

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ И ПОТРЕБЛЕНИЕ

В. В. РОГОВА

МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНО- ФИНАНСОВЫМИ КРИЗИСАМИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

В статье проанализированы методы управления валютно-финансовыми кризисами в Республике Беларусь: со стороны монетарной политики — манипулирование ставкой рефинансирования, привлечение внешнего финансирования, проведение валютных интервенций, регулирование нормы обязательных резервов; со стороны фискальной политики — изменение расходов консолидированного бюджета, налоговой нагрузки. Рассмотрена эффективность использования методов монетарной и фискальной политики в национальной экономике в период кризисных явлений; определено, что манипулирование ставкой рефинансирования эффективно на ранних стадиях развития кризиса, валютные интервенции могут использоваться для абсорбирования резких колебаний ожиданий населения; выявлено, что методы фискальной политики эффективны как дополнительные средства повышения деловой активности. Сделан вывод, что монетарная политика, напрямую воздействуя на основные валютные индикаторы (денежные агрегаты, ставка рефинансирования), имеет возможность оперативно реагировать на изменения конъюнктуры валютного рынка, препятствуя усугублению ситуации.

Ключевые слова: ставка рефинансирования; внешнее финансирование; валютные интервенции; норма обязательных резервов; обменный курс; бюджетная политика; налоговая нагрузка на экономику.

УДК 339.9

Экономика Республики Беларусь как малая открытая экономика подвержена влиянию кризисных явлений валютно-финансовой природы. С целью элиминирования кризисных явлений монетарные и фискальные власти используют широкий спектр методов регулирования. Цель статьи — определить методы управления валютно-финансовыми кризисами и оценить их эффективность (неэффективность). При положительном влиянии на макроэкономические показатели метода монетарной или фискальной политики, данный метод считается эффективным.

Манипулирование ставкой рефинансирования (далее — СР) широко используется для достижения цели снижения уровня инфляции [1]. При на-

Валерия Владиславовна РОГОВА (valeriya.rogova15@yandex.by), аспирантка кафедры международного бизнеса Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

растании напряженности на валютном рынке Национальный банк Республики Беларусь (далее — НБРБ) повышает СР, сокращая объем денежной массы, что четко прослеживается в 2007—2024 гг. В 2009 г. метод работал на предупреждение влияния кризисных явлений в других странах. Отметим, что динамика годовой инфляции была соизмерима с динамикой СР за 2008 г., а значит, исследуемый метод показал свою эффективность (рис. 1).

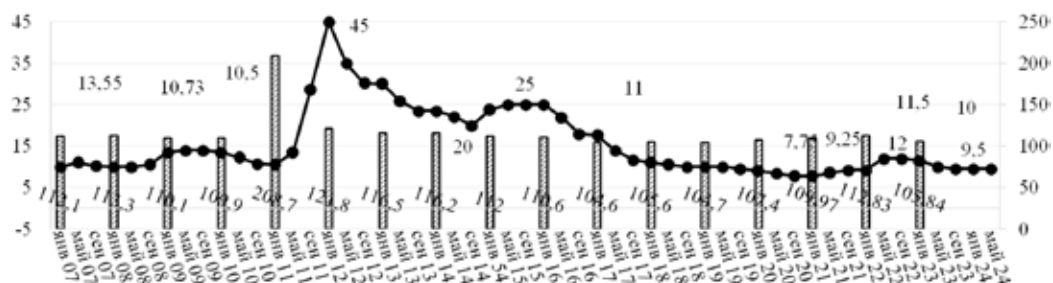


Рис. 1. Динамика СР и ИПЦ к декабрю прошлого года, правая шкала, %

Во время кризиса 2011 г. изменение СР было неэффективным, так как снижение шло вразрез с высоким ростом дефицита сальдо счета текущих операций (минус 14,5 % валового внутреннего продукта (далее — ВВП) в 2010 г.). В условиях не полностью стабилизированной экономики положительный эффект не был достигнут, поэтому при повышении НБРБ ставки рефинансирования это не отразилось на уровне инфляции. В период 2014—2015 гг. манипулирование ставкой рефинансирования было более эффективным — СР не снижалась, пока кризисные явления не представляли серьезной угрозы. Эффективность подтверждает динамика инфляции: 2014 г. — 6,2 %, 2015 г. — 12 %, 2016 г. — 10,6 % [2].

