



Макроэкономический прогноз для Беларуси

Глобальный контекст и региональные риски
14 февраля 2020 г.

Проект финансируется
Европейским Союзом



Исследовательский
Центр ИПМ



пр-т Газеты «Правда» 11, комн. 315
220116, г. Минск, Беларусь
тел./факс: +375 (17) 207 4725
веб-сайт: <http://research.by/>
e-mail: research@research.by

Резюме

- «Черным лебедем» для мировой экономики в 2020 г. стала эпидемия коронавируса COVID-19 в Китае, которая уже привела к замедлению роста китайской экономики и в той или иной степени сказалась на крупнейших экономиках мира. Наиболее вероятно, что соответствующий негативный шок будет краткосрочным, но он также может стать триггером глобальной рецессии.
- Если эпидемия коронавируса не обвалит сырьевые цены, в 2020 г. увеличение госрасходов обеспечит примерно 0.2 процентного пункта дополнительного прироста ВВП России. Пока российские власти предпочитают смягчать монетарную, а не фискальную политику.

- «Черным лебедем» для белорусской экономики в 2020 г. стало отсутствие соглашения с Россией по условиям и объемам поставок нефти: на данный момент соглашения с крупными поставщиками не заключены, а в январе белорусские НПЗ были загружены примерно на 1/4. Как минимум в 1 кв. 2020 г. спад выглядит неизбежным.
- В 2020 г. мы ожидаем снижения темпов роста реального ВВП до 0.6% (-0.4 процентного пункта по сравнению с предыдущим прогнозом) из-за ожидаемого падения поставок нефти из России. Прогноз на более отдаленную перспективу остается в пределах потенциальных темпов роста, но неопределенность слишком высока.

Макроэкономический прогноз для Беларуси: основные показатели

	2018	2019	Базовый сценарий (февраль 2020)			Базовый сценарий (декабрь 2019)		
			2020	2021	2022	2019	2020	2021
Инфляция								
ИПЦ, 4 кв. к 4 кв. предыдущего года, %	5.6	5.0	5.3	4.5	3.9	5.0	5.1	4.4
Цель по инфляции, % к/п	6.0	5.0	5.0	4.5	4.0	5.0	5.0	5.0
ВВП								
Темп прироста ВВП, % г/г	3.1	1.2	0.6	1.5	1.1	1.2	1.0	0.8
Разрыв выпуска, %	0.1	0.1	-0.6	-0.2	-0.3	-0.1	-0.4	-0.5
Равновесный темп прироста ВВП, % г/г	0.9	1.1	1.1	1.3	0.8	1.1	1.3	0.8
Ставка рефинансирования, % годовых	10.3	9.8	8.9	8.2	7.4	10.0	9.8	10.2
Номинальный обменный курс								
BYN/USD	2.04	2.09	2.31	2.36	2.42	2.1	2.2	2.4
BYN/EUR	2.40	2.33	2.49	2.62	2.68	2.4	2.5	2.8
Средняя зарплата								
BYN/мес.	958.1	1090.9	1165.0	1225.6	1285.7	1116.1	1257.8	1367.3
Темпы прироста номинальной зарплаты, % г/г	17.1	12.3	6.8	5.2	4.9	13.3	12.7	8.7

Источник: фактические данные (2018–2019 гг.) – Белстат, Национальный банк и собственные расчеты на основе данных Белстата и Национального банка; прогноз – Исследовательский центр ИПМ.

Используемые сокращения:

Белстат	Национальный статистический комитет Беларуси
ВВП	Валовой внутренний продукт
г/г	По сравнению с аналогичным периодом прошлого года
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ИПЦ	Индекс потребительских цен
к/п	На конец периода
МВФ	Международный валютный фонд
НББ	Национальный банк Беларусь
ПРМЭ	Прогноз развития мировой экономики МВФ
Росстат	Федеральная служба государственной статистики России
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБР	Центральный банк Российской Федерации
Использованы стандартные обозначения метрической системы мер и коды валют стандарта ISO.	

Ответственный за выпуск:

Игорь Пелипась, к.э.н., доцент, председатель Наблюдательного совета Исследовательского центра ИПМ.

