

Максім Туміловіч

# ЭКАНАМІЧНЫ І ІДЭАЛЯГІЧНЫ СЭНС МАНЭТАРНАЙ ІНТЭГРАЦЫІ БЕЛАРУСІ І РАСІІ

## Перадгісторыя

30 лістапада 2000 году Расія і Беларусь падпісалі пагадненне наконт увядзення супольнай валюты і ўсталявання адзінага эмісійнага цэнтра Саюзнай дзяржавы, дамова пра падпісанне якога датуецца 8 сьнежня 1999 году. Урад і Нацыянальны банк Рэспублікі Беларусі заявілі “пра пачатак у 2001 годзе новага этапу эканамічнай і валютнай інтэграцыі дзвюх краінаў і пераходзе Нацыянальнага банку да палітыкі прывязкі беларускага рубля да расійскага рубля”<sup>1</sup>. Плянавалася дэвальваваць беларускі рубель што да расійскага ня больш чым на 2,5—3% за месяц на працягу 2001 году, з ськрайнім адхіленьнем плюс-мінус 2%. У якасьці наступных крокаў гэтае пагадненне прадугледжвала наданьне расійскаму рублю з 1 студзеня 2005 году статусу легальнага плацежнага сродку на тэрыторыі Беларусі і ўвядзеньне супольнай валюты з 1 студзеня 2008 году. У якасьці часткі гэтага пагаднення Цэнтральны банк РФ забавязваўся адкрыць крэдытную лінію для стабілізацыі BLR/RUR абменага курсу ў пераходны пэрыяд у памеры 4,5 млрд. расійскіх рублёў. Першая транша — 1,5 млрд. — была выплачаная ў ліпені 2001 году. Другая і трэцяя адкладваюцца да падпісаньня абодвума бакамі шэрагу міжрадавых пагадненняў, якія тычацца дэталю механізму ўвядзеньня адзінай валюты.

Намеры наконт усталяваньня манэтарнага зьвязу дзвюх краінаў бяруць пачатак яшчэ з 1993 году, калі папярэдняе пагадненне наконт увядзеньня расійскага рубля як адзінай валюты было адтэрмінаванае і ў рэшце рэшт не атрымала завяршэньня дзеля нязгоды бакоў што да канвэртацыйнага курсу нацыянальных валютаў. Уласна, гэтыя намеры сталіся спробай зваротнага ходу, калі ўвядзеньне незалежнай нацыянальнай валюты за год да таго было прадыхтаванае палітычнымі меркаваньнямі, апэрацыйнымі цяжкасьцямі і жаданьнем адмежавацца ад надзвы-

чай нестабільнага і абясцэненага рубля (дарма што пазьней беларускі рубель абясцэніўся яшчэ болей). Палітычная мэтазгоднасць інтэграцыйных намаганьняў абумовіла падпісаньне лідэрамі абедзьвюх дзяржаваў пагадненьня наконт стварэньня палітычнай і эканамічнай супольнасьці ад 2 красавіка 1996 году, а потым — Саюзу Беларусі й Расіі ад 2 красавіка 1997 году. Добрыя намеры ў эканамічным пляне прадугледжвалі стварэньне адзінага рынку з вольным перамяшчэньнем тавараў, паслуг, капіталу і працоўнае сілы. Аднак, нягледзячы на фармальнае паглыбленьне эканамічных сувязяў, далей за папулісцкія заявы наконт гарманізацыі заканадаўчай базы і мытных тарыфаў, а таксама каардынацыі эканамічных рэформаў справа не пасунулася. Шляхі эканамічнага разьвіцьця дзьвюх краінаў разышліся, размываючы базу для стварэньня ўстойлівага манэтэрнага зьвязу.

Тым ня менш, акурат у сфэры манэтэрнай палітыкі беларускія ўлады могуць пахваліцца найбольшымі посьпехамі ў мінулыя гады. Мабыць, прыйшло ўсьведамленьне немагчымасьці далейшай манэтэрнай экспансіі, бо тая вычарпала свой патэнцыял і эканоміка дасягнула грашовага насычэньня. Фактычна краіне быў патрэбны перагляд стратэгіі манэтэрнай палітыкі зь вялікай увагай да дасягненьня цэнавай стабільнасьці. Па сутнасьці, ужо ў 2001 годзе частка паўнамоцтваў у правядзеньні манэтэрнай палітыкі была дэлеганаваная Міжнароднаму валютнаму фонду (далей МВФ) і Цэнтрабанку Расіі. З аднаго боку, сыстэма абменнага курсу з аднабаковай паўзучай прывязкай\* да расійскага рубля сьведчыць пра меншую свабоду манэўру беларускага боку і падначаленасьць мэтам манэтэрнай палітыкі Расіі. Зь іншага боку, падпісаньне Мэмарандуму з МВФ наконт правядзеньня праграмы маніторынгу з 1 красавіка па 30 верасьня 2001 году наклала абмежаваньне на ўжываньне грашовай эмсіі з мэтай стымуляваньня эканомікі. Паводле прэс-рэлізу, па завяршэньні кансультацыяў па артыкуле IV ад 19 лютага 2002 году<sup>2</sup> МВФ з задавальненьнем канстатаваў выкананьне грашовах арыенціраў і запавольненьне інфляцыі, аднак канстататаў адхіленьне ад дасягнутых дамоўленасьцяў у фіскальнай сфэры і недастатковую прыхільнасьць да структурных рэформаў.

Назіраюцца паралелі паміж эканамічным зьместам праграмы МВФ і сыстэмай паўзучай прывязкі да расійскага рубля: абедзьве меры накіраваныя найпрост на дасягненьне макраэканамічнай стабілізацыі, а ўскосна — на падвышэньне крэдыту даверу Нацыянальнага банку і ўвядзеньне элемэнтаў рэформаў і цалкам адпавядаюць неабходным крытэрам канвэргенцыі для канцавой стадыі — увядзеньня адзінай грашовай адзінкі. Складовай часткай ёсьць выкараненьне множнасьці абменных курсаў і дыскрымінацыйнай валютнай практыкі, а таксама зьяняцьце абмежаваньняў на правядзеньне разьлікаў па бягучых апэрацыях плацежнага баянсу\*\*. Гэты абавязак разам з паўзучай прывязкай стрымлівае бела-

\* Насамрэч гаворка ідзе не пра паўзучую прывязку, а пра паўзучы калідор (crawling band).

\*\* Беларусь апошній зь дзейных цяпер краінаў-сяброў МВФ падпісала 6 сьнежня 2001 году пагадненьне па артыкуле VIII, які прадугледжваў гэты абавязкі.

рускі ўрад ад манэтэрнай экспансіі, бо немагчыма нарошчваць грашовую прапанову зь фіксаваным абменным курсам і вольным перасоўваньнем капіталу. У выпадку Беларусі абменны курс у большай меры вызначаецца колькасьцю бягучых апэрацыяў, і акурат рацыянаваньне валюты й абмежаваньні па плацяжах і канвэртацыі нацыянальнай валюты выліліся ў множнасьць курсаў, будучы ня ў стане сумясьціцца з адвольным нарошчваньнем грашовай масы. Цяпер жа ступень прыхільнасьці ўладаў да выкананьня абавязкаў будзе вызначаць манэтэрную палітыку. Адыход магчымы толькі пры ўмове актыўных інтэрвэнцыяў Цэнтрабанку Расійскай Фэдэрацыі на валютным рынку ці прадастаўленьня ім дадатковых валютных рэсурсаў у распараджэньне Нацбанку Рэспублікі Беларусі, што нерэальна, бо супярэчыць мэтам расійскага боку.

Як вынікае з заявы ўраду і Нацыянальнага банку Рэспублікі Беларусі, “рэалізацыя мераў па прывязцы беларускага рубля да расійскага рубля стварае неабходныя ўмовы і перадумовы для далейшай макраэканамічнай і фінансавай стабілізацыі, падвышэньня актыўнасьці нацыянальных і замежных інвэстараў, устойлівага росту рэальнага сэктару эканомікі, пасьпяховага вырашэньня задачаў па росьце дабрабыту насельніцтва краіны”<sup>3</sup>. Эмісія грошай цэнтральным банкам з эканамічнага гледзішча ёсьць прайвай сувэрэнітэту краіны як улады прымушаць і абкладаць падаткам. Таму, што б ні казалі афіцыйныя асобы, саступка незалежнай манэтэрнай палітыкі на карысьць наднацыянальнага органу ёсьць стратай часткі нацыянальнага сувэрэнітэту. Партрэт прэзыдэнта на банкноце, герб і сьцяг, алімпійская каманда — гэтымі фармальнымі прыкметамі можна ладмяніць паняткі, але рэальныя паўнамоцтвы беларускіх уладаў у кіраваньні краінай скарацяцца.

### Які рэжым абменнага курсу пажаданы для Беларусі?

У гэтай працы палітычны аспэкт інтэграцыі пакінуты ўбаку. Гэта толькі спроба з чыста эканамічнага гледзішча ацаніць патэнцыйныя выгады і выдаткі паводле тэорыі аптымальных валютных зонаў, найперш зьвязаныя з аргумэнтамі атрымання сэньяражу\* і страты інструмэнту стабілізацыі нацыянальнай эканомікі. Але перадусім варта адказаць на пытаньне, які рэжым абменнага курсу найбольш прымальны для Беларусі, у чым рацыянальнае зерне манэтэрнай інтэграцыі з Расіяй і ці створаны для яе рэальныя перадумовы.

Беларусь мае малую адкрытую эканоміку, дзеля чаго абменны курс мае простую сувязь з інфляцыяй і разам зь іншымі паказьнікамі, кшталту унутраных і вонкавых цэнаў, можа служыць паказьнікам міжнароднай канкурэнтаздольнасьці. Але ў першую чаргу абменны курс, служачы цаной замежнай валюты, выражае най у беларускіх рублях, сьведчыць пра стан манэтэрнай палітыкі. Гэта манэтэрны індыкатар, якім зазвычай немагчыма маніпуляваць без адпаведнага карэкта-

\*сэньяраж — даход ад эмсіі грошай. — *Зацем рэдактара.*

ванья, а таксама наступстваў для грашовай масы, ліквіднасці й працэнтных ставак. Глябалізацыя й сусветная эканамічная інтэграцыя змушае адкрытыя эканомікі да актыўных рэформаў як у фінансавай сфэры, так і ў сфэры рынку працы й сэктары дзяржаўнага кіравання заміж экстэнсіўнай, як правіла эфектыўнай толькі на кароткі час, манэтарнай экспансіі й дэвальвацыі для згладжвання адмоўных трэндаў у эканоміцы. Беларусь застаецца наводшыбе ад сусветных плыняў капіталу, і праз такі адносны ізаляцыянізм другі варыянт палітыкі карыстаўся поспехам пэўны час: урэшце ігнараваньне простых законаў сусветнай эканомікі — праявай чаго сталася множнасьць абменных курсаў — аказалася несумяшчальным з разьвіцьцём экспартных вытворчасцяў, і ўлады былі вымушаныя адмовіцца ад гэтага.

Паўзучая прывязка беларускага рубля да расійскага рубля ўскосна ўцягвае Беларусь у сусветны грашовы рынак. Палітыка Цэнтрабанку Расійскай Фэдэрацыі ў значнай ступені залежыць ад вонкавых абставінаў і ня можа дазволіць сабе ня ўлічваць грашовую сфэру іншых дзяржаваў. Таму й беларускі ўрад, які стрымлівае немагчымасьць абсяцэнваньня нацыянальнай валюты, ня можа злоўжываць эмісіяй.

Які рэжым абменнага курсу найбольш пажаданы ў сёньняшняй Беларусі? Дакладна адказаць немагчыма, бо кожны з варыянтаў мае мноства нюансаў, дый практыка часьцяком не адпавядае тэорыі. Вызначальнай ёсьць роля абменнага курсу ў здольнасці эканомікі процістаяць уплыву рэальных шокаў. Як правіла, вольна ці кіравана плывучы абменны курс дазваляе лепей спраўляцца з нэгатыўнымі вонкавымі ўплывамі, бо акурат такі рэжым дазваляе адмежаваць унутраную эканоміку ад памылак эканамічнай палітыкі іншых краінаў (а таксама й эканоміку іншых краінаў ад памылак нашай палітыкі) і аднавіць рэальны сэктар да раўнаважнага ўзроўню. Увадначас фіксаваны курс лепей спраўляецца з унутранымі манэтарнымі пературбаваньнямі, бо роля сыгналнага і змякчальнага фактару адыгрывае акумуляваньне ці вычарпаньне рэзэрваў. Фіксаваны абменны курс\* накладвае абмежаваньні на ўнутраную манэтарную палітыку: калі ейная стратэгія значна адхіляецца ад стратэгіі манэтарнай палітыкі той краіны, да валюты якой (імпліцытна або экспліцытна) зробленая прывязка, дык у дзеянне ўступаюць даплыў і адплыў валюты, якія патрабуюць інтэрвенцыі цэнтральнага банку. Досьвед Расіі паказвае, што даплыў валюты абвастрае інфляцыю; досьвед Беларусі сьведчыць пра вычарпаньне золатавалютных запасаў у выпадку адпыву. Калі мы пагодзімся з тым, што інфляцыя ёсьць сур'ёзным нэгатыўным фактарам, які запавольвае эканамічнае разьвіцьцё эканомікі Беларусі, а Нацбанк Рэспублікі Беларусі ня здатны забясьпечыць ускладзеную на яго задачу цэнавай стабільнасці, дык накладзенае абмежаваньне ў выглядзе паўзучай прывязкі падаецца зусім абгрунтаваным захадам. Наяўная палітычная сытуацыя адлюст-

\* На шкале разнавіднасцяў рэжымаў абменнага курсу ад вольна плывучага да фіксаванага паўзучая прывязка і манэтарны зьвяз ёсьць найбліжэйшымі да апошняга.

роўвае рэальныя суадносіны сілаў, і калі няма іншай магчымасьці стрымаць палітычны валютарызм, які выліваецца ў небясьпечную дужа цяжкімі наступствамі для краіны эканамічную палітыку, чымся дэлеганьне паўнамоцтваў у манэтарнай палітыцы больш кампэтэнтнаму, незалежнаму і антыінфляцыйна настроенаму Цэнтрабанку Расійскай Фэдэрацыі, дык і такі крок варта вітаць. Як бы гэта ні ўваходзіла ў супярэчнасьць з нацыянальнай ідэяй. Іншая рэч, што незразумельны матывы беларускага прэзыдэнта, які пабудаваў эканоміку толькі на аснове грашовай экспансіі й адмаўляецца ад адзінага інстумэнту ўплыву на яе, ад адзінай эканамічнай апоры, на якую абапіраецца ягоная ўлада. З крамлёўскімі марамі беларускі лідэр, відаць, разьвітаўся: “Нас з Пуціным ужо ня будзе ў кіраўніцтве Беларусі й Расіі, калі інтэграцыйны працэс зойдзе настолькі глыбока, што спатрэбіцца ўвядзеньне прэзыдэнцкай пасады ў Саюзе”<sup>4</sup>. Пра эканамічны матывы — пазьней. Пакуль жа варта адзначыць, што адсутнасьць інстытуцыйнай абароны Нацыянальнага банку ад дзяржаўнага ўмяшаньня прывяла да спыненьня рынковых рэформаў і кансэрвацыі элемэнтаў старой сыстэмы, а гэта, у сваю чаргу, паставіла пад сумнеў магчымасьць больш суровай манэтарнай палітыкі без уваходжаньня эканомікі ў жорсткую стагнацыю. У гэтым, аднак, было б паспешлівым бачыць адмоўныя бакі й аргумэнты супраць манэтарнай інтэграцыі. Цяжка зразумець стогны некаторых незалежных экспэртаў, якія кажуць пра нездаровы эканамічны рост у Беларусі, а потым у якасьці папроку ўладам паказваюць на запавольваньне таго самага нездаровага эканамічнага росту. Мабыць, ацэнку трэба даваць ня ў тэрмінах ВУП, а ў пэрспэктыве правядзеньня дальнабачнай эканамічнай палітыкі. І падзеньне эканамічных паказьнікаў у пэўнай меры пажаданае, бо гэта ёсьць, бадай, адзінай прыкметай сапраўднага пераходу да рынковых стасункаў. Дадатныя тэмпы прыросту ВУП у Беларусі не асацьююцца з рэальным ростам нацыянальнага дабрабыту і дальнабачнай пэрспэктывай разьвіцьця, і таму, па сутнасці, краіне няма чым ахвяраваць; будучы спад старой, нерэфармаванай эканомікі сацыялістычнага ўкладу стане зусім ня вынікам больш жорсткай грашовай прапановы, а непазьбежным цяжарам папярэдняй папулісцкай стратэгіі, ён увасобіць у сабе прымусовае вырашэньне эканамічных дыспрапорцыяў з згубнымі наступствамі. Празьмерная занятасьць ня ёсьць карысьцю, магчымасьці ейнага падтрыманьня вычарпаньня. Грашовы мэханізм разбураны, на аднаўленьне ягонаў эфэктыўнасці спатрэбіцца час, інструмэнт тут адзін — дэманэтарызацыя эканомікі, якую дазволіць ажыцьцявіць паўзучая прывязка пры сапраўдным выкананьні абавязкаў па ейным падтрыманьні на першым этапе і адзіная валюта — на другім\*. Яна не абыдзеца без балючых наступстваў у выглядзе шырокамаштабнага эканамічнага крызысу, але гэта —

\* У гэтым выпадку лягічна меркаваць, што Цэнтрабанк Расійскай Фэдэрацыі не дэвальвуе расійскі рубель што да іншых замежных валютаў настолькі, каб падарваць цэнавую стабільнасьць у зоне дзеяньня расійскага рубля, тым самым разьвязваючы рукі беларускім уладам.

адзіныя лекі запушчанай хваробы\*.

Малой адкрытай эканоміцы больш пасуе фіксаваны абменны курс, бо плыву-чы курс ня толькі цягне за сабой істотныя ваганьні намінальнага курсу, ствараючы няпэўнасьць сярод уцягнутых у вонкаваэканамічнае абарачэньне эканамічных агентаў. Фіксаваны ж, наадварот, — а супольная валюта ёсьць яшчэ больш глыбокім мэханізмам — дае ўпэўненую базу бізнэсу для плянаваньня і цэнаўтварэньня, ствараючы дадатковыя стымулы для разьвіцьця інвэстыцыяў і гандлю. Зь іншага боку, рэакцыя цэнаў на ваганьні вольнага абменнага курсу адбываецца вельмі хутка і ў дастатковай меры, каб прадухіліць значную і ўстойлівую па часе дэвальвацыю рэальнага абменнага курсу для стымуляваньня міжнароднай кан-

\* Ці чакае нас эканамічны крызыс? На гэтае пытаньне адказаць так сама складана, як і на пытаньне, што такое эканамічны рост у Беларусі, ці адрозьніваецца ён ад спаду. Крызыс можа і не адбыцца, лічбы можна падмяніць. Эканамічны рост у Беларусі падаецца нейкім віртуальным, неспасьцігальным фэномэнам, нейкай маніпуляцыяй лічбаў, пазбаўленай рэальнага зьместу і сэнсу. Афіцыйныя зьвесткі выклікаюць сумнеў, а часам і здзіўленьне, і ўсё ж зь імі даводзіцца працаваць, загадзя разумеючы, што магчымыя высновы могуць быць пазбаўленыя падставаў праз памылковасьць зыходных зьвестак. Тым ня менш, хацелася б прапанаваць адно цікавае назіраньне, якое падмацоўвае боязь непазьбежнасьці рэцэсіі. Відавочны сэзонны характар дынамікі квартальных тэмпаў ВУП: у першым і чацьвертым кварталах цягам апошніх сямі гадоў фіксуецца адмоўны прырост ВУП (іначай кажучы, аб'ём ВУП у супастаўляльных цэнах аказваецца ніжэйшы, чымся ў папярэдніх кварталах), і, наадварот, ВУП расьце ў другім і трэцім кварталах. Гэты, у прынцыпе, звычайны факт атрымлівае нечаканы працяг, калі ўлічыць, што аналягічную дынаміку носяць і тэмпы прыросту грашовага аґрэгату М1: у першым і чацьвертым кварталах тэмпы прыросту запавольваліся ў параўнаньні з другім і трэцім кварталамі, а гэта азначае наяўнасьць нейкага скрайняга значэньня тэмпу прыросту грашовай масы і тэмпаў зьменаў ВУП. Існуе кароткатэрміновая дадатная залежнасьць паміж тэмпам зьменаў грашовай масы і тэмпам зьменаў ВУП. Урад можа ёй скарыстацца, але зь цягам часу стратэгія нарошчваньня эканамічнага росту на аснове грашовай экспансіі прыводзіць да таго, што для падтрыманьня нулявога ці дадатнага тэмпу прыросту ВУП патрабуецца пастаянна нарошчваць тэмпы прыросту грашовай масы! Нацбанк быў вымушаны ў другім і трэцім кварталах павялічваць тэмпы прыросту грашовага аґрэгату М1 з 17% у 1995 г. да 30% у 2001 г. адносна папярэдняга кварталу, у той час як у першым і чацьвертым кварталах тэмпы прыросту былі ніжэйшыя за ўзрастанне межавое значэньне. Пад “эканамічным ростам на аснове грашовай экспансіі” разумеецца эканамічны рост, які суправаджаецца тэмпам інфляцыі, вышэйшым за тэмпы, супастаўляльны з нулявым тэмпам прыросту грашовай прапановы і натуральным узроўнем беспрасцоўя. Узрастанне межавое значэньне адыгрывае ролю фінансавага стабілізатару, які перасьце-рагае грамадзтва ад намераных спробаў уладаў дэманстраваць уласную кампэтэнтную шляхам злоўжываньня грашовай эмсіяй, бо рана ці позна эканоміка дасягае манэтарнага насычэньня, прыводзячы да гіпэрынфляцыі. Калі ж супаставіць дынаміку тэмпаў зьмянення ВУП што да аналягічных кварталаў папярэдніх гадоў, дык, нягледзячы на паскарэньне грашовай эмсіі, тэмпы ВУП дэманструюць рэзкую тэндэнцыю да запа-вольваньня; іначай кажучы, эканоміка становіцца менш успрымальнай да грашовых імпульсаў.

