

Актуальные проблемы экономики Беларуси или о пользе знания экономической теории (обзор и оценка дискуссии, состоявшейся 13 октября на портале tut.by между к.э.н. Л.К.Злотниковым и С. Чалым).

д.э.н. В.Н. Усоский

Используемые в статье сокращения. ВВП – валовой внутренний продукт, РДМ – рублевая денежная масса, СОРЭ – социально ориентированная рыночная экономика, ЧИА – чистые иностранные активы, РДБ – рублевая денежная база, ИПЦ (средний) – индекс потребительских цен (средний за год), ИОЦ (средний) – индекс оптовых цен (в среднем за год); ШДМ – широкая денежная масса, ЗВР – золотовалютные резервы, ФОР – фонды обязательных резервов.

После происшедшей в январе 2009 г. двадцатипроцентной девальвации белорусского рубля и почти трехкратной девальвации рубля в марте-ноябре 2012 г. среди экономистов страны обострилась дискуссия о тенденциях развития экономики Беларуси и возможностях ее стабильного функционирования в 2012–2013 гг. В открытом эфире 13 октября на портале tut.by произошла интересная дискуссия между к.э.н. Л.К.Злотниковым и С. Чалым о текущей ситуации, сложившейся на валютном рынке и в экономике Беларуси. Дискуссия шла по многим актуальным социально-экономическим проблемам. В ней были выявлены полярные точки зрения оппонентов по следующим вопросам: сущность проводимой государством экономической политики и направленность тенденций экономики страны; ситуация на валютном рынке и возможности девальвации белорусского рубля; является ли валютный курс белорусского рубля к инвалютам плавающим; что такое фиксированный валютный курс; причины возникновения на рынке дефицита рублей осенью 2012 г.; какие агрегаты рублевой денежной массы (РДМ) влияют на инфляцию; является ли экономика Беларуси экспортоориентированной и насколько она продолжает быть социально ориентированной; влияет ли динамика корпоративных долгов банков и предприятий на дисбалансы на валютном рынке; в чем причина валютного кризиса; какова природа стабилизации рубля в 1995 году и в 2011–2012 годах.

В этой дискуссии С. Чалый оспорил многие очевидные вещи, давно определенные экономической практикой и экономической теорией. Предложив точку зрения о радикальном изменении экономической политики государства с осени 2011 года, т.е. со времени введения свободно плавающего валютного курса рубля, он, однако, не ответил на вопрос: «Как может существовать свободно плавающий валютный курс рубля при проведении Нацбанком массированных интервенций на валютном рынке для подавления спекулятивной атаки на рубль и соответственно для удержания под контролем официального валютного курса рубля?»

Учитывая актуальность происходящего на валютном рынке и в экономике страны во второй половине 2012 г., хотелось бы высказать свое мнение по существу проблем затронутых в дискуссии. Для упрощения изложения мы представим точки зрения оппонентов и выскажем свои позиции, обосновав ее соответствующими аргументами.

Экономическая дискуссия будет тем продуктивнее, чем тщательнее оппоненты определяют ключевые фундаментальные понятия экономической науки и используют адекватную методологию для научного познания действительности.

Учитывая эти обстоятельства при определении своей позиции относительно дискуссионных точек зрения оппонентов (к.э.н. Л.К.Злотникова и С. Чалого), мы будем опираться на однозначно трактуемые основы экономических знаний, предлагая свою интерпретацию тенденций развития экономики страны и валютного рынка в различные периоды развития экономики Беларуси. Представляется, что без уяснения сущности фундаментальных понятий экономической науки, выдвигаемые положения оппонентов просто повисают в воздухе.

Итак, приступим. Чалый С. выдвинул нетрадиционную точку зрения о том, что экономическая политика белорусского государства радикально изменилась по сравнению с последними 10–15 годами. При этом, он приводит в качестве примера, проведение Нацбанком, по его мнению, якобы сверхжесткой денежно-кредитной политики в 1995 г., подобной на ту, что Нацбанк проводил со времени стабилизации рубля с осени 2011 г.

Чалый С. утверждает также, что Нацбанк поддерживает режим свободно плавающего валютного курса, ставя перед собой в качестве цели не поддержание уровня валютного курса рубля, а поддержание уровня золотовалютных резервов (ЗВР). По его мнению, переход на свободно плавающий валютный курс – это способ не тратить ЗВР на поддержку курса и защиту его определенного уровня. Поэтому, по мнению Чалого С., валютный курс свободно формируется на денежном рынке, исходя из спроса и предложения на валюту.

Разберем последовательно данные противоречивые тезисы. Однако, перед этим представим наше концепцию сущности процесса трансформации экономики Беларуси в 1992-2012 гг.

1. Причины формирования дисбалансов в экономике рыночного социализма и нестабильность функционирования денежных рынков.

Целью государства при проведении политики финансовой стабилизации экономики является снижение инфляции и стабилизация валютного курса национальной валюты. По причине низкой эффективности использования факторов производства в постсоциалистической экономике, долгое время производившей «чисто социалистический продукт» (Л. Бальцерович) [1], в ней существуют глубоко укорененные причины инфляции. В этих условиях государство, поставив целью уменьшение уровня инфляции, зачастую применяет такой режим валютного курса, который приводит к более высоким темпам инфляции по сравнению с темпами девальвации национальной валюты. Это закономерно создает эффект ревальвации национальной валюты с последующей ее девальвацией, наносящей урон экономике.

Бывшие централизованные экономики обладают слабыми механизмами рыночной конкуренции, в которых продавец доминирует над покупателем. Постсоциалистическая экономика, как правило, имеет банковскую систему, в которой доминирующую роль играют государственные банки-монополисты, а государство применяет недостаточно эффективные макроэкономические методы регулирования экономики. Академик Венгерской Академии наук Я. Корнай писал: «Если конкуренция – душа рынка, то денежное обращение является системой его жизнеобеспечения» [2, с. VII]. Несмотря на более чем двадцатилетний период рыночного реформирования, в экономике Беларуси преобладают структуры, внутренне присущие экономике рыночного социализма, которую с середины 90-х

гг. XX в. некоторые пост-социалистические идеологи начали идентифицировать как **социально ориентированную рыночную экономику (СОРЭ)**.

Я. Корнаи определяет рыночный социализм как систему, в которой государство использует на неконкурентном рынке централизованные методы макроэкономического управления, применяя систему бюрократического контроля через негибкие цены, индикативную систему направляющего макроэкономического планирования, косвенные инструменты кредитно-денежного и бюджетно-финансового регулирования экономики. В системе такого типа деньги выполняют пассивные функции, обслуживая доминирующие централизованные механизмы перераспределения факторов и результатов производства [3, с. 532–554].

Эффективное поддержание стабильной рыночной цены на деньги и товары достигается через действие конкурентных рыночных механизмов по максимизации банками и фирмами массы прибыли и минимизации издержек в рамках системы жестких бюджетных ограничений. Конкурентный рыночный механизм банковского кредитования построен на закономерностях микроэкономики капиталистической фирмы. Однако в экономике Беларуси патронируемые государством системообразующие госбанки и госпредприятия не действуют в рамках конкурентных рыночных условий и ограничений, где потребители могут активно воздействовать на поведение производителей. Последние функционируют в режиме мягких бюджетных ограничений, поэтому нарушение действия конкурентных рыночных механизмов объективно приводит государство к необходимости покрывать убытки по счетам госбанков и госпредприятий. Нарушение принципов возвратности, срочности, платности кредитных денег породило специфическую систему финансирования бюджетного дефицита правительства и квазибюджетного дефицита Нацбанком Республики Беларусь. Это стало причиной очень высоких темпов инфляции и девальвации рубля.

Неконкурентная рыночная система базируется на прямых и косвенных перераспределительных механизмах, ориентированных на поддержку неэффективно работающих субъектов, которые присваивают **рентный (незаработанный) доход**, являющийся формой отчуждения доходов, созданных эффективно работающими субъектами экономики. Неэффективные субъекты обладают более низким уровнем производительности использования ресурсов, нежели неадекватно высокий уровень присвоенных ими доходов, т.к. уровень производительности использования ресурсов эффективными субъектами наоборот выше уровня присвоенных последними доходов. Это является результатом функционирования перераспределительной системы, генетически воспроизводящей метастазы постсоциалистической системы, создающей по Л. Бальцеровичу «чисто социалистический продукт».

Бывшая централизованная плановая экономика, ранее управляемая с помощью директивных конкретно-адресных механизмов, а ныне управляемая с помощью направляющего индикативного планирования порождает следующие закономерности своего функционирования. Перераспределительная система экономики Беларуси, является «ядром» модели рыночного социализма, и, называемая социально ориентированной рыночной экономикой (СОРЭ), закономерно порождает воспроизводство типичной для слаборазвитой страны специфической отраслевой и продуктовой структур экономики. Структура экономики Беларуси, напоминает структуру экономики «периферийного»

капитализма «третьего» мира (термин введен латиноамериканскими экономистами Раулем Пребишем, Эрнандо де Сото) [4–6]. Она отличается от структуры капиталистической экономики высокоразвитых стран (капитализм «центров») следующими особенностями. Структура экономики Беларуси базируется на низкой эффективности использования госпредприятиями факторов производства (капитал, труд, земля). Это в свою очередь детерминировано низкими технологическими предпочтениями капитала госпредприятий экономики «периферийного» капитализма, отсутствием системы эффективной занятости и функционированием ригидного (негибкого) рынка труда. Госсектор экономики Беларуси создает более 80% ВВП, добавляя к стоимости (ценности) входных ресурсов недостаточно высокую долю добавленной стоимости (ценности). Почти половину валютной выручки белорусского экспорта дают фактически сырьевые товары с небольшим количеством технологических переделов (продукты нефтепереработки, калийные соли, деревообработка и т.п.), закономерно имеющие низкую долю добавленной стоимости (ценности). Большинство товаров с формально большим количеством технологических переделов (трактора, автомобили, телевизоры и т.п.) приносят невысокую долю добавленной стоимости (ценности), т.к. продаются на специфических сегментах рынков бывших социалистических республик, где покупатели непритязательны к качеству подобного рода продукции.

В переходной экономике Беларуси неразвиты конкурентные рыночные механизмы эффективного использования ресурсов. По этой причине в ней функционирует широко разветвленная система административного перераспределения материальных и финансовых ресурсов, где государство осуществляет их активное целевое перераспределение в соответствии со своими приоритетами, имеющими отдаленное отношение к рыночным потребностям частного сектора экономики Беларуси. Это находит свое выражение в функционировании механизмов нестандартного (целевого) рефинансирования Нацбанком госпредприятий через системообразующие госбанки. Госбюджет также финансирует приоритетные госпредприятия, которые функционируют в рамках системы **мягких бюджетных ограничений**. Это закономерно порождает формирование у этих субъектов приоритетных целей в первую очередь на создание расходов, и только во вторую очередь они ставят цель по созданию доходов. Как отмечал Я. Корнаи, *«у государственных банков и предприятий, действующих в условиях системы мягких бюджетных ограничений возникает устойчивый недостаток денежных поступлений по счету и объективно не обусловленный спрос на ресурсы, который не насыщаем»* (выделено мною – У.В.Н.)» [2, 3]. Данные факторы деформируют уровень цен на товары и деньги (валютный курс рубля и процентные ставки).

В целях стимулирования внутреннего спроса и поддержки приоритетных отраслей экономики государство предоставляет льготные ресурсы определенным госпредприятиям в отраслях промышленности, сельского хозяйства, жилищного строительства, используя инструменты направляющего индикативного планирования и косвенные бюджетно-финансовые и кредитно-денежные рычаги. Устанавливаемая государством система внутренних цен на продукцию госпредприятий (например, калийные удобрения, топливо, сельскохозяйственная техника, сельскохозяйственная продукция и т.п.) и система директивных команд по поставке их сельскохозяйственным предприятиям (колхозам) и от них потребителям продукции свидетельствует о глубоко укорененном

перераспределительном механизме движения натуральных ресурсов. Здесь цены выполняют подчиненную роль при доминировании отношений натуральных поставок входных и выходных ресурсов субъектов госсектора экономики. Кстати согласно необъективным критериям белорусской статистики все колхозы, предприятия потребкооперации и госпредприятия, имеющие форму акционерных обществ и ООО (обществ с ограниченной ответственностью) относятся к категории предприятий частной собственности. Не правда ли любопытный факт.

Возникающие диспропорции на рынках, обусловленные применением системы административного регулирования товарных цен, процентных ставок и валютного курса вызывают избыточный спрос на кредит и «перегрев» экономики в условиях экономического роста. В условиях ниспадающей «ветви» экономического цикла (3 квартал 2008 – 2009 гг.) происходит закономерное снижение ВВП. Разнообразные факторы, такие как высокий уровень инфляции, девальвации или ревальвации рубля (стабилизация рубля образца 1995 г.), действие неконкурентных структур, слабая финансовая дисциплина, низкая платежеспособность субъектов госсектора и высокие риски проведения банковских операций оказывают влияние на уровень рисков неконкурентного рынка и соответственно на уровень процентных ставок и валютного курса.

Административное регулирование межбанковского рынка, где часть средств выдается Нацбанком Беларуси в форме целевых кредитов по льготным процентным ставкам системообразующим госбанкам для «перекида» их на счета госпредприятий, создает на межбанковском рынке эффект действия «двухуровневой» системы процентных ставок. Здесь существуют «дешевые» льготные ставки для госсектора и дорогие рыночные ставки для частного сектора. Целевые кредиты Нацбанка «перебрасываются» через системообразующие госбанки для выполнения «индикативных» планов госпредприятиями. Подобная практика деформирует порядок эмиссии резервных денег Нацбанка, которая по природе своей должна направляться Нацбанком исключительно для поддержания краткосрочной ликвидности банков, а не для целевого кредитования госпредприятий. Эти целевые кредиты, как правило, плохо обслуживаются госпредприятиями. Об эффективности эмиссии в таких условиях говорить не приходится, т.к. денежная база (ДБ) Нацбанка «пухнет» за счет «перекида» в госбанки «пустых» кредитов, которые госбанки плохо обслуживают Нацбанку. По этой причине, ежегодно государство вынуждено проводить рекапитализацию системообразующих госбанков на миллиарды долларов. Это прямое следствие перераспределительной системы.