Итак, манипулирование ставкой рефинансирования должно использоваться в качестве предупреждения кризисных явлений, так как если изменение происходит уже при наличии дисбаланса, то целевой положительный эффект не достигается.

Последние годы рассматриваемого периода 2007—2024 гг. СР находится в своем низком значении, отражая макроэкономические изменения. Так, для сглаживания нарастания дисбаланса в национальной экономике в 2022 г. СР была скорректирована на увеличение, а затем продемонстрировала плавное сокращение в ответ на ослабление действия внешних шоков.

Следующий метод управления — привлечение внешнего финансирования, являющийся одним из основных драйверов роста ВВП в условиях отрицательного счета текущих операций. Причем есть динамика роста величины долга сразу после кризисного года [2]. В абсолютном измерении международные резервные активы (далее — МРА) покрывают внешний долг менее чем на 50 % (самое большое значение в 2008 г. — более 30 %) (рис. 2). В 2020—2024 гг. показатель демонстрирует поступательное увеличение за счет накопления МРА и сокращения валового внешнего долга.



Рис. 2. Динамика относительных показателей валового внешнего долга на 01.01 текущего года, %

В кризисные периоды МРА недостаточны для обслуживания долга, за рассматриваемый период количество лет, где МРА превышают обслуживание долга, больше (наибольшее значение в 2020 г. — 147,4%) (рис. 3).



Рис. 3. Динамика относительных показателей обслуживания валового внешнего долга на 01.01 текущего года, %

Долг обслуживается в основном из МРА, так как динамика обслуживания долга к экспорту и ВВП иллюстрирует низкие значения показателей: около 15 % величины экспорта и 10 % ВВП. Несмотря на невысокий объем внешнего долга, его структура не очень благоприятна, потому что удельный вес краткосрочной задолженности высокий, что и приводит к высокому уровню его процентного соотношения к ВВП [2].

Привлечение внешнего финансирования выполняет функцию поддержки деловой активности в национальной экономике и не является основным методом сглаживания кризисных явлений.

Согласно данным НБРБ до 2015 г. осуществлялись валютные интервенции для поддержки обменного курса национальной валюты с целью нейтрализации нежелательных колебаний курса в короткие сроки. Основным источником финансирования были МРА, которые с учетом планового погашения основной суммы долга и процентов сокращались еще из-за продажи НБРБ иностранной валюты для поддержки курса белорусского рубля (рис. 4) [2].

2011 г. показал неэффективность проведения интервенций: спрос на иностранную валюту при высоких инфляционно-девальвационных ожиданиях населения был очень велик, а при гипотетически неограниченном доступе к ней мог только расширяться. Это подтверждается ростом объемов средств на депозитах населения в банках в иностранной валюте: начиная с 2009 г. темп роста ежегодно увеличивался с периодами максимального всплеска именно в кризисные периоды (01.12.2008 — 01.03.2009 гг. — 61,6 %, 01.03.2011 — 01.05.2012 гг. — 194,2 %, 01.02.2014 — 01.02.2015 гг. — 62,0 %).

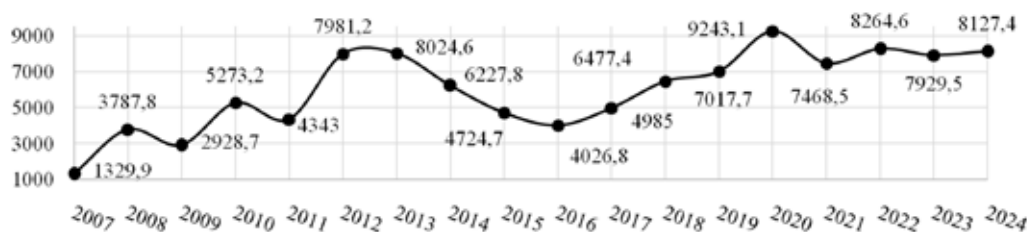


Рис. 4. Динамика МРА, млн долл. США

Ввиду напряженной обстановки на валютном рынке в 2022 г. НБРБ вновь проводил валютные интервенции в периоды повышенного спроса на иностранную валюту для ограничения волатильности курса национальной валюты.

