффициент корреляции темпов прироста ВВП и инвестиций в основной капитал (составляющий 0,86), означает, что через формирование объема *AD инвестиционный спрос* оказывает воздействие на динамику доходообразования. При этом в течение последних 10 лет темпы роста инвестиций стабильно превышали темпы роста ВВП. Однако в 2010 г. имел место ряд *знаковых* событий, свидетельствующих о *системных* сбоях: а) в первом полугодии темпы роста инвестиций в основной капитал оказались ниже темпов роста ВВП; б) прогнозный показатель роста инвестиций оказался недовыполненным на 7 п. п.; в) фиксируется устойчивое снижение темпов роста капвложений по объектам производственного назначения (вплоть до отрицательных внутригодовых значений) и их удельного веса, которые по своей природе всегда характеризовались более высоким эффектом мультипликации ВВП.

Инвестиционный спрос заметно обесценивается под воздействием *дефлятора инвестиций*, который стабильно выше ИПЦ. Особая деформация инвестиционного спроса связана с откровенной *бесхозяйственностью.* Так, по 50% объектов производственного назначения превышены нормы продолжительности строительства, а по 22,2% объектов строительство и вовсе законсервировано.

Уточняя стратегические перспективы Беларуси, обратим внимание на то, что валовое *национальное сбережение* (*S*) составляет 26–30% от объема валового *национального дохода*. При этом следует признать достижение страной некого *предела* внутренних сбережений, характерного для среднеразвитой страны. Заметим и то, что в последние 3–5 лет *валовое накопление* (Ig) составляло 38–39%, а инвестиции в основной капитал 32–37% от объема ВНД. Такая дополнительная инвестиционная подпитка формировалась за счет *иностранных* ресурсов (чистого заимствования – *NFI*). Т. е. в белорусской экономике реализуется уравнение $Ig = S + NFI$. «Счет операций с капиталом» (2009 г.) подтверждает, что валовое накопление основного капитала и прирост запасов оборотных средств на 31,9% были профинансированы (перекрыты) за счет чистых внешних заимствований (для сравнения: в 2005 г. такое покрытие было 1,3%), где есть свои конкретные пределы.

Какое влияние оказывают *NFI* на динамику ВВП? Классически – это прямая утечка совокупного спроса. Но если речь идет о загрузке свободных мощностей, то подобные инвестиции оказывают позитивное воздействие на объем добавленной стоимости обработки. Но заметим, что в валовых накоплениях материальные оборотные средства составляют лишь 3,6% (2005 год – 6,8%). Так что в остальном все зависит от *качества* платежного баланса. В белорусских условиях хронически отрицательное сальдо торгового баланса покрывается за счет наращивания внешнего долга и распродажи госимущества иностранцам. В итоге чистые внешние заимствования ведут к заметному отклонению реального ВВП от потенциального. Следует учитывать и те негативные экономические последствия, которые связаны с нарастанием совокупного внешнего долга страны, ухудшением Международной инвестиционной позиции Беларуси и сокращением ВНД.

Особый аспект анализируемой проблемы связан с *непроизводственными* инвестициями, включая и *жилищные,* которые имеют высокие темпы роста (в 2010 г. 121,2%). В новом строительстве 2010 года их удельный вес составил 64,7%. Формально относясь к основному капиталу, такие инвестиции выпадают из национального воспроизводственного процесса, а по линии совокупного предложения оказывают *отрицательное* воздействие на экономический рост. Чем больше ресурсов отвлекается в жилищное и т. п. строительство, тем ниже *качество* экономической динамики. Особенно, если к тому же обнаруживается устойчивое снижение доли капитальных расходов, связанных с приобретением *активной части* основных средств.

Приходится констатировать, что экспансия жилищного строительства сопровождается: а) значительными затратами валютных средств (примерно 50% используемых материальных ресурсов покрывает импорт) и ужатием ВВП на 2–3 %; б) ростом валового внешнего долга (см. ниже анализ механизма кредитования); в) ростом инфляции, так как

во времени существует разрыв между затратами на ресурсы и поставкой конечного продукта. Данная тенденция имеет место в условиях, когда объем располагаемой жилплощади все более превышает расчетный объем нормируемой жилплощади.