курэнтаздольнасьці краіны.

Рэжым фіксаванага абменнага курсу больш прывабны для краіны, дзе неда-статкова разьвітыя фінансавыя інструмэнты для зьмяншэньня рызыкаў абменна-га курсу, дзе фондавы рынак не адыгрывае ролі мабілізацыі й разьмеркаваньня рэсурсаў, дзе дзяржава ня мае шырокіх магчымасьцяў для разьмяшчэньня дзяр-жаўнай пазыкі на рынку капіталу, дзеля чаго й грашовыя ўлады не валодаюць дастатковай базай для аґраваньня манэтарнай палітыкай на рынкавай аснове. У разьвітых краінах і Расіі ў якасьці інструмэнту й аґрацыйнага арыенціру манэ-тарнай палітыкі выкарыстоўваецца кароткатэрміновая працэнтная стаўка: гэты мэханізм дазваляе скараціць ваганьні працэнтных ставак і спрасьціць кіраваньне ліквіднасьцю банкаўскай сыстэмы, ён лёгка і даступны для маніторынгу, таму дае зразумелыя сыгналы пра стан грашовай сфэры. У Беларусі, наадварот, гра-шовы рынак не настолькі разьвіты, і трансмісія адбываецца ў большай меры праз колькасныя зьмены кампанэнтаў грашовай базы, чымся праз зьмены пра-цэнтнай стаўкі, таму і роллю рэгулятара ў большай меры адыгрываюць колькас-ныя абмежаваньні грашовай масы і рацыянаваньне валюты, а не працэнтная стаўка.

У сьвечце ўсё большая колькасьць краінаў пераходзіць да рэжымаў больш блізкіх да вольнага плаваньня, чым да фіксаванага курсу. Удзел у рэгіянальных блёках зь цьвёрдай прывязкай нацыянальных валютаў да валюты лідэра запа-вольвае эканамічнае разьвіцьцё. Пераход да вольнага абменнага курсу абумоўлі-ваецца жаданьнем валодаць больш гнуткім інструмэнтам рэагаваньня на экана-мічныя нягоды і суправаджаецца, як правіла, рэзкай наступнай дэвальвацыяй. Паралельна мы назіраем працэс эўрапейскай манэтарнай інтэграцыі, дзе краіны добраахвотна адмовіліся ад большае часткі паўнамоцтваў на карысьць Эўрапейс-кага цэнтральнага банку. Сулярэчнасьці паміж двума працэсамі няма. У першым выпадку цьвёрдасьць абменнага курсу не суправаджалася адэкватным стрымлі-ваньнем бюджэтнага дэфіцыту і адмовай ад яго манэтызацыі, а эканамічная па-літыка валодала вялікай доляй папулізму, што ўрэшце і падарвала першапачатко-выя задумы падвышэньня даверу да грашовых уладаў і ажыцьцяўленьня фінан-савай стабілізацыі на аснове фіксаванага абменнага курсу. У другім выпадку наадварот — апрача прадугледжанай бюджэтнай дысцыпліны й наяўнасьці бюд-жэтных трансфэртаў паміж рэгіёнамі, аб'яднаўчым пачаткам сярод нацыяналь-ных палісімэйкераў ёсьць усьведамленьне таго, што толькі ўва ўмелай манэтар-най палітыцы ляжыць магістральны шлях да дасягненьня макраэканамічнай стабілізацыі, якая ў найбольшай меры спрыяе эканамічнаму росту ў доўга-тэрміновай пэрспэктыве. Сумняюся, што акурат гэтае меркаваньне рухае бела-рускімі ўладамі ў маніпуляваньні манэтарнай палітыкай; хутчэй, яна апынулася закладніцай папулізму, некампэтэнтнасьці і старых запаветаў марксісцкай палі-тэканоміі. У сфэры манэтарнай палітыкі можна пахваліцца галоўным дасягнень-нем апошніх гадоў — нізкай у параўнаньні з папярэднімі гадамі інфляцыяй, на яе ж можна зваліць віну за правалы ў іншых сфэрах эканомікі. На жаль, манэ-



тарная палітыка ня ёсьць “святарнаю каровай”, як сельская гаспадарка ці жылловае будаўніцтва. Якраз таму як пэрспэктыва манэтарнай інтэграцыі, так і фактычная ўстойлівасьць грашовага зьвязу ставіцца пад сумнеў дзякуючы асьцярогам наконт таго, ці будуць улады прытрымлівацца ўзятых на сябе абавязкаў.

### Крэдыт даверу

У чым выгада манэтарнай інтэграцыі з Расіяй? Развагі пра гістарычную і культурную супольнасьць двух народаў не дарэчы, бо палітычны зьвяз, калі гэта аб’яднаньне двух раўнапраўных партнёраў, а не анэксія, зусім не патрабуе ўвядзеньня адзінае валюты. Якія ж эканамічныя аргумэнты? Пераважная арыентацыя вонкавага гандлю на ўсход, магчымасьць атрыманьня сыравінных рэсурсаў па цэнах, ніжэйшых за сусьветныя, спадзевы на выгадны мытны зьвяз як стымул да далейшых крокаў на шляху эканамічнай інтэграцыі саступаюць перад прырытэтным аргумэнтам. Гісторыя краінаў, якія жадаюць зьвязаць свае валюты, у большай меры адлюстроўвае ступень крэдыту даверу да грашовых уладаў асноўнай краіны, чым шчыльнасьць гандлёвых сувязяў ці пэрспэктыву атрыманьня матэрыяльнай дапамогі.

Крэдыт даверу да намераў і дзеяньняў грашовых уладаў — гэта той складнік, які робіць манэтарную палітыку эфэктыўнай, які азначае палепшаньня магчымасьці ў дасягненьні пастаўленых задачаў. Калі гэта дасягненьне цэнавай стабільнасьці — дык цвёрда праводжаная дэзынфляцыя прывяла б да меншых стратаў у рэальным сэктары. І чым больш рэзкімі тэмпамі гэта адбылося б, чым большую цяжкімасьць да беспрацоўя выявілі б насельніцтва і ўрад, тым меншымі былі б затраты дэзынфляцыі і большую ўстойлівасьць набыла б рэпутацыя Нацыянальнага банку. Беларусь, аднак, выбрала іншы варыянт, што можна ў разуменьні палісімікераў тлумачыць большай вагой наяўных выгодаў ад стымуляваньня занятасьці ў параўнаньні з будучымі стратамі ад інфляцыі і стратай крэдыту даверу.

Параўнаем дынаміку тэмпаў зьмяненьня індэксу спажывецкіх цэнаў і абменных курсаў да амэрыканскага даляра ў Расіі й Беларусі цягам апошніх гадоў.

Табліцы досыць красамоўныя і не патрабуюць камэнтараў. Адзінае, што варта адзначыць, гэта высокую ступень узаемазалежнасьці дынамікі згаданых паказнікаў у дзвюх краінах, што дазваляе меркаваць пра некаторую сынхроннасьць у фінансавай сфэры, асабліва выразна гэта відаць у год жнівеньскага фінансавога крызысу ў Расіі. Тутсама варта згадаць і прычыну абвалу ў крызысным годзе — празьмерна завьшаньня як рэальныя, так і намінальныя абменныя курсы расійскага й беларускага рублёў на фоне сфармаваных у папярэднія гады грашовых лішкаў.

Беларускае грамадзтва асноўнай прычынай доўгай высокай інфляцыі зазвычай лічыць адмову Нацыянальнага банку прытрымлівацца антыінфляцыйнай палітыкі. З гэтага і зыходзіць незадаволенасьць цяперашнім станам справаў ў грашовай сфэры, сумневы ў дзейнасьці манэтарнай экспансіі й страта даверу да галоўных банкаў краіны. Разам з тым, усе разумеюць, што зьмена банкіраў і

прыярытэтаў ураду ў гэтым выпадку ёсьць другаснай зьявай; у краіне ўсё вызначае прэзыдэнт, а Нацыянальны банк ня ёсьць незалежным правадніком манэтарнай палітыкі, а таму і не атаесамляецца з крэдытам даверу да абяцаньняў забясьпечыць цэнавую стабільнасьць. Рэч у адсутнасьці заканадаўча замацаванай інстытуцыянальнай абароны ад палітычнага ціску. Незалежнасьць кожнага цэнтральнага банку грунтуецца на трох асноўных прынцыпах: здольнасьць праўленьня адмовіцца фінансаваць дзяржаўную пазыку; абароненасьць пасадаў прызначаных членаў праўленьня; безумоўная першаснасьць стабільнасьці цэнаў у распрацоўцы манэтарнай палітыкі. У гэтым адрозьненьне паміж Нацбанкам Рэспублікі Беларусі й Цэнтрабанкам Расійскай Фэдэрацыі; адрознасьць расійскага банку ад беларускага ёсьць таксама ў тым, што ён адыгрывае не падначаленую ролю ў выглядзе адаптацыі грашовых інструмэнтаў да патрэбаў ураду, а актыўную ў сэнсе адстойваньня прыярытэту стабільнасьці цэнаў над становішчам справаў у рэальным сэктары эканомікі. Адсюль і больш устойлівая рэпутацыя, і значна больш нізкія тэмпы інфляцыі.

Некампэтэнтнае абяцаньне нізкай інфляцыі ці відавочны канфлікт грашовых і фіскальных мэтаў загадзя ёсьць падрыўным элемэнтам у чаканай стабілізацыі. Дасягнуты за апошні год адносна нізкі ўзровень інфляцыі нельга лічыць дасягненьнем: ён часовы. Па-першае, адно — зьнізіць тэмп інфляцыі з надзвычай высокага да пэўнага роўню, а іншае — зьнізіць з пэўнага ўзроўню да нулявога. Па-другое, стабільны ўзровень цэнаў несумяшчальны зь беларускім грашовым па прыродзе эканамічным ростам. Беларускія ўлады здагадваюцца, што адно толькі наданьне незалежнасьці Нацыянальнаму банку ня зможа вырашыць праблему крэдыту даверу, хаця б таму, што не разглядаюць гэтае пытаньне сур’ёзна. І ў гэтым сэнсе дэлеганьне паўнамоцтваў Цэнтрабанку РФ, які паміж кансэрватызмам і папулізмам, паміж цэнавай стабілізацыяй і высокаінфляцыйнай эканомікай схіляецца да першага варыянту, мусіць узьняць крэдыт даверу й зьмяніць інфляцыйныя чаканьні. Гэта разумная матывацыя, але наколькі акурат яна кіруе памкненьнямі да адзінай валюты й адзінага эмісійнага цэнтру — меркаваць, ня маючы дастаткова звестак, цяжка. Пры ўсім гэтым, калі б Беларусь далучылася да амэрыканскага даляра ці эўра, выйгранка ў пляне даверу была б большай. Аднак такога кшталту звязка была б толькі аднабаковай і ніяк бы ня ўлічвала думкі Беларусі; у выпадку з Расіяй беларускія ўлады разьлічваюць на права голасу.

#### Індэкс спажывецкіх цэнаў

| Краіна   | 1995  | 1996 | 1997 | 1998  | 1999  | 2000 | 2001 |
|----------|-------|------|------|-------|-------|------|------|
| Расяя    | 131   | 21,8 | 11   | 84,4  | 36,5  | 20,2 | 18,6 |
| Беларусь | 244,2 | 39,1 | 63,4 | 181,7 | 251,3 | 108  | 46,3 |

#### Абменны курс\*

| Краіна   | 1995 | 1996  | 1997 | 1998  | 1999  | 2000 | 2001 |
|----------|------|-------|------|-------|-------|------|------|
| Расяя    | 30,7 | 19,8  | 7,2  | 246,5 | 30,8  | 4,3  | 7,0  |
| Беларусь | 13,2 | 120,8 | 57,2 | 932,4 | 115,1 | 31,1 | 30,5 |

\* Для Беларусі падаюцца тэмпы падзеньня рынкавага абменнага курсу.

## Валютная прывязка

МВФ прысвяціў пытанню беларуска-расійскай манэтарнай інтэграцыі справядзачу на 10 старонак. Апроч сьціслага аналізу магчымых выгодаў і выдаткаў, у ёй ёсьць таксама й меркаваньне пра фіксаваную прывязку. Вось урывак:

“Калі Беларусь і Расія насамрэч плянуюць сфармаваць грашовы зьвяз, досьвед эўрапейскага манэтарнага зьвязу падказвае, што Беларусі трэба было б спыніць папярэдняю прывязку ейнай валюты да расійскага рубля й сфакусавацца заміж гэтага на канвэргенцыі макраэканамічных паказьнікаў. Гэта значыць, што ў пераходны пэрыяд для Беларусі пажаданы больш гнуткі рэжым абменнага курсу, ці формы вольнага плаваньня, ці прывязкі з значна больш шырокай разьбежкай вакол цэнтральнага парытэту. Гнуткасьць абменнага курсу яшчэ больш апраўданая таму, што цяпер рынак у большай меры разьлічвае на абменны курс беларускага рубля да даляра, чымся да расійскага рубля... У выпадку значных ваганьняў расійскага рубля што да даляра — напрыклад, як вынік зьмены сусьветных цэн на электраэнэргію — беларускія ўлады сутыкнуцца з дyleмай. Каб падтрымаць стабільнасьць абменнага курсу, яны могуць быць вымушаныя хутчэй пайсьці на прывязку да даляра, чымся да расійскага рубля. Вось жа, сыстэма паўзучай прывязкі можа страціць крэдыт даверу, што, у сваю чаргу, падарве імкненьне ўраду да грашовага зьвязу з Расіяй. Дyleма можа быць вырашаная шляхам выкарыстаньня манэтарнага якара падчас пераходнага пэрыяду з мэтай дасягненьня і падтрыманьня макраэканамічнай стабільнасьці заміж таго, каб спадзявацца на абменны курс... У меру таго як інфляцыя будзе скарачацца й будзе ўмацоўвацца макраэканамічная стабільнасьць рубля, будзе скарачацца роля даляра ў эканоміцы, якая перажывае рэманэтызацыю. Увадначас зьявіцца аддача ад структурных рэформаў, якія вядуць да падвышэньня міжнароднай канкурэнтаздольнасьці”<sup>5</sup>. Складаецца ўражаньне, што МВФ пераацэньвае эфэмэрную стабільнасьць 2001 году, а таксама заўчасна лічыць ужо сфармаванымі схільнасьці й магчымасьці беларускіх уладаў што да правядзеньня ў будучыні больш жорсткай манэтарнай палітыкі. Канвэргенцыя макраэканамічных паказьнікаў у канчатковым выніку ёсьць ня што іншае, як адлюстраваньне эфэктыўнасьці праводжанай эканамічнай палітыкі, накіраванай на дасягненьне ўстойлівай фінансавай стабілізацыі. Паколькі неабходная суровасьць у дзяржаўных фінансах і манэтарнай палітыцы прыводзіць да абвастрэньня ўнутраных супярэчнасьцяў у рэальным сэктары і частку не абыходзіцца без балючых структурных рэформаў, дык папулісцкія ўрады неахвотна йдуць на іх, пакуль сытуацыя ня стане катастрофічнай. У гэтым праблема беларускай улады. Кіруйся яна насамрэч рацыянальным рынкавым падыходам, канвэргенцыя не была б цяпер такім надзённым пытаньнем, а была б дасягнутая раней, і зусім не абавязкова для гэтага трэба было б зьвязваць сябе абавязкамі па грашовым саюзе. “Увадзеньне адзінай грашовай адзінкі Саюзнай дзяржавы — заключны этап інтэграцыі... Мы ідзём з спазьненьнем. Мы даўно ўжо мусілі роўныя ўмовы стварыць,

але не стварылі й іншыя праблемы ня вырашылі”<sup>6</sup>, — пацвердзіў у сакавіку 2002 году старшыня Нацбанку РБ Пётра Пракаповіч. З гэтага вынікае, што адмова ад далейшай прывязкі да расійскага рубля хутчэй адбудзецца не дзеля магчымых ваганьняў расійскага рубля сьледам за сусьветнай кан’юнктурай, а дзеля несумяшчальнасьці адсутнасьці структурных рэформаў і палітыкі дэзінфляцыі з усялякай формай прывязкі да якой заўгодна валюты. І хутчэй рост абменнага курсу расійскага рубля што да даляра, чымся ягонае падзеньне (насуперак уяўленьням МВФ), умацніць гэтую дyleму, звужышы свабоду манэўру Нацбанку ў крэдытаваньні эканомікі й рэфінансаваньні банкаўскай сыстэмы. У цэлым стабільнасьць паўзучай прывязкі беларускага рубля да расійскага будзе толькі тады ўстойлівай, калі рынак будзе ў згодзе з уяўленьнямі Нацбанку пра прымальны курс і тэмп дэвальвацыі гэтай прывязкі. Тлумачэньне ж, чаму на валютным рынку асноўным курсам па-ранейшаму ёсьць абменны курс да даляра, простае — большы аб’ём здзейсьненых апэрацыяў.

Прамінула больш за год з часу ўступленьня ў сілу паўзучай прывязкі, і ўжо можна рабіць нейкія высновы. У адпаведнасьці з Заявай ураду Рэспублікі Беларусь і Нацбанку Рэспублікі Беларусь ад 27 сьнежня 2000 году і пастановамі Міжбанкаўскай валютнай рады ад 30 сакавіка 2001 году і ад 23 ліпеня 2001 году, прадугледжвалася дэвальвацыя абменнага курсу беларускага рубля да расійскага ў I квартале 2001 году на ўзроўні 3% у сярэднім за месяц, у II квартале — 2,5%, у III і IV кварталах — 1,5%. І Нацбанк сапраўды стрымаў слова: за год тэмп дэвальвацыі склаў 24,64%, што крыху вышэй за ніжнюю мяжу прадугледжанага гадавога пляну, сярэднямесячны тэмп дэвальвацыі склаў 2,7%, 1,7%, 2% і 1,4% у адпаведных кварталах.

Паглядзім на больш агрэгіраваныя лічбы:

| Тэмп зьменаў  | 2001  |       |       |       | 2001 у цэлым |
|---|-------|-------|-------|-------|--------------|
|   | I     | II    | III   | IV    |              |
| Абменнага курсу BYR/\$                                  | 9,58  | 6,73  | 7,03  | 6,97  | 33,9         |
| Абменнага курсу BYR/RUB                                 | 8,32  | 5,9   | 6,05  | 4,35  | 24,64        |
| Абменнага курсу RUB/\$                                  | 2,06  | 1,29  | 0,96  | 2,55  | 7,03         |
| Чыстых замежных актываў Нацбанку Рэспублікі Беларусь    | 21,60 | 35,67 | -0,19 | -8,16 | 51,2         |
| Чыстых замежных актываў Цэнтрабанку Расійскай Фэдэрацыі | 10,96 | 27,60 | 12,69 | 0,17  | 59,8         |

Нацбанк абяцаў усталяваць абменны курс да іншых замежных валютаў на аснове намінальнага курсу беларускага рубля да расійскага. І стрымаў абяцаньне: сума тэмпай дэвальвацыі расійскага рубля да даляра й беларускага да расійскага супастаўляльная з тэмпам дэвальвацыі беларускага рубля да даляра. Прычым як расійскі Цэнтрабанк, так і беларускі Нацбанк кантралявалі дынаміку абменных курсаў нацыянальных валютаў дастаткова ўпэўнена, нарасьціўшы за год чыстыя замежныя актывы адпаведна з 18,162 да 29,029 млрд. \$ і з 150,5

да 227,2 млн. \$. Хаця апошнія два кварталы сведчаць пра рост напружаньня на валютным рынку Беларусі, з-за чаго Нацбанк быў змушаны праводзіць інтэрвенцыі й страціў 20,7 млн. \$. У прынцыпе, увядзеньне паўзучай прывязкі з досыць мяккімі межамі замест жорсткага фіксаванага курсу беларускага рубля да расійскага і было прадугледжана, каб пазьбегнуць значных затратаў золатавалютных рэзэрваў, бо ад пачатку было зразумела, што беларуская эканоміка ня зможа вытрымаць жорсткай манэтэрнай палітыкі, аналягічнай расійскай. Істотную паслугу ў прадказальнай дынаміцы абменнага курсу аказала крэдытаваньне стабілізацыйнага фонду беларускага рубля з боку расійскага Цэнтрабанку. Гэта пацьвярджае намесьнік старшыні Нацбанку П. Калавур пасья атрымання першай траншы стабілізацыйнага крэдыту: “Пытаньне забеспячэньня ўстойлівасьці нацыянальнай валюты актуальнае для нашай дзяржавы, незалежна ад таго, інтэгруемся мы хутка, ці ня хутка, ці наагул не інтэгруемся. Гэта самастойная задача... Пры пэўнай падтрымцы расійскага боку вырашэньне гэтай задачы можа быць больш паспяховым, хуткім і менш балючым... У прынцыпе, пакуль мы гэтую задачу вырашаем сродкамі Расійскай Фэдэрацыі”<sup>77</sup>. Аднак затрымка з выдачай астагняй часткі стабілізацыйнага крэдыту пахіснула пазыцыі Нацбанку й запатрабавала рэзкага запавольленьня прыросту рэзэрвовых грошай у апошнім квартале, у той час як Расія дазволіла сабе пэўныя пільгі. Шырокая грашовая маса ў Беларусі вырасла нашмат больш, і, верагодна, акурат яна вычарпала золатавалютныя рэзэрвы Нацбанку.

| Паказьнік / Год                              | 2001 |      |      |      |
|--|------|------|------|------|
|  | I    | II   | III  | IV   |
| Тэмп зьмены рэзэрвовых грошай у Беларусі     | 12,7 | 40,3 | 22,1 | 5,1  |
| Тэмп зьмены шырокай грашовай масы ў Беларусі | 8,3  | 18,2 | 8,4  | 17   |
| Тэмп зьмены рэзэрвовых грошай у Расіі        | -5   | 10,1 | 8,3  | 13,5 |
| Тэмп зьмены шырокай грашовай масы ў Расіі    | 4,6  | 10,2 | 7,1  | 10,2 |

Што чакае фіксаваную прывязку ў 2002 годзе? “Вырашэньню задачай сацыяльна-эканамічнага разьвіцьця ў комплексе найбольш поўна будзе адпавядаць зьніжэньне ў 2002 годзе афіцыйнага курсу беларускага рубля што да расійскага рубля на ўзроўні 10—14% (ці 0,8—1,1% у сярэднім за месяц) і да даляра ЗША — на ўзроўні 15—18% (ці 1,2—1,4% у сярэднім за месяц) пры інфляцыі 20—27% (ці 1,5—2% у сярэднім за месяц)”<sup>78</sup>. Улады, аднак, за апошнія гады не зрабілі ніводнага больш-менш адэкватнага рэальнасьці і вартага даверу прагнозу, і разыходжаньне практычна ўжытых з паветра лічбаў з фактычнымі, пэўна, лішні раз сведчыць альбо пра некампэтэнтнасьць прагнозных паказьнікаў, альбо пра неадпаведнасьць “вырашэньня задачай сацыяльна-эканамічнага разьвіцьця”. Вось і на гэты раз ужо пры канцы першага кварталу абменны курс беларускага рубля што да расійскага ўпаў на 5% і склаў 54,94 BYR/RUB, а што да даляра ЗША — на 8,2%, склаўшы 1710 BYR/\$. І хаця кантраляваным паказьнікам пры правядзеньні грашова-крэдытнай палітыкі ў 2002 годзе ёсьць афіцыйны абмен-

ны курс беларускага рубля, а іншыя грашова-крэдытныя парамэтры ёсьць індэкацыйнымі паказьнікамі, павялічваюцца сумневы ў тым, што прагноз на канец году ў 59,05—60,95 беларускіх рублёў за адзін расійскі рубель будзе выкананы<sup>9</sup>. Эканоміка пакутуе ад суровага крызысу неплацяжоў, насельніцтва дэманструе зьніжэньне пакупніцкай актыўнасьці, расьце запазычанасьць па заробках і пэнсіях, пасяўная ў чарговы раз патрабуе грошай. Ці зможа Нацбанк выстаяць пад націскам крызысных тэндэнцыяў і знайсьці разумныя аргумэнты на карысьць стабілізацыі? Ці працягнецца гульня Лукашэнкі ў інтэграцыю да канца з увасабленьнем амбітных плянаў што да ўвядзеньня адзінай валюты ў рэальнасьць, альбо фіксаваная прывязка саступіць месца манэтэрнай экспансіі й шанцы грашовага зьвязу зьменшацца? Адказ хутчэй адмоўны, чым дадатны.