Такое решение было продиктовано возрастающим спросом на иностранную валюту со стороны субъектов хозяйствования, стремившихся минимизировать свои кредитные риски на фоне ослабления курса белорусского рубля. Использование данного метода для погашения резкой одномоментной волны негативных ожиданий позволило обеспечить устойчивое функционирование валютного рынка к концу года.

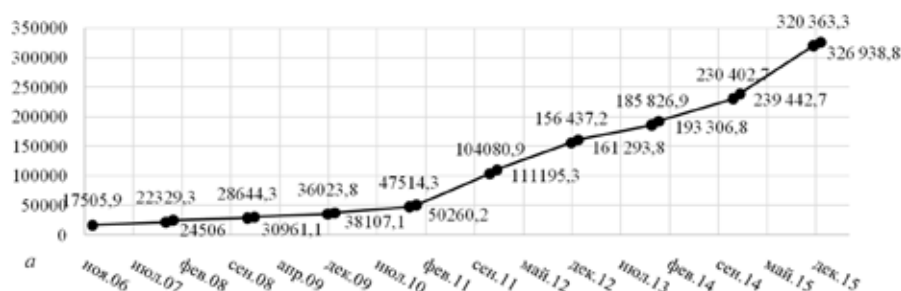
Данный метод является корректировочным, влияет на объемы иностранной валюты в экономике, поэтому его нельзя рассматривать в качестве действенного метода. К тому же практика использования валютных интервенций имеет место только при наличии достаточного уровня резервов для ее проведения, в противном случае это ведет только к их растрате. С 2015 г. НБРБ с целью корректировки ликвидности банковской системы в основном использует сделки СВОП и эмиссию облигаций.

НБРБ регулирует норму обязательных резервов (далее — НОР) для корректировки объема располагаемых банками средств для проведения операций. Для расширения рублевой денежной массы НБРБ снижает норму обязательных резервов, причем по депозитам физических лиц показатель имел нулевое значение (как существенный источник средств для проведения банковских операций): с 03.2009 по 03.2015 г. НОР = 0, а по депозитам в иностранной валюте наоборот НОР повышался (еще один источник пополнения валютных резервов): 01.11.2011 г. — 7,5 %, 01.09.2013 г. — 14 %, 01.01.2015 г. — 12,5 % [2].

Данный метод используется в качестве контроля и рычага изменения средств банков для проведения активных операций. Кроме того, это влияет на величину денежного предложения как еще одного метода изъятия национальной валюты, а нулевые ставки по рублевым депозитам позволяют банкам широко использовать ее для своих операций.

Режим монетарной политики определяет характер применения методов. До 2015 г. НБРБ использовал режим таргетирования обменного курса: промежуточная цель — изменение обменного курса, при котором необходим существенный объем МРА для противодействия шокам на валютном рынке. Повышение уровня долларизации экономики, рост инфляционно-девальвационных ожиданий населения обусловили переход к режиму монетарного таргетирования. Режим был выбран и по причине устойчивой связи между денежными агрегатами и инфляцией. На рис. 5 и 6 видно, что в период кризиса 2011 г. расширение широкой денежной массы (далее — ШДМ) происходило значительными темпами (рост 107,1 %) и до 2015 г. темп роста был внушительным. С 2016 г. расширение ШДМ было в пределах нормы с замедлением темпов прироста к началу 2021 г. (2017 г. — 4,1 %, 2018 г. — 4,9 %, 2019 г. — 4,7 %, 2020 г. — 2,9 %) (рис. 5).

Это свидетельствует об эффективности перехода к режиму монетарного таргетирования, так как темпы роста ШДМ и ИПЦ демонстрируют снижение [2]. Резкий скачок в сторону увеличения ШДМ в 2021 г. (прирост составил 9,9 %) связан с эпидемией COVID-19 (вынужденное временное ограничение работы предприятий и соответствующий рост расходной части консолидированного бюджета страны).