Институциональные источники. Важнейший ракурс излагаемой темы связан со стабильностью *институциональных* источников инвестиционного спроса. Обратим внимание на то, что за счет средств *бюджета* и *кредитов* банков финансируется немалая часть объема капвложений в основной капитал.

Здесь Беларусь также резко отличается от других стран Таможенного союза. Столь высокое участие бюджета в формировании инвестиционного спроса дополняется высокой налоговой нагрузкой, а также высокой степенью участия бюджета в перераспределении ВВП. При реализации курса на либерализацию национальной экономики придется такую практику пересматривать. В целом активность белорусского государства в инвестиционном спросе формируется в условиях *тройного дефицита* национальной финансовой системы – госбюджета, платежного баланса и высокой доли убыточных предприятий госсектора.

На фоне сокращения удельного веса бюджета (минус 3,6%) отметим опережающий рост в структуре источников финансирования капвложений банковских кредитов (плюс 5,7%). В 2010 г. за счет кредитных ресурсов было обеспечено 11% прироста инвестиций (всего 16,6%). Обозначая возникновение макроэкономических пределов такой белоруской практики, в первую очередь обратим внимание на позицию долгосрочных кредитов в кредитном портфеле банков (см. табл. 2).

Таблица 2

Динамика задолженности по кредитам, выданным банками секторам экономики (млрд. руб., на начало года)

Показатель	2007	2008	2009	2010	2011
Кредиты секторам экономики, в том числе:	19 658	28 977	44 766	63 640	88 807
в *иностранной* валюте, %	33,8	37,6	30,9	29,6	21,7
ежегодные темпы роста, %	–	147,4	154,5	142,2	139,5
Долгосрочные кредиты	10 617	21 948	32 609	45 818	66 616
в % к кредитам всего	54,0	75,7	72,8	72,0	75,0

Если в конце 90-х гг. на *долгосрочные* кредиты приходилось лишь 3–5%, то на текущий момент их доля составляет 72–75% кредитного портфеля. Такая динамика долгосрочных вложений, подверженных особому риску, противоречит сложившейся *структуре ресурсной* базы белорусских банков, где масса «длинных» денег в 2,5 раза меньше долгосрочных вложений. К тому же не менее 50% «длинных» денег обычно имеют *целевое* назначение, что определено госпрограммами. Это означает, что реально кредитная система страны работает в режиме квази-бюджетного финансирования.

Высокий удельный вес банков в формировании инвестиционного спроса (32,1%) требует внимательно проанализировать состояние их *ресурсной базы.* На начало 2011 г. пассивы банков составили 127,5 трлн. руб. (78,3% ВВП), в том числе привлеченные средства 110,0 трлн. рублей (67,9% ВВП). На всех уровнях банковского капитала (уставный фонд, собственный капитал и т. п.) доминируют средства Нацбанка и правительства, а не частный капитал. «Длинные деньги» предлагаются именно правительством (бюджет; внешние займы) и Нацбанком (эмиссия, внешние займы). При этом сложилась практика, противоречащая Бюджетному кодексу РБ, когда внешние заимствования, минуя бюджет, используются для рефинансирования госбанков (Беларусбанк, Агропромбанк). Но в ближайшей перспективе правительству придется выполнять соответствующие обязательства перед МВФ.

Перспективы кредитования инвестиционного спроса будут существенно зависеть и от другой *системной* специфики банковской системы. Прежде всего, укажем на то, что на начало 2011 года из 30 банков 23 кредитные организации находились под *иностранным контролем* (участие в капитале 50% и более), а 11 банков фактически являются иностранными.