Деятельность частных банков и фирм в условиях жестких бюджетных ограничений объективно позволяет ограничивать спрос на деньги, ужесточая доступ к кредиту заемщиков, финансово дисциплинируя их. Госпредприятия, действующие в условиях мягких бюджетных ограничений, предъявляют ничем не насыщаемый спрос на все виды ресурсов, что требует смягчения бюджетных ограничений со стороны обслуживающих их системообразующих госбанков. Эти закономерности оказывают фундаментальное влияние на возможности невозврата госпредприятиями кредитов, происходит нарастание расходов у обслуживающих их госбанков, усиливается степень административного давления государства на уровень банковского процента на сегментируемых по административным принципам кредитных рынках. Ввиду вмешательства государства в механизмы функционирования денежного рынка льготные кредитные проценты для

госпредприятий и госбанков снижают уровень банковской маржи, вынуждают государство льготировать процентные ставки и административно исключать часть расходов системообразующих госбанков. К ним, например, относятся резервы под некондиционные, т.е. плохо обслуживаемые заемщиками целевые кредиты. Этот «порядок» деформирует количественный уровень формирования прибыли госбанков. Однако, административный пресс снижения государством кредитных ставок упирается в рыночный уровень депозитного процента, по которому госбанки вынуждены покупать деньги на депозитных рынках граждан и предприятий.

Последствия введения рыночных механизмов в специфическую экономическую среду, которая долгое время управлялась централизованными методами, и где продолжают доминировать неконкурентные рыночные структуры, зачастую носит деструктивный характер. Анализируя опыт венгерской экономической реформы 1968–1989 гг. Я. Корнай писал: **«Заинтересованность в прибыли, не сопровождаемая значительным ужесточением бюджетного ограничения, усиливает тенденцию к взвинчиванию цен. После реформы возросло как стремление поставщиков повысить цены, так и сопротивление этому потребителей, но первая тенденция проявляется больше»** (выделено мною – У.В.Н.)» [3, с. 387]. Это положение актуально для экономики Беларуси, в которой одним из факторов инфляции является практически постоянное превышение темпов роста заработной платы над ростом производительности труда на госпредприятиях и госбанках.

В экономике Беларуси описанная нами выше система факторов оказывает существенное влияние на функционирование двухуровневой банковской системы и поведение системообразующих госбанков на денежном рынке. Стандартная неоклассическая макроэкономическая теория [7, 8] не принимает во внимание данную систему факторов как значимую, несмотря на то, что выделенные нами факторы оказывают фундаментальное влияние на характер поведения госбанков и госпредприятий на денежном рынке трансформационной экономики Беларуси. В своем исследовании мы учитываем действие данной системы факторов для адекватной научной оценки тенденций развития экономики Беларуси. Административное вмешательство правительства в механизмы функционирования рыночной экономики, а также степень административного воздействия Нацбанка в деятельность банков проявляется в том, что процентный канал трансмиссионного механизма Нацбанка имеет недостаточную эффективность. Применяемый в малой открытой экономике Беларуси режим таргетирования валютного курса, и соответствующая этому режиму денежно-кредитная политика, делает недостаточно активным процентный канал Нацбанка. Для эффективной борьбы с инфляционными и девальвационными тенденциями режим таргетирования валютного курса не располагает эффективными инструментами процентной политики. Возможности повышения эффективности действия процентного канала трансмиссионного механизма Нацбанка в экономике Беларуси, а также проведение банками эффективной процентной политики на денежном рынке зависят от следующих факторов. К ним относятся: 1) проведение государством системных рыночных реформ; 2) последовательный перевод госпредприятий и госбанков на систему жестких бюджетных ограничений; 3) активизация процентного канала трансмиссионного механизма Нацбанка, что позволит в условиях

продолжающегося спекулятивного давления на рубль (с августа 2012 г.) сделать более действенными процентные инструменты.

Инфляциогенность является глубинной макросистемной чертой трансформируемой в рынок экономики Беларуси, для достижения долгосрочной устойчивой стабилизации которой необходимо, чтобы темпы девальвации валютного курса рубля были соразмерны с динамикой инфляции. Нарушение данной закономерности в условиях внешних шоков приводит к дисбалансу макроэкономические пропорции, что отражается в платежном балансе страны и проявляется на денежном рынке. Ревальвация реального курса рубля является опасным симптомом, свидетельствующим о незавершенности и краткосрочности достигнутого финансового оздоровления экономики. Формирование «денежного» навеса и накопление ценовых дисфункций на денежном рынке, как правило, «разряжается» в непредсказуемых девальвационных скачках. Поддержание реалистичной взаимной динамики темпов роста инфляции и девальвации рубля является необходимым условием проведения адекватной политики финансовой стабилизации. Стартовавший в 2008 г. финансово-экономический кризис показал, что институциональная структура экономик развитых стран, где большая часть субъектов действует в условиях жестких бюджетных ограничений, имеет объективную склонность к дефляции. С этим активнейшим образом ведут борьбу правительства развитых стран, боясь «влететь» в «вечную мерзлоту» дефляции. В тоже время институциональная структура экономики Беларуси, наоборот, имеет объективную склонность к высокой инфляции и девальвации рубля, несмотря на спад ВВП, как это произошло, например, в 2009 г.

Экономике Беларуси как воздух необходимы глубокие рыночные реформы, целью которых должна стать ликвидация перераспределительной системы, которая генерирует инфляцию и девальвацию рубля. Для этого необходимо формирование конкурентной рыночной экономики, где доминирует покупатель, а не продавец. Структурная перестройка экономики, искоренение механизмов неэффективного административного распределения ресурсов, формирование конкурентоспособных факторов производства в условиях включения экономики Беларуси в более привлекательные сегменты мирового рынка – это длительный процесс. Он займет многие десятилетия, даже в том случае если, вдруг, мы сегодня приступим к реализации программы системных рыночных реформ. Финансовая стабилизация должна стать важным элементом реализации цели, направленной на завоевание реформируемой экономикой устойчивых и долгосрочных конкурентных позиций на мировых рынках.

Объективно необходима макроэкономическая корректировка цен на деньги (валютный курс, процентные ставки) и цен на товары, что позволит сбалансировать спрос с предложением. Объективно необходимо отсечь **избыточный (внеэкономический) спрос на деньги и товары**, который порождается перераспределительной системой. Должна быть проведена структурная реформа, направленная на очищение экономики от убыточных производств, снижение дефицита счетов госпредприятий и госбанков, повышение их факторной производительности. Необходимо изменить структуру и объемы потребления (расходы) субъектов госсектора, которые должны стать объективно равными и адекватными уровню их производительности и соответственно присваиваемым доходам. До тех пор пока госпредприятия и госбанки не будут работать в условиях жестких бюджетных ограничений, их спрос должен находиться под контролем

государства. Такой элемент спроса, как заработная плата работников госпредприятий и госбанков должен быть административно ограничен, т.к. в условиях высокой инфляции и девальвации рубля существует угроза раскручивания спирали «цены-доходы» [2, с. 67–81]. Проведение жесткой финансовой политики позволит сбалансировать рынки и заложить основы устойчивого экономического роста, при росте в структуре ВВП высокотехнологичной составляющей добавленной ценности.

2. Природа «стабилизации» рубля в 1995 году. Динамика монетарных показателей в кризисный и пост-кризисный периоды (2008–2011 гг.).

Чалый С. утверждает, что экономическая политика белорусского государства радикально изменилась по сравнению с последними 10-15 годами. При этом, он приводит в качестве примера, проведение Нацбанком, по его мнению, якобы сверхжесткой денежно-кредитной политики в 1995 г., подобной на ту, что Нацбанк проводил во время стабилизации рубля с осени 2011 г.

Наша точка зрения состоит в том, что в 1995 г. Нацбанк попытался осуществить стабилизацию рубля и макроэкономической системы, однако эта попытка оказалась мало удачной, выразившись в эфемерной стабилизации рубля образца 1995 г.

В экономике Беларуси начальный этап вынужденного проведения государством рыночных реформ (1992–1995 гг.) превратился в период глубокого трансформационного спада. Основными отличительными чертами его стали не только разрушительная тенденция глубокого спада ВВП на 41,4 % (1991–1995 гг.), но и инфляция, «сорвавшаяся» в гиперинфляцию, гигантская девальвация рубля, определяемая давлением стихии «черного» рынка, падение среднемесячного уровня зарплат и пенсий. Индекс потребительских цен (ИПЦ - средний) достиг в 1992 г. – 1070,8 %, в 1993 г. – 1290,2 %, в 1994 г. – 2321 %. Девальвация рубля была скачкообразной: за 1992 г. рубль обесценился в 17,6 раз (с 3 руб. до 52,8 руб.), за 1993 г. – в 13,24 раз (с 52,8 руб. до 699 руб.), за 1994 г. – в 15,45 раз (с 686 руб. до 10600 руб.).

Некоторым событием в развитии трансформационной экономики Беларуси стали действия Нацбанка в 1995 г., т.к. ему в течение семи месяцев удалось несколько ужесточить денежно-кредитную политику. Позже проводимой Нацбанком денежно-кредитной политике подобрали вполне корректный термин «умеренно-жесткая». При практически нулевом размере чистых иностранных активов (ЧИА) изменения в денежно-кредитной политике Нацбанка состояли в шоковом для субъектов гиперинфляционного рынка повышении ставки рефинансирования в два «прихода». Установленная 10.11.1993 г. ставка рефинансирования в 210 % годовых была поднята сначала до 300 % (10.10.1994 г.), а затем до 480 % (20.12.1994 г.). С помощью механизма положительной реальной ставки рефинансирования Нацбанк удерживал валютный курс рубля на уровне 11500 руб./долл., допустив незначительную девальвацию официального курса рубля с уровня 10700 руб. (4.01.1995 г.). Этот режим удалось поддерживать до начала спекулятивной атаки на рубль в декабре 1995 г.

Нацбанк начал активно скупать инвалюту, нарастив ЧИА с 5,2 млн. долл. (1.01.1994 г.) до 223,3 млн. долл. (1.08.1995 г.). Однако ввиду хаотичности предпринимаемых правительством мер проводимая Нацбанком стабилизация рубля

оказалась эфемерной. С августа 1995 г. Нацбанк был вынужден начать **продажу инвалюты на рынке на чистой основе (чистые продажи – это продажа инвалюты минус ее покупка за период времени)**. В декабре 1995 г. началась массированная спекулятивная атака на рубль на всех сегментах валютного рынка. Первыми ее начали нелегальные финансовые посредники наличного валютного рынка, «раскачав» равновесие на нем. В декабре 1995 г. Главные (областные) Управления Нацбанка через свои обменные пункты начали скупать инвалюту по курсам, которые превышали уровень валютного курса рубля в Минске. Это мгновенно оживило «черный» и «белый» наличный валютные рынки, «разогреты» уже с августа. С конца декабря 1995 г. к давлению на рубль на безналичном межбанковском валютном рынке подключились банки-резиденты и банки-нерезиденты. В итоге начал интенсивно расти безналичный валютный курс рубля на межбанковском рынке. Нацбанку не удалось посредством валютных интервенций удержать стабильность валютного курса рубля. Процесс скачкообразного роста валютного курса на «черном» рынке значительно ускорился.

В итоге девальвация «черного» рубля стала свершившимся фактом, что было вынуждено признать и государство. В январе 1996 г. был официально введен так называемый валютный «коридор» на уровне 11300–13100 руб./долл. США. Рубль, однако, не удалось удержать внутри «коридора». Указом Президента была установлена десятипроцентная надбавка к цене инвалюты, покупаемой импортерами на бирже. Экспортеры были обязаны продавать инвалюту по курсу 11500 руб./долл. На «черном» наличном рынке и на межбанковском безналичном рынке курс рубля упал на 20–25 %. Государство фактически восстановило режим множественных валютных курсов рубля, существовавшие в 1992–1994 гг.

В течение 1996 г. власти были вынуждены девальвировать официальный валютный курс рубля до 15500 руб./долл. (1.01.1997 г.), поэтому официальная девальвация рубля за 1996 г. составила 35 %. «Черный» рынок поставил свой параллельный рекорд девальвации рубля на уровне 26000 руб./долл. (1.01.1997 г.), т.е. девальвация «прыгнула» в 2,26 раза на параллельных сегментах валютного рынка «черных» рублей. Эти цифры дают эмпирическое ощущение цены «стабилизации» рубля образца 1995 года.

Если говорить о тенденции дальнейшего движения валютного рынка, то официальные валютные курсы рубля по годам и официальная девальвация рубля имели следующую динамику. В 1997 г. официальная девальвация показала «скачок» в 1,98 раза с 15500 руб./долл. (1.01.1997 г.) до 30740 руб./долл. (1.01.1998 г.). В 1998 г. официальный темп девальвации рубля был больше – в 3,48 раза: с 30740 руб./долл. (1.01.1998 г.) до 107000 руб./долл. (1.01.1999 г.). В 1999 г. рубль девальвировал в 2,99 раза с 107000 руб./долл. (1.01.1999 г.) до деноминированной цифры в 320 руб./долл. (3.01.2000 г.). В 2000 г. рубль девальвировал в 3,69 раза с 320 руб./долл. (3.01.2000 г.) до 1180 руб./долл. (1.01.2001 г.).

Алгоритмы параллельной «черной» и «белой» девальвационной «свистопляски» рубля начали процесс своего постепенного затухания только в 2001–2003 гг. В 2001 г. девальвация дала прирост на 34 % с 1180 руб./долл. (1.01.2001 г.) до 1580 руб./долл. (1.01.2002 г.). В 2002 г. рубль девальвировал на 22 % с 1580 руб./долл. (1.01.2002 г.) до 1920 руб./долл. (1.01.2003 г.). В 2003 г., когда официальная девальвация составила всего 12 %, рубль обесценился с 1920 руб. (1.01.2003 г.) до 2156 руб. (1.01.2004 г.).

Однако вернемся к периоду первой «стабилизации» рубля образца 1995 г. **В основе изменения тенденции на валютном рынке стало значительное удорожание рубля при его фиксации к доллару в 1995 г. на уровне 11500 руб./долл. при среднегодовой инфляции в 809 %.** Учитывая эти факты, не стоит преувеличивать краткосрочный эксперимент Нацбанка. У феномена 1995 г. иной смысл и историческая значимость. Впервые в своей истории Нацбанку удалось продемонстрировать то, что он способен влиять на денежный рынок, целенаправленно используя свои монетарные инструменты (единый валютный курс и положительные реальные процентные ставки). Решимость действий Нацбанка стала действительно чудом по сравнению с предыдущими годами. Однако не более того.

За 1995 год РДМ выросла с 3,024 млрд. руб. (1.01.1995 г.) до 11,894 млрд. руб. (1.01.1996 г.), т.е. РДМ поднялась в 3,94 раза. Конечно, это меньше, чем в 1994 г., когда РДМ «прыгнула» в 15,27 раза. Тем не менее, даже для 90-х годов 4-х кратный рост РДМ – это далеко не жесткая денежно-кредитная политика, как утверждает С. Чалый, употребляющий эпитет «сверхжесткая», полагая, что она была похожа на ту, что проводилась с осени 2011 г. на момент выхода на единый валютный курс.