Источники данных/литература:

Белстат, Bloomberg, Бюро экономического анализа СПА, Евростат, ЕЦБ, IFS, ММИ, НББ, ПРМЭ (январь 2020 г.), база данных ПРМЭ (октябрь 2019 г.), spydell, statista, Росстат, ФРС, ЦБР, IMF (2019). World Economic Outlook, October 2019. Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers.

Модельные расчеты и прогнозы сделаны в MathLab, IRIS.

Позиция, представленная в документе, отражает точку зрения авторов и может не совпадать с позицией организаций, которые они представляют, а также ни в коей мере не может рассматриваться как позиция Европейского союза. Ни Исследовательский центр ИПМ, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Исследовательский центр ИПМ не несет ответственность за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, анализа и прогнозов, представленных в бюллетене.

© 2020 Исследовательский центр ИПМ

Мировая экономика (дайджест)¹

Текущая ситуация

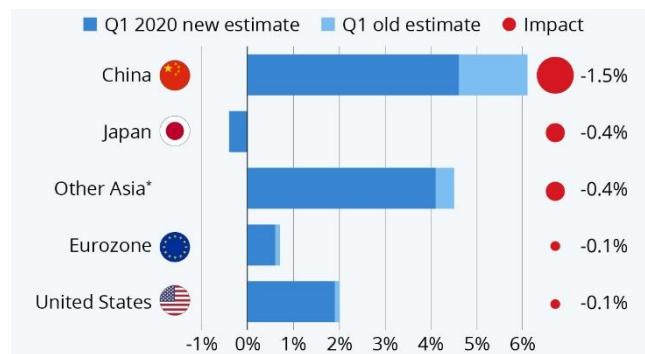
Год начался с «черного лебедя», последствия которого для мировой экономики уже оказались очень серьезными. За пять дней до китайского Нового года пекинские власти объявили эпидемию коронавируса (позже ВОЗ присвоила ему название COVID-19), начавшуюся в городе Ухане, чрезвычайной ситуацией в сфере здравоохранения. На ранних этапах эпидемии муниципальные власти Уханя скрывали информацию и не смогли эффективно поставить распространение вируса под контроль, поэтому около пяти миллионов человек (жители города и приезжие рабочие) уехали из него на новогодние каникулы, прежде чем въезд и выезд из города были официально закрыты 23 января. В результате вирус быстро распространялся по всему Китаю и за его пределами, что привело к возникновению нынешней чрезвычайной ситуации в сфере здравоохранения в международных масштабах.

Судя по текущим данным, рост экономики Китая уже начал замедляться. Серьёзно пострадал сектор услуг (включая розничную торговлю, туризм, гостиницы и транспорт), а на его долю приходится более половины ВВП страны. Сокращение экономической активности в секторе услуг, а также ограничение взаимодействия с китайскими поставщиками в период эпидемии, в свою очередь, негативно влияют на китайскую промышленность.

Темпы распространения вируса COVID-19 (уже затронуто более двух десятков стран, включая США) и уровень смертности (количество умерших в Китае быстро превысило показатели вспышки атипичной пневмонии в 2002–2003 гг.) свидетельствуют об уязвимости глобальной экономики к риску подобных эпидемий. По мере того, как другие страны стремятся защитить себя от эпидемии, а ки-

тайская экономика замедляется в результате введенного карантина в крупных городах, ожидания глобальной рецессии нарастают. По мнению аналитиков Дойче Банка, ситуация с коронавирусом окажет существенное влияние на экономику Китая, Японии, других стран Азии, также скажется на экономиках США и Европы (рис. 1).

Рис. 1. Ожидаемое влияние коронавируса COVID-19 на рост ВВП некоторых стран мира в 1 кв. 2020 г.



Примечание. * страны с развивающимися рынками исключая Китай. Легенда: новая оценка 1 кв. 2020 г., старая оценка 1 кв. 2020 г., эффект.

Источник: statista (на основе данных Deutsche Bank).

Наращающая международная озабоченность дальнейшим распространением вируса может ограничить торговлю и передвижение людей, однако, если эпидемия не затянется, то ее влияние на мировую экономику будет краткосрочным (так было с предыдущими вспышками вирусов SARS, MERS и др.). Иными словами, внешние шоки не изменят каким-либо существенным образом среднесрочный и долгосрочный тренды роста экономики Китая. Фактически мы имеем дело с кратковременным шоком совокупного спроса, после завершения которого можно ожидать более высокие темпы роста китайской экономики из-за эффекта низкой базы.