Таким образом, приходится констатировать, что инвестиционный спрос в Беларуси примерно на четверть находится под контролем иностранного капитала, среди которого доминирует российский. Тем не менее запланирована распродажа миноритарных пакетов акций Беларусбанка и Белагропромбанка, а также контрольного пакета акций Белинвестбанка.

Динамика потребительского спроса. В последние годы в объеме совокупного спроса на *конечное потребление* приходилось примерно 72–75%, в том числе на конечное по-

требление *сектора домашних хозяйств* 54–56%. В истекшем десятилетии в темповом уравнении $\Delta Y = \Delta C + \Delta I + \Delta G + \Delta Xn$ на конечное потребление населения страны приходилось 0,5–0,8 прироста ВВП.

Вместе с тем следует признать, что в режиме *акселерации* динамика конечного потребления, как фактора формирования совокупного спроса, непосредственно зависит от роста ВВП, проводимой в стране социальной политики, склонности населения к сбережениям и т.п. (см. табл. 3).

Таблица 3

Динамика ВВП и показателей, отражающих состояние конечного потребления (темпы роста, в %)

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ВВП	109,4	110,0	108,5	110,2	100,2	107,6
Розничный товарооборот	120,0	117,4	114,8	119,2	103,2	117,1
Реальные денежные доходы	118,4	117,8	113,2	111,8	102,7	115,2
Справочно: в текущих ценах						
ВВП	130,2	121,8	122,6	133,6	105,4	118,6
Конечное потребление	127,4	118,3	122,0	130,1	111,5	---

Анализ показывает, что в ВНД оплата труда работников составляет 48,9%; расходы на конечное потребление домашних хозяйств равны 55,7% от ВНД, объем валовых расходов на конечное потребление – 73,7% от ВНД.

Можно считать, что при незначительных колебаниях занятости прирост ВВП есть показатель производительности труда. За 2000–2010 гг. ВВП увеличился в 2,03 раза, а за 2005–2010 гг. – в 1,55 раза. Реальные денежные доходы населения возросли соответственно в 3,18 и 2,09 раза. Понятно, что такая динамика не может продолжаться бесконечно. Поэтому в среднесрочной перспективе исходным ограничителем экспансии расходов на конечное потребление выступает *закон преимущественного роста* производительности труда по сравнению с его оплатой. Не случайно данная норма включена в *Программу деятельности* правительства Республики Беларусь на период 2011–2015 гг. {3}.

Что касается *утечек* потребительского спроса, то следует признать наличие нескольких компонентов такого рода: а) устойчивый чистый спрос населения на валюту; б) высокая его же склонность к приобретению импорта; в) нарастание денежных расходов населения, связанных с обслуживанием обязательств по потребительскому кредиту.

Первые две разновидности «утечки» *AD* снижают эффективность повышения доходов населения (например, через повышение МЗП, тарифа 1-го разряда), как фактора роста ВВП, усиливают *девальвационные* настроения. Вместе с тем сложившееся значительное (более чем 2-кратное) отклонение обменного курса от паритета покупательной способности, а также превращение самого *обменного курса* в важнейший *социальный индикатор* заметно ограничивают маневры в данном направлении.

Более радикально ситуация может быть изменена при ограничении потребления сектора домашних хозяйств (ограничение роста зарплаты, инфляция), что тут же заметно ослабляет две первые разновидности «утечки» потребительского спроса. Ведь та же склонность к импорту возрастает (снижается) вслед за ростом (снижением) денежных доходов населения. Но следует учитывать заметное отставание национального уровня жизни от восточных (Россия) и западных (Польша) соседей, что может быть представлено как мощный *внешний* вызов.

Потребительское кредитование. Стремление сохранить валовые показатели экономического роста в 2004–2005 гг. породило в Беларуси экспансию потребительского кредитования. Если в конце 90-х гг. на долю населения в кредитном портфеле банков приходилось 3–5%, то на текущий момент такой вид задолженности составляет 27–28%. Сектор домашних хозяйств стал открыто конкурировать с реальным сектором за денежные ресурсы.