Кризисный и пост-кризисный периоды (2008–2012 гг.) имеют свой специфический масштаб изменений, по которому определяются критерии нормальности и аномальности динамики РДМ. **За 2011 г. РДМ катастрофичности выросла на 64 % с 26,425 трлн. руб. (1.01.2011 г.) до 43,355 трлн. руб. (1.01.2012 г.),** поставив рекорд с момента ликвидации «охвостья» множественных курсов рубля. Прирост РДМ в 2007 г. составлял 35 %, в 2008 г. – 22,5 %, в 2009 г. – 0,95 %, в 2010 г. 27,4 %. В 2009 г. действительно проводилась неповторимо «жесткая» денежно-кредитная политика. В апреле-декабре 2010 г. проводилась аномально мягкая денежно-кредитная политика, которая подготовила 3-х кратную девальвацию рубля образца 2011 г. Если использовать объективные критерии, определяющие сущность проводимой в 2011 г. денежно-кредитной политики, то она никак не является жесткой. Прирост рублевой денежной базы Нацбанка (РДБ) во 2 полугодии 2011 г. был положительным. В июле прирост РДБ составил 1,907 трлн. руб., в августе – 750 млрд. руб., в сентябре – 1,069 трлн. руб., в декабре – 2,740 трлн. руб. В тоже время РДБ уменьшилась только в октябре 2011 г. на 245 млрд. руб. и в ноябре на 238 млрд. руб.

Возвращаясь к анализу 1995 г. отметим, что ИПЦ (средний) тогда составил 809%. Это, конечно, меньше, чем 2321 % в 1994 г. **Кстати, индекс оптовых цен (в среднем за год) – ИОЦ (средний) за 1995 год составил 562 %.** В 1994 г. как и в 1995 г. была гиперинфляция, которая съела сбережения субъектов экономики не менее успешно, чем в 1992–1994 годах.

Шок высоких положительных процентных ставок, оцененных в валютном эквиваленте при фиксации курса (11500 руб./долл.) и дисбалансах в макросистеме создал краткосрочный и эфемерный эффект «стабилизации» рубля при «атомных» процентных ставках. Укрепление рубля в 1995 г. было экономически необоснованным, т.к. выход процентных ставок на небывалую высоту (в начале 1995 г. был зафиксирован уровень ставок в 480–600 % в номинальном выражении), делал их ставками в валютном эквиваленте при фиксации курса в 11500 руб./долл. Учитывая их заоблачную высоту, Нацбанк начал скачкообразно снижать ставку

рефинансирования: 300 % (21.02.1995 г.); 180 % (5.05.1995 г.); 144 % (22.05.1995 г.); 96 % (21.06.1995 г.); 66 % (21.08.1995 г.). И с лета «перегнул» ставку в обратном направлении.

При формальном укреплении рубля по отношению к доллару в экономике произошло его экономически необоснованное удорожание, что значительно ухудшило условия воспроизводства ВВП. Удорожание рубля в долларовом эквиваленте происходило на фоне обесценения рубля по отношению к росту товарных цен. **При оценке стабилизации рубля в 1995 г. необходимо учитывать также то, что удорожание рубля проводилось в стране, имевшей отрицательный текущий счет платежного баланса (–458,3 млн. долл. или 4,5 % ВВП) и отрицательное сальдо торгового баланса (–665,7 млн. долл. или 6,5 % ВВП). ВВП в течение 1995 г. рухнул на 10,4 %. Это несколько меньше, чем в 1994 г., когда ВВП упал на 12,6 %. В условиях продолжающегося экономического спада эффект высоких положительных рублевых процентных ставок способствовал жесткому сжатию экономической активности, углубляя состояние депрессии, продолжавшейся с 1990 года. В этой связи показательны цифры падения валового накопления основного капитала в 1995 г. на 29,6 % по сравнению с падением этого показателя на 13,7 % в 1994 г. и 18,6 % в 1992 г. Вот тебе и «стабилизация» рубля образца 1995 г. со всеми ее значимыми фундаментальными последствиями.**

Характерной чертой денежного рынка в 1991–2002 гг. являлся «рванный» темп девальвации валютного курса рубля. Периоды относительно «спокойного» плавного темпа девальвации курса рубля, как правило, сменялись мгновенным ускорением его падения в короткий период времени по причине удачной спекулятивной атаки на рубль. Минимальные ЧИА Нацбанка вынуждали его прибегать к постоянному административному вмешательству в процесс функционирования рынка и использованию набора стандартных административных инструментов. По этой причине с завидным постоянством государство воспроизводило систему множественных валютных курсов рубля, что свидетельствовало о внутренней неустойчивости экономики страны и значительных накопленных диспропорциях. Этим обусловлены ежегодные высокие темпы гиперинфляции и девальвации рубля в лихие 90-е годы XX века и в не менее лихие годы начала XXI века.

3. Является ли валютный курс белорусского рубля к инвалютам свободно плавающим? Что такое свободно плавающий и фиксированный валютный курс? Критерии системы множественности валютных курсов рубля. Сущность гиперинфляции.

Чалый С. утверждает: *«Мы сейчас живем в режиме свободно плавающего обменного курса рубля. Ситуация, которая сейчас сложилась и уже больше года она такова, эта ситуация радикально отличается от той, которая была последние 10-15 лет, которые были до этого. У нас, начиная с лета 1995 г. была сверхжесткая денежно-кредитная политика, очень похожая на ту, что проводилась у нас в конце 2011 г. Остановили курс доллара и очень высокие ставки по рублям (1995 г. и 2011 г.). Примерно с середины 1995 г. мы жили фактически в режиме фиксированного обменного курса рубля, который периодически прерывался катастрофическими одномоментными резкими девальвациями рубля, так как дисбалансы накапливались. С осени 2011 г. принципиально изменилась ситуация. Мы*

сейчас живем в режиме свободно плавающего обменного курса рубля, а это означает, что корректировка происходит через валютный курс. Если дисбалансы начинают нарастать, то коррекция происходит моментально. Нет необходимости ждать годами, нет необходимости Нацбанку держаться за какой-то уровень фиксированного обменного курса рубля (например, 3000 руб./долл. с небольшим как это было в начале 2011 г.) годами, накапливая дисбалансы. Во времена роста спекулятивных настроений населения оно за две недели покупало до половины той ликвидной части валюты, которая есть в ЗВР. Сейчас тратить ЗВР для поддержки валютного курса нет нужды, напротив, сейчас некоторое ослабление белорусского рубля - это положительная вещь для экономики. Восстанавливается конкурентоспособность нашего экспорта, которая была потеряна, когда курс стоял 8 месяцев, а внутренняя инфляция была высокой.

Ждать резкого изменения (когда долго упрутся, а накопившиеся дисбалансы столь велики, что они прорываются) нет основания. Временной лаг, между безобразиями, творимыми в экономике мал, не больше нескольких месяцев. Раньше было так: девальвации рубля прорываются скачками в десятки процентов, как это было в начале 2009 г., как было в мае или октябре 2011 г. Со 2-й половины 2006 г. накапливались дисбалансы, которые реализовались в росте валютного курса в период кризиса 2009 г.

Механизм свободного плавающего валютного курса обесценивает привычную политику властей по созданию искусственного богатства. Сейчас эти действия бесполезны, т.к. это богатство, созданное по политическим мотивам, будет съедаться плавающим обменным курсом рубля через несколько месяцев. Инструментов создания дисбалансов очень немного и они моментально теряют свою привлекательность в руках тех, кто их может применять. Сейчас по определению это не возможно, т.к. источников для роста ВВП и повышения раздаваемых доходов желающим людям нет. Механизм работы экономики сейчас таков, что он моментально компенсирует излишки (незаработанных) доходов».

Девяностые годы для нашей страны были особым периодом времени: распад хозяйственных связей между бывшими республиками СССР; катастрофическое сокращение размеров ВВП в 1991-1995 годах на 41,4%; небольшие размеры экспорта и растущее отрицательное сальдо в торговле товарами и услугами; дефицит инвалюты для оплаты «критического» импорта; гигантский спрос на инвалюту, ведущий к долларизации экономики; рост бартерных расчетов и неплатежей.

С момента своего создания Нацбанк Республики Беларусь практически не обладал ЧИА. ЧИА – это инвалютные требования к нерезидентам минус инвалютные обязательства перед нерезидентами, которые Нацбанк мог бы использовать для поддержания стабильности валютного курса рубля с помощью проведения интервенций на валютном рынке. Кроме того, по мнению тогдашнего белорусского руководства, при падении ВВП рублевая эмиссия должна была явиться важнейшим рычагом решения многих социально-экономических проблем страны, средством покрытия дефицита госбюджета, а также дефицита счетов госпредприятий и госбанков. В руках государства гигантская рублевая эмиссия стала инструментом перераспределения доходов, ведя прямой дорогой к обнищанию граждан. Например, среднемесячная зарплата работников в 1994 году равнялась 27 долларам. Как шутил С.А. Богданкевич, Нацбанк проводил политику

массированной рублевой эмиссии, которая ежегодно распределялась под контролем правительства погектарно. Поэтому он утратил контроль как над темпами роста резервных денег (ДБ), так и над размерами кредитной экспансии системообразующих госбанков (РДМ), которым он выдавал целевые кредиты для финансирования госпредприятий.

В 1992-1994 годах Нацбанк не использовал инструментарий положительной реальной ставки рефинансирования (превышение номинальной процентной ставкой уровня инфляции) для целей подавления гиперинфляции. Не обладая положительными ЧИА, он был вынужден около 10 лет преимущественно административными методами контролировать валютный курс рубля, что неизбежно приводило к построению административной иерархии множественных валютных курсов рубля. Таким образом, наряду с официальным курсом рубля Нацбанка, существовали разнообразные уровни валютных курсов рубля для импортеров, экспортеров, граждан и т.д. Отсутствие единого валютного курса рубля и постоянный дефицит валюты на рынке по официальному курсу объективно рассекали валютный рынок на множество сегментов, между которыми существовали барьеры, преодолеваемые субъектами экономики различными способами. Зачастую официальный валютный курс рубля мало что отражал, пока Нацбанк, не обладавший положительными ЧИА, под давлением «черного» рынка по умолчанию должен был соглашаться со стихийным движением официального курса рубля к равновесному уровню «черного» рынка.

Однако нельзя утверждать, как это делает С. Чалый, что до осени 2011 года у нас существовал фиксированный курс белорусского рубля. В течение около десяти лет с 1992 г. в экономике Беларуси действовала система множественных валютных курсов рубля, где административно устанавливаемый государством официальный курс рубля к инвалютам являлся доминантным на так называемом официальном («белом») рынке. Существовавшее по причине разнообразных валютных ограничений множество валютных курсов рубля было связано с официальным курсом рубля через разнообразные административно репрессуемые государством сегменты неофициального валютного «черного» рынка.

Минимальный уровень ЧИА Нацбанка – это первое объективное условие для существования системы множественных курсов. Второе условие – это отрицательные процентные ставки денежного рынка, ведущие к его неустойчивому состоянию, когда уровень инфляции превышает уровень номинальных рублевых процентных ставок. Определение этих фундаментальных критериев позволяет сделать научный вывод о том, что в экономике Беларуси объективно действовал режим множественных валютных курсов рубля.

Фиксированный валютный курс – это режим не самостоятельного, а зависимого (привязанного к инвалюте) установления валютного курса национальной валюты [9, с. 309, с. 325]. Это означало бы установление Нацбанком Беларуси единого твердого обменного курса рубля к твердой инвалюте другой страны или к корзине твердых инвалютов нескольких стран, при обязательной гарантии обмена инвалюты по фиксированному валютному курсу как в данный момент, так и в будущем. Основанием поддержания фиксированного валютного курса является наличие достаточных для реализации этой цели ЧИА и действие механизма положительных реальных процентных ставок. В обратном случае поддержание устойчивого режима конвертируемости рубля в твердую инвалюту невозможно.

Свободно плавающий валютный курс рубля – это единый рыночный курс, самостоятельно определяемый рыночными механизмами спонтанной саморегуляции через спрос и предложение на деньги субъектов рынка. Валютный курс колеблется возле уровня рыночного равновесия при невмешательстве Центрального банка в процесс его установления рынком. С. Чалый говорит: *«Сейчас тратить золото-валютные резервы (ЗВР) для поддержки валютного курса нет нужды, т.к. сохраняется жесткая денежно-кредитная политика. Пока у Нацбанка целью является не удержание уровня валютного курса рубля, а поддержание уровня ЗВР»*. Иными словами С. Чалый утверждает, что сейчас функционирует свободно плавающий валютный курс рубля без вмешательства Нацбанка в процесс установления уровня валютного курса и потерь ЗВР.

С. Чалый ошибочно отождествляет термин «фиксированный валютный курс» с нерыночным типом установления валютного курса. Исходный смысл термина «фиксированный валютный курс» отражает действие рыночного механизма золотого стандарта. Именно из «работы» денежного рынка времен золотого стандарта вытекает его исходный сокровенный смысл. Термин «фиксированный валютный курс» используется для определения сущности четырех форм золотого стандарта (золотомонетного, золотослиткового, золотодевизного, золотовалютного), содержательно определяя его рыночную конструкцию и порядок действий Центральными банками и операторами валютного рынка. Отказ США с 15.08.1971 г. от поддержания фиксированного курса доллара (+/-1 %), т.е. золотодолларового стандарта (Бреттон-Вудская система) привел к переходу к фидуциарному стандарту с плавающим валютным курсом доллара (Ямайкская система).

Представленная нами система объективных понятий давно отработана экономической наукой и используется практиками финансовых рынков. Она отражает смысл фундаментальных критериев науки, которые выражают принципиально иной объективный строй экономических отношений, нежели тот субъективный ряд смутных представлений, который использует в своих рассуждениях С.Чалый.

Государство объективно сможет прекратить административно репрессировать валютный рынок только в том случае, если ЧИА Нацбанка достаточны для проведения валютных интервенций. Важным является также и то, чтобы ЧИА Нацбанка превышали ЧИА банков. Представим их динамику.

Официальные ЧИА Нацбанка Беларуси на 1.01.2000 г. составляли 52 млн. долл. США; 1.01.2001 г. – 151 млн. долл.; 1.01.2002 г. – 227 млн. долл.; 1.01.2003 г. – 441 млн. долл.; 1.01.2004 г. – 601 млн. долл.; 1.01.2005 г. – 863 млн. долл.; 1.01.2006 г. – 1,384 млрд. долл.; 1.01.2007 г. – 1,614 млрд. долл.; 1.01.2008 г. – 4,212 млрд. долл.; 1.01.2009 г. – 3,202 млрд. долл.; 1.01.2010 г. – 4,908 млрд. долл.; 1.01.2011 г. – 3,552 млрд. долл.; 1.01.2012 г. – 7,870 млрд. долл. (*примеч.* Здесь и далее использованы данные из «Бюллетеня банковской статистики» за соответствующие годы.)