Таблица 1. Индексы PMI в промышленности

	янв.19	фев.19	мар.19	апр.19	май.19	июн.19	июл.19	авг.19	сен.19	окт.19	ноя.19	дек.19	янв.20
Глобальный PMI	50.8	50.6	50.5	50.3	49.8	49.4	49.3	49.5	49.7	49.8	50.3	50.1	50.4
США (ISM)	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	48.8	48.2	48.5	48.1	47.8	50.9
США (IHS Markit)	54.9	53.0	52.4	52.6	50.5	50.6	50.4	50.3	51.1	51.3	52.6	52.4	51.9
Китай (NBS)	49.5	49.2	50.5	50.1	49.4	49.4	49.7	49.5	49.8	49.3	50.2	50.2	50.0
Китай (Caixin)	48.3	49.9	50.8	50.2	50.2	49.4	49.9	50.4	51.4	51.7	51.8	51.5	51.1
Япония	50.3	48.9	49.2	50.2	49.8	49.3	49.4	49.3	48.9	48.4	48.9	48.4	48.8
Европа	50.5	49.3	47.5	47.9	47.7	47.6	46.5	47.0	45.7	45.9	46.9	46.3	47.9
Германия	49.7	47.6	44.1	44.4	44.3	45.0	43.2	43.5	41.7	42.1	44.1	43.7	45.3
Франция	51.2	51.5	49.7	50.0	50.6	51.9	49.7	51.1	50.1	50.7	51.7	50.4	51.1
Италия	47.8	47.7	47.4	49.1	49.5	48.4	48.5	48.7	47.8	47.7	47.6	46.2	48.9
Великобритания	52.6	52.1	55.1	53.1	49.4	48.0	48.0	47.4	48.3	49.6	48.9	47.5	50.0
Канада	53.0	52.6	50.5	49.7	49.1	49.2	50.2	49.1	51.0	51.2	51.4	50.4	50.6
Австралия	53.9	52.9	52.0	50.9	51.0	52.0	51.6	50.9	50.3	50.0	49.9	49.2	49.6
Россия	50.9	50.1	52.8	51.8	49.8	48.6	49.3	49.1	46.3	47.2	45.6	47.5	47.9
Польша	48.2	47.6	48.7	49.0	48.8	48.4	47.4	48.8	47.8	45.6	46.7	48.0	47.4
Бразилия	52.7	53.4	52.8	51.5	50.2	51.0	49.9	52.5	53.4	52.2	52.9	50.2	51.0
Мексика	50.9	52.6	49.8	50.1	50.0	49.2	49.8	49.0	49.1	50.4	48.0	47.1	--
Индия	53.9	54.3	52.6	51.8	52.7	52.1	52.1	51.4	51.4	50.6	51.2	52.7	55.3
Индонезия	49.9	50.1	51.2	50.4	51.0	50.6	49.6	49.0	49.1	47.7	48.2	49.5	49.3
Южная Корея	48.3	47.2	48.8	50.2	48.4	47.5	47.3	49.0	48.0	48.4	49.4	50.1	49.8
Турция	44.2	46.4	47.2	46.8	45.3	47.9	46.7	48.0	50.0	49.0	49.5	49.5	51.3

Источник: ММИ. Красным цветом выделена «зона рецессии», желтым – «зона роста».

¹ При подготовке обзорных разделов данного бюллетеня использовались аналитические материалы МВФ, Всемирного банка, агентства

Bloomberg, Центрального банка России, Национального банка Республики Беларусь и другие открытые источники.

Настроения компаний пока не отреагировали на новости о распространении коронавируса: глобальный и даже китайский индекс PMI в промышленности в январе 2020 г. остались в зоне роста, и хотя в двух крупнейших экономиках мира – США и Китае – было зафиксировано некоторое снижение индексов PMI, но оно не отражают эффектов коронавируса. Увеличение глобального индекса PMI было связано с его заметным подъемом в Европе. Положительный вклад также внесли Япония, Индия, Бразилия, Турция, Россия.

