

# Условия обусловленного финансирования: МВФ vs ЕФСР

Комментарий 05/2016  
20 сентября 2016 г.

Александр Чубрик

«Официальные органы осуществили ряд важных мер и реформ, однако предстоит сделать еще многое.» Так охарактеризовал прогресс в области трансформации экономики Беларуси Международный валютный фонд (МВФ, 2016), миссия которого прибыла в Минск 19 сентября. Поскольку Беларусь как никогда остро нуждается в рефинансировании долга, роль международных финансовых организаций в формировании программы действий белорусских экономических властей может оказаться выше, чем в период реализации предыдущих программ. Это заставляет пристально взглянуть на проблемы, которые диагностированы международными финансовыми организациями, предоставляющими крупномасштабную поддержку программ реформ, и рассмотреть возможные условия, которые выдвинуты и будут выдвигаться белорусской стороне.

Разный взгляд международных финансовых организаций на основные причины уязвимости экономики Беларуси обуславливает различия в оценке необходимых мер экономической политики. В Беларуси уже работает Евразийский фонд стабилизации и развития. Он предоставил поддержку программе реформ<sup>1</sup>, направленной на «создание **макроэкономических предпосылок экономического роста** и проведение рыночных реформ, нацеленных на обеспечение его устойчивости»<sup>2</sup>. МВФ говорит о необходимости «более фундаментальной переориентации экономики на **рост за счет рыночных сил**», а механизм расширенного финансирования, в рамках которого белорусская сторона запросила поддержку Фонда, предполагает «поддержку комплексной программы, которая включает меры, которые по своему характеру и охвату требуются для корректировки структурных дисбалансов»<sup>3</sup>.

В комментарии проведено краткое сравнение программы ЕФСР и выводов миссии МВФ по следующим критериям: (1) диагностированные проблемы экономики Беларуси, (2) необходимые меры в области макроэкономической политики и (3) необходимые меры в области структурных реформ. Основные положения документов ЕФСР и МВФ сравниваются в Приложении.

<sup>1</sup> Согласно ЕФСР (2016), основными сферами поддержки являются «макроэкономическая стабилизация, фискальная дисциплина, денежно-кредитная сфера, ценообразование, управление государственными предприятиями».

## Диагностика проблем

ЕФСР делает акцент на макроэкономических проблемах, предполагая, что их решение потребует дополнительного проведения структурных реформ, позволит снизить процентные ставки, повысить эффективность распределения ресурсов и возобновить инвестиционную активность. Он также полагает, что валютный курс белорусского рубля завышен вследствие высоких реальных процентных ставок. Однако по оценкам Национального банка валютный курс находится скорее ниже своего равновесного значения, нежели является переоцененным (Мурин, 2016). В пользу этого говорит чистая продажа валюты на внутреннем валютном рынке на фоне снижающихся процентных ставок. Наконец, за полгода до начала программы был осуществлен переход на двойной аукцион, и риск формирования множественности курсов при таком режиме крайне низок. Дисбаланс между зарплатой и производительностью труда тоже в значительной степени ликвидирован: темпы роста производительности труда (в номинальном выражении) превышают темпы роста реальной зарплаты с 3 кв. 2014 г. Не выглядит обоснованной позиция ЕФСР относительно того, что рост заработной платы в бюджетном секторе будет приводить к росту зарплаты в остальных секторах экономики (по крайней мере, исследования, выявляющие такую причинность, не проводились).

Спорной является и оценка ЕФСР избыточной занятости и ее роли в формировании макроэкономических дисбалансов. По оценке ЕФСР, избыточная занятость в экономике Беларуси составляет около 20% (ЕФСР, 2016). Впоследствии директор проектной группы ЕФСР уточнил, что 20% относится только к сектору государственных предприятий, а в целом по экономике избыточная занятость равна 14%. Однако даже эта оценка не выглядит обоснованной. Во-первых, потери рабочего времени в 2015 г. составляли эквивалент ежедневного невыхода на работу менее 0.8% от общего числа занятых в экономике<sup>4</sup>, или всего 5% от

<sup>2</sup> См. пресс-релиз ЕФСР «[Совет ЕФСР одобрил предоставление финансового кредита Республике Беларусь](#)».