### Адзіная валюта

У мікраэканамічным аспэктэ выгады традыцыйна зьвязваюцца з элімінаваньнем трансакцыйных выдаткаў абмену адной валюты на другую ў гандлі паміж краінамі, а таксама рызыкаў, зьвязаных з ваганьнямі абменных курсаў. Гэта таньней — гандляваць між краінамі ў адной валюце, чымся між краінамі ў нацыянальных валютах, прычым эфэкт адзінай валюты, як мяркуецца, аказваецца значна большым, чымся ад элімінаваньня ваганьняў абменнага курсу, але захаваньня дзвюх нацыянальных валютаў. Апрача таго, адзіная валюта ў адрозьненне ад проста фіксаванага курсу адмаўляе магчымасьць спекуляцыйных атак на валютным рынку, а таксама прадухіляе спробы краінаў забясьпечыць міжнародную канкурэнтаздольнасьць шляхам дэвальвацыі, якая даводзіць да галечы суседа й разбурае супольны рынак. У пэрспэктыве скарачэньне трансакцыйных выдаткаў і зьнішчэньне рызык непрадбачаных стратаў ад ваганьняў абменнага курсу стымулюе гандаль паміж дзвюма краінамі, які дзеля ўзрослай спэцыялізацыі краінаў у галінах параўнальнай перавагі й больш рацыянальнага выкарыстаньня рэсурсаў вядзе да росту нацыянальнага дабрабыту. Эмпірычна чаканая выгада мусіць пераўзыхіць аднамомантныя выдаткі, зьвязаныя з тэхнічным аспэктам пераходу на адзіную валюту\*.

Псыхалогічныя аспэкты ўспрымання насельніцтвам новай валюты не істотныя: насельніцтва Беларусі добра ведае расійскі рубель і адчувае да яго ня меншы давер, чымся да беларускага. Выражаныя ў адзінай валюце цэны забясьпечыць большую празрыстасьць і стымулююць канкурэнцыю, іншымі словамі — зьнізяць канкурэнтаздольнасьць беларускіх вытворцаў. Скароцяцца магчымасьці для цэнавай дыскрымінацыі і рынкавай сэгмэнтацыі, у выніку чаго выйграе беларускі спажывец. Аднак шмат чаго чакаць ня варта, бо адносныя адрозьненні ў беларускіх і расійскіх цэнах на ідэнтычныя тавары могуць сведчыць зусім не пра канкурэнцыю ці адсутнасьць яе, а пра адрозьненні ў краінавых (лякаль-

\* Ацаніць колькасна дадатны ўплыў росту гандлю на ВУП немагчыма дзеля недастатковасьці назіраньняў для эканамэтрычнага аналізу.



ных) выдатках. Тавары, якімі гандлююць, маюць значны лякальны кампанент даданай вартасці, у тым ліку транспартныя і адміністрацыйныя выдаткі. Варта дадаць, што калі цэнавыя дыспрапорцыі вялікія, дык канвэргенцыя адбываецца дастаткова хутка, калі неістотныя — дык прывядзеньне да адзінага роўню запатрабуе часу, што блізка да варыянту беларуска-расійскай інтэграцыі.

Ня выключана, што павелічэнне канкурэнцыі прывядзе да далейшай страты рынку і пагаршэння фінансавага становішча беларускіх вытворцаў, і тады беларускае кіраўніцтва, якое так баіцца сацыяльнага незадавальнення, сутыкнецца з непазбежнай праблемай росту беспрацоўя. Тады варта чакаць росту заклікаў да прыняцця пратэксцыйніскіх мераў, асабліва гэта тычыцца сельскай гаспадаркі (якая ледзь ліпіць), бо ўсё большая колькасць расійскіх харчовых тавараў заваёўвае беларускі рынак.

Немалаважны аспект — уздзеянне меркаванага росту гандлю паміж дзвюма краінамі на сыхранізацыю расійскага і беларускага эканамічных цыкляў, што дадатна паўплывае на ўстойлівасць самога грашовага зв'язу. Зваротным бокам стане той факт, што падаўжосць Беларусь на вонкавыя шокі будзе ў большай меры вызначаць сусветнай эканамічнай кан'юнктурай, у першую чаргу — на рынку сыравінных рэсурсаў. Тэарэтычна можна ўявіць і процілеглую сытуацыю: дзеля яўней выражанай спецыялізацыі краінаў у галінах параўнальнай перавагі вонкавыя шокі прывядуць да рознай рэакцыі на іх у дзвюх краінах і запатрабуюць рознага падыходу да іх вырашэння ў абедзвюх краінах, падрываючы тым самым манэтарную інтэграцыю.

Як аднаго разу прызнаўся П. Пракаповіч, толькі 50% гандлёвага звароту між краінамі ажыццяўляецца ў нацыянальных валютах. “Наша пазыцыя палягае ў тым, каб доля нацыянальных валютаў Расіі і Беларусі ў вонкава-эканамічных разліках паміж дзвюма дзяржавамі расла... У Саюзнай дзяржаве мы не павінны карыстацца замежнай валютай для разлікаў паміж нашымі прадпрыемствамі”<sup>10</sup>. Пажаданне добрае, вось толькі варта памятаць, што карыснасць грошай як сродку плацяжу ўва ўзрастанні колькасці эканамічных агентаў, якія жадаюць прыняць гэтыя грошы ў якасці абмену за тавары, паслугі і інструменты рынку капіталу. Неканвэрсоўнасць беларускага рубля, які абсяцэнняецца шпаркімі тэмпамі, відавочна, не спрыяла ягонаму прывабнасці ў міжнародных разліках, у тым ліку і з Расіяй. У сувязі з гэтым зняцце абмежаванняў на правядзеньне разлікаў па наяўных апэрацыях плацежнага балянсу можна толькі вітаць, паўзучая прывязка ў яшчэ большай ступені мусіць падвысіць давер да беларускага рубля. Увядзеньне адзінай валюты аўтаматычна зробіць яе адзіным плацежным сродкам на тэрыторыі дзвюх краінаў, разам з тым магчымыя рознагалосці двух бакоў наконнт наступнага канцэптуальнага моманту. Урад дае скідкі экспартэрам ня толькі таму, што тыя выкарыстоўваюць параўнальную перавагу краіны, але і таму, што яны забяспечваюць краіну замежнай валютай, выкарыстоўванай у якасці сусветнага плацежнага сродку. З аднаго боку, беларускі рубель ня ёсць такой валютай, з другога — спаганьнем ПДВ па прынцыпе

краіны вытворчасці, а не прызначэння Расія дэманструе, што экспарт у Беларусь, па сутнасці, ня ёсць экспартам у клясычным сэнсе. Ня будзе ён такім і ў Саюзнай дзяржаве, а адзіная валюта дае дадатковы аргумент расійскаму боку ў адстойванні сваёй пазыцыі. Наўзамен — пакуль яшчэ не спецыфікаваны мэханізм кампенсацыі з расійскага бюджэту ў беларускі (паводле Леаніда Козіка, гаворка йдзе пра суму 180 мільёнаў USD у год). Ёсць яшчэ Сусветная гандлёвая арганізацыя (СГА) і базавыя прынцыпы гэтай арганізацыі, але гэта ўжо пытаньне зь іншай роўніцы.

## Эмісійны цэнтар

Пастанова пра стварэнне адзінага эмісійнага цэнтру Саюзнай дзяржавы Беларусі і Расіі, як мяркуецца, будзе прынятая разам з зацьвярджэннем Канстытуцыйнага акту Саюзнай дзяржавы ў 2003 годзе. Беларускія ўлады штучна падаграюць інтарэс да гэтага пытаньня, гучнымі заявамі спрабуючы пазыцыянаваць сябе ў якасці раўнапраўнага партнёра Расіі, які нібыта абавязкова будзе надзелены істотнымі паўнамоцтвамі ў правядзеньні агульнасаюзнай манэтарнай палітыкі і атрымання сэньяражу. Расійцы, у прынцыпе, ведаюць: манэтарную палітыку па-ранейшаму будзе вызначаць Цэнтрабанк Расійскай Фэдэрацыі, а беларусы могуць толькі далучыцца да яе. Беларускае ж кіраўніцтва разьдзімае праблему няпэўнасці арганізацыйных контураў і месца размяшчэння эмісійнага цэнтру.

Прадстаўнікі Нацбанку РБ альбо надта аптымістычныя, альбо не жадаюць зважаць на рэальныя эканамічныя праблемы ў краіне. “Усё пытаньне палягае ў дзвюх рэчах: хто будзе вызначаць параметры настройкі аб'яднанай грашова-крэдытнай сыстэмы і як будзе дзяліцца эмісійны даход. Лёгка ўявіць сабе, што бакі сьведома пераходзяць да правядзеньня адзінай палітыкі, якая ўлічвае інтарэсы дзвюх дзяржаваў, дзвюх эканомік. Але значна цяжэй пры гэтым уявіць, як падзяліць эмісійны даход”, — кажа адзін з кіраўнікоў Нацбанку Ю. Уласкін<sup>11</sup>. Цяжка ўявіць, як інтарэсы дзвюх розных краінаў, дзвюх розных эканомік, двух розных вэктураў разьвіцця могуць быць, па-першае, узгодненыя ў рамках адзінай манэтарнай палітыкі і, па-другое, задаволеныя ёю. Расійскі бок не глядзіць на праблему размяшчэння і кантролю за адзіным эмісійным цэнтрам як на праблему сённяшняга дня. Расійцы ня столькі вядуць гаворку пра дэталі эканамічнай інтэграцыі, накітавалі уніфікацыі мытаў, усталяваньня супольнага спосабу падаткаабкладання, узгаднення бюджэтнай палітыкі і стварэння роўных умоваў гаспадарання, колькі акцэнтуюць непрыхільнасць беларускага кіраўніцтва да прынцыпаў рынкавай эканомікі і прадуманай канцэпцыі пасьядоўных рэформаў, што выліваецца ў шырокамаштабнае простае ўмяшаньне дзяржавы ў эканоміку, палітыку экспрапрыяцыі і дыскрымінацыйнага падаткаабкладання, задушэнне прыватнага бізнэсу. Акурат сьветаглядная перасьцярога беларускага



лідэра перад капіталістычнай сыстэмай і антырынкавая стратэгія разьвіцьця, якая вынікае з гэтага, несумяшчальныя з уяўленьнямі расійцаў што да правядзеньня адзінай стабілізацыйнай палітыкі ў манэтарным звязе, якая б у роўнай меры ўлічвала інтарэсы дзвюх краінаў.

На якім бы варыянце арганізацыі эмісійнага цэнтру ні спыніліся абодва бакі, паўнамоцтвы Беларусі ня выйдучь за рамкі дазволенага Расіяй, іначай кажучы, кампраміс будзе дасягнуты толькі ў той меры, у якой ён ня будзе пагражаць цэнавай стабільнасьці ў зоне хаджэньня расійскага рубля. Адзін з варыянтаў прадугледжвае стварэньне эмісійнага цэнтру ў выглядзе акцыянара таварыства, у якім галасы будуць размеркаваныя ў залежнасьці ад колькасьці насельніцтва й ВУП, што не вітаецца беларускім бокам, бо не дазволіць абараніць эканамічныя інтарэсы Беларусі. “У гэтым выпадку Беларусь мела б толькі 5—6% галасоў, што яўна недастаткова для таго, каб нашыя інтарэсы ўлічваліся нароўні з расійскімі”, — кажа Ю. Уласкін<sup>12</sup>. Прасочым на лічбах некаторыя паказьнікі дзвюх краінаў на пачатак 2002 году, якія могуць мець дачыненне да размеркаваньня акцыянара капіталу. Першая лічба для Беларусі адлюстроўвае рублёвы (RUB) ці даларавы эквівалент (USD), праз дроб указаная доля краіны.

| Краіна   | ВУП за 2001 г., млрд. RUB | Капітал цэнтральнага банку, млн. RUB | Чыстыя замежныя актывы цэнтральнага банку, млн. USD | Чыстыя ўнутраныя актывы цэнтральнага банку, млн. RUB | Грашовая база, млн. RUB | Шырокая грашовая маса, млн. RUB | Міжнародная пазыцыя, млн. USD* |
|----------|---------------------------|--------------------------------------|---|--|-------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| Расія    | 9040,8 /96,33             | 165703,6 /97,62                      | 29028,2 /99,22                                      | 76385 /89,25   | 951294 /98,34           | 2122733 /97,9                   | 32542 /99,05                   |
| Беларусь | 344,3 /3,67               | 4032,6 /2,38                         | 227,6 /0,78   | 9198 /10,75  | 16071 /1,66             | 45490 /2,1                      | 311,48 /0,95                   |

Крыніца: уласныя разьлікі на падставе дадзеных з International Financial Statistics, IMF.

\* Замежныя рэзэрвы мінус золата.

Як відаць з табліцы, Беларусь па ўсіх прыведзеных параметрах значна саступае Расіі й наўрад ці можа разьлічваць на статус раўнапраўнага партнёра, голас якога будзе мець палітычную вагу. Доля Беларусі не дабірае нават да 5—6%, і найўным было б меркаваць, што Расія адыдзе з сваіх пазыцыяў, як яна зрабіла ў пытаньні прадстаўніцтва ў саюзным парлямэнце, які нічога ня значыць. Верагодна, пройдзе такая мадэль стварэньня адзінага эмісійнага цэнтру, пры якой будуць аб’яднаныя капіталы абодвух цэнтральных банкаў, дзе кожны з бакоў зможа зрабіць свой статутны ўнёсак, іначай кажучы, “купіць” сваю долю акцыяў. Адпаведна і “даход” ад дзейнасьці эмісійнага цэнтру — сьняраж — атрымліваць у залежнасьці ад гэтае долі. Ня выключана, што долі бакоў будуць вызначацца па некалькіх паказьніках, каб прадухіліць спробы беларускіх уладаў нарасьціць капітал Нацбанку ці велічыню іншага параметру на шкоду іншым і тым

самым палепшыць свае пэрспэктывы на момант канчатковай фіксацыі абменнага курсу беларускага рубля да расійскага і акцыянара доляў. Аднак на цяперашні момант гэтая доля мізэрна малая, каб прэтэндаваць на большую, чым зь яе атрымліваецца, долю даходаў ад сьняражу й большае прадстаўніцтва ў праўленьні эмісійнага цэнтру.

## Сьняраж

Прынята лічыць, што яскравай рысай пераходных і разьвіцьцёвых эканомік ёсьць схільнасьць урадаў выкарыстоўваць сьняраж. У якасьці тлумачэньня звычай згадваюць павелічэньне бюджэтнага дэфіцыту, які адлюстроўвае на этапе трансфармацыі рост дзяржаўных выдаткаў на інвэстыцыі, вытворчасць і сацыяльную сфэру з аднаго боку і падзеньне дзяржаўных прыбыткаў з прычыны эканамічнага спаду і слабой працы падаткавых службаў з другога. Як некаторыя эканамісты, пераважна старога сацыялістычнага гарту, гэтак і дзяржаўныя ўрадоўцы спрабуюць знайсці лёгкае выйсьце шляхам папулісцкіх захадаў і апраўдваюць атрыманьне дзяржаўных даходаў ад грашовае эмісіі цэнтральным банкам. І калі дзяржава іх губляе ў выніку далучэньня да грашовага саюзу, дык стра-та сьняражу бачыцца істотным недахопам манэтарнае інтэграцыі.

Супаставім паказьнікі грашовага сьняражу ў Расіі й Беларусі за апошнія гады. Аналіз паграбуе таксама разгляду чыннікаў, якімі тлумачацца зьмены.

### Грашовы сьняраж

| Краіна   | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| Расія    | 4,36 | 1,68 | 1,74 | 1,97 | 3,69 | 4,11 | 2,34 |
| Беларусь | 4,22 | 2,89 | 3,67 | 5,85 | 3,91 | 2,52 | 2,51 |

### Тэмп прыросту рэзэрвоў грошай (грашовай базы)

| Краіна   | 1995   | 1996  | 1997   | 1998   | 1999   | 2000   | 2001   |
|----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Расія    | 107,13 | 27,85 | 26,90  | 25,29  | 66,77  | 68,23  | 28,60  |
| Беларусь | 287,99 | 78,13 | 107,64 | 162,95 | 178,55 | 124,35 | 102,90 |

### Тэмп зьмены дэфлятара

| Краіна   | 1995   | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000   | 2001  |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Расія    | 162,99 | 46,53 | 18,47 | 10,65 | 67,72 | 40,54  | 17,91 |
| Беларусь | 650,62 | 49,50 | 73,55 | 79,54 | 317   | 185,16 | 77,95 |

### Тэмп зьмены рэальнага ВУП

| Краіна   | 1995  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Расія    | -4,1  | -4,9 | 0,80 | -4,9 | 5,4  | 9    | 5    |
| Беларусь | -10,4 | 2,8  | 11,4 | 9,8  | 3,4  | 5,9  | 4,1  |

Крыніца: уласныя разьлікі на падставе дадзеных з International Financial Statistics, IMF; База дадзеных Інстытуту прыватызацыі і мэнаджэменту

Для абедзвюх краінаў характэрная сынусападобная тэндэнцыя, аднак для Беларусі своеасаблівы “сэньяржны цыкл” аказваецца кароцейшым, чымся для Расіі. У 1995 годзе значэнні сэньяржу былі даволі высокімі і разам з тым супастаўнымі, што ня дзіўна: і тэмпы прыросту грашовай базы, і тэмпы прыросту дэфлятара\* аказаліся амаль утвая вышэйшыя ў Беларусі, чымся ў Расіі. Далей ідзе падзенне, прычым для Расіі абумоўленае ў большай ступені рэзкім запавольненнем прыросту рэзэрвовых грошай, улічваючы, што ўзровень прыросту дэфлятара ў абедзвюх краінах быў ідэнтычны. Агулам, цягам наступных гадоў пераважнай тэндэнцыяй ёсць рост сэньяржу і ў Расіі, і ў Беларусі, аднак прырода іх розная. Беларускія ўлады ініцыявалі грашовую экспансію, атрымліваючы сэньярж датуль, пакуль тэмпы прыросту рэзэрвовых грошай перавышаў тэмпы прыросту дэфлятара (рэальны ВУП адыгрываў пасіўную ролю). Расія, наадварот, здабывала сэньярж дзякуючы скарачэнню дэфлятара (і, магчыма, падзенню ВУП), у той час як тэмпы прыросту грашовай базы быў сталы. Ня дзіўна, што першая стратэгія вычарпала сябе раней за другую, і гэта добра стасуецца з эканамічнай тэорыяй. Найвышэйшы пункт быў зафіксаваны ў Беларусі ў 1998 годзе, потым пачалося скарачэнне сэньяржу назіраем за апераджальным ростам дэфлятара. У Расіі найбольшае значэнне сэньяржу было зафіксаванае ў 2000 годзе, што было адлюстраваннем скачка ў тэмпах прыросту грашовай базы ў 1999 годзе як выніку неабходнасці падтрымаць ліквіднасць у банкаўскай сыстэме Расіі пасля жнівеньскага фінансаванага крызісу 1998 году. А вось агульная карціна выклікае трывогу. Па-першае, як сама адрозная прырода сэньяржу ў дзвюх краінах, гэтак і адрозныя ягонныя значэнні сведчаць пра тое, што беларуская эканоміка патрабуе ад Нацбанку Беларусі значна большых грашовых ін’екцыяў, чым можа ёй даць расійскі Цэнтрабанк. Такім чынам, з гледзішча сённяшняга дня, грашовы саюз, у якім Беларусь будзе гуляць па правілах манэтарнае палітыкі Расіі, прывядзе да рэзкай неадпаведнасці паміж колькасцю грошай і патрэбай у іх у Беларусі, што будзе мець выключна адмоўны наступствы для выпуску прадукцыі і занятасці насельніцтва. Па-другое, дарма што ў 2001 годзе значэнні сэньяржу ў Беларусі і Расіі аказаліся практычна аднолькавыя, пра канвэргенцыю паказнікаў рэзэрвовых грошай пакуль няма мовы, хаця і назіраюцца пэўныя зрухі. Варта адзначыць, што пасураўленне грашовай палітыкі ў Беларусі мае больш дэкларацыйны, чымся рэальны характар, калі зыходзіць з тэмпы прыросту грашовай базы ў 2001 годзе, у той час як тэмпы прыросту дэфлятара быў адзначаны разчэйшым падзеннем, чымся гэта было эканамічна абгрунтавана. Прэзідэнцкія выбары праводзяцца ня кожны год, і адміністрацыйныя рэсурсы здушэння росту цэнаў не бясконцыя, а значыць, і сытуацыя з здабыццём сэньяржу ў

\* Дэфлятар — каэфіцыент пераразліку эканамічных паказнікаў, палічаных у грашовым выражэнні з мэтай прывядзення іх да ўзроўню цэнаў папярэдняга перыяду. — *Зацем рэдактара.*

Беларусі няўстойлівая і ён будзе працягваць скарачацца.