США

На декабрьском заседании ФРС оставила ставку без изменений. Председатель ФРС Джером Пауэлл обосновал такое решение тем, что «экономика [США] оказалась устойчивой к глобальным сдерживающим факторам, которые усилились прошлым летом». По мнению ФРС, риски, связанные с неопределенностью вокруг торговли, снижаются, а глобальный рост стабилизируется, и инфляция (2.28% по итогам 2019 г.) станет ближе к 2%-ному ориентиру ФРС в ближайшие месяцы, если новые события не приведут к «существенной переоценке» текущего прогноза. Основные риски на данный момент связаны с распространением негативных экономических эффектов коронавируса для экономики Китая на всю глобальную экономику.

По итогам 2019 г. экономика США выросла на 2.3% (2.9% в 2018 г.). Потребительские расходы увеличились на 2.6% (3% годом ранее), а рост инвестиций замедлился до 1.3% с 4.6% в 2018 г. Торговые войны США наиболее серьезно ударили по внешней торговле страны: темпы прироста экспорта товаров упали с 4.3% в 2018 г. до 0.2%, импорта – с 5 до 0.2%.

Китай

Ситуация с эпидемией уже отразилась на экономике Китая. Первыми отреагировали курс и цены. Потребительские цены в январе выросли на 1.4% м/м до 5.4% г/г, причем годовой показатель достиг максимальных значений с октября 2011 г. На данный момент повышение потребительских цен главным образом объясняется эпидемией африканской чумы свиней, вызвавшей рост цен на свинину в Китае за прошлый год более чем вдвое, но влияние коронавируса на рынки тоже начинает проявляться. Однако вопрос смягчения монетарной политики через снижение ставки остается открытым. Курс юаня отреагировал ослаблением почти на 2% за последний месяц с момента, когда новости о эпидемии стали активно обсуждаться. В настоящий момент юань торгуется на уровне около 7 USD/CNY.

При реализации худшего сценария эпидемия приведет к снижению темпов роста ВВП в первом квартале на треть или даже вдвое: итоговая цифра может оказаться на 2–3 процентных пункта ниже, чем в 1 кв. 2019 г. Но, если во втором квартале ситуация начнет улучшаться, то последующее восстановление частично компенсирует этот спад. А при внесении необходимых корректировок в макроэкономическую политику во второй половине рост ВВП вернется к равновесным значениям.

При условии, что не появится каких-либо новых внешних шоков, продолжительное смягчение монетарной и налогово-бюджетной политики позволит не допустить снижения темпов роста ВВП более чем на 0.5–1.5 процентного пункта. В итоге в 2020 г. темпы роста могут составить 4.5–

5.5%, а это вполне соответствует нынешнему тренду экономического роста в Китае.

Прогноз для мировой экономики

Базовый сценарий предполагает незначительную корректировку прогноза экономического роста в сторону снижения в 2020 г. Из-за последствий эпидемии COVID-19 рост экономики Китая замедлится более существенно, чем мы предполагали в прошлом прогнозе, даже с учетом смягчения денежно-кредитной политики, ослабления юаня и значительных фискальных стимулов. Инфляция в развитых странах останется ниже целевого уровня.

Таблица 2. Количественные параметры базового сценария

	2018*	2019**	2020	2021	2022
США					
Рост ВВП	2.9	2.3	1.8	2.0	2.0
Инфляция	1.9	1.5	1.7	1.9	2.1
Ключевая ставка	1.8	2.2	1.5	1.75	2.1
Еврозона					
Рост ВВП	1.8	1.2	1.0	1.3	1.4
Инфляция	1.9	1.0	1.1	1.5	1.9
Eonia Rate***	-5.9	-7.0	-6.7	-6.4	-6.0
КНР					
Рост ВВП	6.6	6.1	5.0	6.5	5.7
Инфляция	2.2	2.9	4.4	2.7	3.0
Индекс монетарной политики	3.8	2.8	2.2	3.6	4.5
Разрыв выпуска внешнего сектора	-0.7	-0.9	-1.1	-0.7	-0.6
Цена нефти	69.9	64.4	55.8	58.8	59.4

* фактические данные; ** оценка; *** с учетом количественного смягчения.

Источник: Bloomberg, собственные расчеты.

Снижение прогнозных значений цены на нефть связано с теми же факторами падения спроса на нефть и газ. Так, цена на нефти марки «Брент» упала примерно с 65 USD/bbl в начале года до 55 USD/bbl. Мы полагаем, что цена на нефть удержится на уровне не ниже 50 USD/bbl, что не предполагает дополнительных рисков ни для российского бюджета (он балансируется при цене нефти около 45 USD/bbl), ни для Беларусь – конечно, в случае достижения соглашения на поставку необходимого объема нефти.