Официальные ЧИА банков Беларуси на 1.01.2000 г. достигали 221 млн. долл. США; 1.01.2001 г. – 216 млн. долл.; 1.01.2002 г. – 109 млн. долл.; 1.01.2003 г. – минус 9,5 млн. долл.; 1.01.2004 г. – минус 62 млн. долл.; 1.01.2005 г. – минус 161 млн. долл.; 1.01.2006 г. – минус 150 млн. долл.; 1.01.2007 г. – минус 948 млн. долл.; 1.01.2008 г. – минус 1,241 млрд. долл.; 1.01.2009 г. – минус 1,793 млрд. долл.;

1.01.2010 г. – минус 2,112 млрд. долл.; 1.01.2011 г. – минус 4,248 млрд. долл.;
1.01.2012 г. – минус 3,703 млрд. долл.

В 2000 г. Нацбанк для подавления трехзначной инфляции и выхода на единый валютный курс рубля помимо первого уровня рефинансирования банков (1-7 дней) ввел второй (1-30 дней) и третий уровни (1-30 дней). Вторым и третьим уровнями рефинансирования банков имели более длинные сроки рефинансирования и более дорогие процентные ставки заимствования денег в Нацбанке. Например, 21.02.2000 г. ставка рефинансирования Нацбанка составляла 175%. В то же время инструменты первого уровня Нацбанка были такими: расчетный кредит «overnight» на 1 день – 105 %; инструменты второго уровня (ломбардный кредит по фиксированной ставке на 1-14 дней – 180%, на 15–30 дней – 190%); инструменты третьего уровня – ломбардный аукцион (по объявленной процентной ставке) на 1-30 дней – не менее 200 %.

Нацбанк поднял ставку рефинансирования и предлагал дорогие «короткие» рубли банкам для поддержания их краткосрочной ликвидности, вынуждал банки продавать инвалюту. При таких процентных ставках банкам было дешевле продать инвалюту для поддержания своей краткосрочной ликвидности, чем брать в Нацбанке дорогие кредиты рефинансирования второго и третьего уровня. В итоге в течение 2000–2003 гг. банки потеряли все свои ЧИА и вошли в «жесткий минус» по ним, в котором они находятся безвылазно уже 10 лет.

Насколько трудным для государства был путь снижения инфляции, можно видеть из представленных ниже цифр. После первой попытки стабилизации рубля в 1995 г. индекс потребительских цен (в среднем в год) (ИПЦ (средний) составлял: в 1996 г. – 152,7 %, в 1997 г. – 163,8 %, в 1998 г. – 173 %, в 1999 г. – 393,7 %, в 2000 г. – 268,6 %, в 2001 г. – 161,1 %, в 2002 г. – 142,6 %, в 2003 г. – 128,4 %. С 2004 г. начался перелом, т.к. двузначная инфляция стала устойчиво снижаться. ИПЦ (средний) составлял: 2004 г. – 118,1 %, 2005 г. – 110,3 %, 2006 г. – 107 %, 2007 г. – 108,4 %, 2008 г. – 114,8 %, 2009 г. – 113 %, в 2010 г. – 107,8 %. Валютный кризис 2011 г. привел к скачку цен – 153,2 %.

В своем исследовании мы применяем критерии «Международного стандарта финансовой отчетности» (IAS) 29. «Финансовая отчетность в гиперинфляционной экономике». В данном стандарте, применяемом для анализа финансовой отчетности за отчетные периоды, начинающиеся с 1.01.1990 г., **под гиперинфляцией понимается совокупный уровень инфляции за три года, который приближается к 100 % или превышает этот уровень»** [10, с. А1]. Применение этих критериев позволяет сделать следующий научный вывод. В период 1992–2003 гг. у нас была экономика, сотрясаемая гиперинфляцией, в рамках которой не так просто было полностью порвать с системой множественных валютных курсов рубля с внутренне присущим ей дефицитом инвалюты и создать прочную и устойчивую систему единого валютного курса рубля. Именно система единого валютного курса рубля дает шанс в долгосрочной перспективе подавить высокий уровень инфляции сначала до приемлемого двузначного уровня, а затем достичь однозначной инфляции.

Сравнение изменений уровней ставки рефинансирования с динамикой индекса потребительских цен в период (1992–2003 гг.) свидетельствует о том, что только с 2002 г. (ставка рефинансирования снижена с 66 % до 38 %) Нацбанку удалось совершить устойчивый переход к положительному уровню процентных ставок. В 2002–2003 гг. Нацбанк, подняв ставку рефинансирования до уровня, превышающего

уровень инфляции, и снижая ее в соответствии с падением уровня месячной инфляции, ликвидировал «охвостье» режима множественных курсов рубля. Оказалось, что важно не только установление единого валютного курса рубля, достигнутого в сентябре 2000 г., но и выкорчевывание множества сопутствующих проинфляционных и девальвационных проблем макросистемы, которые делали высокий уровень инфляции и девальвации законом жизни экономики Беларуси.

Около 10 лет Нацбанк не использовал в необходимой мере инструментальной положительной ставки рефинансирования. Если же он иногда и обращался к этому инструменту, то это носило эпизодический и непоследовательный характер, как например, в течение 7 месяцев 1995 года.

4. Динамика тенденций денежного рынка в 2000-2011 гг. Природа стабилизации рубля в 2011-2012 годах.

В 2000 г. государство использовало систему множественных валютных курсов рубля. К середине сентября 2000 г. Национальному банку удалось достичь единого валютного курса на рыночной основе (1020 руб./долл.), что помогло создать условия для текущей сбалансированности денежного рынка. С этого момента начали медленно формироваться условия для стабилизации денежных рынков, отличающихся от хаоса непредсказуемости денежного обращения 90-х годов. В 2001–2004 гг., несмотря на 83-процентную девальвацию рубля, с 2003 г. появились некоторые результаты относительной стабилизации рубля. ИПЦ (средний) был снижен до терпимого двузначного уровня в 2003–2005 гг., а в 2006–2007 гг. удалось достичь однозначного уровня инфляции. Кроме того, конъюнктура внешних рынков была благоприятна для белорусских товаров. Это позволило динамично наращивать ВВП до внешнего шока, полученного от мирового рынка, что воздействовало на резкий спад экспорта, начавшийся с августа 2008 г.

Однако, в очередной раз, забыв свою драматическую монетарную историю, в марте-сентябре 2011 г. государство вновь может быть еще и не в последний раз (кто знает?), ввело и поддерживало систему множественных валютных курсов рубля. Последняя скачкообразная официальная девальвация рубля на 52% состоялась в октябре 2011 г.: с 5712 руб./долл. (20.11.2011 г.) до 8680 руб./долл. (21.11.2011 г.). Этот шаг свидетельствовал о признании государством силы стихии «черного» валютного рынка. Причина девальвации рубля была тривиальна. В апреле-декабре 2010 г. государство выпустило зло из «ящика Пандоры». Был развязан безудержный рост РДБ при тающих ЧИА Нацбанка и ЧИА всей банковской системы. В 2010 г. РДБ Нацбанка (т.е. эмиссия рублей) выросла на 4,607 трлн. руб. Причем, только в апреле 2010 г. прирост РДБ составил 1,623 трлн. руб., в июле – 1,381 трлн. руб., а в декабре – 1,644 трлн. руб. Сравним с 1-м кварталом 2010 г. (период проведения программы МВФ в Беларуси), когда прирост РДБ был 24 млрд. руб. С апреля 2010 г. по март 2011 г. происходила эмиссионная вакханалия, т.к. дофинансировались убыточные госпредприятия, сидевшие на «голодном пайке» в 2009 г. – 1 квартале 2010 г. Поэтому все позитивные результаты, которые страна приобрела, проводя действительно жесткую денежно-кредитную политику (январь 2009 г. – март 2010 г.) под контролем МВФ, улетучились в миг.

Для того, чтобы оценить насколько денежно-кредитная политика была жесткая или мягкая приведем статистические данные. **Прирост РДМ в 2007 г. составил 35 %, в 2008 г. – 22,5 %, в 2009 г. – 0,95 %; в 2010 г. – 27,4 %.**

Монетарное сжатие образца 2009 г. привело к тому, что впервые в монетарной истории Беларуси М0 (наличность в обращении) уменьшилась в номинальном выражении с 3,836 трлн. руб. (1.01.2009 г.) до 3,647 трлн. руб. (1.01.2010 г.). Причина заключалась в уменьшении РДБ в 2009 г. на минус 631 млрд. руб.

Структура РДБ изменилась следующим образом: 1) чистый кредит Нацбанка правительству составил минус 363 млрд. руб.; 2) обязательства банков выросли на 5,526 трлн. руб.; 3) валютные интервенции Нацбанка достигли минус 5,523 трлн. руб. (было продано Нацбанком 2,073 млрд. долл.); 4) прочие операции дали минус 271 млрд. руб. Изъятие рублей с рынка по валютному каналу и каналу финансирования правительства было компенсировано поставкой Нацбанком рублевой ликвидности банкам по кредитному каналу через операции рефинансирования. Иначе госбанки и госпредприятия не выдержали бы жесткости пресса уникального в своем роде варианта действительно жесткой денежно-кредитной политики за 21 год трансформации экономики страны. Этот пример свидетельствует об ограниченности применения в отношении нашего госсектора и достаточно бедного населения сверхжестких монетарных инструментов. В 2009 г. применялась действительно жесткая денежно-кредитная политика, особенно в сравнении с ростом РДМ и гиперинфляцией образца 1995 г. **ИПЦ (средний) в 2009 г. составил 113 %.**

2010 г. в сравнении с 2009 г. был его полной противоположностью. В 2010 г. были подготовлены условия для девальвационной катастрофы рубля образца 2011 г. В 2010 г. РДБ выросла на 4,607 трлн. руб. Структура РДБ изменилась таким образом: 1) чистый кредит Нацбанка правительству составил минус 69 млрд. руб.; 2) обязательства банков приросли на 18,905 трлн. руб.; 3) валютные интервенции Нацбанка достигли минус 13,696 трлн. руб. (4,586 млрд. долл. США); 4) прочие операции дали минус 533 млрд. руб. Изъятие рублей с рынка по валютному каналу и каналу финансирования правительства было компенсировано поставкой Нацбанком рублевой ликвидности банкам по кредитному каналу. Это усилило давление на валютный курс рубля, инициируя рост денежного предложения, что позволило «толкнуть» рост кредитной экспансии и спровоцировало прирост РДМ в 2010 г. на 27,5 %, после того как в 2009 году РДМ выросла только на 0,95 %.

В 2011 г. дисбалансы между монетарными переменными и ростом ВВП перешли в критическую фазу, породив острейший валютный кризис. ЧИА Нацбанка на 1.01.2011 г. равнялись 3,552 млрд. долл., а ЧИА банков на ту же дату составили минус 4,248 млрд. долл. ЧИА всей банковской системы оказались равными минус 636 млн. долл. Это был знак начала конца. Обязательства Нацбанка по срочным валютным сделкам, по которым он хеджировал инвалютные сделки с банками на 1.01.2011 г. составляли 5,8 млрд. долл. За 2010 г. и январь-февраль 2011 г. Нацбанк продал инвалюты на 5,566 млрд. долл. Это означало дыхание катастрофы, наступившей в марте 2011 г.

Темп роста РДМ по месяцам 2010 г. был «рваным». Нацбанк пытался предотвратить катастрофу рубля, однако все было тщетно. Запущенный с апреля 2010 г. маховик монетарной деструкции сработал в полной мере. В декабре 2010 г. произошел рост РДМ, который составил 7,3 % за месяц. Для сравнения в октябре и ноябре 2010 г. происходило сокращение РДМ, соответственно – 1,6 % и 2 %. В декабре 2010 г. срочные рублевые депозиты граждан сократились на 4,6 %, причем сокращение происходило третий месяц подряд (с октября 2010 г.). Всего за 3

месяца 2010 г. сокращение составило 14,6 %. В абсолютном выражении сокращение срочных рублевых депозитов граждан в декабре 2010 г. составило 338 млрд. руб., в то время как их срочные валютные депозиты возросли на 198 млн. долл. Ожидания граждан относительно возможностей девальвации рубля оказали пагубное влияние на денежный рынок в 4 квартале 2010 г. – 1 квартале 2011 г. И мы получили то, что целенаправленно и сознательно готовили с апреля 2010 г. – **МОНЕТАРНУЮ КАТАСТРОФУ ОБРАЗЦА 2011 г.**

5. Сущность проводимой государством экономической политики и динамика разнонаправленных тенденций денежных рынков в 2012 г. Тенденции развития денежного рынка в 2011 гг. Изменение тренда валютного рынка во втором полугодии 2012 г. Состояние платежного баланса страны в 2012 г. Влияет ли динамика корпоративных долгов банков и предприятий на дисбалансы на валютном рынке?

Чалый С. утверждает: *«Макроэкономическая политика сейчас совершенно другая. В правительственных документах написано стимулирование внешнего спроса за счет ограничения спроса внутреннего. Сейчас сохраняется жесткая денежно-кредитная политика. Пока у Нацбанка целью является не удержание уровня валютного курса рубля, а поддержание уровня золото-валютных резервов (ЗВР). Для Минфина главная цель - это бездефицитный бюджет».*

Чалый С. утверждает: *«Инструментов создания дисбалансов очень немного. Новый механизм работы режима курсообразования в экономике таков, что он сразу компенсирует накапливаемые излишки денег. ... Валютная политика государства радикально поменялась, поэтому свободно плавающий валютный курс съест незаработанные доходы без потери ЗВР».*

Чалый С. утверждает: *«Корпоративные долги никогда не были проблемой, т.к. торговые кредиты постоянно пролонгируются. Корпоративные долги никак не влияют на то, что в экономике происходило. ... Внешние платежи в 2013 г. 3 млрд. долл. около 10% расходы бюджета. Это много, но не критично».*

Злотников Л.К. утверждает: *«Что значит ситуация в экономике и в экономической политике государства радикально изменились с осени 2011 г.? Это утверждение Чалого С. не подкреплено доказательствами. Причина диспропорций в неэффективности экономики страны. Экономика страны потребляет больше (все виды потребления: личное потребление домашних хозяйств, производственное потребление предприятий и потребление государства), чем производит».*

Злотников Л.К. утверждает: *«Тезис о том, что корпоративные долги не влияют на то, что происходит в экономике ошибочен. Возьмем 2012 год. Наша задолженность перед иностранными поставщиками была 8 млрд. долл., а нашим предприятиям иностранные предприятия были должны 4 млрд. долл., т.е. разница была 4 млрд. долл. и вдруг она за 1 полугодие сократилась на 1,5 млрд. долл. Отток валюты из страны по торговым кредитам составил только за полгода 1,5 млрд. долл. Это, что не влияет на нашу экономику? Нет, влияет!».*

Мы разделяем точку зрения Злотникова Л.К. Драматические события марта-сентября 2011 г. общеизвестны. В итоге вынужденная под давлением объективных обстоятельств трехкратная официальная девальвация рубля позволила перейти к

единому равновесному валютному курсу рубля. В ноябре 2011 г. валютный рынок стабилизировался. Введя систему множественных валютных курсов рубля в марте-октябре 2011 г., Нацбанк прекратил продавать инвалюту на рынке и стал ее покупателем. За 2011 г. он скупил на чистой основе 2,110 млрд. долл. США. Нацбанк начал процесс «нащупывания» равновесного курса спроса и предложения на инвалюту с уровня 5712 руб./долл. до 8680 руб./долл. (21.11.2011 г.). Ввиду превышения на рынке предложения инвалюты над ее спросом он скупал ее с июля 2011 г. и в течение семи месяцев 2012 г., не позволяя валютному курсу рубля укрепляться. В это время экономика перестала испытывать девальвационное давление. Происходило укрепление рубля: с 8850 руб./долл. (11—14.11.2011 г.) до 8050 руб./долл. (22.03.2012 г.). Далее, демонстрируя гибкость валютного курса рубля, Нацбанк позволял «ослабляться» рублю в строго очерченных им пределах. В итоге с июля по ноябрь 2012 г. тренд валютного рынка изменился на диаметрально противоположный, и Нацбанк был вынужден продать 702 млн. долл. США.