Яшчэ адным паказнікам грашовых даходаў дзяржавы ёсць інфляцыйны падатак, які адлюстроўвае страту пакупніцкай здольнасці рэзэрвовых грошай.

Разгледзім велічыню інфляцыйнага падатку ў Расіі і Беларусі:

| Краіна   | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| Расія    | 6,63 | 2,81 | 1,20 | 0,83 | 3,75 | 2,44 | 1,47 |
| Беларусь | 9,54 | 1,83 | 2,51 | 2,86 | 6,95 | 3,74 | 1,91 |

| Краіна   | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| Расія    | 4,36 | 1,68 | 1,74 | 1,97 | 3,69 | 4,11 | 2,34 |
| Беларусь | 4,22 | 2,89 | 3,67 | 5,85 | 3,91 | 2,52 | 2,51 |

Крыніца: разлікі аўтара на падставе дадзеных International Financial Statistics, IMF.

Як і сэньярж, цяжар інфляцыйнага падатку ў Беларусі вышэйшы, чым у Расіі, хаця за апошнія тры гады ён зніжаўся больш шпаркімі тэмпамі. Варта адзначыць, што ў перыяд паскарэння грашовае экспансіі ў кароткі час растуць і сэньярж, і інфляцыйны падатак, і рэзэрвовыя грошы ў адносінах да ВУП. Пасля таго як сэньярж дасягае свайго найбольшага значэння, інфляцыйны падатак апераджае яго, што сведчыць пра змяненне рэальных грошай у эканоміцы.

Разлік сэньяржу на некалькі гадоў наперад ня мае сэнсу з прычыны няпэўнасці паказнікаў, якія яго фармуюць. Паспрабуем адно змадэляваць сытуацыю з аб’яднаннем грашовых сыстэмаў пры канцы 2001 году і ацаніць сэньярж на 2002 год, зыходзячы з тэмпы прыросту рэзэрвовых грошай у 30%, долі беларускага боку — 2,5%, абменнага курсу беларускага рубля да расійскага на канец 2001 году — 52,31 BYR/RUB і даволі аптымістычнага прагнозу росту намінальнага ВУП у 136,5%\*. Супольная грашовая база роўная 967365,5 млн. расійскіх рублёў, значыць, сэньярж беларускага боку, эквівалентны 379521,7 млн. беларускіх рублёў, узглядам прагназаванага намінальнага аб’ёму ВУП у 22250 млрд. беларускіх рублёў будзе роўны 1,7% ВУП. Разам з тым, 30%-ы прырост грашовай базы ў беларускіх рублях без аб’яднання грашовых сыстэмаў пры аналігічным прыросте намінальнага ВУП дае 1,13%! А гэта толькі на 0,5% ВУП менш, чымся ў выпадку грашовага саюзу, таму гаворка пра страту нацыянальнага сэньяржу ня мае падставаў. Дзеля справядлівасці трэба адзначыць, што паза аб’яднаннем грашовых сыстэмаў беларускія ўлады наўрад ці будуць звязваць сабе рукі нізкім, па беларускіх мерках, тэмпам прыросту рэзэрвовых грошай і губляць нацыянальны сэньярж у памеры, большым за 1,7% ВУП. З гэтага гледзішча сапраўды ёсць пра што шкадаваць. Але і манэтарная інтэграцыя тады толькі марная ідэя.

\* Такія парамэтры закладзеныя ў “Асноўных кірунках грашова-кредытнай палітыкі Рэспублікі Беларусі на 2002 год”.

Меркаваць пра тое, наколькі дарагой для краіны ёсць страта нацыянальнага сэньяражу, прынята паводле двух аспэктаў. Па-першае, бярэцца пад увагу велічыня бюджэтнага дэфіцыту, ступень ягонага пакрыцця крыдытамі цэнтральнага банку. Па-другое, мае значэнне велічыня дзяржаўнага ўнутранага доўгу, дэнамінаванага ў нацыянальнай валюце і падлегла інфляцыі, а таксама ягоныя суадносіны з вонкавым доўгам. Калі цэнтральны банк рэгулярна ўцягваецца ў манэтызацыю бюджэтнага дэфіцыту, прычым доля ягоных крыдытаў вялікая і вялікі сам аб'ём бюджэтнага дэфіцыту, страта сэньяражу можа быць істотнай. Калі ўнутраны доўг вялікі, а вонкавы ў параўнаньні з ім малы, дзеля чаго падвойны эфэкт пакрыцця грашовай эмісіяй і эрозіі інфляцыяй рэальнай вартасці ўнутранага доўгу перавышае рост праз падзеньне абменнага курсу, абслугоўваньне вонкавага доўгу стаецца справай вельмі дарагой.

Наколькі можна дастасаваць гэтыя палажэнні да Беларусі? Вядома, што ў Беларусі, як і ў бальшыні развіццёвых краінаў, фіскальныя праблемы дамінуюць над іншымі сферамі макраэканамічнае палітыкі. Асноўнымі спосабамі пазычаньня сродкаў на фінансаваньне бюджэтнага дэфіцыту ёсць бязвыплатныя пазыкі ў Нацыянальнага банку і пазыкі па адсоткавай стаўцы ніжэйшай, за рынковую, як правіла ў форме прымусовага размяшчэння дзяржаўных аблігацый у камэрцыйных банках. Паглядзім на велічыню дзяржаўнага ўнутранага і вонкавага доўгу:

#### Дзяржаўны доўг

| Краіна   | Доўг                 | 1995  | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------|----------------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Беларусь | Унутраны, у % да ВУП | 2,5   | 3,89 | 3,99 | 4,78 | 5,63 | 4,53 | 4,51 |
|          | Вонкавы, млн. USD    | 1513  | 879  | 976  | 1011 | 886  | 812  | 763  |
|          | Вонкавы, у % да ВУП  | 14,38 | 7,65 | 8,18 | 15,4 | 9,37 | 10,5 | 7,34 |

Крыніца: уласныя разлікі на падставе дадзеных Republic of Belarus — Selected Issues, IMF, SM/02/9.

#### Бюджэтны дэфіцыт, % да ВУП

| Бюджэтны дэфіцыт (-)/прафіцыт (+) | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Беларусь                          | -2,74 | -1,98 | -2,23 | -1,42 | -2,91 | -0,61 | -1,31 |
| Расія                             | -4,51 | -6,88 | -5,87 | -4,71 | -1,19 | 2,38  | 2,95  |

Малы ці вялікі бюджэтны дэфіцыт і дзяржаўны доўг Беларусі? Шмат якія эканамісты спрабавалі выявіць сувязь паміж абсалютнай велічынёй бюджэтнага дэфіцыту і/або дзяржаўнага доўгу і інфляцыяй. Спробы былі беспаспяховыя, бо згаданыя параметры крыюць у сабе замала інфармацыі. Афіцыйны бюджэтны дэфіцыт у Расіі нашмат перавышаў бюджэтны дэфіцыт Беларусі цягам 1995—

1998 гадоў, але гэта не адбілася на інфляцыі. Хаця зьніжэнне дэфіцыту ў Беларусі і выхад на прафіцыт у Расіі ў 2000—2001 гг., безумоўна, спрыялі макраэканамічнай стабільнасці. Існуе, на думку аўтара, адзіны крытэр велічыні дзяржаўнага доўгу: ён вялікі, калі ўрад зьвяртаецца да ягонае манэтызацыі\*. Спасылкі на тое, што шмат якія краіны, у тым ліку і развітыя, ужываюць гэты спосаб пакрыцця, пераканаўчыя. Вузкі рынак капіталу і непрывабнасць дзяржаўных каштоўных папераў найчасцей наступства, але не прычына ўцягвання цэнтральных банкаў у крыдытаваньне ўрадаў і памылак эканамічнае палітыкі. Па-другое, калі згаданыя абставіны — гэта рэчаіснасць, зь якой трэба лічыцца, іх наяўнасць сьведчыць якраз не пра прымальнасць манэтызацыі, а пра неабходнасць выкараненьня дэфіцыту бюджэту, калі ўжо няма неінфляцыйных крыніцаў пакрыцця\*\*.

Паглядзім на зьмены чыстага крыдытаваньня сэктару дзяржаўнага кіравання цэнтральнымі банкамі і банкаўскай сыстэмай у Беларусі і Расіі:

| Беларусь                                      | 1995  | 1996  | 1997 | 1998 | 1999 | 2000  | 2001  |
|---|-------|-------|------|------|------|-------|-------|
| Зьмена чыстага крыдыту Нацыянальнага банку РБ | 2,70  | 1,60  | 1,39 | 5,13 | 2,98 | 1,34  | 1,21  |
| Зьмена чыстага крыдыту банкаўскай сыстэмы     | -0,11 | -0,11 | 0,25 | 0,11 | 0,28 | -0,10 | -0,83 |

| Расія  | 1995 | 1996 | 1997 | 1998  | 1999 | 2000  | 2001  |
|--|------|------|------|-------|------|-------|-------|
| Зьмена чыстага крыдыту Цэнтральнага банку РФ | 3,01 | 2,73 | 1,27 | 10,34 | 0,27 | -3,18 | -0,78 |
| Зьмена чыстага крыдыту банкаўскай сыстэмы    | 3,19 | 4,00 | 1,47 | 2,31  | 3,57 | 0,86  | 0,49  |

Крыніца: уласныя разлікі на падставе дадзеных International Financial Statistics, IMF.

\* пад чыстым крыдытам разумеюцца патрабаванні да ўраду за выняткам ягоных дэпазітаў.

Банкаўская сыстэма Расіі ў значных аб'ёмах крыдытавала ўрад, і толькі апошнія гады яе роля крыху знізілася, што аб'ектыўна тлумачыцца прафіцытам бюджэту і зьніжэннем неабходнасці ў пазыках.

У Беларусі, наадварот, за выняткам 1997—1999 гг. пакрыццё дзяржаўнага доўгу перад банкаўскай сыстэмай перавышала аб'ём разьмешчаных на рынку новых дзяржаўных аблігацый, што прадвызначала вынік таргоў, на якіх ас-

\* Ёсць кароткатэрміновыя касавыя разрывы, якія крыдыты Нацбанку закліканьня заглядзіць, але не яны вызначаюць агульны курс.

\*\* Наўрад ці яны ўвогуле магчымыя. З макраэканамічнага гледзішча перавод вонкавага крыдыту ў замежнай валюце на рахункі Нацбанку і далейшы трансфэр яго ў бюджэт у беларускай валюце — гэта тое самае, што манэтызацыя бюджэтнага дэфіцыту і павелічэнне грашовай масы ў эканоміцы.

ноўным пакупніком быў Нацыянальны банк Беларусі. У той час як чысты крэдыт Цэнтрабанку РФ ураду скарачаецца, Нацбанк РБ, наадварот, працягвае павялічваць аб'ём сваіх чыстых патрабаванняў і, мабыць, пакуль яшчэ ня здольны адмовіцца ад манэтызацыі бюджэтнага дэфіцыту. Апошні год прынцыпова не адрозніваецца ад папярэдніх — Нацбанк зноў “купіў” практычна ўвесь бюджэтны дэфіцыт, хаця можна здзіўляцца, што рост ягонага чыстага крэдыту ўраду не аказаўся яшчэ большым на тле сур'ёзнага адтоку рэсурсаў банкаўскае сыстэмы. Выглядае цалкам абгрунтаваным і пункт погляду, што афіцыйныя лічбы заніжаюць рэальную велічыню рэсурсаў, што йдуць у распараджэнне ўраду, паколькі ня ўлічваюцца квазіфіскальныя апэрацыі Нацыянальнага банку. Мэтадалягічна квазіфіскальныя выдаткі цэнтральнага банку ўяўляюць сабой рэсурсы, выданыя сэктарам эканомікі, акрамя ўраду, пры працэнтных стаўках, ніжэйшых за рынковыя. Для Беларусі ідзеца пераважна пра рэфінансаванне камэрцыйных банкаў, больш за 90% якога накіроўваецца ў “Беларусбанк” і “Белаграпрамбанк” па адмоўнай стаўцы рэфінансавання (вынятак тут, бадай, 2001 год, калі доля згаданых банкаў знізілася да 70%). У наступнай табліцы падаюцца нашы ўласныя грубыя разлікі квазіфіскальных апэрацыяў Нацбанку ў адносінах да ВУП:

| Беларусь                 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Квазіфіскальныя апэрацыі | 0,71 | 2,16 | 2,91 | 4,90 | 0,32 | 0,54 | 0,27 |

Як бачым, квазіфіскальныя выдаткі працягваюць заслону бюджэтнае сфэры, папраўляюць велічыню фіскальнае незбалансаванасці ў бок павелічэння і, адпаведна, даюць свой унёсак у інфляцыйныя працэсы ў Беларусі. Цешыць, што іхная велічыня значна скарацілася ў параўнанні з часамі, калі Лукашэнка прыйшоў да ўлады, таму што рух грашовых патокаў у фіскальнай сфэры набыў большую празрыстасць. Хочацца спадзявацца, што гэтая тэндэнцыя замацуецца, наколькі — пакажа час. Галоўная ж выснова з гэтага ў тым, што ў бягучы момант беларускі ўрад, як і раней, мае патрэбу ў грошах Нацыянальнага банку дзеля пакрыцця дэфіцыту і працягвае палітыку “таных грошай”, якая ідзе насуперак лініі Цэнтрабанку РФ і ягоным стасункам з урадам. Разам з тым, калі Беларусь захаве за сабой права вольна распараджацца сваёй доляй у агульным сэньяражы, інакш кажучы калі Нацбанк будзе мець права выпускаць рэзэрвовыя грошы ў рамках пэўнае квоты і выкарыстоўваюць іх на свой адум, тады гэтыя сродкі, большыя за велічыню нацыянальнага сэньяражу пры аналягічным тэмпе прыросту рэзэрвовых грошай, у прынцыпе, могуць накіроўвацца і на пакрыццё бюджэтнага дэфіцыту, і пры такім раскладзе страта сэньяражу выглядае надуманай праблемай. Калі ж функцыі Нацбанку будуць зьведзеныя да мэтавага разьмеркаваньня сродкаў на зычэнне Цэнтрабанку РФ, сытуацыя ўскладняецца. Але пра гэта пазней.

## Перадумовы стварэння і ўстойлівасці грашовага саюзу

Хаця МВФ у сваёй справаздачы спасылаецца на пажаданасць канвэргенцыі макраэканамічных паказнікаў, фактычна крытэры канвэргенцыі пакуль яшчэ ня вызначаныя ў пагадненнях аб манэтарнай інтэграцыі дзвюх краінаў. Пры гэтым расійскі бок дыктуе беларускаму свае правілы эканамічнае палітыкі, не выконваць якія — усё адно што адмаўляцца ад самой ідэі інтэграцыі. Патрабаванне адмены канкрэтных ільготаў і прэфэрэнцыяў, якія надаюцца суб'ектам гаспадарання беларускім урадам, у абмен на ажыццяўленьне паслугаў натуральных манаполіяў па ўнутрырасійскіх цэнах — гэта толькі першая ластаўка. Хаця беларускі бок мяркуе, што ўніфікацыя заканадаўства ў падатковай сфэры не азначае аднолькавых падаткаў у дзвюх краінах, расійцы настойваюць на максымальным збліжэнні падатковых ставак. Тое ж датычыць і супольнага падыходу да вонкавай гандлёвай палітыкі ў рамках адзінае мытнае прасторы. Пачынаючы з 2003 году, Беларусь абавязаная ўзгадняць бюджэт з Расіяй. Дынаміка паказьніку, да якога прыкутая найбольшая ўвага, — абменнага курсу беларускага рубля да расійскага, — ужо больш за год у значнай ступені вызначаецца расійскімі грашовымі ўладамі. Лягічна чакаць далейшых імпульсаў да правядзеньня прыватызацыі эканомікі, структурных зьменаў і разьвіцця інстытутаў рынкавае эканомікі ў Беларусі. Чым большая канвэргенцыя ў макраэканамічных параметрах, інстытутах і рынках чыннікаў вытворчасці будзе дасягнутая, тым гладчэйшым будзе пераход да адзінае валюты. Разам з тым, той факт, што зацверджаная ў шмат якіх фармальных дакумэнтах уніфікацыя праўнай і эканамічнай сыстэмаў на сёньняшні дзень амаль і не пачалася, наводзіць на думку, што Лукашэнка імкнецца да больш шчыльнай інтэграцыі з Расіяй не дзеля інтэнсыфікацыі рэформаў, а дзеля таго, каб пазьбегнуць іх, чакаючы фінансавай падтрымкі наўзамен за правядзеньне афіцыйным Менскам геапалітычных інтарэсаў афіцыйнай Масквы.

Разгледзім, наколькі насамрэч існуюць эканамічныя перадумовы для стварэння грашовага саюзу Беларусі й Расіі. Гэты аналіз заснаваны на бягучай сытуацыі, хаця да 2005 году, падчас пераходнага пэрыяду, можна зліквідаваць наяўныя недахопы.

**Адносныя памеры.** Найважнейшым чыннікам ёсьць адносныя эканамічныя памеры дзвюх краінаў — заўважана, што малой эканоміцы лягчэй далучыцца да вялікай, чым калі б гэта спрабавалі зрабіць дзве сувымерныя краіны. Гэта тлумачыцца тым, што малая краіна з аб'ектыўных прычынаў прымае вымогі вялікае краіны і паміж імі дасягаецца высокая ступень супрацоўніцтва ў правядзеньні эканамічнае палітыкі, што закранае інтарэсы дзвюх краінаў (падобныя краіны, наадварот, з прычыны выключнасьці прэтэнзіяў кожнага з бакоў да партнёра нашмат радзей прыходзяць да ўзаемаразумеьня). У гэтым плане Расія — зручны партнёр практычна для любой краіны, гатовай гуляць паводле яе правілаў, калі яны нясуць у сабе пэўную эканамічную выгаду. Беларусь тут ня вынятак.



**Мабільнасць чыньнікаў вытворчасці.** Калі краіна губляе эфектыўны інструмент макраэканамічнае палітыкі, якім ёсць абменны курс для стымулявання міжнароднай канкурэнтаздольнасці, яна мае патрэбу ў альтэрнатыўным механізме карэгавання структуры адносных цэнаў і механізме абсарбавання вонкавых шокаў без паважнага ціску на адзіную валюту. Адначасна акурат здольнасць уладаў і насельніцтва супрацьстаяць ім вызначае доўгатэрміновую стабільнасць фіксаванага курсу і грашовага саюзу. Якія ж альтэрнатыўныя механізмы можна прадугледзець? У першую чаргу гаворка можа ісці пра высокую мабільнасць чыньнікаў вытворчасці. Можна разлічваць на прыход расійскага капіталу на дзясятка патэнцыйна прывабных беларускіх прадпрыемстваў, але крызіснае становішча эканомікі ад гэтага ня зменіцца. Што да заходняга капіталу, усе нацыянальныя праграмы прыцягнення інвэстыцыяў застаюцца неэфектыўнымі, а краіна з году ў год атрымлівае нашмат менш запланаванага, хаця краіны Эўрапейскага З'вязу па-ранейшаму выступаюць найбуйнейшымі інвэстарамі ў эканоміку Беларусі, прыносячы цвёрдую валюту і высокія тэхналогіі. Вось лічбы простых замежных інвэстыцыяў:

|          |      |       |       |       |      |      |       |
|----------|------|-------|-------|-------|------|------|-------|
| Беларусь | 1995 | 1996  | 1997  | 1998  | 1999 | 2000 | 2001* |
| ПЗІ      | 14,7 | 104,5 | 351,6 | 203,2 | 444  | 90   | 56    |

\* на 1 кастрычніка 2001 г.

Апошнія гады вельмі красамоўна сьведчаць пра падзенне даверу да палітычнага рэжыму, і карэнны пералом адбудзецца толькі з ягонай зменай. Пры структурнай трансфармацыі не абысціся без вызвалення залішняй працоўнай сілы са стратных прадпрыемстваў. Чыньнікам, які змякчае праблему беспрацоўя, ёсць гнуткасць рынку працы — абсарбаванне працы прыватным развітым бізнэсам — і міграцыя рабочых у суседнія краіны на заробкі. А гэта сапраўды праблема, бо чалавечы капітал Беларусі слабы, сапсаваны спадчынай сацыялістычнае ўласнасці і пажыццёвага найму, прыдатны адно для працы на старых, традыцыйных, неструктураваных вытворчасцях з савецкім стылем кіравання і адносінамі ў калектыве. Моўны бар'ер не праблема толькі ў суседніх славянскіх дзяржавах, але псыхалёгія аселасці і прыстасаванства выступае непераадальным чыньнікам. Разгледзім дадзеныя пра міграцыю:

|       | 1998    |        | 1999    |        | 2000    |        | 2001    |        |
|-------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|       | Прыбылі | Выбылі | Прыбылі | Выбылі | Прыбылі | Выбылі | Прыбылі | Выбылі |
| Разам | 31588   | 7459   | 30380   | 13238  | 25943   | 13812  | 23355   | 14270  |
| Расія | 18607   | 5715   | 18384   | 5282   | 14424   | 5854   | 13041   | 6808   |

Крыніца: Статыстычны бюлетэнь “Аб рабоце народнай гаспадаркі” Міністэрства статыстыкі і аналізу РБ.