Основные риски мировой экономики и риски прогноза

Наиболее существенный риск в настоящий момент – замедление или даже спад в экономике США и уже очевидное замедление экономического роста КНР. Тригером мировой рецессии может послужить неблагоприятная ситуация с распространением нового вируса. Беспрецедентные меры Китая по обеспечению карантина уже сильно ограничили экономическую активность в провинции Хубэй, где произошла вспышка вируса и которая формирует около 4.5% от ВВП Китая, важнейший транспортный узел и центр рыболовной, нефтехимической и автомобильной промышленности (ВРП около USD 630 млрд в год). В настоящий момент падение ВРП достигает 75–80% Существенный ущерб уже нанесен туризму, торгово-развлекательным, культурным и спортивным объектам по всей стране, поскольку режим чрезвычайной ситуации введен практически на всей территории Китая.

В среднем 85% мировой промышленности прямо или косвенно замыкается на цепочки поставок из Китая. Самая значительная степень интегрированности в глобальную экономику у электронной и текстильной промышленности. Поэтому проблемы в Китае неизбежно приведут к проблемам мировой промышленности и в первую очередь существенному снижению спроса на сырьевые товары со всеми вытекающими последствиями для России и, как следствие, Беларусь. Пострадают и США, в том числе ИТ сектор, что также может оказаться на экономике Беларусь, значимость которого для экономики страны в последние годы существенно возросла.

В развитых странах арсенал мер реагирования на кризис остается весьма ограниченным. Политика интервенций и поддержки частного сектора через монетарные и фискальные стимулы сегодня просто не может применяться с таким же масштабом и эффективностью, как во время предыдущего кризиса. По мнению рейтингового агентства Moody's, «пандемия коронавируса может быть еще более «черным лебедем», чем глобальный финансово-экономический кризис и Великая депрессия 2008–2009 гг. В отличие от спада ипотечного кредитования в США, наступление в начале 2020 г. потенциально разрушительной пандемии не предсказал никто. И в отличие от финансового кризиса, лица, ответственные за общественное здравоохранение и экономическую политику, могут быть ограничены в своих возможностях».

Российская экономика

Текущая ситуация

Экономический рост. Росстат представил первую оценку ВВП за 2019 г., согласно которой рост ВВП замедлился до 1.34%. Банк России в опубликованном бюллетене [«О чём говорят тренды»](#) представил оценку влияния на экономику мер социальной поддержки, предложенных в январе президентом Путиным. В терминах роста ВВП в 2020 г. это соответствует 0.20–0.25 процентного пункта, влияние на реальные располагаемые доходы – дополнительные 0.45–0.55 процентного пункта прироста, влияние на инфляцию – дополнительных 0.1 процентного пункта к приросту ИПЦ. Дополнительные социальные расходы оцениваются в 0.34% ВВП, но их вклад в прирост ВВП будет меньшим, т.к. часть «уйдет» на покупку импортных товаров. Мы использовали эти оценки при построении прогноза для российской экономики.

Фискальная политика. В 2019 г. бюджетная политика ужесточалась, чем объяснялось замедление роста ВВП в первой половине года. Профицит бюджета в 2019 г. составил RUB 1 969 млрд, или 1.8% от ВВП. Весь этот профицит пошел на покупку валюты.

Однако в 2020 г. российские власти нашли способ потратить часть Фонда национального благосостояния (ФНБ). Перемещение Сбербанка из собственности Центробанка под контроль Минфина, управляющего Фондом национального благосостояния, – это операция, позволяющая правительству превратить нефтегазовые доходы, пополняющие ФНБ, в «ненефтегазовые» – прибыль Банка России. Это позволит увеличить федеральные расходы примерно на 0.5% ВВП в год, не нарушая бюджетное правило. В поправках к бюджету эти деньги уже учтены. Соответствую-

щее увеличение расходов может добавить к инфляции порядка 0.3 процентного пункта, а с 2021 г. немного сократить резервы мягкости денежно-кредитной политики.