Первыми «дрогнули» нерезиденты. В 2012 г. ежемесячно они покупали инвалюту и за 11 месяцев скупили ее на сумму +1,807 млрд. долл. («+» здесь и далее означает покупку инвалюты). Исключение составлял только февраль 2012 г., когда они ее продавали (- 63 млн. долл.; «-» означает продажу инвалюты). Банки-резиденты в 2012 г. покупали инвалюту и общее сальдо их операций за 11 месяцев составило +143 млн. долл. Исключение составлял май (-102 млн. долл.) и сентябрь-октябрь. Осенью банки-резиденты при жестоком дефиците рублей и высоких положительных рублевых процентных ставках на межбанковском рынке продавали инвалюту. Белорусские предприятия за 11 месяцев 2012 г. продали на чистой основе инвалюту на сумму 1,553 млрд. долл., хотя в августе-сентябре они ее покупали. До 17.11.2012 г. предприятия без ограничений могли брать валютные кредиты в банках для проведения операций не связанных с внешнеэкономической деятельностью. Часть инвалютных кредитов предприятия продавали на рынке для покрытия своих рублевых нужд. Однако самыми активными покупателями инвалюты оказались граждане, которые купили ее в июне-ноябре 2012 г. на сумму 936 млн. долл. В январе-апреле граждане продавали инвалюту. Всего же на чистой основе за 11 месяцев 2012 г. население купило 423 млн. долл.

Своеобразным экватором для валютного рынка стал июнь 2012 г. Тогда общее сальдо валютных операций всех субъектов валютного рынка (предприятия, банки-резиденты, нерезиденты, граждане) оказалось почти равным нулю (+3 млн. долл.). В июле 2012 г. все субъекты рынка продали инвалюты на сумму 83 млн. долл., а в августе-ноябре они стали ее только покупать. В итоге на всех сегментах валютного рынка за 11 месяцев 2012 г. предприятия, банки, нерезиденты и граждане на чистой основе купили инвалюты на 819 млн. долл.

Причиной изменения целевой направленности тренда валютного рынка стало ежемесячное отрицательное сальдо между экспортом и импортом товаров и услуг в течение августа-октября 2012 г. В августе 2012 г. сальдо между экспортом и импортом товаров и услуг было равно минус 49 млн. долл., в сентябре – минус 142 млн. долл., в октябре – 166 млн. долл.

По итогам 1—3 кварталов 2012 г. проявились негативные тенденции в структуре платежного баланса страны. Во-первых, прямые инвестиции в экономику Беларуси составили 949 млн. долл., снизившись на 19,3 % по сравнению с 9 месяцами 2011 г. Во-вторых, с 2011 г. в госбюджет России перечисляются

таможенные пошлины от экспорта нефтепродуктов, которые отражаются по статье «Вторичные доходы» платежного баланса. За 9 месяцев 2012 г. они составили 2,662 млрд. долл. против 1,851 млрд. долл. за 9 месяцев 2011 г., т.е. таможенные пошлины увеличились на 44 %.

Летом прекратила свою жизнь известная схема «растворителей», когда дизтопливо и мазут экспортировались на Запад под видом растворителей и антикоррозийной смеси, на которые не предусмотрены таможенные пошлины на экспорт нефтепродуктов. Это позволяло не платить их в госбюджет России. Однако правительство России потребовало возврата 1,5 млрд. долл. США.

В-третьих, наметился отток иностранного капитала по финансовому счету, что обусловлено ростом дебиторской задолженности и сокращением обязательств по коммерческим кредитам в сумме 795 млн. долл., а также по причине погашения долгов белорусских банков перед нерезидентами на сумму 943 млн. долл.

Утверждения Чалого С. о том, что задолженность предприятий и банков никак не влияла ранее и не влияет сейчас на состояние экономики Беларуси, не имеет эмпирических доказательств. Факты свидетельствуют о прямо противоположном, о них говорил Злотников Л.К. Отзыв и не пролонгация нерезидентами межбанковских кредитов из белорусских банков в период кризиса 2008 г. серьезно ухудшило их состояние. Задолженность предприятий и банков является фактором риска и не учет этого фактора ошибочен.

Чалый С. утверждает, что в экономике страны действует режим свободно плавающего валютного курса, который гибко «срезает» возникающие диспропорции. Далее он говорит: *«Перед Нацбанком не стоит задача сдерживать валютный курс. Нет в этом сейчас необходимости. У него другая задача – это размеры ЗВР. О них Нацбанк думает в первую очередь. Переход на свободно плавающий валютный курс рубля, это был способ отказаться тратить ЗВР на защиту определенного уровня курса рубля».* **Данные абстрактные тезисы противоречат фактам, так как валютный рынок развернулся в противоположную сторону, спрос на инвалюту устойчиво превышает ее предложение. По этой причине Нацбанк вынужден продавать инвалюту на чистой основе. Чалый С., к сожалению, не знает этих фактов.**

Чалый С. утверждал, что в экономике Беларуси действовал фиксированный валютный курс рубля с 1995 г. Это фундаментальная ошибка (противоречие в определении), противоречащая фактам и научной трактовке категорий фиксированного и плавающего валютного курса. Это высказывание не объясняет фактов, оно превратно истолковывает тенденцию валютного рынка, состоящую в том, что Нацбанк в течение августа-ноября 2012 г. проводит валютные интервенции, продав 702 млн. долл. из ЗВР, гася спрос на инвалюту, и удерживая якобы «свободно плавающий курс рубля». То есть он тратит ЗВР, упираясь, чтобы не допустить минимально разумного темпа девальвации. Причем люди, ответственные в государственных органах управления за динамику курса рубля очень боятся позволить валютному курсу рубля совершить плавное девальвационное движение в соответствии с трендом валютного рынка.

Валютный курс устанавливается далеко не на бирже и не на внебиржевом рынке, а как и прежде – в нескольких кабинетах руководителей очень высокого уровня. Кстати эти кабинеты известны всем непредвзятым аналитикам. Однако рано или поздно макроэкономические диспропорции и неумолимое движение

валютного рынка заставят совершить то, что сейчас, как всегда, откладывается на потом.

В экономике страны за 11 месяцев 2012 г. нарастает разрыв между уровнем инфляции (20%), приростом РДБ (46,7%), приростом РДМ (45,2%), приростом требований банков к экономике (33,6%), приростом ШДМ на 40,3%, с одной стороны, и небольшими темпами девальвации рубля (2,5%) и темпами роста ВВП (2%), с другой стороны.

За 11 месяцев 2012 г. фактический прирост требований банков к экономике составил 33,6% вместо запланированных государством 17-23% на 2012 г. На 1.12.2012 г. требования банков к экономике достигли 210,424 трлн. руб. (24,582 млрд. долл. США в эквиваленте). Прирост за 11 месяцев 2012 г. составил 53,016 трлн. руб. (6,193 млрд. долл. в эквиваленте).

Чалый С. утверждает: *«Переход на свободно плавающий валютный курс рубля был способом отказа тратить ЗВР на защиту определенного уровня валютного курса рубля»*. Иными словами Чалый С. говорит, что цель Нацбанка состоит не в удержании фиксированного уровня курса рубля, а в контроле уровня ЗВР. Однако, ведь Нацбанк проводит валютные интервенции на рынке именно потому, что подорваны макроэкономические пропорции, которые, в свою очередь, выражаются в диспропорциях денежного рынка, что Чалым С. противопоставляет друг другу, т.к. он не видит закономерных связей между ними.

6. Какие агрегаты рублевой денежной массы (РДМ) влияют на инфляцию?

Чалый С. утверждает: *«На инфляцию влияют деньги на руках у населения. Львиную долю в приросте М2 составляют срочные вклады, которые лежат в банках. Это не деньги, выброшенные в обращение. На инфляцию влияют деньги на руках у населения»*.

Рассуждая о причинах инфляции, Чалый С. утверждает, что копей большую долю в приросте РДМ за 2012 г. составляют срочные вклады, которые, по его словам, ЛЕЖАТ в банках, то именно поэтому они на инфляцию не влияют. Только деньги, выброшенные в обращение, то есть деньги на руках у населения влияют на инфляцию. Хотелось бы возразить по существу вопроса. Срочные вклады населения – это только одна, пассивная сторона баланса банка, а есть еще активная сторона баланса банка. Деньги как двуликий Янус имеют два лица – по пассиву баланса банка и по его активу. Рубль по своей сущности един как обязательство банка перед депозитором и одновременно как требование банка к заемщику. Банки привлекают срочные депозиты не для того, что они в них лежали, как товары на складе. Срочные депозиты необходимы для выдачи кредитов, по которым банки получают львиную долю процентных доходов. Привлечение банками больших объемов срочных депозитов и выдача больших объемов невозвратных кредитов приводит к разрыву между приростом требований банков к экономике, приростом РДМ и рентабельностью кредитов, то есть доходами заемщиков. Именно эти доходы соотносятся с расходами, формируя экономический результат деятельности заемщика. Клиент, получая прибыль, отдает ее часть банку в форме процентных платежей. Если заемщики плохо обслуживают банковские кредиты, то причина состоит в том, что они не получают прибыли, и поэтому заемщики не платят банкам процентов. В худшем случае клиент не возвращает банку основную сумму долга. Убытки предприятий и банков в конечном итоге отражаются в величине ВВП. Поэтому, даже если большая часть прироста РДМ идет за счет прироста

срочных депозитов, то при неэффективном использовании кредитов происходит убыточное банковское кредитование клиентов и ранее созданная добавленная ценность «съедается» убытками. В этом случае в экономике нарастает разрыв между ростом убытков по кредитным операциям и требованиями депозиторов к банкам вернуть их срочные депозиты. Убытки банков выражаются как в неполучении будущих доходов (кредитные проценты), так и в невозврате основной суммы долга заемщиком, то есть падает эффективность использования ресурсов.

Убыточное кредитование при большом приросте РДМ за счет срочных депозитов генерирует большой прирост убытков по активным операциям, закономерно вызывая высокий прирост инфляции. Понимание причинной связи между приростом РДМ, динамикой расходов, доходов и убытков предприятий и банков при обесценении денег через рост товарных цен (инфляцию рубля) является чрезвычайно важным. Отсюда можно на научной основе понять, что такое эффективность и как она влияет на диспропорции в макросистеме и на денежном рынке. Эффективность использования ограниченных ресурсов – это как раз отношение доходов к расходам, денежных результатов к денежным затратам. К сожалению, Чалый С. не понимает сущности понятия эффективность использования ресурсов.

7. Какова природа внутреннего спроса госсектора на деньги? Что представляет собой структура внутреннего спроса в экономике Беларуси, который определяется госсектором? За счет каких источников финансируется внутренний спрос госсектора на деньги?

Чалый С. утверждает, что в экономике Беларуси экономический рост достигался за счет стимулирования внутреннего спроса, по этой причине экономика Беларуси не является экспортоориентированной экономикой.

На наш взгляд, Злотников Л.К. прав, утверждая: «Часто говорят (в том числе и Чалый С.), что в Беларуси рост был за счет спроса. Это неверно, я своих студентов учу, что рост экономики за счет спроса возможен только в условиях структурного кризиса и кризиса перепроизводства, а не финансового кризиса. Если есть недоиспользуемые факторы производства, то тогда можно увеличить ВВП, не увеличивая инфляцию. У нас все время путают, когда кейнсианские методы могут работать, а когда нет».

Мы согласны с позицией к.э.н. Злотникова Л.К. Идеи Дж.М.Кейнса о росте ВВП за счет стимулирования внутреннего спроса основывались на специфическом опыте Великой Депрессии 30-х гг. В это время произошел крах системы золотодевизного стандарта и отказ ведущих развитых стран мира от обеспечения валют золотом. Именно привязка валют ведущих капиталистических стран к золоту вызвала дефляционный шок, гигантский спад ВВП, массовое банкротство фирм и банков, гигантскую хроническую безработицу. В условиях перепроизводства товаров возникли большие излишки неиспользуемых факторов производства, т.к. в условиях краха рынков частный капитал утратил мотивы и стимулы к накоплению и производству.

Великие державы – Германия (13.07.1931 г.), Англия (21.09.1931 г.), США (5.04.1933 г.) и Франция (1.10.1936 г.) ввели запрет на обмен своих валют на золото в любой форме внутри страны. За ними последовали все остальные страны мира.

Экспорт золота был запрещен. Золото стало изыматься из обращения и из частной собственности граждан и фирм. Например, Президент США издал распоряжение о сдаче частными и юридическими лицами золота в банки и казначейство США по установленной официальной цене. Золото было объявлено государственной собственностью США. В 1930-х гг. из-за глубокого экономического кризиса перепроизводства все Центральные банки стран мира отказались от системы фиксированных курсов, привязывающих их национальные валюты и международным резервным валютам и ввели плавающие курсы. Дестабилизация международных товарных и валютных рынков, вызвали торговые и валютные девальвационные войны стран между собой, целью которых была попытка повысить конкурентоспособность товаров своей экономики. Началось встречное выстраивание торговых барьеров через увеличение таможенных пошлин и квотирование внешней торговли, девальвацию своей валюты. Однако **«политика разорения соседа» (beggar-thy-neighbor)** не несла в себе конструктивной альтернативы. Происходило спонтанное формирование валютных зон, объединяющих тесно связанные друг с другом торгующие страны, национальные валюты которых «привязывались» к английскому фунту стерлингов, американскому доллару, французскому франку не обладавших золотым содержанием. Вместе с тем рухнула мировая торговля за деньги, сократившись в три раза, а при крахе золотого стандарта на международных рынках между странами возникли растущие бартерные отношения.