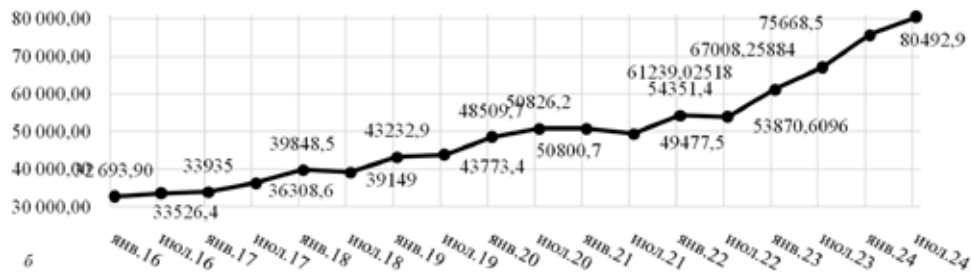


Рис. 5. Динамика ШДМ: а — до деномінації млрд р.,
б — після деномінації млн р.

Переход к новому режиму монетарной политики оказал положительное влияние на финансовую стабильность, а значит, власти эффективно оценили недостатки проведения политики предыдущих лет. Текущий режим в современных условиях позволяет более точно корректировать процессы валютного рынка и быстрее реагировать на внешние и внутренние дестабилизаторы.

Наравне с монетарной политикой рычагами давления на экономическую конъюнктуру обладает бюджетно-налоговая политика. Несмотря на то что ученые-экономисты расходятся во мнении о необходимости фискальной поддержки монетарной политики, некоторые утверждают, что монетарная политика должна быть поддержана фискальными стимулами, что ложится в основу национальных программ антикризисного регулирования. Если говорить о периодах кризисов, то методами стимулирующей фискальной политики являются увеличение государственных расходов и снижение налогов временного характера, не оказывающих долгосрочного влияния на дефицит бюджета [3].

В предкризисные годы проводилась стимулирующая фискальная политика, при которой государственные расходы достигали 50 % объема ВВП. Такая политика имела проциклический характер: государственные расходы, растущие большими темпами, чем ВВП, стимулировали совокупный спрос, однако стали одним из факторов увеличения инфляции и дефицита платежного баланса. В 2008 г. также наблюдалось расширение государственных расходов (33,98 % ВВП против 27,8 % ВВП в 2007 г.) при одновременном нарастании напряженности в экономике и ухудшении показателей финансовой деятельности предприятий к концу года (рис. 6).

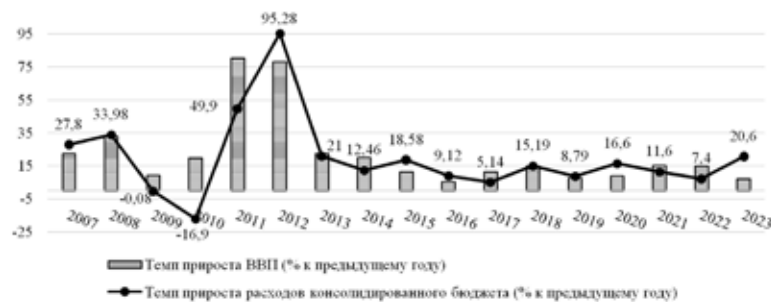


Рис. 6. Динамика темпов прироста ВВП и расходов консолидированного бюджета % к предыдущему году

В период двух последовательных кризисов 2009 и 2011 гг. проводилась сдерживающая фискальная политика, сопровождающаяся сокращением государственных расходов и налогов, антикризисная политика была направлена на стимулирование предложения. В рамках налоговой политики в 2009 г. в законодательство были внесены изменения в объем налоговой нагрузки (согласно цели поддержки экономического роста): сокращение ставки сбора

в республиканский фонд поддержки производителей сельскохозяйственной продукции, продовольствия и аграрной науки от выручки от реализации товаров (работ, услуг) с 2 до 1 % (в 2010 г. отменен); из объекта обложения налогом на недвижимость исключена активная часть основных производственных фондов, и налог распространен только на объекты недвижимого имущества (здания, сооружения и передаточные устройства); установлены единые ставки местного налога с продаж товаров в розничной торговле и местного налога на услуги в размере 5 %; уменьшена ставка налога на приобретение автомобильных транспортных средств с 5 до 3 %; в общую систему налогообложения на прибыль включены доходы юридических лиц от реализации (погашения) ценных бумаг.