Хаця з цягам гадоў тэндэнцыя абнадзейвае — дадатнае сальда міграцыі як

з Расіяй, гэтак і з астатнімі краінамі скарачаецца, але адбываецца гэта надта марудна і ў вельмі малым маштабе — агульная колькасць тых, хто выбыў за апошні год, склала 0,32% ад эканамічна актыўнага насельніцтва, або 13,9% што да беспрацоўных, афіцыйна зарэгістраваных на біржы працы. Сярэднія ўзроўні заробатнай платы ў Беларусі і Расіі практычна аднолькавыя, і патэнцыйны патак працы ў Расію будзе абумоўлены хутчэй наяўнасцю/адсутнасцю свабодных працоўных месцаў, чымся адрозненнем у аплаце працы. Фактычна рынак працы ў Беларусі адсутнічае зусім, паколькі дынаміка ВУП ніякім чынам не карэлюе з занятасцю. У Расіі гавораць пра патрэбу ў працоўных рэсурсах, але залішня працоўная сіла, якая вызваляецца на беларускіх прадпрыемствах, наўрад ці ёсць прывабнай, таму будзе адбывацца выраўноўванне ўзроўняў беспрацоўя. У нашым выпадку — у бок павелічэння, паколькі цяперашні ўзровень беспрацоўя, які складае 2%, анамальны, разам з тым для змякчэння крызіснае сытуацыі адсутнічае мабільнасць працоўнае сілы.

### Фіскальныя трансферты і каардынацыя фіскальнае палітыкі

Яшчэ адным альтэрнатыўным, ці хутчэй дапаможным механізмам маглі б стаць фіскальныя трансферты паміж краінамі. Гэта вельмі важны складнік як у пляне надання матэрыяльнае дапамогі слабейшаму партнёру для змякчэння эканамічных дыспарорцыяў, гэтак і ў пляне каардынацыі фіскальнае палітыкі дзвюх краінаў, патрэба ў якой вынікае з усведамлення ўзаемазалежнасці іх эканомік. У Беларусі ўсё нарастаюць цяжкасці эканамічнага характару, такія як рэзкі рост стратных прадпрыемстваў і іх запазычанасцяў перад бюджэтам, патэнцыйны рост беспрацоўя і сацыяльных выплатаў. Усё гэта павялічвае нагрузку на бюджэт і патрабуе дадатковых рэсурсаў. Доля даданай вартасці сельскай і лясной гаспадаркі ў ВУП складае каля 16%, таму эканоміка краіны адчувальная на благое надвор'е і няўроды. Не гаворачы ўжо пра структурную рэарганізацыю і мадэрнізацыю беларускае эканомікі, цалкам лягічна зь беларускага боку вызначыць, прынамсі, пэўныя форс-мажорныя абставіны, пры якіх “старэйшы брат” падтрымлівае “малодшага” ў якасці кампэнсацыі за перадачу паўнамоцтваў у манэтарнае палітыцы. Але факт застаецца фактам: фіскальныя трансферты, прынамсі на момант напісання гэтае працы, не прадугледжваюцца ніводным зь міжурадавых пагадненняў. Пакуль можна казаць толькі пра кампэнсацыю за страты ад спагнання Расіяй ПДВ паводле прынцыпу краіны вытворчасці тавару. Але гэта іншыя грошы, што ня маюць дачынення да трансфертаў. Можна было б узгадаць бездэфіцытны бюджэт Саюзнае дзяржавы, але пастановы пра выдзяленне грошай зь яго на саюзныя праграмы прымаюцца кансэнсусам абодвух бакоў, што выключае магчымасць выкарыстання гэты сродкаў выключна на патрэбы Беларусі, калі Расія ня бачыць у гэтым свайго прагматычнага інтарэсу. Да таго ж, у сваім характары саюзныя праграмы заклікання рэалізоўваць магчымасці, а не ратаваць крызісы, дый пытанне своечасовасці і паўнаты

выканання абавязкаў бакамі выклікае вялікія сумлевы. Сама перспектыва фіскальных трансфертаў беспасярэдне звязаная з пытаннем пра статус Беларусі ў грашовым саюзе. Зусім ня факт, што, прымаючы трансферты паміж рэгіёнамі свае краіны, расійскі парламэнт з аналягічнаю легчынёй пагодзіцца на вылучэнне рэсурсаў для Беларусі, калі яна будзе незалежнай, хаця і саюзнай дзяржавай, а не суб'ектам фэдэрацыі.

Што да каардынацыі фіскальных палітык дзвюх дзяржаваў распрацаваныя два тэарэтычныя падыходы. Паводле першага, страта даходаў ад сэньяражу разам зь нізкай мабільнасцю чыньнікаў вытворчасці аслабляе магчымасці нацыянальных урадаў вызначаць сваю эканамічную будучыню, з прычыны чаго ўрадам патрэбная гнуткасць што да адносна самастойнага вызначэння падатковых ставак і бюджэтных выдаткаў. Лічыцца, што ў рамках самога манэтарнага саюзу фіскальныя праблемы могуць быць скарэктаваныя аўтаматычна, значыць, няма неабходнасці ў строгіх абмежаваннях у фіскальнае палітыцы. Адзінае патрабаванне, каб наднацыянальныя грашовыя ўлады ня ўцягваліся ў манэтызацыю бюджэтных дэфіцытаў. Для супрацьдзеяння асыметрычным шокам, што паходзяць зь любой з краінаў і нясуць небяспеку для партнёра, а таксама згладжвання фіскальных разыходжанняў у якасці аўтаматычнага стабілізатара згадваюць у тым ліку і дывергенцыю ў тэмпах інфляцыі. Гэта паказвае на тое, што адзіная валюта працуе, адрозненні ў тэмпах інфляцыі сведчаць пра дзеянні нацыянальных механізмаў карэгавання рэальных параметраў замест абменнага курсу, якія падтрымліваюць устойлівасць адзінай валюты і згладжваюць бізнэс-цыклі ў дзвюх краінах. Гэты аргумэнт насамрэч прывабны, але ягоныя крытыкі паказваюць на тое, што дывергенцыя ў тэмпах інфляцыі ня можа быць пераменнай і элімінуецца пералівам грашовае масы паміж краінамі як вынік змены сальда гандлёвага балянсу і зменаў рэальнае прыбытковасці інструментаў рынку капіталу. Такім чынам, яна магчымая адно як кароткатэрміновы нераўнаважны стан на таварным і грашовым рынках і патрабуе зніжэння ўзроўню цэнаў, то бок дэфляцыі ў выпадку неабходнасці. Разам з тым, нават калі “закон дзікай цаны” выраўнуе ў доўгатэрміновым пляне і абсалютныя цэны, і тэмпы зменаў уцягнутых у вонкавагандлёвае абарачэнне тавараў, адрозненні ў тэмпах інфляцыі сэктару паслугаў і негандлёвых тавараў могуць захоўвацца даволі доўга, са зменамі прыбытковасці ў экспартных і імпартазамышчальных галінах ды стратамі для ўсёй эканомікі. Другі падыход таксама акцэнт у ўвагу на тым, што несакардынаваныя дзеянні двух урадаў вядуць да высокага ўзроўню дзяржаўных выдаткаў у слабейшай з далучаных да манэтарнага саюзу краін, асабліва калі ёсць магчымасць для мясцовага ўраду перавесці бягучы бюджэты дэфіцыт у агульны дзяржаўны доўг. Гэта спрыяе перарасходу сродкаў, паколькі цяжар будучае выплаты доўгу кладзецца на мясцовы ўрад толькі часткова, і разам дае магчымасць скарыстаць бягучыя выгады ў сваіх мэтах. Другім бокам мэдаля ёсць макраэканамічная стабільнасць і ўстойлівасць грашовага саюзу, паколькі адсутнасць строгіх фіскальных абмежаванняў цягне за

сабой неплацежаздольнасць краіны, калі яна ня можа прыцягнуць сродкі для фінансавання дзяржаўных выдаткаў, і ўзмацняе ціск на грашовыя ўлады з патрабаваннем аслаблення манэтарнае палітыкі й манэтызацыі бюджэтнага дэфіцыту. Расійскі бюджэт апошнім часам выконваецца з прафіцытам, і, калі гэтая тэндэнцыя захавецца, частка прыбыткаў тэарэтычна можа быць накіраваная на бюджэтыя патрэбы ў Беларусі. Абодва варыянты, аднак, пярэчаць жорсткай лініі Цэнтрабанку РФ, накіраванай на стэрылізацыю прытоку замежнай валюты праз скарачэнне сродкаў, што выдзяляюцца фіскальным уладам і ідуць на інфляцыйнае напампоўванне эканомікі грашыма. Тым самым, калі экспансійная фіскальная палітыка ў Беларусі выкліча крызіс плацежаздольнасці ў краіне, тады Расія стане перад выбарам: або, каб пазьбегнуць негатыўнага ўздзеяння на сваю эканоміку, прыйсці на дапамогу свайму суседу, або выйсці з грашовага саюзу. Рэцэсія, ці негатыўны шок у адной з краінаў таксама можа зменшыць ступень кааперацыі паміж дзвюма краінамі. Лёгіка падказвае, што краіна павінна імкнуцца скараціць памер дзяржаўнага доўгу ў спрыяльныя гады, каб дазволіць сабе больш прасторы для фіскальнае экспансіі ў часы эканамічных цяжкасцяў. Уласна кажучы, слабасць цэнтру будзе праяўляцца ў самім факце залішніх дзяржаўных выдаткаў беларускага боку і выкарыстання сэньяражу дзеля выцягвання краіны з эканамічнага крызісу. Таму Расія, хаця яна і не ідэальны прыклад, паспрабуе накінуць Беларусі сваё бачанне ўстойлівасці дзяржаўных фінансаў і эфектыўнасці фіскальнай палітыкі. Гэта закране і адзіныя падатковыя стаўкі, і гранічныя адхіленні намінальных працэнтных ставак па дзяржаўных каштоўных паперах ад расійскіх ставак звыш прэміі палітычнае рызыкі, і ўдзел у фармаванні дзяржаўных выдаткаў, і дынаміку дзяржаўнага доўгу.

## Гандаль

Ключавое значэнне для ўстойлівасці грашовага саюзу мае характар і структура гандлёвых сувязяў дзвюх краінаў, таму дазволім сабе спыніцца на гэтым аспэктце больш падрабязна і прапанаваць некалькі назіранняў за гандлем Беларусі і Расіі. Як правіла, значнае гандлёвае абарачэнне малой краіны зь вялікай ёсць цэнтральным матывам у імкненні да манэтарнае інтэграцыі з мэтай атрымання найбольшых выгадаў ад адзінае валюты. Геаграфічная блізіня, супольныя межы, роднаснасць моваў абумовілі высокі ўзровень гандлёвых сувязяў Беларусі і Расіі яшчэ з часоў Савецкага Саюзу.

Распад унутрыгаспадарчых сувязяў у рамках РЭУ прывёў да рэзкага зніжэння гандлю. Аднаўляць страчаныя пазыцыі Беларусь узялася на старым рынку — у Расіі. Ужо да 1997 году быў здзейснены незвычайны прарыв: вонкавагандлёвае абарачэнне ў абсалютным выражэнні ўзрасло з 1928 да 9453 млн., а доля Расіі ўзрасла на 16,3%. Аднак цягам наступных 5 год Беларусь нібыта дасягнула мяжы сваіх гандлёвых магчымасцяў. Вылучны 1999 год падкрэслівае, што вонкавагандлёвае абарачэнне з астатнімі краінамі сьвету застаецца сталым, а патэнцыял росту звязаны з расійскім рынкам, таму манэтарная і

## Беларусь

|                        | 1993          | 1994          | 1995          | 1996          | 1997          | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Аб'ём вонкавага гандлю | 4509          | 5861          | 10367         | 12591         | 15990         | 15619         | 12583         | 15823         | 15447         |
| З Расіяй               | 1928<br>/42,8 | 3388<br>/57,8 | 5150<br>/49,7 | 6546<br>/52   | 9453<br>/59,1 | 9278<br>/59,4 | 6989<br>/55,5 | 9266<br>/58,6 | 9190<br>/59,5 |
| Экспарт                | 1970          | 2510          | 4803          | 5652          | 7301          | 7070          | 5909          | 7331          | 7428          |
| У Расію                | 790<br>/40,1  | 1260<br>/50,2 | 2185<br>/45,5 | 3024<br>/53,5 | 4780<br>/65,5 | 4608<br>/65,2 | 3222/<br>54,5 | 3716<br>/50,7 | 3941<br>/53,1 |
| Імпарт                 | 2539          | 3351          | 5564          | 6939          | 8689          | 8549          | 6674          | 8492          | 8049          |
| З Расіі                | 1138<br>/44,8 | 2128<br>/63,5 | 2965<br>/53,3 | 3522<br>/50,8 | 4673<br>/53,8 | 4670<br>/54,6 | 3767<br>/56,4 | 5550<br>/65,4 | 5249<br>/65,2 |
| Сальда гандлю          | -569          | -841          | -761          | -1287         | -1388         | -1479         | -765          | -1161         | -621          |
| З Расіяй               | -348          | -868          | -780          | -498          | 107           | -62           | -545          | -1834         | -1308         |
| З астатнім сьветам     | -221          | 27            | 19            | -789          | -1281         | -1417         | -220          | 673           | 687           |

Крыніца: тут і далей уласныя разлікі на падставе зьвестак статыстычнага зборніку “Вонкавы гандаль Рэспублікі Беларусі”, Мінстат РБ.

эканамічная інтэграцыя, як мяркуюць, стане стымулам для ягонае рэалізацыі. Разам з тым, гэты неспрыяльны ў гандлёвым сэнсе год стаў паваротным у плане зьмянення сальда гандлёвага балансу: з Расіяй яно стала рэзка адмоўным, з астатнім жа сьветам зьмены адбыліся ў дадатны бок.

Якая ж вага Беларусі ў расійскім гандлі?

## Расія

|                        | 1993     | 1994     | 1995     | 1996     | 1997     | 1998     | 1999     | 2000     | 2001     |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Аб'ём вонкавага гандлю | 77103    | 118060   | 145516   | 158655   | 160991   | 132899   | 115203   | 150427   | 156432   |
| Зь Беларусіяй          | 1928/2,5 | 3388/2,9 | 5150/3,5 | 6546/4,1 | 9453/5,9 | 9278/7   | 6989/6,1 | 9266/6,2 | 9190/5,9 |
| Экспарт                | 44297    | 67542    | 82913    | 90563    | 89008    | 74884    | 75666    | 105565   | 103042   |
| У Беларусь             | 1138/2,6 | 2128/3,2 | 2965/3,6 | 3522/3,9 | 4673/5,3 | 4670/6,2 | 3767/5   | 5550/5,3 | 5249/5,1 |
| Імпарт                 | 32806    | 50518    | 62603    | 68092    | 71983    | 58015    | 39537    | 44862    | 53390    |
| Зь Беларусі            | 790/2,4  | 1260/2,5 | 2185/3,5 | 3024/4,4 | 4780/6,6 | 4608/7,9 | 3222/8,2 | 3716/8,3 | 3941/7,4 |
| Сальда гандлю          | 11491    | 17024    | 20310    | 22471    | 17025    | 16869    | 36129    | 60703    | 49652    |

Відавочна, яна невялікая, і Беларусь для Расіі — ня тая краіна, ад гандлю зь якой залежыць дабрабыт нацыі. Разам з тым, з 1993 году доля Беларусі значна ўзрастае. “Залаты год” гандлёвага абарачэння дзвюх краінаў прыпадае на 1998 год, далей ідзе таптаньне на месцы. Можна адзначыць, што для абедзвюх краінаў доля партнёра ў імпарце большая, чымся ў экспарце, але праз абсалютныя аб'ёмы сальда гандлёвага балансу не на карысьць Беларусі.

Звычайна лічаць, што нягнуткая і інэрцыйная структура вытворчасці абумовіла немагчымасьць хуткае пераарыентацыі гандлёвых патокаў на Захад, і таму адзіна магчымым рынкам, дзе б прадукцыя нашае нерэфармаванае эканомікі

мела попыт, быў расійскі, з прычыны чаго рост гандлю адбываўся ўва ўсходнім кірунку. Гэтая тэза часткова слухная, часткова — не. Мы скарысталі карэляцыю адносных доляў 19 таварных групаў намэнклятуры Вонкаваэканамічнай дзейнасьці (ВЭД) СНД у экспарце ў Расію і астатнія краіны сьвету з 1995 да 2001 году, каб прааналізаваць зьмены структуры вонкавага гандлю Беларусі.

## Карэляцыя доляў таварных групаў у экспарце ў Расію

|      | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 1995 | 1       |         |         |         |         |         |      |
| 1996 | 0,95396 | 1       |         |         |         |         |      |
| 1997 | 0,96098 | 0,96593 | 1       |         |         |         |      |
| 1998 | 0,94504 | 0,93276 | 0,98011 | 1       |         |         |      |
| 1999 | 0,90558 | 0,87426 | 0,92445 | 0,96352 | 1       |         |      |
| 2000 | 0,91519 | 0,87086 | 0,91437 | 0,95099 | 0,99475 | 1       |      |
| 2001 | 0,90992 | 0,86328 | 0,90692 | 0,94172 | 0,98492 | 0,99234 | 1    |

## Карэляцыя доляў таварных групаў у экспарце ў астатнія краіны сьвету

|      | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 1995 | 1       |         |         |         |         |         |      |
| 1996 | 0,98903 | 1       |         |         |         |         |      |
| 1997 | 0,9664  | 0,97144 | 1       |         |         |         |      |
| 1998 | 0,98504 | 0,97277 | 0,98173 | 1       |         |         |      |
| 1999 | 0,95818 | 0,97112 | 0,91669 | 0,93705 | 1       |         |      |
| 2000 | 0,72127 | 0,72924 | 0,56758 | 0,65203 | 0,83515 | 1       |      |
| 2001 | 0,72521 | 0,72205 | 0,56523 | 0,66028 | 0,83147 | 0,99521 | 1    |

Структура экспарту ў Расію цягам 6 год зьмянілася мала — карэляцыя 1995 г. з 2001 г. складае 91%. Прычым карэляцыя 2001 г. з 1996 г. ніжэйшая — 86,3%. Гэта сьведчыць пра тое, што найбольш паважны зрух структуры экспарту адбыўся якраз у 1996 г., затым зьмяненне экспартных доляў заповолілася. На жаль, няма больш раньніх зьвестак, каб адказаць на пытаньне, ці гэта вяртаньне да савецкае эпохі, ці адыход ад яе. Але пэўна тое, што Беларусь з Расіяй гандлюе цяпер практычна тым самым, чым і 6 гадоў таму. Як і раней, гэта пераважна таварныя групы XVII — 19,6% ад экспарту ў Расію ў 2001 г., XVI — 18,5%, XI — 11,4%, XV — 7,9%, VII — 7%, I — 6,2%\*. Найбольшыя зьмены зафіксаваныя ў таварнай групе V — доля паставак мінеральных рэсурсаў у Расію скарацілася з 11,3 да 1,6%, акурат гэты факт адпостраваны ў зьменах карэляцыі на 5%.

У той жа час структура экспарту Беларусі ў астатнія краіны сьвету зьмянілася больш значна — карэляцыя 1995 і 2001 гг. складае “ўсяго” 72,5%. Прычым рэ-

\* Тут і далей таварныя групы таварнае намэнклятуры ВЭД СНД: I — жывыя жывёлы і прадукты жывёльнага паходжаньня; II — прадукты расьліннага паходжаньня; III — тлушч, масла, алей; IV — гатовыя харчовыя прадукты; V — мінеральныя рэсурсы;

альныя зрухі адбыліся за апошнія два гады, што асабліва праяўляецца ў іх нізкай карэляцыі з 1997 і 1998 гг. А найбольшы ўнёсак у змены структуры зрабіла рэзкае падвышэнне долі мінэральных рэсурсаў з 13,4 да 37% экспарту ў засталяя краіны сьвету. Такім чынам, як ні парадаксальна, усе змены структуры агульнага экспарту Беларусі вычэрпваюцца адно пераарыентацыяй мінэральнага паліва, нафты і прадуктаў іх перапрацоўкі з расійскага рынку на заходні, у астатнім жа Беларусь не клапаціцца пра заваяваньне новых рынкаў збыту. Апрача мінэральных рэсурсаў адносна вялікую долю займаюць таварныя групы VI — 18,4%, XI — 9% і XV — 8,1%. У цэлым структура экспарту ў Расію мае больш

Карэляцыя доляў таварных групаў у імпарце з засталых краінаў сьвету

|      | 1995    | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001 |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 1995 | 1       |         |         |         |         |         |      |
| 1996 | 0,99819 | 1       |         |         |         |         |      |
| 1997 | 0,98965 | 0,99343 | 1       |         |         |         |      |
| 1998 | 0,97236 | 0,97907 | 0,99546 | 1       |         |         |      |
| 1999 | 0,97148 | 0,97747 | 0,99289 | 0,99743 | 1       |         |      |
| 2000 | 0,98811 | 0,99258 | 0,9969  | 0,99188 | 0,99278 | 1       |      |
| 2001 | 0,97549 | 0,98077 | 0,99341 | 0,9947  | 0,99583 | 0,99643 | 1    |

Карэляцыя доляў таварных групаў у імпарце з Расіі

|      | 1995    | 1996        | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001 |
|------|---------|-------------|---------|---------|---------|---------|------|
| 1995 | 1       |             |         |         |         |         |      |
| 1996 | 0,93981 | 1           |         |         |         |         |      |
| 1997 | 0,93941 | 0,988827172 | 1       |         |         |         |      |
| 1998 | 0,93159 | 0,97586574  | 0,98167 | 1       |         |         |      |
| 1999 | 0,91869 | 0,988211248 | 0,98194 | 0,98582 | 1       |         |      |
| 2000 | 0,88151 | 0,954148244 | 0,93704 | 0,93568 | 0,97041 | 1       |      |
| 2001 | 0,95412 | 0,905950706 | 0,91301 | 0,93696 | 0,91501 | 0,90759 | 1    |

VI — прадукцыя хімічнай і звязаных з ёй галінаў прамысловасьці; VII — плястмасы і вырабы з іх; каўчук і гумовыя вырабы; VIII — скура, гарбарная сыравіна, натуральнае футра і вырабы з яго; IX — драўніна і вырабы з яе; X — папера, кардон і вырабы з іх; XI — тэкстыль і тэкстыльныя вырабы; XII — абутак, галаўныя ўборы, парасоны і штучныя кветкі; XIII — вырабы з каменю, гіпсу, цэмэнту і падобных матэрыялаў, керамічныя вырабы; шкло і вырабы з яго; XV — некаштоўныя мэталы і вырабы з іх; XVI — машыны, абсталяваньне; мэханізмы; іх часткі; аўдыё- і відэаапаратура, тэлевізары, іх часткі і прыладзьдзе; XVII — сродкі наземнага, паветранага і воднага транспарту, іх часткі і прыладзьдзе; XVIII — прылады і апараты аптычныя, фатаграфічныя, вымяральныя, мэдычныя; гадзіннікі, музычныя інструмэнты; іх часткі і прыладзьдзе; XX — розныя прамысловыя тавары; XXI — творы мастацтва; прадметы антыкварыату.