<sup>3</sup> См. IMF Factsheet, «[The IMF's Extended Fund Facility](#)».

<sup>4</sup> Эквивалент ежедневного невыхода на работу в течение 12-ти месяцев.



Исследовательский  
Центр ИПМ

ул. Захарова 50 Б, 220088, г. Минск, Беларусь  
тел./факс: +375 (17) 210 0105  
веб-сайт: <http://research.by/>  
e-mail: [research@research.by](mailto:research@research.by)

оценки ЕФСР. Во-вторых, Всемирный банк, на методологию которого ссылался представитель ЕФСР, [оценивал](#) избыточную занятость *на государственных предприятиях* в 2010 г. в 10%, то есть, если оценка ЕФСР верна, то с 2010 г. она должна была удвоиться. Данные по открытым акционерным обществам (ОАО), [публикуемые](#) Министерством финансов, позволяют оценить изменение занятости на крупнейших ОАО страны, подавляющее большинство из которых находится в государственной собственности. В 2010 г. численность занятых превышала 1000 человек в 191 ОАО. Всего в таких организациях было занято 478 тыс. человек, или 10.2% от всех занятых в экономике. В 2015 г. девять компаний из этого списка перестали существовать, а численность занятых в оставшихся организациях снизилась до 378.3 тыс. человек, или 8.4% от общего числа занятых в экономике. Таким образом, в 2011–2015 гг. крупнейшие предприятия сокращали занятость со средним темпом 4.6% в год, остальные – всего на 0.6% в год. Иными словами, крупнейшие государственные предприятия за последние пять лет активно избавлялись от избыточной занятости. Ее «пугающие» размеры, оцениваемые одной из международных организаций, могут срывать против критически важных реформ, добавляя аргументов (пусть и весьма спорных) сторонникам сохранения статус-кво.

МВФ в своем заявлении по итогам последней миссии фокусируется на уязвимости государственных финансов, обусловленном (1) ухудшением финансового положения предприятий, (2) высоким риском реализации условных обязательств правительства и (3) растущей демографической нагрузкой, а также рисках для макроэкономической стабильности и уязвимых местах финансового сектора.

### Меры макроэкономической политики

В отношении макроэкономической политики ЕФСР делает основной акцент на мерах монетарной политики, а также на некоторых аспектах фискальной политики. Монетарной политики касаются 3 из 5 контрольных показателей и 5 из 8 индикативных показателей программы. При этом именно в сфере монетарной политики риск невыполнения контрольных и индикативных показателей наименьший, поскольку Национальный банк за последние 20 месяцев продемонстрировал последовательную позицию и сформировал важнейшие институты и правила денежно-кредитной и валютной политики. Вероятно, по этой причине МВФ ограничился констатацией прогресса в сфере макроэкономической стабилизации, отметив важность «повышения операционного потенциала и финансовой независимости» Национального банка для дальнейшего повышения доверия к национальной валюте.

И ЕФСР, и МВФ сходятся в необходимости ограничения квазифискальных операций правительства. ЕФСР в качестве контрольного показателя использует нулевое сальдо бюджета органов государственного управления, включая чистое кредитование Банка развития. МВФ рекомендует «включение в лимит долга государственных гарантий» и внедрение «четкого правила корректировки расходов бюджета для достижения целевых показателей по долгу». Кроме того, учитывая долгосрочный характер программы, МВФ отмечает необходимость выделения бюджетных средств на финансирование реформы государственных предприятий, системы социальной защиты и «условных обязательств, связанных с квазифискальной деятельностью». Таким образом, МВФ допускает наличие дефицита, но настаивает на необходимости обеспечения максимальной прозрачности всех операций правительства и создания правил, которые обеспечат среднесрочную устойчивость государственных финансов.