Злотникова Л.К. совершенно прав. Именно в специфических условиях структурного кризиса и кризиса перепроизводства экономик развитых стран мира, идеи Дж.М. Кейнса о «загрузке» неиспользуемых факторов производства, не увеличивая инфляцию, были повсеместно позитивно восприняты правительствами. Ввиду того, что страны не отошли от дефляционного шока, то они по рецептам Дж.М. Кейнса увеличивали ВВП с помощью бюджетно-финансовых, а не денежно-кредитных инструментов, не боясь повысить инфляцию. К сожалению, Чалый С. не обладает знаниями в области истории экономических учений и экономической теории. Он как и многие иные экономисты просто путает при каких условиях теория Дж.М. Кейнса может работать, а при каких она просто не применима, т.к. будучи примененная на определенных объектах исследования просто ничего не объясняет. Фундаментальные основы экономики Беларуси 1992-2012 гг. не имеют никакого отношения к специфическим условиям функционирования конкурентной рыночной экономике западных стран Европы и США периода Великой Депрессии 30-х гг. Это надо понимать.

Однако вернемся к нашей экономике. Рост внутреннего спроса в экономике Беларуси определялся несколькими причинами. Во-первых, наличием внешнего финансирования, которое динамично росло с 2006 г. за счет внешних долгов. Представим динамику совокупного внешнего долга Беларуси: 5,128 млрд. долл. (1.01.2006 г.); 6,786 млрд. долл. (1.01.2007 г.); 12,497 млрд. долл. (1.01.2008 г.); 15,154 млрд. долл. (1.01.2009 г.); 22,06 млрд. долл. (1.01.2010 г.); 28,401 млрд. долл. (1.01.2011 г.); 34,023 млрд. долл. (1.01.2012 г.); 33,141 млрд. долл. (1.07.2012 г.); 32,966 млрд. долл. (1.10.2012 г.).

За 2012 г. совокупный внешний долг Беларуси уменьшился на 1,057 млрд. долл. потому, что стране становится все сложнее рефинансировать долг, что правильно отметил Злотников Л.К.

Из 32,966 млрд. долл. (58,6 % ВВП и 62,3 % экспорта товаров и услуг) долг государства (долг центрального правительства без учета гарантийных обяза-

тельств) составил 12,779 млрд. долл. Установленный лимит основного внешнего госдолга составляет 14,3 млрд. долл. На обслуживание процентов по совокупному внешнему долгу за 9 месяцев 2012 г. было потрачено 973,6 млн. долл. На обслуживание внешнего госдолга ушло 808,4 млн. долл., из которых погашение основной суммы госдолга составило 314,4 млн. долл., а на выплаты процентов по нему - 494 млн. долл.

Рост внутреннего спроса поддерживался также за счет роста внутреннего долга государства. На 1.09.2012 г. он составил 17,9 трлн. руб. (2,101 млрд. долл. или 4% ВВП) при установленном лимите 34 трлн. руб.

Перераспределительный механизм государства в экономике Беларуси является очень многообразным в своих административных инструментах, с помощью которых направляются ресурсы по различным каналам в пользу субъектов госсектора, которые включены в процесс выполнения госпрограмм. Перераспределительный механизм нарушает функционирование конкурентных рыночных структур, а потому деформирует природу рынка, он выхолащивает сущность рынка и закономерно ведет к искривлению действия экономических законов. Перераспределительный механизм создан государством и поддерживается им. Перераспределительный механизм создан давно, еще при социализме. Он возник из внутреннего генотипа централизованной плановой экономики и в течение 21 года трансформации плановой системы страны немного мимикрировал в современные одежды, несколько изменив свою форму, но остался таким же в своей сущности, что был прежде.

Внутренний спрос в экономике Беларуси имеет структуру, в которой преобладает госсектор, создающий и потребляющий около 80% ВВП. Перераспределительный механизм подпитывает внеэкономический «спрос» неэффективных государственных субъектов, которые в условиях конкурентного рынка не смогли бы наращивать долги на льготных условиях, что они делают при фактически директивной системе планирования распределения ресурсов. Белорусские неэффективные госбанки и госпредприятия, получая ресурсы по командам государства в рамках выполнения госпрограмм по множеству каналов перераспределительной системы, живут неплохо. Они находятся вне стандартов финансовой дисциплины и вне зоны конкурентного рынка, продолжая неэффективно потреблять ресурсы, которые не получают субъекты частного сектора. Это свидетельствует о том, что все пока осталось по-прежнему, несмотря на некоторые ограничения в размерах финансирования госпрограмм в 2012 г. Например, согласно Постановлению Совета Министров Республики Беларусь №1779 от 30.12.2011 г. кредитование государственных программ на 2012 г. ограничено. В нем записано: «Министерству финансов ограничить в 2012 г. чистый прирост кредитования государственных программ за счет ранее накопленных бюджетных остатков не более 7 трлн. руб.».

Однако некоторое количественное ограничение кредитования госпрограмм не изменило существа проводимой политики государства. Чалый С. здесь заблуждается. Более того, диспропорции в экономике и на денежных рынках за 11 месяцев 2012 г. неопровержимо свидетельствуют о значительном накоплении так называемого «денежного навеса», о котором совершенно правильно сказал Злотников Л.К. Этот «денежный навес» обладает соответствующим инфляционным и девальвационным потенциалом, который еще не разряжен.

На денежном рынке страны за 11 месяцев 2012 г. возникли и углубляются дисбалансы, которые генерирует система факторов,

оказывающая существенное влияние на макроэкономические диспропорции, вызывая системные дисфункции. В экономике Беларуси за 11 месяцев 2012 г. нарастает разрыв между уровнем инфляции, составившей 20%, приростом рублевой денежной базы (РДБ) на 46,7 %, приростом требований банков к экономике на 33,6 %, приростом рублевой денежной массы (РДМ) на 45,2%, прирост широкой денежной массы (ШДМ) на 40,3 % с одной стороны и небольшими темпами девальвации рубля (2,5 %) и темпами роста ВВП (2 %).

Без проведения системных рыночных реформ, а также структурных реформ экономики страны перераспределительный механизм не прекратит своего функционирования. А реформы пока еще даже не в абстрактном замысле.

Злотников Л.К. верно указывает, что Чалый С. совершенно не понимает сущности теории Дж.М. Кейнса, предложившего модель вытягивания экономик развитых стран мира из глубокой Великой Депрессии 1930-х гг. за счет стимулирования внутреннего спроса субъектов экономики, используя бюджетно-финансовые инструменты. У нас принципиально иная ситуация. Внутренний спрос госсектора носит преимущественно внеэкономический характер. Источниками роста внутреннего спроса субъектов госсектора экономики Беларуси являются:

- 1) собственные средства предприятий;
- 2) внешние займы, наращиваемые высокими темпами с 2007 г.;
- 3) рост внутреннего госдолга;
- 4) ценовые субсидии России на энергоносители;
- 5) хорошая внешняя конъюнктура в 2012 г. на наши экспортные товары, в том числе и на нефтепродукты и калийные соли, которые имеют низкую степень технологической переработки и соответственно добавленной стоимости.
- б) ресурсы, перераспределяемые от эффективных к неэффективным субъектам, по широко разветвленным каналам перераспределительного механизма.

8. Каковы цели и задачи валютной политики Нацбанка в августе-ноябре 2012 г.?

Чалый С. утверждает: *«У Нацбанка нет задачи сдерживать курс, нет в этом необходимости. У него другая задача – это поддержание размера ЗВР. О них он думает в первую очередь. Переход на свободно плавающий валютный курс рубля, это стало способом отказаться тратить ЗВР на защиту определенного уровня валютного курса рубля. Валютный курс складывается на денежном рынке исходя из спроса и предложения на валюту».*

Злотников Л.К. отмечает: *«Если за первые шесть месяцев 2012 г. Нацбанк купил валюты больше, чем продал на 1,6 млрд. долл., то уже за три месяца третьего квартала 2012 г. Нацбанк продал валюты больше, чем купил на 1,4 млрд. долл. и спрос на валюту стремительно рос. Только в августе отток валюты из Нацбанка составил больше 1 млрд. долл. и ЗВР уменьшились. Нацбанк попал в сложную ситуацию, т.к. в экономике страны образовался «денежный навес» и диспропорции на денежном рынке. Нацбанк попал в ловушку, которую он сам себе создал. Растут денежные доходы населения. Четыре раз за год повышали зарплаты и другие виды доходов. РДМ вырос за 9 месяцев на 43 %, а ВВП только на 2,5%».*

Тезис Чалого С.: «Нацбанк не ставит себе задачей сдерживание валютного курса рубля. Нет в этом необходимости», является странным. У нас возникает закономерный вопрос. Как это Нацбанк не имеет цели по удержанию валютного курса рубля, если он проводит валютные интервенции, удовлетворяя спрос на инвалюту? Нацбанк только и делает, что пытается удержать уровень валютного курса рубля посредством продажи инвалюты. **Нацбанк за август-ноябрь 2012 г. продал 702 млн. долл. из ЗВР, гася спрос на инвалюту, и удерживая якобы «свободно плавающий валютный курс рубля» отпадения.**

9. Причины возникновения на денежном рынке дефицита рублей в августе-октябре 2012 г.

Чалый С. утверждает: *«У банков нет ликвидности потому, что они валютную позицию на себя набрали. Вот поэтому у них нет рублей. Все здесь предельно просто».*

Чалый С. безосновательно утверждает, что банки «накупились» на валютную позицию. Он говорит, что дескать «у банков нет ликвидности потому, что они валютную позицию на себя набрали. Вот поэтому у них нет рублей. Все здесь предельно просто». Однако, в период острого дефицита рублей в сентябре-октябре 2012 г. банки наоборот продали инвалюты на сумму 204 млн. долл. Кроме того, РДБ Нацбанка сократилась в сентябре на минус 420 млрд. руб., а в октябре на минус 2,823 трлн. руб., потому что Нацбанк вместе с банками продавал инвалюту всем остальным субъектам валютного рынка.

Банки действительно вошли в длинную открытую валютную позицию (ОВП), но они действуют в рамках лимита ОВП, ежедневно отчитываясь за его исполнение. Они не превышают его, т.к. за превышение банками лимита ОВП Нацбанк жестко наказывает их, штрафует. Дефицит рублей на рынке обусловлен массированным спросом на инвалюту со стороны субъектов экономики (всех кроме белорусских банков), что привело к росту положительного процента в реальном выражении. Это неумолимые факты реальной действительности. Обвинительный тезис Чалого С. против белорусских банков не имеет никакого отношения к действительности, т.к. он просто не знаком с фактами и тенденциями рынка.

10. Что же на самом деле происходило на межбанковском рынке в августе-ноябре 2012 г.?

Межбанковский рынок является наиболее чувствительным сегментом денежного рынка, на котором проявляются накопившиеся в банковской системе и в макросистеме диспропорции. Например, перед началом обвала котировок фондового рынка США в октябре 1929 г. ставка процента по краткосрочным онкольным ссудам (on call) колебалась в диапазоне 15-20% при учетной ставке ФРС в 6%. Для оператора рынка – это четкий сигнал опасности. Дефицит ресурсов на межбанковском рынке свидетельствует о «разогретых» дисфункциях, спрятанных в сокровенных глубинах экономики, которые предвещают наступление негативных событий в недалеком будущем. Так что же там скрывается в глубинах денежных рынков и макросистемы?

Краткосрочные процентные ставки на рублевом рынке межбанковских кредитов (МБК) стали устойчиво повышаться со второй половины сентября 2012 г., начав старт с 25% (18.09.2012 г.), дойдя до 60-63% (22-26.10.2012 г.) и снизившись до 47% к концу октября. В начале ноября дефицит рублей на рынке

держал ставки «overnight» (МБК на 1 сутки) довольно на высоком уровне от 49,3% (1.11.2012 г.) до 31,9% (6.11.2012 г.). Затем ставки снизились до диапазона 24,3% (8.11.2012 г.) – 20,3% (13.11.2012 г.). Однако в середине ноября ставки опять росли с 41,9% (14.11.2012 г.) и держались в диапазоне 40,7% (21.11.2012 г.) – 44,7% (16.11.2012 г.), понизившись до 35% (23.11.2012 г.). В конце ноября ставки снизились и находились в диапазоне 28,9 % (26.11.2012 г.) – 27,2% (29.11.2012 г.). В декабре ставки падали с 26,9% (3.12.2012 г.) до 21,7% (11.12.2012 г.).

Устойчивость дефицита рублей вызывалась как ростом норматива фонда обязательных резервов (ФОР), так и продажей Нацбанком инвалюты для удовлетворения растущего спроса на нее. Это соответственно вело к изъятию рублей с корсчетов и касс банков. Рубль подвергся спекулятивной атаке.

Если в I полугодии 2012 г. Нацбанк спокойно скупал инвалюту, сдерживая тенденцию к укреплению рубля, то в августе-ноябре 2012 г. для удовлетворения растущего спроса на инвалюту Нацбанк был вынужден продать на всех сегментах валютного рынка 702 млн. долл. США, что усугубило дефицит рублей на рынке. Значительные объемы продаж Нацбанком инвалюты повлекли за собой ломку пропорций между спросом и предложением на рубли и инвалюту на взаимосвязанных сегментах денежных рынков. Вместо того, чтобы покупать у Нацбанка кредиты под 50 % на сутки (+30 % в реальном выражении) банки в период дефицита рублей в сентябре-октябре продали 213 млн. долл.

Нацбанк использовал свои инструменты для тушения атаки на курс рубля. С 20.06.2012 г. Нацбанк понизил уровень процентных ставок по инструментам поддержки ликвидности банков с 55% до 50 % (кредиты «overnight» на 1 сутки). Еще ранее Нацбанк повысил нормативы по фондам обязательных резервов (ФОР). С 1.05.2012 г. ФОР по привлеченным средствам в инвалюте был увеличен с 7,5% до 10 %. С 1.05.2012 г. ФОР по привлеченным средствам в рублях юридических лиц также был увеличен с 7,5% до 10 %. Отбивая спекулятивную атаку на рубль, Нацбанк с 1.09.2012 г. увеличил нормативы ФОР по привлеченной инвалюте с 10% до 12%. При этом ФОР как в рублях, так и в инвалюте формируется в рублях. Усредняемая расчетная часть резервных требований банков в сентябре составляла 12,472 трлн. руб., в октябре – 12,820 трлн. руб. На 1 ноября ФОР достиг 13,876 трлн. руб. Это практически соответствовало всему имеющемуся у банков запасу ликвидности на их корсчетах и в кассах, что означало склонность к дефициту рублей. Поэтому начался крутой взлет рублевых процентных ставок.