В свою очередь, дивиденды по акциям Сбербанка, «владельцем» которых будет ФНБ (сам фонд не юрлицо и собственником быть не может), будут считаться «доходами от управления средствами» фонда. Согласно действующим бюджетным правилам до 2022 г., эти доходы не пополняют фонд, а перечисляются в федеральный бюджет на финансирование его расходов.

Размер увеличения социальных расходов можно вычислить – это порядка RUB 300–400 млрд в 2020 г. и до RUB 700 млрд в 2022 г. Центральный банк намерен из суммы продажи акций Сбербанка оставить у себя в прибыли (компенсируя расходы на санацию банков) около RUB 700 млрд, то есть в бюджет в 2020–2022 гг. попадет около RUB 2.1 трлн дополнительных средств. Это сильно превышает бюджетные потребности в финансировании расходов по «социальному пакету из послания президента», и «легальный резерв» дополнительных расходов правительства в результате операции может составить несколько сотен миллиардов российских рублей. При этом, по косвенным данным, в поправках к бюджету предполагается сокращение расходов по ряду государственных программ в целях экономии: общее увеличение бюджетных расходов будет, видимо, менее RUB 0.5 трлн в год.

Монетарная политика и инфляция. Потребительские цены в России за январь выросли на 0.4% м/м, в годовом выражении инфляция составила 2.4% г/г, годовая базовая инфляция – 2.7% г/г. В России это самое низкое значение базовой инфляции за 17 месяцев.

Банк России 7 февраля снизил ключевую ставку на 0.25 процентного пункта до 6% годовых. По прогнозу российского Центробанка годовая инфляция до конца года останется в пределах 3.5–4%, что несколько ниже целевого значения (4%), поскольку в краткосрочном периоде дезинфляционные факторы по-прежнему преобладают над инфляционными. Тон заявлений Банка России по итогам заседания 7 февраля дал четкий сигнал, что банк намерен продолжить снижение ставки. Таким образом, нейтральная монетарная политика, которой соответствует номинальная ключевая ставка в диапазоне 6–7%, может смениться мягкой, если это потребует ситуация в экономике.

Прогноз для российской экономики

Замедление 2019 г. отражает то, что драйверы роста в российской экономике пока весьма слабы на фоне умеренно жесткой монетарной политики, жесткой налогово-бюджетной политики, снижения темпов потребительского кредитования, низких темпов роста реальных заработных плат, а также падения инвестиционной активности. В целом по 2019 г. разрыв выпуска, по нашим оценкам, составил 0.5%, то есть экономика росла темпами, близкими к равновесию.

Факторы роста в 2020 г. также будут слабыми. Если мировая экономика избежит спада, то Россию ждет рост ВВП в пределах 1.5–2%, примерно такой же рост потребления, чуть более высокий рост инвестиций и стагнация реальных располагаемых доходов. Возможен рост инвестиционного спроса, подстегиваемый госрасходами и расходами на национальные проекты, однако в отношении внешнего спроса высоки риски его сокращения.

Таблица 3. Прогноз некоторых макроэкономических показателей для России: базовый сценарий

	2018*	2019**	2020	2021	2022
Инфляция					
ИПЦ, 4 кв. к 4 кв. предыдущего года, %	3.9	3.0	3.3	3.7	4.0
Цель по инфляции, %	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
ВВП					
Темп прироста ВВП, %	2.1	1.3	1.8	2.0	2.2
Разрыв выпуска, %	0.6	0.5	0.5	0.3	0.1
Равновесный темп прироста ВВП, %	1.5	1.8	1.9	2.1	2.4
Ключевая ставка	7.1	7.2	5.8	5.5	5.5
Номинальный обменный курс					
RUB/USD	62.8	64.7	63.5	65.1	67.2
RUB/EUR	74.0	72.5	70.5	72.3	74.7
Прирост реальной зарплаты, % г/г	10.5	8.5	4.5	4.5	6.2

* фактические данные; ** оценка.

Источник: собственные расчеты.

Базовый прогноз по ставке Центробанка предполагает ее снижение до 5.5%, причем данный сценарий, скорее всего, будет реализован во второй половине года. Прогноз предполагает, что нефть удержится в районе 50 USD/bbl. При

такой цене нефти не произойдет кардинальной переоценки странового риска, поскольку российский бюджет балансируется при цене 45 USD/bbl. Если цена на нефть упадет ниже этой величины, то переоценка странового риска будет неизбежной, и Банку России придется отложить снижение ставок.