Введенные изменения отразились на расходной части консолидированного бюджета: было отмечено замедление темпов роста (2009 г. — минус 0,08 % ВВП, 2010 г. — минус 16,9 % ВВП). Также были уменьшены государственные расходы на инвестиции, приостановлен рост заработной платы. В кризисные годы имели место квазифискальные операции по финансированию предприятий в рамках государственных программ (по оценкам в 2011–2013 гг. показатель составил 5–7 % ВВП) [4].

В 2012–2019 гг. расходная часть консолидированного бюджета стабилизировалась в среднем на уровне 27 % ВВП. В период кризиса 2014–2015 гг. фискальная политика была ужесточена: повышены некоторые налоги и сокращены бюджетные расходы, главным образом за счет сокращения капитальных затрат и замораживания роста реальной заработной платы в государственном секторе. Также оказывалась существенная поддержка государственным предприятиям (в основном это выделение средств на погашение долгов), однако это не оказало значительного влияния на экономический рост. Не оказал должного эффекта и переход от прямого бюджетного финансирования к субсидированию процентных ставок и предоставлению государственных гарантий по кредитам, так как получившие кредиты предприятия не смогли погасить свои долговые обязательства, и государство вновь прибегло к их субсидированию.

На рис. 7 можно отметить прямо пропорциональную зависимость темпов роста ВВП и темпов роста расходов консолидированного бюджета: при росте темпов расходов наблюдается рост ВВП. В номинальном выражении расходы консолидированного бюджета постоянно растут. В период кризисов 2011 и 2014–2015 гг. было отмечено расширение расходной части бюджета (увеличение финансирования предприятий с целью их поддержки).

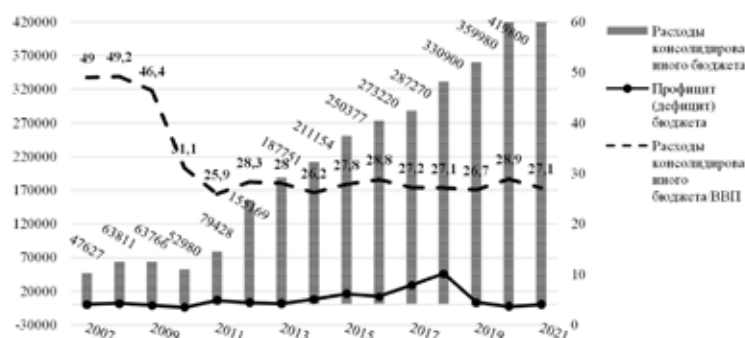


Рис. 7. Динамика консолидированного бюджета Республики Беларусь (левая ось — млрд р, правая ось — %)

Отметим, что расширение доходов и расходов приводит к увеличению темпов инфляции и росту государственного долга. Проводимую фискальную политику нельзя назвать устойчивой: предотвращая банкротство предприятий посредством их финансирования, возникает тенденция роста долговой нагруз-

ки на экономику и вопросов обслуживания. Значит проблемы, связанные с повышением эффективности экономики, не решены.

В качестве показателя финансовой устойчивости экономики рассчитывается налоговая нагрузка на экономику [5]. Предполагается, что низкий уровень налоговой нагрузки создает благоприятные условия для ведения бизнеса, способствует увеличению деловой активности, росту инвестиций, наращиванию объемов производства, обеспечивает повышение конкурентоспособности предприятий. В целях стимулирования экономической и инвестиционной деятельности Программой деятельности Правительства Республики Беларусь на 2018–2020 гг. было предусмотрено поддержание налоговой нагрузки на экономику на уровне не более 26 % ВВП. Уровень был выдержан: 2018 г. — 25,8 %, 2019 г. — 25,0 %, 2020 г. — 22,8 %.

В рамках проведенного исследования можно сделать вывод об эффективности рассмотренных методов управления валютно-финансовыми кризисами в Республике Беларусь (см. список).