Среди банковских кредитов населению выделяются две основные формы: кредит на *неотложные нужды* (бытовая техника, автомобиль, лечение, отдых и т. п.) и кредит на *инвестиционные цели* (строительство и приобретение жилья). С учетом разъяснений денежных властей можно предположить, что примерно 55% задолженности приходится на *жилищные* кредиты, а остальные 45% на *потребительские* кредиты.

Таблица 4

Динамика задолженности по кредитам, выданным банками физическим лицам (млрд. рублей; на начало года)

Показатели	2008	2009	2010	2011
Кредиты всего	28 977	44 766	63 640	88 807
Темпы роста базисные, %	100,0	154,5	142,2	139,6
Физические лица	7 967	12 588	15 953	22 685
Темпы роста базисные, %	100,0	158,0	126,7	142,2
Удельный вес в кредитах всего, %	27,5	28,1	25,1	25,5
Кредиты в иностранной валюте	1 747	3 256	3 021	1 618
Темпы роста базисные, %	100,0	186,3	172,9	92,6
Краткосрочные	139	305	381	567
Удельный вес в кредитах населению, %	1,7	2,4	2,4	2,5

Обратим внимание на то, что в 2010 г. темпы роста требований к физическим лицам (142,2%) превышали интенсивность кредитования юридических лиц. При этом почти вся задолженность населения выступает как *долгосрочные* обязательства, а созданная система поручительства еще не проходила серьезной проверки на прочность.

Безусловно, в первую очередь рост денежных доходов привел к повышению кредитоспособности населения. Но одной из причин запуска механизма потребительского кредитования выступили макроэкономические соображения белорусского правительства.

Однако надо признать, что у активизации *AD* за счет кредитования населения есть свои *пределы.* Сконцентрируем внимание на том, что: а) за последние 4 года рост выплат по основному долгу и процентам почти в 2 раза понизил склонность населения к сбережениям (APS снизился до уровня 2,5%); б) кредитование населения в инвалюте явилось стратегической ошибкой. Так как часть потенциала национальной банковской системы (примерно 40% кредитного портфеля в валюте) была задействована в конкурентной борьбе против отечественного производителя.

Что касается *жилищных кредитов*, то за их счет возведено 53% жилья (2009 г. – 45%) , или 90% жилья в многоквартирных домах. Основным источником кредитования выступают бюджетные средства, денежная эмиссия Нацбанка и внешние займы правительства. Значительный рост жилищных кредитов (134% в 2010 г.) и их *льготный* характер (95% от объема) усиливают нагрузку на бюджет, провоцируют рост цен на жилье. Понятно, что ситуация, когда приросту внешнего долга, формируемого под высокие проценты, противостоят рублевые жилищные кредиты, оформляемые под льготные проценты (1–5%) и на длительные сроки (20–40 лет), не может пролонгироваться бесконечно, хотя бы с учетом экономических критериев рациональности.

В целом наращивание потребительского кредита и превращение сектора домашних хозяйств в *чистого дебитора* противоречит мировой практике, и это негативно отразится на динамике потребительского спроса.

Заключение. В условиях «перегретости» белорусской экономики и низкой эффективности национального производства неизбежны инфляция, девальвация и рост валового внешнего долга. События весны-лета 2011 г. подтвердили обоснованность такого макроэкономического заключения, доложенного в январе 2011 г. научной конференции БГТУ.

В дальнейшем любое искусственное форсирование совокупного спроса усилит безразличие госпредприятий к рыночным сигналам. В итоге инструменты макрорегулирования теряют свою действенность и порождают «отрицательные эффекты». В этих условиях в Беларуси резко возрастает значение продуманного *институционального* строительства.

Литература

1. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2010 / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь.– Минск, 2010.

2. Бюллетень банковской статистики / Нац. банк Респ. Беларусь. – Минск: Нац. банк Респ. Беларусь. – 2010. – № 12.

3. Программа деятельности правительства Республики Беларусь на период 2011–2015 гг. / Постановление Совета Министров от 18.02.2011 г. № 216.