дывэрсыфікаваны характар.

У абедзвюх табліцах вынік практычна аднолькавы, і прыхільнасьці Беларусі ў імпартнай прадукцыі засталіся нязьменнымі. Што праўда, структура імпарту з засталых краінаў сьвету пакрысе пачала быць змяняцца, але ў 2001 годзе адбыўся адыход. На думку аўтара, гэта тлумачыцца двума чыннікамі: доля таварнай групы XVII скарачалася з 1995 да 2000 гг. з 10,6 да 3,8%, але ў 2001 годзе яна зноў узрасла да 12,4%, а доля групы II, наадварот, вырасла з 1995 да 2000 гг. з 6,9 да 11,4%, затым упала да 4,9%. У асноўным імпорт з заходніх краінаў сканцэнтраваны ў таварных групам XVI — 22,7% ад экспарту, VI — 13,5%, XVII — 12,4%, IV — 11,7%, XI — 7,6%. З Расіі Беларусь імпартуе пераважна прадукцыю таварных групаў V — 41,8%, XV — 14,3%, XVI — 10,2%.

Прааналізуем структуру гандлю Беларусі з Расіяй і астатнімі краінамі за апошнія гады шляхам разьліку ўзважанага індэксу Грубэля-Лойда (Grubel-Lloyd index). Гэты ўнівэрсальны індэкс дазваляе ацаніць падабенства гандлёвых патокаў паміж краінамі, іначай кажучы, ён вызначае долю вонкавагандлёвага абарачэньня, якое ажыццяўляецца ў рамках аднолькавых галінаў. Як правіла, экспарт разьвіццёвых краінаў мае слаба дывэрсыфікаваны характар і залежыць ад сусьветнай кан'юнктуры на рынку аднаго або некалькіх тавараў, звычайна сыравіннае накіраванасьці, у той час як імпорт пераважна складаецца з прадукцыі высокатэхналягічных галінаў разьвітых краінаў. А вось гандаль разьвітых краінаў паміж сабой дэманструе ўсё больш выразную тэндэнцыю ўнутрыгаліновага гандлю. І таму чым вышэйшы ўнутрыгаліновы гандаль канкрэтнае краіны ў параўнаньні зь міжгаліновым гандлем, тым больш высокім узроўнем эканамічнага разьвіцця яна характарызуецца. Чым больш высокае значэньне індэксу Грубэля-Лойда, тым большая доля ўнутрыгаліновага гандлю і тым меншая залежнасьць краіны ад экспарту або імпарту прадукцыі асобнай галіны ці таварнай групы, тым меншая схільнасьць гэтай краіны да рэальных шокаў, што зьяўляюцца на рынку асобнае галіны ці таварнае групы або закранаюць яе. Адпаведна, і грашовы саюз будзе больш устойлівы там, дзе краіны бяруць удзел у больш дывэрсыфікаваным унутрыгаліновым гандлі, а значыць, у роўнай ступені схільныя да ўздзеяньня рэальных шокаў. У такім выпадку кажучы, што краіны ў большай ступені схільныя да ўздзеяньня “сымэтрычных”, чымся “асымэтрычных” шокаў.

Індэкс Грубэля-Лойда разьлічваецца па формуле:

$$LL = 1 - \sum_{i=1}^n \alpha_i \cdot \frac{|EXP_i - IMP_i|}{EXP_i + IMP_i},$$

дзе  $\alpha_i = \frac{EXP_i + IMP_i}{EXP + IMP}$  — доля экспарту і імпарту тавараў у рамках аднае

галіны або таварнае групы, а складнік (бяз модулю)  $\frac{EXP_i - IMP_i}{EXP_i + IMP_i}$  звычай-

на называюць выяўленай параўнальнай перавагай/хібай (revealed comparative



advantage/disadvantage) краіны ў вытворчасці і гандлі ў рамках асобнае галіны або таварнае групы. Значэнне паказніку ляжыць у інтэрвале ад -1 да +1 і вымярае чысты экспарт у гандлёвым абарачэнні ў рамках асобнае галіны або групы, то бок гаворыць пра адносную залежнасць краіны ад экспарту ці імпарту прадукцыі гэтае галіны або таварнае групы. Змены паказніку RCA атыясамліваюцца з вымярэннем канкурэнтаздольнасці: калі яны дадатныя, тады з розных прычынаў вытворчасць і экспарт у рамках гэтае таварнае групы становяцца больш прывабнымі ў параўнанні з імпартам, гэта значыць канкурэнтаздольнасць павялічваецца, і наадварот, калі RCA падае, змяншаецца і канкурэнтаздольнасць\*.

Мы прасачылі змены паказнікаў выяўленае параўнальнае перавагі RCA ў параўнанні з базавым 1995 годам у тых самых 19 таварных групам наменклітуры ВЭД Снд:

| №     | Гандаль з Расіяй |               |               |               |                |               | Гандаль з застальмі краінамі |                |                |                |               |               |
|-------|------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
|       | 1996             | 1997          | 1998          | 1999          | 2000           | 2001          | 1996                         | 1997           | 1998           | 1999           | 2000          | 2001          |
| I     | -0,2069          | -0,2255       | -0,2742       | -0,3108       | -0,4042        | -0,3891       | -0,1772                      | -0,4031        | -0,3879        | -0,3510        | -0,0670       | -0,1345       |
| II    | <b>-0,3311</b>   | <b>0,1523</b> | <b>0,1431</b> | <b>0,2381</b> | <b>-0,1188</b> | <b>0,1414</b> | -0,0791                      | -0,1506        | -0,0841        | -0,2515        | -0,2377       | -0,0611       |
| III   | 0,1139           | 0,7386        | 0,2963        | 0,3024        | -0,1873        | -0,3476       | -0,0116                      | -0,0031        | -0,0173        | -0,0187        | -0,0298       | -0,0299       |
| IV    | 0,1231           | -0,2818       | -0,4313       | -0,4944       | -0,4742        | -0,7668       | <b>-0,0793</b>               | <b>-0,1650</b> | <b>-0,1534</b> | <b>-0,0674</b> | <b>0,0220</b> | <b>0,1664</b> |
| V     | 0,0556           | 0,1103        | 0,0501        | -0,1467       | -0,1729        | -0,1760       | <b>-0,0441</b>               | <b>-0,2549</b> | <b>-0,3462</b> | <b>0,1464</b>  | <b>0,3697</b> | <b>0,3477</b> |
| VI    | 0,1182           | 0,2875        | 0,4648        | 0,1751        | 0,1101         | 0,0945        | -0,2396                      | -0,3231        | -0,3117        | -0,1044        | -0,1543       | -0,0739       |
| VII   | 0,0042           | 0,1512        | 0,0527        | 0,0930        | 0,0396         | 0,0008        | -0,1595                      | -0,3516        | -0,2997        | -0,3112        | -0,3631       | -0,3406       |
| VIII  | -0,1669          | -0,3212       | -0,2711       | -0,3698       | -0,4868        | -0,8121       | -0,1364                      | -0,5492        | -0,5617        | -0,6058        | -0,6682       | -0,1879       |
| IX    | 0,2322           | 0,2872        | -0,0163       | -0,0178       | -0,1058        | -0,1678       | -0,0973                      | -0,0667        | -0,0911        | -0,0394        | -0,1007       | -0,1463       |
| X     | 0,0297           | 0,0251        | 0,1142        | 0,0821        | 0,0171         | 0,0117        | -0,0924                      | -0,2456        | -0,3296        | -0,2303        | -0,1913       | -0,0973       |
| XI    | -0,0906          | -0,1167       | -0,1242       | -0,1842       | -0,1910        | -0,2397       | -0,1413                      | -0,1738        | -0,1860        | -0,2111        | -0,1958       | -0,1709       |
| XII   | -0,1410          | -0,0784       | -0,1598       | -0,1714       | -0,3029        | -0,4970       | -0,1108                      | -0,3009        | -0,3214        | -0,2467        | -0,3900       | -0,1349       |
| XIII  | -0,0102          | -0,1226       | -0,1616       | -0,2646       | -0,2694        | -0,2924       | -0,1469                      | -0,1653        | -0,2192        | 0,0033         | 0,0276        | 0,0769        |
| XV    | 0,1278           | 0,2799        | 0,2203        | 0,0453        | -0,0671        | 0,0199        | <b>-0,2020</b>               | <b>-0,2155</b> | <b>-0,1522</b> | <b>-0,0250</b> | <b>0,3140</b> | <b>0,3534</b> |
| XVI   | 0,0519           | -0,1040       | -0,2101       | -0,1733       | -0,1816        | -0,2002       | -0,2112                      | -0,3027        | -0,3214        | -0,3256        | -0,3288       | -0,2862       |
| XVII  | -0,1683          | -0,2214       | -0,3195       | -0,2519       | -0,1781        | -0,1443       | 0,3439                       | 0,2851         | 0,0376         | 0,4278         | 0,3991        | -0,3538       |
| XVIII | -0,0035          | -0,0383       | -0,1591       | -0,2123       | -0,2916        | -0,2153       | <b>0,0266</b>                | <b>-0,1064</b> | <b>-0,0586</b> | <b>0,2444</b>  | <b>0,2098</b> | <b>0,3391</b> |
| XX    | -0,0228          | -0,0702       | -0,1410       | -0,1578       | -0,2710        | -0,3010       | -0,1775                      | -0,3150        | -0,2892        | 0,0520         | -0,0406       | 0,1772        |
| XXI   | 0,5369           | -0,0182       | -0,9744       | -0,2985       | -0,6819        | 0,9101        | -0,3438                      | 0,4724         | 0,1368         | 1,0080         | -0,5178       | -0,3287       |

Як мы бачым, Беларусь да 2001 году страціла амаль усе свае канкурэнтныя пазыцыі на расійскім рынку. Асабліва адчувальным выцсканенне беларускіх вы-

\* На жаль, гэты паказнік можа не адлюстроўваць рэальнай карціны з прычыны скрыўленняў, якія зьяўляюцца ў выніку абмежаванняў фонкавага гандлю, але, калі апошнія не змяняюцца, змены RCA ў дынаміцы цалкам адлюстроўваюць змены параўнальнае перавагі галінаў і таварных групаў.

творцаў было ў I, IV, VIII і XII таварных групам. Так што абыватальскія выказванні, маўляў, “Беларусь корміць і апранае Расію”, адышлі ў мінулае. Адзінай нішай, дзе Беларусь змагла больш-менш замацавацца, ёсць група II. На рынках заходніх краінаў становішча не такое безнадзейнае: мы змаглі павялічыць чысты экспарт у групам IV, V, XV і XVIII, праўда, адбылося гэта выключна за апошнія год-два і невядома, ці будзе гэты стан устойлівым. Але мы ў паважнай ступені страцілі рынак у таварных групам VII, XVI і XVII.

Мы склалі ўзважаныя па долі ў гандлёвым абароце змены RCA ў 19 групам, каб атрымаць агульнае паказнікі зменаў міжнароднай канкурэнтаздольнасці Беларусі ў 1996—2001 гг. у параўнанні з 1995 годам асобна ў гандлі з Расіяй і застальным сьветам. Яны паказаныя ў табліцы:

|   | 1996    | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Змены RCA ў гандлі з Расіяй             | +0,0314 | +0,0262 | -0,0323 | -0,1132 | -0,1506 | -0,1678 |
| Змены RCA ў гандлі з застальным сьветам | -0,11   | -0,1921 | -0,22   | -0,0695 | +0,0149 | +0,0078 |

Канкурэнтаздольнасць беларускіх тавараў застаецца практычна нязменнай на расійскім рынку да 1998 году, потым ідзе рэзкае падзенне; у гэты час імклівае падзенне канкурэнтаздольнасці ў гандлі з застальмі краінамі, цалкам прадказальнае і адчувальнае, нечакана мяняецца ў адваротны бок. Што ж адбылося на мяжы 1998—1999 гадоў? Прыгавядаецца фінансавы крызіс у Расіі, але спроба звязаць з ім дзіўную дынаміку RCA не пераканаўчая: з прычыны таго што беларускі рубель абваліўся больш за расійскі, і варта было чакаць прынамсі кароткага ўсплёску, а не паглыблення тэндэнцыі падзення чыстага экспарту і ў Расію, нягледзячы на высокую долю бартэру. 1998 год быў пазначаны зьяўленьнем спрэду паміж рынкавым і афіцыйным абменнымі курсамі: канкурэнтаздольнасць на міжнародным рынку вырасла, а на расійскім — зрынулася. Але шматлікасць курсаў элімінаваная, а сытуацыя ня вырашаная. Сапраўдны адказ у зменах сусветнай кан’юнктуры на рынку мінэральных рэсурсаў.

Забягаючы наперад, асабліва варта згадаць буйныя наступствы для Беларусі ў кантэксце схільнасці расійскай эканомікі да так званай “галандзкае хваробы”. Ідзеца пра тое, што значную частку валютных паступленняў Расіі складаюць прыбыткі ад экспарту мінэральных рэсурсаў — нафты, нафтапрадуктаў і прыроднага газу, доля якіх вырасла з 1995 да 2001 году з 36,8 да 50,8%, а значыць, рэзкі рост ці зніжэнне цэнаў на іх можа прывесці да ваганьняў валютнага курсу. Як вынік рэзкага росту цэнаў на мінэральныя рэсурсы за апошнія гады ў Расіі палепшыліся ўмовы гандлю, у той час як Беларусь сутыкнулася з адмоўным гандлёвым сальда з Расіяй. Паралельна адбылося падзенне RCA па мінэральных рэсурсах на 0,176 і падзенне агульнага RCA на

расійскім рынку на 0,1678 у 2001 г. Сапраўды, павышэнне сусветных цэнаў на гэтыя тавары аўтаматычна цягне за сабой рост выдаткаў беларускіх вытворцаў і зніжэнне іх канкурэнтаздольнасці, у той час як павышэнне рэальнага абменнага курсу расійскага рубля вядзе да скарачэння даходаў астатніх экспартных галінаў, а гэта азначае, зноў жа, запаволенне эканамічнага росту і скарачэнне попыту ўжо на беларускую прадукцыю. Абедзве зьявы — ня што іншае, як уплыў асыметрычнага вонкавага шоку, які нэгатыўна адаб'ецца на эканоміцы Беларусі й паставіць пад пагрозу адзіную валюту. Але гэта толькі адзін бок мэталя, другі — у тым, што канкурэнтаздольнасць Беларусі на міжнародным рынку таксама залежыць ад экспарту мінэральных рэсурсаў. Міжнародныя эканамісты зь некаторай доляй паблажлівай пагарды адзначаюць рэсурсна-сыравінны характар экспарту адсталых і развіццёвых краінаў, згадваючы пры гэтым і структуру экспарту Расіі. Але, як ні парадаксальна, як Расія ёсць пастаўнікам мінэральных рэсурсаў, ці, іначай, сыравінным прыдаткам для Беларусі (доля ў імпарце на 2001 г. — 41,8%), гэтак Беларусь ёсць пастаўнікам мінэральных рэсурсаў для астатніх краінаў (доля ў экспарце — 37%), а гэта моцна змякчае згаданы асыметрычны шок.

| Беларусь   | 1996       | 1997    | 1998      | 1999     | 2000      | 2001        |
|--|------------|---------|-----------|----------|-----------|-------------|
| Сальда ў мінэральных прадуктах у гандлі з Расіяй, млн. USD           | -1686,3    | -1820,3 | -1621     | -1435,1  | -2522,2   | -2130,8     |
| Сальда ў мінэральных прадуктах у гандлі з засталым сьветам, млн. USD | 254,7/15,1 | 104/5,7 | 100,4/6,2 | 420/29,3 | 1358/53,8 | 1232,5/57,8 |
| Розьніца   | -1431,6    | -1716,3 | -1520,6   | -1015,1  | -1164,2   | -898,3      |

За апошнія два гады экспартная кан'юнктура на рынку мінэральных рэсурсаў для Беларусі значна палепшылася, што відаць з падвышэння долі пакрыцця адмоўнага сальда з Расіяй. Што вельмі важна, калі нас хвалюе паступленне ці адток замежнае валюты, дык ня толькі адносная ступень пакрыцця залежнасці імпарту расійскіх мінэральных рэсурсаў рэзка скачылі ўгору, але й абсалютныя лічбы разыходжання паступова выраўноўваюцца. Гэта не здымае праблемы, але, у параўнанні з папярэднімі гадамі, яна стала менш актуальнаю. І што найважнейшае, па ўвядзенні адзінае валюты сам дэфіцыт рахунку бягучых апэрацыяў, які ў вылізнай ступені тлумачыцца залежнасцю нерэфармаванае беларускае эканомікі ад расійскай энэргіі, нафты, газу, атрымае новую ролю магучага аўтаматычнага інструмэнту абсарбавання вонкавых шокаў, што зыходзяць з Расіі. Неабходнасць падтрыманьня неадмоўнага сальда гандлёвага балансу знікае, наадварот, яно будзе нават пажаданым, паколькі будзе судзейць пазбаўленьню краіны ад лішку грошай у абарачэнні, у той час як дадатнае сальда гандлю з астатнім сьветам прывядзе да назапашвання золатавалютных рэзерваў. Праўда, калі Беларусь з гэткай жа сілай будзе і надалей губляць расійскі рынак і гэта ня будзе кампэнсавацца асваеннем новых рынкаў у астатніх краі-

нах, гэты механізм можа падзеяць супраць краіны.

Што да ўласна разлікаў індэксу Грубэля-Лойда для ацэнкі ўнутры- і міжгалоўнага гандлю з Расіяй і засталым сьветам, яны падаюцца ў наступнай табліцы. Апрача агрэгаваных па 19 групам індэксаў падаюцца таксама таварныя групы, для якіх назіраецца найбольшая неадпаведнасць гандлёвых патокаў, іначай, індывідуальныя індэксы LL ёсць найменшымі. Нагадаем, што значэнне індэксу, блізкае да 1, сьведчыць пра большую долю ўнутрыгалоўнага гандлю.

|  | 1995          | 1996          | 1997          | 1998          | 1999           | 2000          | 2001          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Агрэгаваны індэкс LL у гандлі з Расіяй           | <b>0,375</b>  | <b>0,4423</b> | <b>0,5439</b> | <b>0,6015</b> | <b>0,52,97</b> | <b>0,4661</b> | <b>0,513</b>  |
| <b>I</b>   | 0,0694        | 0,2762        | 0,2948        | 0,3436        | 0,3801         | 0,4736        | 0,4585        |
| <b>III</b>                                       | 0,5794        | 0,6933        | 1,3180        | 0,8758        | 0,8819         | 0,3922        | 0,2318        |
| <b>V</b>   | 0,2314        | 0,2871        | 0,3418        | 0,2815        | 0,0847         | 0,0585        | 0,0555        |
| <b>XVII</b>                                      | 0,2081        | 0,3764        | 0,4295        | 0,5276        | 0,4600         | 0,3862        | 0,3524        |
| <b>XX</b>  | 0,0107        | 0,0335        | 0,0809        | 0,1517        | 0,1685         | 0,2817        | 0,3117        |
| Агрэгаваны індэкс LL у гандлі з засталым сьветам | <b>0,6634</b> | <b>0,603</b>  | <b>0,5986</b> | <b>0,647</b>  | <b>0,5567</b>  | <b>0,4779</b> | <b>0,5219</b> |
| <b>II</b>  | 0,3343        | 0,2552        | 0,1836        | 0,2502        | 0,0827         | 0,0965        | 0,2731        |
| <b>III</b>                                       | 0,0342        | 0,0226        | 0,0311        | 0,0169        | 0,0155         | 0,0044        | 0,0043        |
| <b>V</b>   | 0,4319        | 0,4760        | 0,6867        | 0,7781        | 0,2855         | 0,0622        | 0,0842        |
| <b>IX</b>  | 0,1696        | 0,2669        | 0,2363        | 0,2607        | 0,2090         | 0,2703        | 0,3159        |
| <b>XVI</b>                                       | 0,7073        | 0,4961        | 0,4046        | 0,3859        | 0,3817         | 0,3785        | 0,4211        |

Спынімся толькі на дынаміцы агрэгаванага індэксу з прычыны ягонае першаступеннае важнасці. Паводле гэтай табліцы, значэнне індэксу ў гандлі з Расіяй было вельмі нізкім у 1995 годзе. Гэта адлюстроўвае той факт, што разрыў гандлёвых “савецкіх” сувязяў на пачатку пераходнага пэрыяду адбыўся пераважна ў адвольных і сумежных галінах і таварных групам. Адсюль зразумела, што павелічэнне тавараабарачэння акурат з Расіяй без структурных зменаў беларускай эканомікі азначала ў першую чаргу рост унутрыгалоўнага гандлю. У той самы час значэнне індэксу LL у гандлі з засталымі краінамі істотна не змянілася, застаючыся на даволі высокім узроўні. Спад пачаўся толькі з 1999 году. Аналягічна LL скарачаўся і з Расіяй з 1998 да 2000 году, што сьведчыла пра рост разыходжання ў гандлёвых патоках і эканоміках Беларусі й Расіі, але ў 2001 годзе адбыўся пералом у дадатны бок. Цяжка меркаваць, ці тлумачыцца ён фактам рухоме прывязкі беларускага рубля да расійскага. Паколькі за апошнія гады дынаміка індэксу для засталага сьвету дакладна паўтарае дынаміку індэксу з Расіяй, ня толькі й ня столькі рухомая прывязка, а хутчэй элімінаваньне спрэду рынкавага і афіцыйнага абменных курсаў дадатна адбілася на гандлі краіны цалкам і на гандлі з Расіяй у прыватнасці. Дынаміка індывідуальных індэксаў LL для некаторых таварных групаў, як, прыкладам, для групы мінэральных рэсурсаў, рэзка змянілася якраз у 1999—2000 гг. Шматлікасьць курсаў у рознай

ступені адбівалася на паводзінах эканамічных суб'ектаў у вонкаваэканамічнай сфэры і, магчыма, наўпрост паўплывала на павелічэнне міжгалоўнага гандлю ў параўнанні з унутрыгалоўным. Такім чынам, калі Беларусь зноўку не наступіць на тыя самыя граблі, далей імаверная тэндэнцыя падвышэння ўстойлівасці падмурку манэтарнае інтэграцыі, паколькі рэальныя шокі будуць мець больш сымэтрычны характар.