Кроме того, МВФ совместно со Всемирным банком весной провели «полномасштабную оценку основ и развития финансового сектора» в рамках Программы оценки финансового сектора (ФСАП), на основе которой был подготовлен ряд рекомендаций. В настоящее время результаты ФСАП проходят согласование с белорусской стороной, однако некоторые общие рекомендации были опубликованы в МВФ (2016). Центральное место отводится необходимости принятия «всесторонней и глубокой стратегии по решению проблемы необслуживаемых кредитов наряду с реструктуризацией предприятий и поэтапной ликвидацией директивного кредитования».

### Структурные реформы

Похожая рекомендация содержится и в документе ЕФСР, которым устанавливаются относительные и абсолютные контрольные показатели объемов директивного кредитования. Другие схожие с МВФ рекомендации – повышение уровня возмещения затрат тарифами (в жилищно-коммунальном хозяйстве и на транспорте) – контрольные показатели, улучшение среды для развития бизнеса, а также переход на международные стандарты финансовой отчетности для определенного перечня предприятий. При этом МВФ предлагает перевод на МСФО всех государственных предприятий, а ЕФСР – «рассмотрение целесообразности расширения перечня компаний», для которых переход на МСФО будет обязательным.

Что касается реформы государственных предприятий, то документ ЕФСР содержит только индикативные показатели. В отношении приватизации не выдвигается практически никаких требований (предусмотрены только продажа банка «Москва-Минск» и подготовка к приватизации Белинвестбанка). Кроме

того, ЕФСР ожидает разделения функций государства как регулятора и собственника (официальная риторика о необходимости такого разделения началась примерно в 2014 г.), а также принятия нового Закона «О несостоятельности или банкротстве» до конца 2017 г. «Интегральным» (но все же индикативным) показателем реформы сектора государственных предприятий, вероятно, является доля государственного сектора в валовой добавленной стоимости, которая должна снизиться с 47% за 2015 г. до 41% в 1 полугодии 2017 г.

МВФ по сравнению с началом года существенно пересмотрел акценты. Если ранее много внимания уделялось необходимости создания жестких бюджетных ограничений для населения (тарифы, ограничение роста заработных плат), то сейчас основной акцент сделан на необходимости реформы государственных предприятий. Фактически, многие формулировки схожи с индикативными показателями ЕФСР («разделение функций собственника и регулятора», «выработки четких процедур несостоятельности и приватизации»), однако документ, в котором МВФ их сформулировал, не является программным и, соответственно, следует ожидать конкретизации требований и, возможно, расширения их перечня. Причем речь идет не только о требованиях будущей программы, но и о предварительных действиях, выполнения которых может потребовать МВФ в качестве условия начала реализации программы.

### Заключительные замечания

Программа ЕФСР по своей сути является скорее аналогом кредита «стэнд-бай». Основное внимание в ней уделяется необходимости ограничения внутреннего спроса. Именно в этой области белорусские власти добились за последние 2–3 года существенных успехов. Однако само по себе достижение макроэкономической стабильности не гарантирует возобновления роста (разве что очень слабого оживления кредитования). У правительства фактически не осталось инструментов расширения внутреннего спроса, поэтому возможные драйверы экономического роста находятся скорее не в сфере макроэкономической политики, а в сфере повышения эффективности работы рынков и решения структурных дисбалансов. На этом, вероятно, будет сфокусирована программа МВФ (в случае достижения соглашения о ее реализации). Одновременная реализация программ, таким образом, позволит обеспечить обусловленность поддержки как макроэкономической стабилизации, так и структурных реформ. При этом важно избежать конфликта между целевыми показателями обеих программ. Например, показатель фактического сальдо

бюджета органов государственного управления можно было бы заменить показателем структурного сальдо, что позволило бы избежать чрезмерного ужесточения фискальной политики в условиях падения выпуска на фоне глубоких структурных реформ. Кроме того, важно устранить имеющиеся внутренние нестыковки в рамках каждой из программ (например, в показателях допустимых объемов государственного долга и денежных агрегатов).