Эффективность методов управления валютно-финансовыми кризисами в Республике Беларусь

<i>Метод</i>	<i>Эффективность</i>
Манипулирование ставкой рефинансирования	Наличие макроэкономических дисбалансов влияет на эффективность: эффективен на начальной стадии развития кризиса в качестве предупреждения негативных последствий. Иначе положительный эффект исчезает
Проведение валютных интервенций	Неэффективен, так как в период кризиса спрос на иностранную валюту очень велик, что требует достаточного уровня МРА (большая часть идет на обслуживание внешнего долга). Эффективен только для абсорбирования резких колебаний ожиданий населения
Регулирование нормы обязательных резервов	Является корректировочным методом для насыщения банковской системы рублевой ликвидностью
Изменение расходов государственного бюджета	Эффективен как дополнительная поддержка монетарной политики, так как расширение может стать причиной роста инфляции
Изменение налоговой нагрузки на экономику	Является корректировочным методом для повышения деловой активности (2009 г. — поддержка производства)

Итак, для противодействия валютно-финансовым кризисам методы фискальной политики являются недостаточными для корректировки ситуации, так как в первую очередь влияют на состояние деловой активности в экономике. Однако они могут использоваться в качестве дополнительной поддержки режима монетарной политики, а та в свою очередь напрямую воздействуя на основные валютные индикаторы (денежные агрегаты, ставка рефинансирования), имеет возможность оперативно реагировать на изменения конъюнктуры валютного рынка. В этой связи для регулирования валютно-финансовых кризисов необходимо опираться на методы монетарной политики, а фискальную политику — использовать для укрепления достигнутых уровней роста экономики.

Литература и электронные публикации

1. *Левкович, А. П.* Кредитные и расчетные операции во внешнеэкономической деятельности : учеб. пособие / А. П. Левкович. — Минск : БГЭУ, 2006. — 383 с.

Levkovich, A. P. Kreditnye i raschetnye operacii vo vneshnejekonomicheskoy dejatel'nosti [Credit and settlement operations in foreign economic activity] : ucheb. posobie / A. P. Levkovich. — Minsk : BGJeU, 2006. — 383 p.

2. Статистика НБРБ. — URL: <https://www.nbrb.by/statistics/> (дата обращения: 20.01.2025).

3. Шулейко, О. Л. Фискальные инструменты антикризисного макроэкономического регулирования / О. Л. Шулейко // Экономика и управление. — 2011. — № 1. — С. 4–18.

Shulejko, O. L. Fiskal'nye instrumenty antikrizisnogo makroekonomicheskogo regulirovaniya [Fiscal instruments of anti-crisis macroeconomic regulation] / O. L. Shulejko // Jekonomika i upravlenie. — 2011. — N 1. — P. 4–18.

4. Шулейко, О. Л. Стимулирующая фискальная политика и рычаги ее устойчивости / О. Л. Шулейко // Веснік Беларускага дзяржаўнага ўніверсітэта. — 2018. — № 3 (218). — С. 103–109.

Shulejko, O. L. Stimulirujushhaja fiskal'naja politika i rychagi ee ustojchivosti [Stimulating fiscal policy and the levers of its sustainability] / O. L. Shulejko // Vesnik Belaruskaga dzjarzhavnaga universitjeta. — 2018. — N 3 (218). — P. 103–109.

5. Налоговая нагрузка на экономику Республики Беларусь. — URL: <http://www.nalog.gov.by/> (дата обращения: 20.01.2025).

VALERYIA ROHAVA

METHODS OF MANAGING MONETARY AND FINANCIAL CRISES IN THE REPUBLIC OF BELARUS

Author affiliation. Valeryia ROHAVA (valeriya.rogova15@yandex.by), Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).

Abstract. The article analyzes methods of managing monetary and financial crises in the Republic of Belarus. From monetary policy side, there is manipulation of the refinancing rate, attraction of external financing, currency interventions, and regulation of required reserves rate; from fiscal policy side, there is change in consolidated budget expenditures and tax burden. The effectiveness of using monetary and fiscal policy methods in the national economy during crisis is analyzed. It is determined that manipulation of refinancing rate is effective in the early stages of crisis, and currency interventions can be used to absorb sharp fluctuations in public expectations. It is revealed that fiscal policy methods are effective as additional measures to increase business activity. It is concluded that monetary policy, by directly influencing the main currency indicators (monetary aggregates, refinancing rate), has the ability to respond promptly to changes in the foreign exchange market, preventing the aggravation of situation.

Keywords: refinancing rate; external financing; currency interventions; mandatory reserve requirements; exchange rate; fiscal policy; tax burden.

UDC 339.9

*Стаття поступила
в редакцію 17. 03. 2025 г.*