Уплыў рухомай прывязкі на рост гандлю зноў жа нельга адасабляць ад уплыву элімінавання шматлікасці валютных курсаў у верасні 2000 г. Але ўлічваючы, што абодва захады маюць аднакіраваны эфэкт і дапаўняюць адзін аднаго, некаторыя высновы можна зрабіць. Як агульнае гандлёвае абарачэнне, гэтак і гандлёвае абарачэнне з Расіяй у абсалютных лічбах крыху скарацілася, хаця доля апошняга і вырасла амаль на адсотак, больш чым на два адсоткі вырасла доля экспарту ў Расію. Галоўнай заслугай рухомай прывязкі можна было б лічыць дадатную тэндэнцыю павелічэння экспартна-імпартных апэрацыяў, якія здзяйсняюцца на грашовай аснове. Аб'ём экспарту па дамовах куплі-продажу ўзрос на 24,4%, імпарту — на 34,7%; наадварот, аб'ём бартэрных апэрацыяў па экспарце скараціўся на 31,6%, імпарту — на 42,7%. У выніку ў 2001 г. адносны аб'ём бартэрных апэрацыяў склаў 18% па экспарце і 13,1% — па імпарту насуперак адпаведна 26,7% і 21,5% у 2001 г. Гэта можна растлумачыць ростам даверу да беларускага рубля за межамі краіны ў выніку зняцця абмежаванняў на здзяйсненне міжнародных разлікаў і больш прадказальнай дынамікі абменага курсу. Але, зь іншага боку, зніжэнне бартэру як у экспарце, так і ў імпарту ў гандлі як з Расіяй, гэтак і з засталымі краінамі ёсць устойлівай тэндэнцыяй з пачатку 1999 году, калі быў зарэгістраваны пік долі апэрацыяў, якія здзяйсняліся на неграшовай аснове з прычыны расійскага фінансавага крызісу; тады выснова пра дадатнае ўздзеянне рухомай прывязкі беларускага рубля да расійскага таксама неадназначная.

### Крэдытор апошняй інстанцыі. Рынак капіталу

На Нацыянальны банк Беларусі як дзяржаўную інстытуцыю ўскладзены выключны абавязак падтрымання фінансавае стабільнасці. Гэтая функцыя вынікае са здольнасці забяспечыць кароткатэрміновую ліквіднасць у практычна неабмежаваных маштабах, а таксама даваць доўгатэрміновыя рэсурсы для рэструктурызацыі й рэкапіталазацыі ў большым аб'ёме, чымся гэта можа сабе дазволіць прыватны эканамічны агент.

У Беларусі шмат гавораць пра фінансавы каляпс, на мяжы якога баянсуе банкаўская сыстэма краіны. Між тым, апошнія гады краіна знаходзіцца ў лятэнтным крызісе, які ня ёсць кароткатэрміновым фэномэнам ліквіднасці, а ёсць пэрманэнтным крызісам плацежаздольнасці банкаўскае сыстэмы, з прычыны чаго і сам Нацыянальны банк, змушаны ўвесь час звяртацца да рэфінансавання спецыялізаваных банкаў і выдання мэтавых крэдытаў, аказва-

ещца неплацежаздольным. У адрозненне ад камэрцыйнага банку, значная частка нявернутых крэдытаў якога ставіць яго на мяжу банкруцтва, у цэнтральнага банку ёсць урад, які можа ўзмацніць падатковы ціск або пазычыць грошы ўсярэдзіне краіны або за яе межамі, каб фінансава падсілкаваць банкаўскую ўстанову краіны, калі ў яе праблемы з актывамі. У Нацыянальнага банку Беларусі такога памочніка няма. Беларускі ўрад з пачатку 1998 году адно разлічваецца па вонкавым доўгу і ня ў стане ані пралянгаваць яго, ані прыцягнуць новыя крэдыты, а дзяржаўныя кароткатэрміновыя аблігацыі таксама не карыстаюцца поспехам на ўнутраным рынку, да таго ж у пэрыяд фінансавага крызісу ўнутраны рынак для іх абсалютна неліквідны. Застаецца адно выйсце (Нацбанк не абвесьціў банкрутам) — звярнуцца да грашовае эмісіі. Сам факт сталага павелічэння рэзэрвовых грошай у эканоміцы і наступнай інфляцыі гаворыць, што, выконваючы функцыю крэдытору апошняе інстанцыі, Нацбанк ня меў іншае альтэрнатывы для таго, каб падтрымаць ліквіднасць у банкаўскай сфэры і схаваць сваю неплацежаздольнасць. Тым ня менш, на грашовай эмісіі трымалася эканоміка і найбуйнейшыя банкі. Далучаючыся да грашовага саюзу, Беларусь страчвае гэты інструмент, і вынікам стане аслабленне і без таго крохкага банкаўскага сэктару краіны, паколькі бяз строгай фіскальнай палітыкі і структурных рэформаў манэтарная палітыка Расіі акажацца празмерна жорсткай для падтрымкі ліквіднасці. Разгледзім некаторыя паказнікі банкаўскай сыстэмы Беларусі. У другой табліцы падаюцца дадзеныя пра 6 найбуйнейшых спецыялізаваных банкаў\*:

|  | 1997          | 1998           | 1999           | 2000            | 2001(II)        |
|--|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Уласны капітал, млн. руб., % от ВУП  | 5402,2 /1,5   | 20526 /2,9     | 133434,1 /4,4  | 387572,2 /4,2   | 511962,5 /7,3   |
| Актывы, млн. руб./ % от ВУП  | 169055 /47,4  | 580532 /82,7   | 800992,1 /26,5 | 2507458,5 /27,5 | 3207399,3 /45,6 |
| Валавы крэдыт, млн. руб./ % от ВУП   | 61407,4 /17,2 | 241607,5 /34,4 | 524344,4 /17,3 | 1701805,3 /18,6 | 2029183,6 /28,9 |
| Рызыкаўныя актывы, млн. руб./ % ад актываў   | 44767,5 /26,5 | 181208,1 /31,2 | 423876,2 /52,9 | 1586623,8 /63,3 | 2080248 /64,9   |
| Запасычанаць перад банкамі, млн. руб./ % ад валавога крэдыту                       | 6496,9 /10,6  | 29514,8 /12,2  | 53193,5 /10,1  | 199582,7 /11,7  | 283399,7 /14    |
| Патрэбнае забеспячэнне кепскіх крэдытаў, млн. руб.                                 | 4228,6        | 23961,9        | 42563,3        | 157610,8        | 202103          |
| Сапраўднае забеспячэнне кепскіх крэдытаў, млн. руб. / % ад патрэбнага забеспячэння | 2484 /58,7    | 12106,2 /50,5  | 30617,5 /71,9  | 122294,3 /77,6  | 135236,4 /66,9  |

\* Беларусбанк, Белаграпрамбанк, Белпрамбудбанк, Белзьнешэканомбанк, Прыёрбанк і Банк інвэстыцыяў і развіцця.

Шэсьць найбуйнейшых банкаў Беларусі (% ад агульнай банкаўскай сьстэмы):

|   | 1997              | 1998              | 1999              | 2000               | 2001(III)          |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Уласны капітал  | 3208,2<br>/59,4   | 8114,6<br>/39,5   | 108416,2<br>/81,3 | 275916,2<br>/71,2  | 378623,4<br>/74    |
| Актывы  | 151136,7<br>/89,4 | 494923,3<br>/85,3 | 667351,2<br>/83,3 | 2066142,7<br>/82,4 | 2702831,7<br>/84,3 |
| Валавы крэдыт   | 54454,4<br>/88,6  | 201147,6<br>/83,3 | 469124,9<br>/89,7 | 1481312,3<br>/87   | 1778486,6<br>/87,6 |
| Рызыкаўныя актывы   | 39524,4<br>/88,3  | 142525,2<br>/78,7 | 344802,7<br>/81,3 | 1302230,9<br>/81,9 | 1731584,9<br>/83,2 |
| Запачычанасьць перад банкамі  | 6107,4<br>/94     | 26003,3<br>/88,1  | 47498,2<br>/89,3  | 172942,9<br>/86,7  | 261838,3<br>/92,4  |
| Патрэбнае забесьпячэньне кепскіх крэдытаў   | 3978,6<br>/94,1   | 21626,3<br>/90,3  | 37174,8<br>/87,3  | 132946,2<br>/84,4  | 179085<br>/88,6    |
| Сапраўднае забесьпячэньне кепскіх крэдытаў, млн. руб./ % ад патрэбнага забесьпячэньня | 2298,1<br>/57,7   | 11140,5<br>/51,5  | 28139,5<br>/75,7  | 106412,9<br>/80    | 125909,5<br>/70,3  |

Крыніца: Republic of Belarus — Selected Issues, IMF, SM/02/9.

У абедзьвюх табліцах мы бачым аднастайнасьць дамінантнага становішча спецыялізаваных банкаў з аднаго боку і пагаршэньне фінансавага стану гэтых жа банкаў — з другога. Кідаецца ў вочы павелічэньне рызыкаўных актываў і запачычанасьці перад банкамі, пераважная доля якіх засяроджаная ў “шасьцёрцы”, з усімі наступствамі для іх устойлівасьці. Няма сумлеву, гэта ўсё — вынік заганае практыкі прымушаць камэрцыйныя банкі крэдытаваць стратную сельскую гаспадарку і жыллёвае будаўніцтва, што цяжарам кладзецца асабліва на згаданыя спецыялізаваныя банкі. Той факт, што да 90% валавога крэдыту і актываў сканцэнтраваныя ў іх, сьведчыць пра іхную выключную важнасьць для падтрымкі працы эканомікі, дарма што ў цэлым узровень фінансавага пасярэдніцтва банкаўскай сьстэмы ў эканоміцы застаецца вельмі нізкі. Як дадатны факт трэба адзначыць павелічэньне капіталу банкаўскай сьстэмы краіны ў адносінах да ВУП, хаця незавершанасьць апошняга году крыху прыхарошвае карціну. На тле сталай ці нават трохі зьменшанай долі актываў “шасьцёрка” хутчэй змагла павялічыць свой капітал, што часткова тлумачыцца большай эфэктыўнасьцю ўкладаньняў прыцягнутых сродкаў, але ў большай ступені — магчымасьцю распараджацца бясплатнымі дзяржаўнымі рэсурсамі. Гаворка йдзе пра замойчаны факт адмоўнага чыстага крэдыту банкаўскай сьстэмы ўраду, інакш кажучы, дэпазыты ўраду, размешчаныя на рахунках паграбаваньняў да яго, і з гэтае прычыны на эрозіі рэальнай вартасьці гэтых грошай банкі маглі павялічваць капітал. Для ілюстрацыі паглядзім на крыніцу прыцягненьня сродкаў банкаўскіх сьстэмаў Беларусі й Расіі.

Расія

|  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  |       |       |     |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
|  |       |       |       | I     | II    | III   | IV  |
| Разам  | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100 |
| Дэпазыты да запатрабаванья                                 | 20,34 | 27,55 | 15,96 | 14,76 | 14,93 | 14,96 | ... |
| Тэрміновыя, ашчадныя дэпазыты і дэпазыты ў замежнай валюце | 52,79 | 53,23 | 67,92 | 65,78 | 63,72 | 62,46 | ... |
| Крэдыты Нацыянальнага банку РФ                             | 18,74 | 10,47 | 5,19  | 3,70  | 4,52  | 6,28  | ... |
| Дэпазыты ўраду   | 8,13  | 8,76  | 10,94 | 15,76 | 16,82 | 16,30 | ... |

Беларусь

|  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  |       |       |       |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|  |       |       |       | I     | II    | III   | IV    |
| Разам  | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   | 100   |
| Дэпазыты да запатрабаванья                                 | 26,25 | 23,95 | 28,17 | 26,20 | 27,76 | 27,39 | 28,37 |
| Тэрміновыя, ашчадныя дэпазыты і дэпазыты ў замежнай валюце | 49,88 | 43,8  | 43,28 | 45,92 | 45,44 | 44,46 | 45,07 |
| Крэдыты Цэнтральнага банку РФ                              | 12,63 | 19,15 | 12,94 | 13,65 | 12,99 | 12,30 | 12,00 |
| Дэпазыты ўраду   | 3,63  | 2,75  | 3,47  | 2,57  | 3,27  | 3,35  | 2,05  |
| Інструмэнты грашовага рынку                                | 7,61  | 10,34 | 12,15 | 11,65 | 10,55 | 12,49 | 12,51 |

Крыніца: уласныя разьлікі на падставе звестак International Financial Statistics, IMF.

У Расіі крэдыты Цэнтральнага банку РФ застаюцца практычна нязьменнымі ў адсоткавых адносінах да агульнай сумы, за выняткам хіба што 1999 году, калі грашовыя ўлады вырашылі разьвязаць крызіс ліквіднасьці пасьяля фінансавага крызісу мінулага году. А дэпазыты сэктару дзяржаўнага кіраванья паступова скараціліся да 2% і ёсьць мізэрным унёскам у агульную скарбонку. У Беларусі, наадварот, рэфінансаваньне з боку Нацбанку, якое мы атаясамілі з квазіфіскальнымі апэрацыямі, скарацілася амаль утрыя з канца 1998 году. І ўяўная празрыстасьць узаемных стасункаў фіскальных і грашовых уладаў набывае іншае адцэньне на фоне пераводу дэпазытаў ураду з Нацбанку ў спецыялізаваныя банкі з мэтай падтрымкі ліквіднасьці ў іх. Можна меркаваць, што Цэнтрабанк РФ раней ці пазьней зьверне ўвагу на гэты факт, паколькі захаваньне гэтай практыкі ў Беларусі сьведчыць пра няроўныя ўмовы гаспадаранья ў банкаўскай сфэры ня толькі для іншых беларускіх банкаў, але і для расійскіх банкаў. Вяртаньне дэпазытаў у Нацбанк — гэта тое самае, што і скарачэньне чыстага крэдыту грашовых уладаў ураду і скарачэньне грашовае базы. Каб прадухіліць крызіс ліквіднасьці, спатрэбіцца дадатковыя крэдыты камэрцыйным банкам. Узьнікне палітычны ціск на цэнтар з просьбамі дапамагчы гэтым банкам выжыць. Маўляў, банкаўскі крызіс пазбавіць краіну яе крывяноснай сьстэмы, таму прынцыповасьць Цэнтрабанку РФ у такім далікатным пытаньні неапраўданая. Ці будзе



такі крок прымальны? І наколькі апраўданая пазыцыя грашовых уладаў Беларусі, якія надзялілі спецыялізаваныя банкі прывілеяй і зрабілі іх залежнымі ад дзяржаўных грошай? Аргумент, што грашовыя ўлады перадачай часткі функцый фіскальнага агента ўраду імкнуліся палегчыць рух дзяржаўных патокаў праз разгалінаваную сетку банкаўскіх філіяў, не вытрымлівае ніякае крытыкі.

Выпраўленне гэткага становішча, рухомая прывязка і ўвядзенне адзінай валюты выявляць няўстойлівасць і неэфэктывнасць працы часткі спецыялізаваных банкаў і павялічаць канкурэнцыю сярод камэрцыйных банкаў Беларусі. Выкарыстанне адзінай валюты дазволіць пазычальнікам і ўкладнікам наўпрост параўноўваць крэдытныя і дэпазытныя стаўкі са стаўкамі расійскіх банкаў. У той час як гэта павялічыць магчымасці беларускіх прадпрыемстваў пазычаць сродкі ў Расіі й зменшыць недахоп ліквіднасці для эфэктывных уласнікаў, гэта яшчэ больш павялічыць праблемы айчыннай банкаўскай сістэмы. У такіх варунках добра наладжаны рынак капіталу можа выступіць альтэрнатыўнай крыніцай папаўнення сродкаў для прыватнага бізнэсу і дзяржаўных прадпрыемстваў. На жаль, як шмат якія ўрадоўцы, гэтак і акадэмічныя эканамісты, пераважна старога гарту, недаацэньваюць важнасць гэтае інстытуцыі рынкавай эканомікі. У Беларусі рынак дзяржаўных каштоўных папераў вузкі з прычыны яго адкрытасці адно для банкаў, дый карпаратыўны рынак каштоўных папераў вельмі неразвіты з прычыны доступу на Беларускую валютна-фондавую біржу толькі прадпрыемстваў з адкрытай акцыянернай формай уласнасці. Простае рашэнне — рынак пачне разьвівацца толькі з пачаткам прыватызацыі — чамусьці дасюль ігнаруецца. Чаму ж важны рынак капіталу? Буйныя дзяржаўныя прадпрыемствы збольшага маюць мізэрную эканамічную вартасць, аднак самі па сабе ёсць каштоўным палітычным капіталам для тых, у чых руках яны знаходзяцца. Капітал гэты называецца “сацыяльна значным аб’ектам”, чым удала карыстаюцца кіраўнікі, якім прасьцей зьвярнуцца па субсідыі, спаслаўшыся на пагрозу сацыяльнае нестабільнасці ў выпадку банкруцтва, чым арыентавацца ў новых рэаліях са старым мысленнем і мэтадамі кіравання. Адсюль — нізкая прадукцыйнасць працы, супраціў прыватызацыі, пагарджанне правамі мінарытарных акцыянераў, выплыў капіталу за мяжу. Адсутнасць развітога рынку капіталу і фондавага рынку для прыцягнення сродкаў буйных і дробных інвэстараў прымушае ўрад пэрыядычна зьвяртацца да субсідыяў, каб падтрымліваць прадпрыемствы (гэта можа быць у форме сыстэмаўтваральных крэдытаў, якія ў выпадку страты банкамі ліквіднасці лёгка могуць быць рэфінасанаваныя Нацыянальным банкам); гэтая практыка, у сваю чаргу, нэгатыўна адбіваецца на матывацыі іх кіраўнікоў, у якіх няма неабходнасці дбаць пра доступ на рынак капіталу і пра правы мінарытарных інвэстараў. Адсюль сувязь паміж мяккімі бюджэтнымі абмежаваннямі для намэнклятурных прадпрыемстваў, неплацяжамі паміж прадпрыемствамі, скарачэннем рэальных падатковых абавязанняў перад бюджэтам і ўцёкамі капіталу за мяжу. Так можна апісаць становішча, якое склалася цяпер у рэальным сектары эканомікі.

## Абменны курс і макразэканамічная стабілізацыя

Найбольш важны і найбольш спрэчны аспект грашовага саюзу датычыць здольнасці краінаў праводзіць стабілізацыйную палітыку. Аптымизм прыхільнікаў захавання грашовае незалежнасці Беларусі ў стабілізацыйных вартасцях гнуткасці абменнага курсу грунтуецца на вельмі абмежаванай мабільнасці капіталу або ягонай адсутнасці. У такіх выпадках дэвальвацыя абменнага курсу дазваляе закрыць рахунак бягучых апэрацыяў і часова засьцерагчы эканоміку ад неспрыяльнага шоку гандлёвага баянсу. Наколькі рэальнае меркаванне пра слабую мабільнасць капіталу? Вось некаторыя лічбы што да плацежнага баянсу Беларусі (млн. USD):

| Беларусь  | 1995   | 1996   | 1997   | 1998    | 1999   | 2000   | 2001* |
|---|--------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|
| Рахунак бягучых апэрацыяў                         | -458,3 | -515,9 | -859,2 | -1016,5 | -193,7 | -231,5 | 5,2   |
| Рахунак апэрацыяў з капіталам                     | 7,3    | 101,1  | 133,2  | 170,1   | 60,4   | 41,9   | 16,9  |
| Рахунак апэрацыяў зь<br>фінансавымі інструментамі | 204    | 378,7  | 738,1  | 354,8   | 399,5  | 167,3  | 87,9  |
| Чыстыя пропускі і памылкі                         | 168,6  | -178,1 | 53     | 172,3   | -246,3 | 198,6  | -110  |
| Агульны баянс                                     | -78,4  | -214,2 | 65,1   | -319,3  | 19,9   | 176,3  | 0     |

Крыніца: Republic of Belarus — Selected Issues, IMF, SM/02/9.

Плацежны баянс Рэспублікі Беларусь за студзень-верасень 2001 г., Нацыянальны банк РБ  
\* — на 1 кастрычніка 2001 г.