Беларусь

Текущая ситуация

Экономический рост замедлился с 3.1% в 2018 г. до 1.2% в 2019 г. Наибольший вклад в прирост реального ВВП по итогам года обеспечил вид деятельности «информация и связь» (0.53 процентного пункта при доле в ВВП в 6.2%) – столько же в сумме дали сельское хозяйство, вся промышленность и транспорт (их суммарный удельный вес –38.4% от ВВП). Рост в секторе «информация и связь» составил 9.3%, а во всей остальной экономике – 0.7%. Сокращение объемов переработки нефти из-за поставок «грязной» нефти (2 кв. 2019 г.) и сложных переговоров об условиях поставок российской нефти на 2020 г. (4 кв. 2019 г.) стоило Беларусь примерно 0.2 процентного пункта годового прироста ВВП, и примерно на столько же уменьшился вклад в оптовой торговли и транспортных перевозок. То есть при отсутствии перебоев в поставках российской нефти в 2019 г. реальный ВВП вырос бы примерно на 1.6%.

Таблица 4. Вклад видов деятельности по регионам в прирост реального ВВП в 2019 г., проц. пунктов

	Беларусь (ВВП)	Брестская обл.	Витебская обл.	Гомель- ская обл.	Гроднен- ская обл.	г. Минск	Минская обл.	Могилев- ская обл.	Не рас- пред.
Валовой региональный продукт	1.20	0.26	0.00	0.00	-0.03	0.32	0.67	0.03	-0.06
валовая добавленная стоимость	1.13	0.25	0.00	0.00	-0.03	0.32	0.66	0.03	-0.11
сельское, лесное и рыбное хозяйство	0.21	0.07	0.01	-0.03	0.07	0.00	0.08	0.01	0.00
горнодобывающая промышленность	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00
обрабатывающая промышленность	0.26	0.09	-0.04	0.06	0.03	-0.02	0.21	0.01	-0.07
снабжение электроэнергией, газом, паром, горячей водой и кондиц. воздухом	-0.03	0.01	0.02	-0.03	-0.01	-0.01	0.00	-0.02	0.03
водоснабжение; сбор, обработка и удаление отходов, деят. по ликвидации загрязнений	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
строительство	0.17	0.03	0.08	0.06	-0.13	-0.06	0.17	0.00	0.02
оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	0.00	0.04	-0.04	-0.01	0.01	-0.05	0.07	0.02	-0.05
транспортная деятельность, складирование, почтовая и курьерская деятельность	-0.10	-0.01	-0.03	-0.06	0.00	0.03	0.00	0.00	-0.03
информация и связь	0.53	0.02	0.01	0.02	0.02	0.38	0.06	0.01	0.02
прочие виды услуг	0.07	0.01	-0.01	-0.02	-0.01	0.06	0.08	-0.01	-0.03
чистые налоги на продукты	0.07	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.06

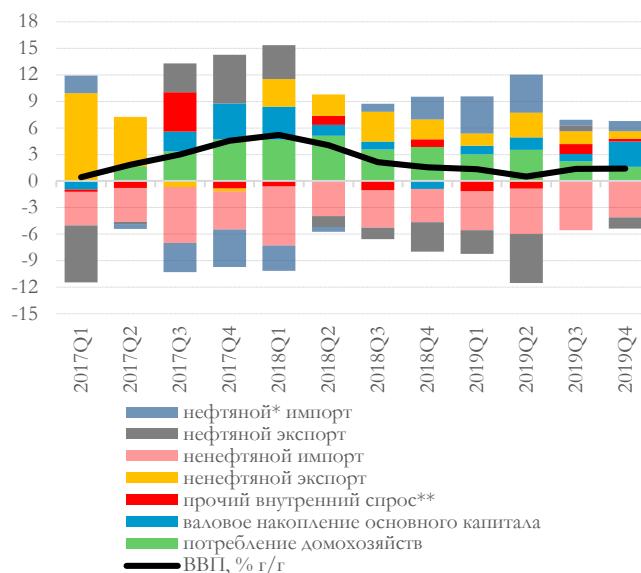
Источник: собственные расчеты на основе данных Белстата.