Рублевые ставки на межбанковском рынке, как правило, изменяются циклически в зависимости от действия разнообразных факторов, влияющих на размер рублевой ликвидности. Ставки традиционно «прыгают» вверх в «налоговые» дни (20-е числа месяца). Однако такого высокого уровня процентных ставок по кредитам «overnight» давно не было. Нацбанк под 50 % годовых по «однодневкам» удовлетворял потребность банков в рублях, не давая им потерять краткосрочную ликвидность. Это вынудило банки начать продажу инвалюты, а также начать подъем депозитных и кредитных ставок по своим операциям с клиентурой, приближая их к уровню рыночного равновесия, отражавшего уровень дефицита рублей и риски потери банками ликвидности. Дисбалансы на межбанковском рынке, валютном рынке, кредитном и депозитном рынках клиентов банков, рынках государственных ценных бумаг объективно привели к торможению прироста РДБ и РДМ, росту инвалютной составляющей в широкой денежной массе (ШДМ). Началась ломка структуры ШДМ. Банки естественно начали входить в

режим кредитной рестрикции, ограничивая выдачу «новых» кредитов и, концентрируясь на «закрытии» «старых» кредитов, что выражается в структуре ШДМ. Вместе с тем, за счет роста кредитов рефинансирования банкам и операций правительства в октябре и ноябре произошел рост РДБ, соответственно на 1,251 трлн. руб. и 260 млрд. руб.

Положения монетарной теории гласят: на уровень инфляции влияет созданная банковской системой РДМ, причем, в любых её формах – наличной и безналичной, депозитов до востребования и срочных депозитов. Срочные депозиты используются банками как источник для выдачи кредитов заемщикам, и если они неэффективно используются, то эти кредитные ресурсы (они же есть срочные депозиты) только разгоняют «пустую» (нерентабельную) кредитную экспансию банков. В случае неэффективного превращения банком срочного депозита вкладчика в «долгоиграющий» невозвратный кредит заемщика темпы роста расходов заемщиков превышают темпы роста их доходов, что в конечном итоге проявляется в негативной динамике ВВП. Отсюда и возникают в нашей экономике макроэкономические дисбалансы. Причем дисбалансы на денежном рынке напрямую взаимосвязаны с макроэкономическими дисбалансами, это по существу одно и то же. Ошибочно разводить их в разные стороны. Этой истины Чалый С. просто не понимает.

Глубинная причинность макроэкономических дисбалансов, выраженных в денежной форме в неэффективности использования субъектами экономики ограниченных ресурсов, т.к. выданные банковские кредиты заемщики не могут превратить в доходы (добавленную ценность), а превращают в «пустые» расходы. Неэффективные субъекты «пожирают» добавленную ценность. Поэтому на инфляцию влияют именно срочные депозиты, входящие в структуру денежной массы, если они неэффективно используются субъектами экономики (предприятиями, домашними хозяйствами).

11. Является ли экономика Беларуси экспортноориентированной? В чем причина дисбалансов в экономике страны? Что такое эффективность и неэффективность экономики?

Чалый С. утверждает: *«Мы долгое время говорили, что экономика Беларуси – это экспортноориентированная экономика, но на самом деле это не была модель экспортноориентированной экономики, потому что основным источником экономического роста было стимулирование внутреннего спроса и разгон внутренних инвестиций. Сейчас экономическая политика государства серьезным образом изменилась. Сейчас ситуация обратная и несмотря на то, что говорится, что мы должны добиваться высокого экономического роста, стимулировать доходы, платя 500 долл. работникам. В документах написано, что основной задачей является обеспечение положительного текущего счета платежного баланса путем стимулирование внешнего спроса и ограничение спроса внутреннего, то есть сдерживания доходов и внутреннего потребления».*

Наряду с отрицанием экспортноориентированной природы экономики Беларуси Чалый С. считает: *«Причины кризиса экономики Беларуси лежат в дисбалансе во внешнем секторе».*

С одной стороны Чалый С. говорит, что *«экономика Беларуси не является экспортноориентированной, а с другой стороны утверждает, что причина кризиса*

заключается в дисбалансе во внешнем секторе. Доля экспорта экономики Беларуси – более 70% ВВП».

Злотников Л.К. возражает Чалому С.: *«Дисбаланс – это макроэкономический дисбаланс. Дисбалансы – это последствия, а не причина кризиса. Дисбалансы возникают потому, что экономика создает мало доходов, а мы потребляем больше, и не только население, но и предприятия, и государство. Мы потребляем больше, учитывая скрытые субсидии из России».*

Размер внешнеторговых операций относительно ВВП в экономике страны очень велик, что намного выше сравнимых относительных показателей развитых стран, например США, где доля экспорта в ВВП составляет 10%. Экспорт экономики Беларуси в 2011 г. составил 74% ВВП, а импорт – 79% ВВП. Беларусь представляет собой тип малой открытой экономики, а мировые цены на товары и деньги (валютный курс и процентные ставки) оказывают существенное влияние на циклическую динамику нашей экономики. **Выбор государством типа экономической политики определяется в значительной степени именно природой малой открытой экономики Беларуси.**

Согласно фундаментальным основам экономической теории экспортоориентированная модель экономики развивающейся страны «третьего» мира включает в себя два критерия. Экономика Беларуси входит в этот класс рыночных систем со слабо развитыми механизмами рыночной конкуренции, где на так называемом рынке (квази-рынке) доминирует производитель над покупателем. Первый критерий экспортоориентированной модели экономики – это ее ориентация на экспорт и высокая доля экспорта в ВВП. Второй критерий – это ограничение государством с помощью разных инструментов свободы доступа конкурирующих товаров и капиталов на внутренний рынок страны. Оба критерия являются значимыми для экономики Беларуси. Нельзя отрицать экспортоориентированную природу экономики Беларуси, она слишком самоочевидна, но не для Чалого С.

Однако, несмотря на отрицание экспортоориентированной природы экономики Беларуси Чалый С. указывает причину кризиса в наличии дисбалансов во внешнеэкономическом секторе. Злотников Л.К. отметил противоречие в определении Чалого С., которое тот не заметил в своих диаметрально противоположных утверждениях.

Злотников Л.К. прав: нельзя одновременно утверждать, что экономика Беларуси не является экспортоориентированной, и в тоже самое время говорить, что причина валютного и экономического кризиса 2011 г. заключается в дисбалансе во внешнем секторе. Первое утверждение Чалого С. диаметрально исключает второе. Логика здравого смысла в суждениях Чалого С. полностью отсутствует. Причина этого феномена – это его незнание фундаментальных основ экономической теории.

Злотников Л.К. совершенно прав в том, что причины кризиса экономики не в дисбалансе во внешнем секторе – это скорее следствие, а не причина. Причина кризиса экономики в постоянном превышении расходов над доходами, т.е. в неэффективности экономики страны, чего Чалый С. просто не понимает.

Злотников Л.К. правомерно утверждает, что противоречивость экономической политики государства заключается в том, что нельзя одновременно и долги отдавать и повышать все компоненты потребления экономики Беларуси (личное, производственное, потребление государства). Если проанализировать

структуру основного макроэкономического тождества: $ВВП = С$ (потребление) + I (инвестиции) + G (государственные закупки) + NX (чистый экспорт), то можно сказать следующее. Дисбалансы возникают потому, что экономика создает мало доходов относительно всего совокупного размера потребления, которое распадается на три компонента потребления: личное, производственное, государственное. Беларусь потребляет больше, чем производит.

12. В чем причина валютного кризиса?

Чалый С. утверждает: *«От неэффективности экономики не случаются валютные кризисы. Неэффективность экономики определяет тот уровень равновесия, на котором дисбалансы во внешней торговле устраняются режимом свободно плавающего обменного курса рубля. Этот свободно плавающий обменный курс определяет уровень доходов, который люди получают. Рынок определяет: вот таков валютный курс, такова конкурентоспособность наших товаров, которые мы по таким-то ценам и с таким курсом рубля вынуждены продавать на внешнем рынке. Валютному курсу рубля соответствуют наши доходы за проданные товары.»*

Мы можем сколь угодно долго, не создавая никаких совершенно дисбалансов, не иметь девальвации рубля. Если не будет отхода от режима свободно плавающего валютного курса и режима умеренно-жесткой денежно-кредитной политики, то мы будем иметь очень низкие темпы роста ВВП и такой же, как сейчас, уровень жизни населения или даже чуть ниже. Девальвация рубля отсюда не вытекает совершенно».

Злотников Л.К. возразил: *«Что значит ситуация в экономике и экономической политике государства радикально изменилась? Причина кризиса в неэффективности экономики, т.е. отдача (доходы) меньше расходов. Мы хотим потреблять больше, чем мы производим. Я имею в виду личное, производственное и государственное потребление».*

С нашей точки зрения Чалый С. в принципе не понимает сущности перераспределительной экономики Беларуси. Валютный курс рубля со второй половины 2012 г. не является свободно плавающим. Чалый С. не имеет ни эмпирических, ни логических доказательств для обоснования своего тезиса. В условиях спекулятивного давления на рубль уровень валютного курса рубля определяется органами государственного управления, т.к. Нацбанк вынужден проводить валютные интервенции, продавая ЗВР. То есть тезис Чалого С. о том, что динамика девальвации рубля позволяет гибко «съедать» незаработанные доходы и автоматически снижать потребление, да еще при этом, Нацбанк якобы удерживает целевой уровень ЗВР, не соответствует действительности. Тезис Чалого С. отрицает факты и реальные тенденции денежных рынков. Диспропорции в экономике страны нарастают именно потому, что отсутствует умеренно-жесткая денежно-кредитная политика, о которой говорит Чалый С.

Еще раз повторим. На денежном рынке страны за 11 месяцев 2012 г. сложились и углубляются дисбалансы, которые генерирует система факторов, формируя макроэкономические диспропорции, и тем самым, вызывая системные дисфункции как в экономике, так и на денежном рынке. В экономике Беларуси за 11 месяцев 2012 г. нарастает разрыв между уровнем

инфляции, которая составила 20%, приростом рублевой денежной базы (РДБ) на 46,7 %, приростом требований банков к экономике на 33,6 %, приростом рублевой денежной массы (РДМ) на 45,2%, прирост широкой денежной массы (ШДМ) на 40,3 % с одной стороны и небольшими темпами девальвации рубля (2,5 %) и темпами роста ВВП (2 %).

Сдержанные темпы роста ВВП в 2 % при **НЕСОРАЗМЕРНОМ НАРАСТАНИИ** требований банков к экономике, **НЕСОРАЗМЕРНОМ РОСТЕ** РДБ, РДМ, ШДМ и высокой инфляции в 20% за 11 месяцев 2012 г. свидетельствуют об очевидном наличии «денежного» навеса и критическом нарастании дисбалансов в экономике и на денежных рынках.

13.Рост рыночных рисков, ухудшение качества активов предприятий и банков как показатель низкой эффективности использования ресурсов.

Углубление макроэкономических диспропорций привело к тому, что с середины 2012 г. банковская система страны стала подверженной неблагоприятным тенденциям. Нацбанк стремится восстановить сбалансированность и ограничить продажу инвалюты. В экономике сформировались сильные инфляционные и девальвационные ожидания. В октябре 2012 г. средняя полная процентная ставка по новым рублевым кредитам предприятиям достигла 33,3 % против 8,3 % по новым валютным кредитам при относительно стабильном валютном курсе рубля. Ввиду четырехкратной разницы между дорогими рублевыми и дешевыми инвалютными процентными ставками многие предприятия наращивали валютные заимствования. В условиях разворота тренда на валютном рынке объективно происходит рост валютных рисков для заемщиков и кредиторов. За 9 месяцев 2012 г. рост инвалютных активов предприятий, подверженных кредитному риску, составил 40,1 %, а в рублях – 30,2 %. Соответственно, доля инвалютной составляющей в этих активах по банковской системе на 1.10.2012 г. составила 53,2 % по сравнению с 50,5 % (начало 2012 г.). Если исключить показатели АСБ Беларусбанка и Белагропромбанка из этого показателя, то он достигнет 72,5 % (68,2 % на начало 2012 г.). В 14 частных банках данный показатель «зашкаливает» за 75 %.

Происходит существенный разрыв между темпами прироста проблемных активов, предоставленных банками предприятиям в инвалюте и в рублях (рассчитанных в долларовом эквиваленте) – 99,6 % и 76,5 % соответственно. В результате, доля проблемных активов предприятий в инвалюте выросла на 2 % и на 1.10.2012 г. составила 6,6 %. Доля проблемных активов предприятий в рублях выросла на 1,7 % и на 1.10.2012 г. достигла 6,3 %. Эти факты свидетельствуют о росте рисков кредитования в инвалюте. Причем в случае углубления негативного тренда валютного рынка размер рыночных рисков возрастет.

Проблемная (пролонгированная и просроченная) задолженность клиентов и банков по активным операциям за 10 месяцев 2012 г. выросла на 75,4 % и достигла 1,369 трлн. руб. (1.11.2012 г.). Проблемные активы банков за 9 месяцев 2012 г. увеличились на 46,1 % и достигли 10,259 трлн. руб. (1.10.2012 г.). Ввиду неполной прозрачности банковских балансов, мы видим только вершину айсберга проблемных активов. На самом же деле их размер выше.

Банки за 9 месяцев 2012 г. не полностью создали резервы под возможные потери по ссудам – всего 7,901 трлн. руб. или 77 % к проблемным активам. Если бы банки в соответствии с нормативом сформировали резервы на

возможные потери по ссудам, то прибыль банков должна была бы уменьшиться на 2,358 трлн. руб. За 9 месяцев 2012 г. прибыль банков составила 4,092 трлн. руб. При полном формировании резервов в соответствии с нормативом прибыль должна была бы составить только 1,735 трлн. руб. Это значимые параметры, которые свидетельствуют об ухудшении состояния банков из-за роста неэффективно обслуживаемых кредитов заемщиками. В этом отражается нарастание диспропорций между выданными деньгами и эффективностью их использования.

Ухудшение финансового состояния предприятий, выражается в росте внешней дебиторской задолженности и запасов на товарных складах в промышленности. Внешняя дебиторская задолженность в долларовом эквиваленте за 9 месяцев выросла на 32,7 % и достигла 42,583 трлн. руб. (1.10.2012 г.), что эквивалентно 5,010 млрд. долл. США. Запасы товаров на складах в промышленности на 1.10.2012 г. достигли 21,1 трлн. руб., что соответствует 2,477 млрд. долл., увеличившись с начала 2012 г. на 68,9 % или на 8,6 трлн. руб. (1,010 млрд. долл.).