Нягледзячы на вельмі неспрыяльны інвэстыцыйны клімат краіны, усё яшчэ дадатныя значэнні па рахунках апэрацыяў з капіталам і фінансавымі інструментамі гавораць пра павелічэнне міжнародных абавязанняў беларускіх суб’ектаў і прыток замежнага капіталу ў эканоміку краіны. Вялікую доля складаюць фінансавыя інвэстыцыі, звычайна адчувальныя да зменаў эканамічнае кан’юнктуры. Нізкая мабільнасць капіталу азначае, што Беларусі патрабуецца значнае падвышэнне працэнтных ставак і павелічэнне інвэстыцыяў, адэкватнае краіннай рызыцы і рызыцы абменнага курсу, для прыцягнення дадатковага капіталу, але падзенне прыбытковасці ўкладанняў адразу ж прыводзіць да адтоку капіталу. Таму казаць пра тое, што дэвальвацыя не ўплывае на рух капіталу, не зусім слушна. Іншая справа, што Беларусь абмежавалася зьяняццем абмежаванняў толькі па рахунку бягучых апэрацыяў, не адкрываючы магчымасцяў для пераводу фінансавых актываў за мяжу, і гэта пацвярджае думку пра нізкую мабільнасць капіталу.

У такім кантэксце тыя, хто мяркуе, што адмова ад незалежнага абменнага курсу пазбаўляе Беларусь патэнцыйна карыснага механізму рэакцыі на асыметрычныя шокі, маюць рацыю. Асабліва калі ўлічыць, што, па сутнасці, няма альтэрнатыўнага механізму абсарбавання вонкавых шокаў без паважнага ціску на фіксаваны абменны курс. І калі ў доўгатэрміновым пляне дэвальвацыя не

ратуе ад патрэбы структурных зменаў, дык у кароткатэрміновы пэрыяд яна можа зьменшыць часовыя выдаткі асымэтрычных шокаў, зьмяняючы кошты й затраты. Гэта мае эфэкт, але вельмі нядоўгі. У цэлым жа, па шчырасьці, прычынны супраць манэтарнае інтэграцыі з аргумэнтамі пра асымэтрычныя шокі й цыклічную дывэргенцыю грунтуюцца на няправільным уяўленьні, што незалежная манэтарная палітыка, якая асацыюецца з гнуткасьцю намінальнага абменнага курсу, можа быць выкарыстаная для нэўтралізацыі такіх шокаў. Прычына гэтага — адкрытасьць і невялікасьць беларускай эканомікі, і таму дэвальвацыя абменнага курсу ў якасьці інструмэнту для павышэньня міжнароднай канкурэнтаздольнасьці можа мець толькі вельмі абмежаваны па маштабах і часе посьпех.

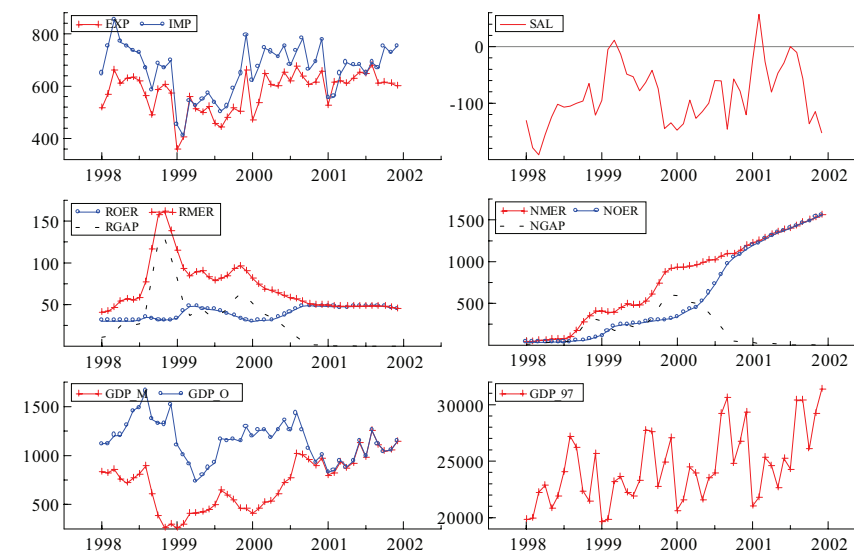
Беларусь

|   | 1995  | 1996 | 1997  | 1998  | 1999 | 2000  |
|---|-------|------|-------|-------|------|-------|
| Вонкавы гандаль, у % да ВУП                   | 101.6 | 87.7 | 114.2 | 103.3 | 104  | 124.3 |
| Доля экспарту у сусьветным экспарце, %        | 0.09  | 0.11 | 0.13  | 0.13  | 0.11 | 0.12  |
| Доля экспарту сярод 20 пераходных эканомік, % | 2.33  | 2.3  | 2.84  | 2.8   | 2.37 | 2.37  |
| Доля імпарту ў сусьветным імпарце, %          | 0.11  | 0.13 | 0.15  | 0.15  | 0.12 | 0.13  |
| Доля імпарту сярод 20 пераходных эканомік, %  | 2.61  | 2.44 | 2.88  | 2.86  | 2.53 | 2.85  |

Крыніца: уласныя разьлікі на падставе зьвестак International Financial Statistics, IMF.

Мяркуючы па паказьніку суадносінаў вонкавагандлёвага абарачэньня да ВУП, эканоміка Беларусі ёсьць вылучна адкрытай, і таму гандаль адыгрывае галоўную ролю ў забесьпячэньні нацыянальнага дабрабыту. Доля вонкавага гандлю Беларусі малая нават у Цэнтральнай і Ўсходняй Эўропе. Невялікасьць і адкрытасьць беларускай эканомікі азначае, што краіна ня мае вагаю ўплыву на цэны на сусьветных рынках ды стан глябальнае эканамічнае актыўнасьці і ня можа скарыстаць варыяцыі намінальнага абменнага курсу дзеля ўздзеяньня на ўмовы гандлю. Намінальныя выдаткі ў першую чаргу на імпартныя камплектуючыя й сыравіну вельмі цесна звязаныя з абменным курсам, з прычыны чаго дэвальвацыя губляе ролю дзейснага незалежнага інструмэнту палітыкі ў доўгатэрміновым пляне. У малой адкрытай эканоміцы рэальнае падзеньне абменнага курсу — тэмп інфляцыі, ніжэйшы за тэмп абсяцэньваньня нацыянальнае валюты, — у сэктарах вонкавага гандлю магчымае толькі шляхам адміністрацыйнага ўтрыманьня цэнаў на канчатковую прадукцыю за кошт фінансавага становішча прадпрыемстваў. Разам з тым, наяўнасьць у краіне вялікага сэктару паслугаў і тавараў, ня ўцягнутых у вонкавагандлёвае абарачэньне, дазваляе манэтарнай палітыцы дасягаць пэўнага эфэкту стартавага штуршка. Але гэты эфэкт кароткатэрміновае дэвальвацыі прынцыпова адрозьніваецца ад эфэкту ад захдаў для зьмены перастарэ-

лае структуры вытворчасці і спажываньня праз уздзеяньне на працэс перамеркаваньня рэсурсаў і даходаў. Для пераканаўчасьці паглядзім на некалькі графікаў:



Зацем: на першым графіку падаецца дынаміка экспарту (EXP) і імпарту (IMP) па месяцах; на другім — сальда гандлёвага балянсу (SAL), на трэцім — рэальны рынковы (RMER) і афіцыйны (ROER) абменныя курсы, а таксама спрэд паміж імі (RGAP), на чацьвертым — намінальны рынковы (NMER) і афіцыйны (NOER) абменныя курсы, а таксама спрэд паміж імі (NGAP), на пятым — ВУП у амэрыканскіх далярах па рынковым (GDP\_M) і афіцыйным (GDP\_O) абменных курсах, на шостым — ВУП у беларускіх рублях у супастаўных цэнах 1997 году.

**Першае назіраньне:** ВУП у беларускіх рублях і ВУП у далярах маюць розную дынаміку, таму пытаньне пра стымулюючы ўплыў дэвальвацыі абменнага курсу павінна разглядацца ў кантэксце канкрэтнага вымярэння ВУП. Прыкладам, ВУП у цэнах 1997 году нагадвае вечны рухавік, непадуладны часу, эканамічным законам і вонкавым шокам. Відавочна, кароткатэрміновая дынаміка як намінальнага, гэтак і рэальнага абменнага курсаў ня мае нічога супольнага з дынамікай гэтага паказьніку, які дэманструе яскравы сэзонны характар. Можна паспрабаваць угледзець дадатную доўгатэрміновую ўзаемасувязь паміж абсяцэньваньнем валюты і ростам ВУП, але гэта толькі памылковая думка, якая ў эканамэтрыцы называецца падманнай рэгрэсіяй, абумоўленай нестацыянарнасьцю дадзеных.

**Другое назіраньне:** з моманту ліквідацыі шматлікасьці курсаў у Беларусі дынаміка рэальнага абменнага курсу практычна застаецца нязьменнай велічы-

нэй, што пацвярджае згаданую вышэй тэарэтычную перадумову. У той жа час дынаміка гандлёвых патокаў ВУП у даляравым эквіваленце таксама дэманструе адносную нязменнасць, але з большай амплітудай ваганьняў. Гэта гаворыць пра наяўнасць іншых чыннікаў, акрамя абменнага курсу, якія ўплываюць на гэтыя паказьнікі.

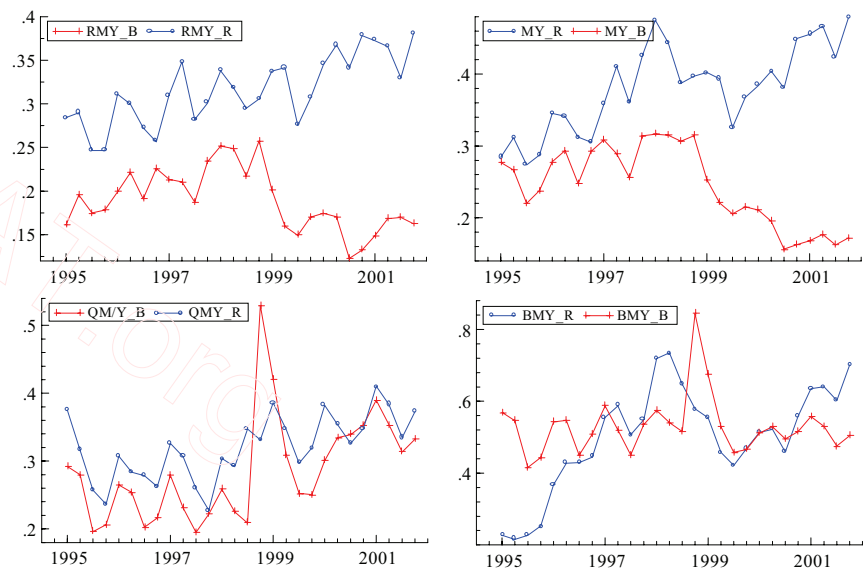
**Трэцяе назіраньне:** значна большая нестабільнасць ВУП і экспарту-імпарту назіралася ў пэрыяд актывісцкай манэтэрнай і валютнай палітыкі Нацбанку. “Правалы” ў дынаміцы паказьнікаў карэлююць адзін з адным, падкрэсьліваючы асаблівую значнасьць гандлю для адкрытай эканомікі Беларусі. Важна тое, што падзенне як тавараабарачэння, так і ВУП па афіцыйным і рынкавым курсах супадае са спрэдам рэальных курсаў, хаця зь меркаваньня стымуючай дэвальвацыі павінна было б адбывацца адваротнае.

**Чацьвертае назіраньне:** у дынаміцы гандлёвага сальда таксама ёсьць “правалы”, які лепш тлумачыцца спрэдам намінальных абменных курсаў, чымся ўласна іхнай дынамікай. Хаця пачаткова зь невялікім спаўненьнем чысты экспарт адрагаваў у бок павелічэння ў адказ на рэзкую дэвальвацыю абменнага курсу ўсьлед за расійскім фінансавым крызісам.

Важны аспект пытаньня аб ролі абменнага курсу ў забесьпячэньні стабілізацыі эканомікі звязаны з тым, што дэвальвацыя будзе дзейснай, калі намінальны абменны курс нацыянальнай валюты быў дагэтуль штучна завьшышаны і несумяшчальны з макраэканамічнымі паказьнікамі. Сама дэвальвацыя губляе інфляцыйны патэнцыял толькі пры істотным скарачэньні бюджэтнага дэфіцыту і адпаведным абмежаваньні тэмпаў росту грашовай масы. Практыка пераканаўча даводзіць, што ўмовай устойлівага зьніжэньня рэальнага абменнага курсу ёсьць намінальная дэвальвацыя, якая суправаджаецца адэкватнай жорсткай макраэканамічнай палітыкай. Што нерэальна чакаць ад беларускіх уладаў па-за кантэкст манэтэрнае інтэграцыі. А паколькі манэтэрызацыя бюджэтнага дэфіцыту спараджае інфляцыю і стварае праблемы з плацежным балянсам, зьяўляецца марнае імкненьне разьвязаць іх шляхам дэвальвацыі, далей — непазьбежнае зачараванае кола, у якім Беларусь круціцца ўжо некалькі год. Праблема ўскладняецца тым, што цяпер на фоне моцных інфляцыйных чаканьняў акурат сам абменны курс выкарыстоўваецца як інструмэнт стабілізацыі, “якар” для цэнаў на ўнутраным рынку. Такая палітыка абменнага курсу, накіраваная на барацьбу з інфляцыяй без прадугледжанага бюджэтнага дэфіцыту, прыводзіць да значнага павышэньня рэальнага абменнага курсу. У сукупнасьці з індэксацыяй зароботнай платы гэта вылілася ў перавышэньне тэмпаў росту зароботнай платы над тэмпамі росту прадукцыйнасьці працы, што паставіла на мяжу банкруцтва шмат якіх прадпрыемстваў. Манэтэрная экспансія Беларусі не ў апошнюю чаргу ўдалася дзякуючы намінальнай рыгіднасьці цэнаў, зароботных платаў і пэнсіяў. Гаворка йдзе пра цяжкія насельніцтва да падзеньня рэальнага зьместу ягоных даходаў і пра магчымасьць дыктаваць цэны прадпрыемствам, не ўзгадняючы цэнавай палітыкі з дынамікай інфляцыі і абменнага курсу. А папулісцкае перад-

выбарнае абяцаньне заробку ў 100\$ і вышэй патрабуе рэалізацыі незалежна ад фінансавых магчымасьцяў прадпрыемстваў і дзяржавы. Цяжкасьці з выплатай такой зарплаты можна вырашыць, толькі ўключыўшы друкарскі станок і адмовіўшыся ад даляравага напаўненьня, што несумяшчальна з рухомай прывязкай, або зьнізіўшы намінальную вартасьць зарплаты, што наўпрост будзе асацыявацца з прызнаньнем у дэмагогіі. Гэты элемэнт ужо намінальнай і рэальнай рыгіднасьці, несумненна, робіць эканоміку менш адчувальнай да эфэктыўнага ўздзеяньня праз гнуткі абменны курс, і тады як свабоднае плаваньне разам зь незалежнай валютай і манэтэрнай палітыкай, гэтак і грашовы саюз з адзінай валютай прывядуць да аднолькава мізэрнага выніку, калі толькі ўлада не перагледзіць сваёй недальнабачнай палітыкі.

А што ж на ўзроўні шырокай грашовай масы, якую ў большай ступені фармуюць ужо банкаўскія сыстэмы, а не цэнтральныя банкі? Бо разважаньні пра крыніцы грошай высокай магутнасьці гучаць ня так страшна, калі паглядзець на наступную сэрыю графікаў:



Зацем: на першым графіку падаюцца адносіны рэзэрвовых грошай да ВУП у Расіі (RMY\_R) і Беларусі (RMY\_B), на другім — адносіны грашовага аграгату M1 да ВУП у абедзьвюх краінах, на трэцім — квазігрошай да ВУП, на чацьвертым — шырокай грашовай масы да ВУП.

Адносіны каэфіцыенту рэзэрвовых грошай да ВУП у Беларусі значна ніжэйшыя, чымся ў Расіі, гэта значыць, што стан дзелавой актывнасьці ў Беларусі

будуць у большай ступені вызначаць не разыходжаньні ў крыніцах фармаваньня грашовай базы, а адрозьненьні ў каналах генэраваньня банкамі квазігрошай. Па аб’ёме квазігрошай у эканоміках абедзвюх краінаў назіраецца прыкладная роўнасьць, і перавышэньне каэфіцыенту шырокай грашовай масы да ВУП Расіі на 0,2 аналягічнага паказьніку ў Беларусі тлумачыцца меншым аб’ёмам ліквідных грошай у апошняй. Што да саміх каэфіцыентаў доўгатэрміновай сувязі шырокіх грошай і іхных кампанэнтаў, дык аналіз выяўляе наступнае. У той час як у Беларусі павелічэньне рэзэрваў Нацбанкам не адбываецца на павелічэньні шырокай грашовай масы, у Расіі доля валютнай выручкі, якая праходзіць праз Цэнтрабанк РФ, удвая большая за долю, канвэртаваную ў банкаўскай сыстэме. Гэта падкрэсьлівае асабліваю значнасьць паступленьня золатавалютных рэзэрваў для эканомікі Расіі, паколькі камэрцыйныя банкі з мэтай падтрыманьня аптымальных суадносінаў замежных і ўнутраных актываў зьвязваюцца да Цэнтрабанку РФ, а той, у сваю чаргу, набывае магутны інструмэнт узьдзеяньня на шырокія грошы і эканамічную сытуацыю ў краіне праз апэрацыі на валютным рынку. Зьмены чыстага крэдыту банкаў ураду ня цягнуць за сабой зьменаў шырокіх грошай у абедзвюх краінах, што тлумачыцца адсутнасьцю статыстычнай значнасьці каэфіцыентаў. Дадатны знак каэфіцыенту і ягонае імплікацыя для беларускага ўраду ўжо абмяркоўваліся. І, бадай, найпаважнейшыя асымэтрычныя шокі грашовай прапановы будуць зыходзіць з адрозьненьняў у крэдытаваньні прыватнага сэктару і дзяржаўных прадпрыемстваў. У Расіі прырост шырокай грашовай масы не зыходзіць з росту крэдыту дзяржаўным прадпрыемствам, у Беларусі, наадварот, гэты каэфіцыент даволі вялікі і статыстычна значны. Гэта падкрэсьлівае недахоп грашовых сродкаў на рахунках (падзеньне каэфіцыенту грашовага аґрэгату М1 да ВУП гэта пацвярджае) і залежнасьць працы прадпрыемстваў ад бесьперапыннага забесьпячэньня банкаўскімі крэдытамі. Аналягічнае становішча і з крэдытамі прыватнаму сэктару, праўда, гэты крэдытны канал дэманструе больш падабенства ў дзвюх краінах, але ў цэлым праблема застаецца. Расійскі рэальны сэктар мацней стаіць на нагах, і Цэнтрабанк РФ можа дазволіць абмежаваньне яго крэдытаваньня з мэтай захаваньня кантролю над інфляцыяй. Нацбанк РБ такой раскошы ня мае. У цэлым жа боязь перад асымэтрычнымі шокамі грашовай прапановы сапраўды абгрунтаваная. Узровень разьвіцьця грашовых рынкаў у дзвюх краінах розны, як і каналы прыросту грашовых аґрэгатаў. Ад ступені каардынацыі манэтарнае палітыкі, іначай — уліку спэцыфікі трансмісійнага мэханізму Беларусі шмат што залежыць. Цэнтрабанк РФ дамогся большага посьпеху ў дасягненьні макраэканамічнай стабільнасьці, у тым ліку і дзякуючы наяўнасьці інструмэнту кантролю над грашовай масай. Пайсьці насустрэч інтарэсам Беларусі і адначасова ня страціць кантролю над інфляцыяй — задача няпростая. Магчыма, яе вырашэньне — ува ўціску інтарэсаў уласных эканамічных суб’ектаў дзеля дасягненьня баянсу грашовае масы на ўсёй тэрыторыі грашовага саюзу.

## Заклучныя нататкі

Матывы для манэтарнае інтэграцыі ляжаць у плашчыні палітыкі, а эканамічныя аргумэнты неабходнасьці такога шчыльнага збліжэньня з Расіяй супярэчлівыя. Сёньня можна толькі меркаваць ды здагадацца, як складзецца далейшы лёс гэтай задумы. Назіраюцца зрухі ў пляне канвэргенцыі макраэканамічных паказьнікаў, але няма прагрэсу ў рэформе інстытуцыяў рынкавай эканомікі, адсутнічаюць альтэрнатыўныя мэханізмы нэўтралізацыі вонкавых рэальных шокаў. Думка пра неабходнасьць фіксаванага абменнага курсу грунтуецца на неабходнасьці абмежаваньня эканомікі краіны ад унутраных манэтарных шокаў. У той жа час, пачатковы этап будзе складаны і спалучаны з асымэтрычнымі шокамі грашовай прапановы. Рэальная эканамічная інтэграцыя звычайна папярэднічае манэтарнай, у выпадку Беларусі імаверны зваротны працэс, зьвязаны з надзеямі на рынкавыя рэформы. З пазыцыі сёньняшняга дня Беларусь не падрыхтаваная да манэтарнага саюзу, і пры адсутнасьці дастатковых перадумоваў адмова ад незалежнай манэтарнай палітыкі і абменнага курсу выглядае неабгрунтаваным і рызыкаўным захадам.

<sup>1</sup> Заява ўраду РБ і Нацыянальнага банку РБ.

<sup>2</sup> IMF Concludes 2001 Article IV Consultation with the Republic of Belarus. Public Information Notice No. 02/10, February 19, 2002.

<sup>3</sup> Заява ўраду Рэспублікі Беларусі і Нацыянальнага банку Рэспублікі Беларусі.

<sup>4</sup> Цыт. паводле “Союз нерушимый” // “Белорусская газета”, № 10, 11 сакавіка 2002 г.

<sup>5</sup> Пераклад аўтара. Belarus-Russia Monetary Union. Republic of Belarus – Selected Issues, IMF, SM/02/9.

<sup>6</sup> Цытата паводле: “Мечта о единой денежке тю-тю?” // “Белорусская газета”, 18 сакавіка 2002 г.

<sup>7</sup> Тамсама.

<sup>8</sup> “Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2002 год”.

<sup>9</sup> Тамсама.

<sup>10</sup> Цыт. паводле: “На повестке оптимистический вариант” // “Белорусский рынок”, 4/2002.

<sup>11</sup> Цыт. паводле: “Единая валюта для несуществующего государства” // “Белорусский рынок”, 6/2002.

<sup>12</sup> Тамсама.