Очевидно, само по себе наличие программ ЕФСР и МВФ не гарантирует проведения комплексных и глубоких реформ, а всего лишь формирует определенную систему стимулов для экономических властей страны (а также для самих МФО). Даже опыт Беларуси показывает, что обусловленность финансирования србатывает далеко не всегда. Например, ни программу МВФ 2009–2010 гг., ни программу Антикризисного фонда Евразийского банка развития 2011–2014 гг. нельзя назвать успешными: первая закончилась свертыванием реформ, вторая – нарушением условий и не предоставлением последнего транша. Поэтому эффект от реализации программ в значительной степени находится в руках экономических властей, которые «осуществили ряд важных мер и реформ», но которым «предстоит сделать еще многое».

### Литература

Всемирный банк (2012). Экономическая трансформация для роста. Страновой экономический меморандум для Республики Беларусь, [отчет 66614-BY](#).

ЕФСР (2016). [Заключение](#) по заявке Республики Беларусь на предоставление финансового кредита из средств ЕФСР в размере 2 млрд долл. США.

МВФ (2016). Республика Беларусь: Заключительное [заявление](#) по завершении миссии сотрудников МВФ 2016 г. в соответствии со статьей IV.

Мурин, Д. (2016). Обеспечение макроэкономической стабильности: монетарная политика Беларуси на современном этапе, [презентация](#) на семинаре «Макроэкономический прогноз в ожидании структурных реформ» 2.06.2016.

Чубрик, А. (2016). Три вопроса об одной нерешаемой задаче экономики Беларуси, [комментарий 02/2016](#), Исследовательский центр ИПМ.

*Точка зрения, представленная в публикации, отражает позицию авторов и может не совпадать с позицией организаций, которые они представляют.*