Просроченная кредиторская задолженность предприятий за 9 месяцев выросла на 39,2 % и составила 14,375 трлн. руб. (1.10.2012 г.), что эквивалентно 1,691 млрд. долл. Удельный вес просроченной кредиторской задолженности в общей сумме кредиторской задолженности вырос до 8,4 % (1.10.2012 г.) против 7,3 % (1.01.2012 г.).

В структуре рентабельных предприятий высока доля низкорентабельных предприятий. За 9 месяцев с рентабельностью от 0 % до 5 % работало 40,3 % предприятий, с рентабельностью от 5 % до 10 % – 25,6 % предприятий. 2703 предприятий или 31,8 % от их общего количества были неплатежеспособными.

14. Динамика РДБ и РДМ в 2012 г.

Продажа Нацбанком инвалюты для покрытия избыточного спроса привела к дефициту рублей на рынке, что вытекает из динамики изменения структуры РДБ в августе-ноябре 2012 г. Рублевая эмиссия Нацбанка в августе 2012 г. была отрицательной и составила минус 420 млрд. руб., т.е. Нацбанк изымал рубли с корсчетов и касс банков. За август Нацбанк продал 186 млн. долл., т.е. изъяс из банков 1,52 трлн. руб. В сентябре 2012 г. динамика РДБ была отрицательной, составив минус 2,823 трлн. руб., т.е. Нацбанк изымал рубли с рынка. В сентябре Нацбанк продал 496 млн. долл., тем самым уменьшив ликвидность банков на 4,179 трлн. руб. Прирост РДБ за октябрь составил +1,251 трлн. руб., а отрицательное сальдо его валютных операций составило минус 175 млрд. руб. (минус 13 млн. долл.). Рублевая эмиссия Нацбанка за ноябрь достигла +260 млрд. руб., при продаже валюты на минус 46 млрд. руб. (минус 7 млн. долл.).

За 11 месяцев 2012 г. прирост РДБ составил 9,506 трлн. руб., из которых чистый кредит правительству – 5,378 трлн. руб., обязательства банков – минус 3,769 трлн. руб., валютные операции – 7,341 трлн. руб. (покупка 901 млн. долл.), прочие операции – 956 млрд. руб. За 11 месяцев прирост РДБ составил 46,7 %, что оказало существенное воздействие на денежную экспансию банков, поэтому РДМ вырос на 45,2%. Пассивы банков пополнялись значительным притоком инвалюты. На 1.11.2012 г. валютные депозиты граждан составили 5,983 млрд. долл., а инвалютные средства нерезидентов – 5,371 млрд. долл.

Спекулятивная атака на рубль вызывала торможение прироста РДБ, РДМ, депозитов и кредитов банков в июле-ноябре 2012 г., когда РДБ выросла всего лишь на 630 млрд. руб. (или на 2,3 %). В сентябре-октябре 2012 г. из-за уменьшения РДБ Нацбанка РДМ сократилась на 2,325 трлн. руб. (3,8 %).

За август РДМ выросла на 4,5 %, срочные рублевые депозиты граждан увеличились на 1,4 %, их срочные валютные депозиты приросли – на 3,2 % (160 млн. долл.).

В сентябре РДМ сократилась на 1,5 %, срочные рублевые депозиты граждан уменьшились на 5,1 %, их срочные валютные депозиты выросли на 5,1 % (261 млн. долл.).

В октябре РДМ уменьшилась на 2,3 %, т.е. РДМ сокращалось два месяца подряд. Срочные рублевые депозиты граждан уменьшились на 2,1 %, а их срочные валютные депозиты выросли на 4% (212 млн. долл.).

В ноябре РДМ увеличилась на 6 % (после двухмесячного сокращения на 3,8 %), срочные рублевые депозиты граждан увеличились на 10,3 %, срочные валютные депозиты граждан выросли на 1,9 % (107 млн. долл.).

15. Насколько экономика Беларуси продолжает быть социально ориентированной.

Чалый С. утверждает: *«Экономика Беларуси теряет качества социально ориентированной экономики»*

Термин «социально ориентированная рыночная экономика» (СОРЭ) был введен немецкой экономической школой в 40-х гг. XX века. Она стояла на близких к Дж.М. Кейнсу теоретико-методологической позиции. Термин СОРЭ вводился для того, чтобы противопоставить вариант концепции рыночного дирижизма либеральному пониманию рынка. В концепции СОРЭ государство выполняет регулирующие функции, оказывая воздействие на конкурентную рыночную экономику. Государство является регулирующим институтом, который активно воздействует на формирование конкурентных рыночных структур. Теория же либерализма исходит из того, что государство выполняет исключительно функции «ночного сторожа». В явной или неявной форме теория СОРЭ является продуктом кардинального переосмысления сущности рынка после глубокого кризисного спада ВВП, длительной и массовой застойной безработицы и дефляции периода Великой Депрессии 1930-х годов.

Теория СОРЭ исходит из идеи «фиаско рынка» и необходимости государственного регулирования экономики в общественных интересах для достижения следующих целей. Во-первых, для антициклического регулирования и выхода из глубокой депрессии, вызванной дефляционным шоком образца 1930-х гг. Во-вторых, теория СОРЭ применялась для целей послевоенного восстановления экономики Германии и осуществления отраслевых структурных сдвигов в принципиально новой послевоенной демилитаризированной экономике страны. В-третьих, для обеспечения достойного человека уровня жизни, удовлетворения потребностей всех социальных слоев общества, недопущения **«социальным государством» (правовая норма в Конституции ФРГ в 1949 г.)** избыточной дифференциации граждан по доходам и государственной поддержки бедных слоев населения.

Со второй половины 1990-х гг. термин СОРЭ стал активно использоваться применительно к экономике Беларуси, однако его применение приобрело

некоторые специфические особенности, диаметрально противоположные традиции базовой теории СОРЭ. Белорусская модель СОРЭ возникла как реакция государства на глубокий спад 1991–1995 гг., когда сформировавшиеся крайне разрушительные гиперинфляционная и девальвационная тенденции явственно доказывали следующее. Разрушительные процессы дефляции и удорожания национальной валюты при глубоком кризисном спаде ВВП, длительной и массовой застойной безработице в экономиках развитых стран мира в период Великой Депрессии 1930-х годов как ее фундаментальные признаки не имеют к тенденциям экономики Беларуси 90-х годов РОВНО НИКАКОГО ОТНОШЕНИЯ. Не понимая этих фундаментальных основ некоторые экономисты предприняли бесполезные и обреченные на изначальный провал попытки применения теории Дж.М. Кейнса для объяснения действий белорусских властей в совершенно иной экономической среде. Эти экономисты не принимают во внимание, что в экономике Беларуси господствуют следующие факторы: перераспределительный механизм; квази-рыночные структуры с сильной тенденцией к натурализации экономики; система неплатежей; госбанки и госпредприятия в принципе не могут обанкротиться, спокойно игнорируя стандарты финансовой дисциплины. Кроме того, в нашей макросистеме отсутствует даже намек на массовую застойную безработицу, которая выравнивает уровень зарплаты с уровнем производительности труда. Экономисты неспособные корректно проанализировать данную совокупность факторов, внутренне присущих экономике Беларуси, до сих пор как правильно отмечает Злотников Л.К. путают то, где теория Дж.М. Кейнса может применяться, а где нет.

В условиях глубокого спада 1991–1995 гг., государство активно стремилось противодействовать деструктивным процессам, воздействуя на процессы, направленные на преодоление глубокого кризиса. Госсектор является доминирующим, в нем создается около 80 % ВВП. Госпредприятия и госбанки работают в условиях мягких бюджетных ограничений, т.е. естественным для них является превышение расходов над доходами и как следствие невозможность банкротств при постоянном нарушении финансовой дисциплины. Преобладание государственной собственности на факторы производства ведет к внеэкономическому вмешательству государства в экономику, что обуславливает закономерное превышение расходов над доходами у госпредприятий и госбанков. Фундаментальным принципом экономики такого типа является действие перераспределительного механизма, посредством которого ресурсы от эффективных субъектов изымаются и «перебрасываются» для потребления неэффективных субъектов. От этих сокровенных корней перераспределительной системы никто не отходил и не собирается отходить ни 21 год назад, ни СЕЙЧАС, т.к. они позволяют неэффективным субъектам присваивать рентные (незаработанные) доходы и потреблять результаты деятельности эффективных субъектов, используя систему перераспределения. Идеологические установки теории рыночного социализма исходят из того, что государственное регулирование должно продолжать действовать как для достижения целей преодоления кризисных явлений (1991–2001 гг., 2008–2009 гг., 2011 г.), так и для целей быстрого экономического роста (2002–2007 гг., 2010 г.).

Кроме того, белорусская модель СОРЭ исходит из необходимости сглаживания различий в доходах между бедными и богатыми социальными слоями общества, она является системой прямого и косвенного вмешательства государства

в экономическую деятельность государственных и частных предприятий и банков. Внутренние рынки страны обладают слабыми механизмами конкуренции. Особенностью экономики Беларуси являются значительная теснота связей с международным рынком через экспортно-импортные операции и сильное вмешательство государства в механизмы функционирования становящихся рынков, что отражает действие перераспределительного механизма «переброски» ресурсов и доходов для выполнения госпрограмм и поддержки неэффективных субъектов.

Размер внешнеторговых операций относительно ВВП в экономике страны очень велик, что намного выше сравнимых показателей развитых стран, например США. Экспорт экономики Беларуси в 2011 г. составил 74 % ВВП, а импорт – 79 % ВВП. Беларусь представляет собой тип малой открытой экономики, а мировые цены на товары и деньги (валютный курс и процентные ставки) оказывают существенное влияние на циклическую динамику нашей экономики. Выбор государством типа экономической политики определяется в значительной степени природой малой открытой экономики Беларуси.

По причине большой открытости экономики Беларуси мировому рынку и опасности воздействия внешних шоков на нее в период циклических спадов и масштабных валютных кризисов (1991–1995 гг., 1998–2002 гг., 2008–2009 гг., 2011 г.), государство проводит активную интервенционистскую политику, контролируя динамику параметров денежных и товарных рынков. Административное воздействие государства на динамику валютного курса, процентных ставок и товарных цен в Беларуси традиционно всегда было и остается значительным. По этим причинам **государство, исходя из открытого характера малой экономики, находящейся в стихии международных рынков, сделало свой выбор, создав модель СОРЭ, по существу воспроизведя модель рыночного социализма.** Здесь экспортная ориентация экономики и ее социальная направленность взаимно дополняют друг друга и нерасторжимы. Никто не собирается отходить ни от одного, ни от другого. Это невозможно, учитывая тяжесть валового внешнего долга страны в 32,966 млрд. долл. (1.10.2012 г.) и необходимость для государства контролировать размеры личного потребления населения. Контроль над производственным и государственным потреблением – это сложная задача для белорусского государства, т.к. она требует коренной перестройки экономики на принципах повышения эффективности. Эти цели государство с 1991 г. корректно поставить и реализовать пока не способно. По этой причине мы имеем небольшой прогресс за 21 год рыночных реформ. Экономика еще пока не зажата в тот медвежий угол, из которого государство вынуждено будет двигаться от имитационного квази-рынка к конкурентному рынку. Это закон системы, как говорил выдающийся советский ученый д.э.н. Н.В. Герасимов.

Взаимодействие двух факторов – открытости экономики страны и сильного государственного вмешательства в механизмы функционирования рынков привело к сосуществованию в экономике Беларуси двух подсистем – внутренней (\mathcal{E}_1) и внешней (\mathcal{E}_2), между которыми существуют значительные отличия. Государство осуществляет жесткий административный контроль над предприятиями, работающими на внутреннюю экономику Беларуси по ценовым, бюджетно-финансовым, денежно-кредитным, ресурсно-натуральным и другим каналам. Во внутренней экономике Беларуси (\mathcal{E}_1) работают сильные административные механизмы. По своим сущностным характеристикам она (\mathcal{E}_1) является

«индикативно» планируемой, где цены на товары, услуги и деньги формируются не только под воздействием динамики спроса и предложения. Очень сильное влияние на их уровень и динамику оказывает доведение по существу директивных заданий до субъектов экономики государством, что особенно очевидно в периоды кризисов.

Во внутренней экономике государство стремится сохранить максимальный уровень своего вмешательства. В соответствии с природой планируемой экономики государство пытается максимально «загрузить» факторы производства. Отсюда жесткий административный контроль над занятостью, ценами на товары и деньги (валютный курс рубля, процентные ставки), направлением эмиссии резервных денег Нацбанка через госбанки на госпредприятия, контроль над объемами выпуска их продукции, а также внеэкономическим перераспределением ресурсов вне действия рыночных механизмов. Государство управляет экономикой через так называемые «индикативные» показатели по росту объемов производства продукции и другие параметры, обязательные для выполнения не только для госпредприятий.

Экономика Беларуси ввиду очень высокого уровня государственного вмешательства в деятельность субъектов является квази-рыночной (имитационно рыночной) системой, где уровень доходов факторов производства не соответствует их производительности. Отсюда действие перераспределительной системы формирует искривленные цены на товары и деньги, рентные доходы неэффективных субъектов и неэффективную занятость.

Список цитированной литературы:

1. Бальцеровіч, Л. Сацыялізм. Капіталізм. Трансфармацыя. – Мн.: Лекцыя, 2000. – 344 с.
2. Корнай, Я. Путь к свободной экономике. – М.: Экономика, 1990. – 152 с.
3. Корнай, Я. Дефицит. – М.: Наука, 1990. – 608 с.
4. Пребиш, Р. Периферийный капитализм: есть ли ему альтернатива? – М.: ИЛА РАН, 1992. – 337 с.
5. Сото, Эрнандо де. Иной путь: Невидимая революция в третьем мире. – М.: Catalallaxu, 1995. – 320 с.
6. Сото, Эрнандо де. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире. – М.: «Олимп-Бизнес», 2001. – 272 с.
7. Сакс, Джеффри Д., Ларен, Филипе Б. Макроэкономика: Глобальный подход. – М.: Дело, 1996. – 848 с.
8. Долан, Э. Дж., Линдсей, Д. Е. Рынок: микроэкономическая модель. – СПб.: СП «Автокомп», 1992. – 496 с.
9. Линдерт, П. Х. Экономика мирохозяйственных связей. – М.: «Прогресс» Универс, 1992. – 515 с.
10. Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 29. «Финансовая отчетность в гиперинфляционной экономике». – Фонд КМСФО, 2008. – А5.