2016 © Исследовательский центр  
Института приватизации и менеджмента

Информация об авторах: <http://research.by/people/chubrik/>

Приложение. Сравнение показателей программы ЕФСР и рекомендаций МВФ

ЕФСР	МВФ
<b>Общая характеристика</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Документ:</b> <a href="#">Заключение по заявке Республики Беларусь на предоставление финансового кредита из средств ЕФСР в размере 2 млрд долл. США.</a></li> <li>• <b>Цель</b> – «поддержка бюджета и пополнение международных резервных активов».</li> <li>• <b>Сумма</b> – 2 млрд долл. США, 7 траншей<sup>1</sup> (ежеквартально, кроме 1 кв. 2017 г.) до начала 2018 г. (максимум – до 30.06.2018).</li> <li>• <b>Срок погашения</b> – до 10 лет. Начало погашения основного долга через 5 лет с даты вступления в силу.</li> <li>• <b>Ставка</b> – 4.06% годовых.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Документ:</b> <a href="#">Республика Беларусь: Заключительное заявление по завершении миссии сотрудников МВФ 2016 г. в соответствии со статьей IV.</a></li> <li>• <b>Вариант программы</b> – «<a href="#">расширенное финансирование</a>».</li> <li>• <b>Возможный размер финансирования</b> – от 150 до 435% от квоты страны в МВФ<sup>2</sup>.</li> <li>• <b>Срок погашения</b> – от 4.5 до 10 лет.</li> </ul>
<b>Проблемы/факторы уязвимости экономики</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Низкий уровень национальных сбережений;</li> <li>• Высокие девальвационно-инфляционные ожидания и процентные ставки;</li> <li>• Переоцененный валютный курс, накопленный разрыв между зарплатой и производительностью труда;</li> <li>• Чрезмерная роль государства в управлении экономикой путем директивного распределения финансовых и трудовых ресурсов;</li> <li>• Наличие значительной избыточной занятости.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ухудшение балансов предприятий;</li> <li>• Повышенный уровень государственного долга и внешнего долга;</li> <li>• Высокая степень долларизации;</li> <li>• Низкий уровень резервных активов;</li> <li>• Демографические риски.</li> </ul>
<b>Макроэкономическая политика</b>	
<p><b>Контрольные показатели:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Постепенное повышение резервных активов;</li> <li>• Постепенное снижение чистых внутренних активов;</li> <li>• Поддержка ликвидности (НББ как кредитор в последней инстанции) по ставкам не ниже ставки рефинансирования;</li> <li>• Бездефицитный бюджет органов госуправления (с учетом операций Банка развития, но без учета расходов по рефинансированию и реструктуризации долга госпредприятий, а также рекапитализации банков, которые кредитовали госпрограммы; на 2017 г. допускается дефицит в размере дополнительных расходов на выплату пособий по безработице и переподготовку;</li> <li>• Прирост фонда оплаты труда в бюджетной сфере органичен размером таргетируемой инфляции.</li> </ul> <p><b>Индикативные показатели:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ограничение уровня резервных денег;</li> <li>• Нулевой рост МЗ (валютная составляющая посчитана по фиксированному курсу);</li> <li>• Отсутствие множественности курсов;</li> <li>• Двойной аукцион (с допуском небанковских организаций);</li> <li>• Система регулирования ликвидности, соответствующая монетарному таргетированию;</li> <li>• Изменения ставки рефинансирования должны учитывать конъюнктуру на денежном и валютном рынках;</li> <li>• Профицит республиканского бюджета, не менее доходов от пошлин на нефть и нефтепродукты;</li> <li>• Поэтапное сокращение налоговых льгот;</li> <li>• Безусловное выполнение Стратегии управления госдолгом Беларуси на 2015–2020 гг. (доходы от нефтяных пошлин – в счет погашения и обслуживания долга, ежегодное привлечение несвязанных государственных займов, как правило, не более половины от ежегодной потребности в погашении государственного долга и т.п.).</li> </ul>	<p><b>Бюджетно-налоговая политика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Выделение бюджетных средств: (а) для финансирования системы социальной защиты с высокой степенью адресности; (b) на цели реформирования государственных предприятий и финансового сектора; и (с) на случай реализации условных обязательств, связанных с квазифискальной деятельностью. Для сокращения долга до целевых уровней потребуется постепенная фискальная консолидация в размере около 0.4% от ВВП в год начиная с 2017 г.</li> <li>• Включение в лимит долга государственных гарантий;</li> <li>• Дополнительное внедрение четкого правила корректировки расходов бюджета для достижения целевых показателей по долгу;</li> <li>• Усиление прозрачности и определения рисков в бюджетном процессе, в том числе и за счет перевода в бюджет квазифискальных элементов, таких как субсидирование директивного кредитования.</li> </ul> <p><b>Финансовый сектор:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• усиление операционного потенциала и финансовой независимости Национального банка;</li> <li>• укрепление финансовой устойчивости банков, в том числе путем завершения оценки качества активов и увеличения буферов валютной ликвидности;</li> <li>• переход к независимому и риск-ориентированному надзору за финансовым сектором;</li> <li>• всесторонняя и глубокая стратегия по решению проблемы необслуживаемых кредитов наряду с реструктуризацией предприятий и поэтапной ликвидацией директивного кредитования;</li> <li>• сохранение за Банком развития ограниченных, четко определенных функций при концентрации операций на тех областях, которым уделяется недостаточно внимания со стороны коммерческих банков, таких как кредитование малых и средних предприятий на более длительные сроки;</li> <li>• предпринять шаги по формированию макроprudенциальной политики, которая могла бы обеспечить поддержку макроэкономической политики в условиях дедолларизации финансовой системы;</li> <li>• создать эффективно функционирующую систему финансовой безопасности.</li> </ul>

ЕФСР	МВФ
<b>Структурные реформы</b>	
<p><b>Контрольные показатели:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Поэтапная либерализация цен – приведение в соответствии с нормами Евразийского экономического союза (до середины 2017 г.);</li> <li>• Поэтапное увеличение уровня возмещения затрат на оказание услуг ЖКХ населению (50% – конец 2016 г., 70% – конец 2017 г.);</li> <li>• Поэтапное увеличение уровня возмещения затрат на оказание транспортных услуг населению (65% конец 2016 г., 70% – конец 2017 г.);</li> <li>• Ограничение директивного кредитования (относительные и абсолютные целевые показатели);</li> <li>• Отмена директивных показателей для госпредприятий.</li> </ul> <p><b>Индикативные показатели:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Создание независимого антимонопольного органа;</li> <li>• Разработка новой концепции по управлению госимуществом, разделение функций государства как регулятора и собственника;</li> <li>• Усиление социальной защиты в условиях возможного повышения безработицы (до конца 3 кв. 2016 г.);</li> <li>• Сокращение роли государства в экономической активности (постепенное снижение доли госсектора в валовой добавленной стоимости с 47% за 2015 г. до 41% в 1 полугодии 2017 г.);</li> <li>• Приватизация госсобственности (продажа банка Москва-Минск, подготовка к продаже Белинвестбанка);</li> <li>• Реструктуризация госсектора (вступление в силу нового Закона «О несостоятельности или банкротстве» к концу 2017 г.);</li> <li>• Новая «4-я директива» (меры по развитию предпринимательства);</li> <li>• Создание института Уполномоченного по защите прав предпринимателей;</li> <li>• Внедрение международных стандартов финансовой отчетности и внедрение обязательного независимого аудита данной отчетности. Рассмотрение целесообразности расширения перечня компаний, для которых установлено требование о составлении годовой отчетности по МСФО.</li> </ul>	<p><b>Реформа госпредприятий:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• введение в действие законодательства, устанавливающего требование о <b>переходе всех государственных предприятий на международные стандарты бухгалтерского учета</b>;</li> <li>• проведение всеобъемлющего <b>анализа фискальных рисков, связанных с сектором государственных предприятий</b>, и формирование потенциала для осуществления мониторинга этих рисков на постоянной основе;</li> <li>• проведение углубленной <b>инвентаризации государственных предприятий</b> для определения тех из них, которые выполняют коммерческие функции, а не функции органов управления, и трансформация всех коммерческих предприятий в акционерные общества;</li> <li>• укрепление корпоративного управления на государственных предприятиях, в том числе и за счет проведения политики <b>разделения функций собственника и регулятора</b> за счет централизации собственности в едином органе и <b>укрепления независимости и потенциала наблюдательных советов</b> государственных предприятий;</li> <li>• развитие и укрепление основ для реструктуризации государственных предприятий, в том числе и за счет <b>выработки четких процедур несостоятельности и приватизации</b>.</li> </ul> <p><b>Другие меры:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• формулировка мер политики по достижению к 2018 г. <b>полного возмещения затрат за счет тарифов на жилищно-коммунальные услуги</b> с четко установленными сроками реализации этих мер;</li> <li>• фактическое <b>внедрение целевых ориентиров эффективности</b>;</li> <li>• <b>совершенствование деловой среды</b>, в том числе за счет сокращения мелких налогов;</li> <li>• принятие мер по <b>присоединению к ВТО</b>.</li> </ul>

<sup>1</sup> Учтен негативный опыт прошлых программ МВФ и АКФ (большое предварительное финансирование): 1-й транш в новом кредите составил ¼ от общей суммы, в предыдущих программах – примерно 1/3. В то же время значительное количество траншей (их 7 в рамках двухлетней программы) свидетельствует скорее о «чрезвычайном» характере кредита, нежели о намерении поддержать структурные преобразования.

<sup>2</sup> Квота Беларуси – 681.5 млн СДР, или около 950 млн долл. США.

Источник: подготовлено на основе ЕФСР (2016) и МВФ (2016).