Со стороны спроса замедление роста объяснялось существенным (с 4.3 процентного пункта в 2018 г. до 2.6 процентного пункта в 2019 г.) уменьшением вклада потребления домохозяйств, а также еще более значительным снижением вклада экспорта (с 2.4 до -0.5 процентного пункта) при гораздо меньшем (с -4.1 до -2.3 процентного пункта) снижении отрицательного вклада импорта товаров и услуг. Конечно, ключевую роль в снижении экспорта и замедлении роста импорта сыграли перебои в поставках российской нефти, а также снижение экспорта калийных удобрений в 4 кв. 2019 г. Но даже без учета нефтепродуктов, калия и нефти рост экспорта резко замедлился, причем как товаров, так и услуг (кроме ГТ). По нашим оценкам, «ненефтяной» экспорт товаров в стоимостном выражении в 2019 г. вырос на 3.1% после 12.7% в 2018 г., а экспорт услуг (без учета ГТ) – на 4.7% после 8%, а «нефтяной» экс-

порт (нефть, нефтепродукты, калийные удобрения и некоторые продукты нефтехимии) и вовсе упал на 15.6% (рост на 21.6% годом ранее).

Внешняя торговля. Декабрь 2019 г. стал самым плохим периодом по итогам внешней торговли за последние 60 месяцев. Согласно первичной оценке Белстата, отрицательное сальдо за этот месяц достигло USD 1.255 млрд. Причины носят временный характер. В 2020 г. курс белорусского рубля сильно зависит от загруженности Нафтана и Мозырского НПЗ и успехов Беларуськалия и Белорусской калийной компании на рынке удобрений. В январе и феврале 2020 г. на сырьевых рынках сложилась не самая благоприятная конъюнктура, а на фоне эпидемии коронавируса Беларусь будет сложно заключить с Китаем контракт на поставку калийных удобрений на тех условиях, которые обеспечили бы прошлогодний уровень доходности.

Рис. 2. Вклад компонентов совокупного спроса в прирост ВВП, проц. пунктов (данные за последние 12 кварталов)

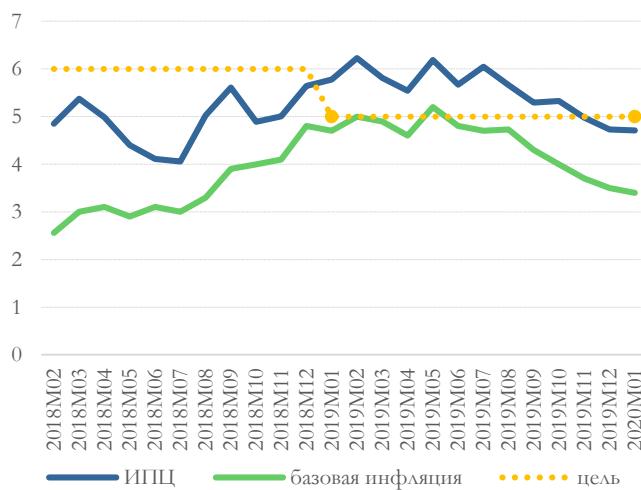


Примечание. * «нефтяной» экспорт: нефтепродукты (включая схемы реэкспорта), сырая нефть и калийные удобрения. «Нефтяной» импорт: сырая нефть, нефтепродукты и природный газ. ** включает прочий внутренний спрос и стат. расхождение.

Источник: Белстат, собственные расчеты на основе данных Белстата. 4 кв. 2019 г. – оценка.

Инфляция в Беларусь в декабре 2019 г. и январе 2020 г. составила 4.7% г/г и уже второй месяц подряд остается незначительно ниже цели Национального банка в 5%. Базовая инфляция в январе 2020 г. составила 3.4% г/г, что является минимальным показателем базовой инфляции за последние 17 месяцев. Такая динамика инфляции, а также ее прогноз на 2020 г. (отсутствие значимых внешних инфляционных шоков при понятном темпе повышения внутренних регулируемых цен) позволили Нацбанку 12 февраля 2020 г. снизить ставку рефинансирования на 0.25 процентного пункта до исторического минимума в 8.75% годовых.

Рис. 3. Инфляция, темпы прироста, % г/г (данные за последние 24 месяца)



Источник: Белстат, Национальный банк.

Монетарная политика. С точки зрения процентной политики была несколько мягкой вплоть до 2 кв. 2019 г., с точки зрения курсовой политики – незначительно жесткой, таким образом, индекс реальных монетарных условий

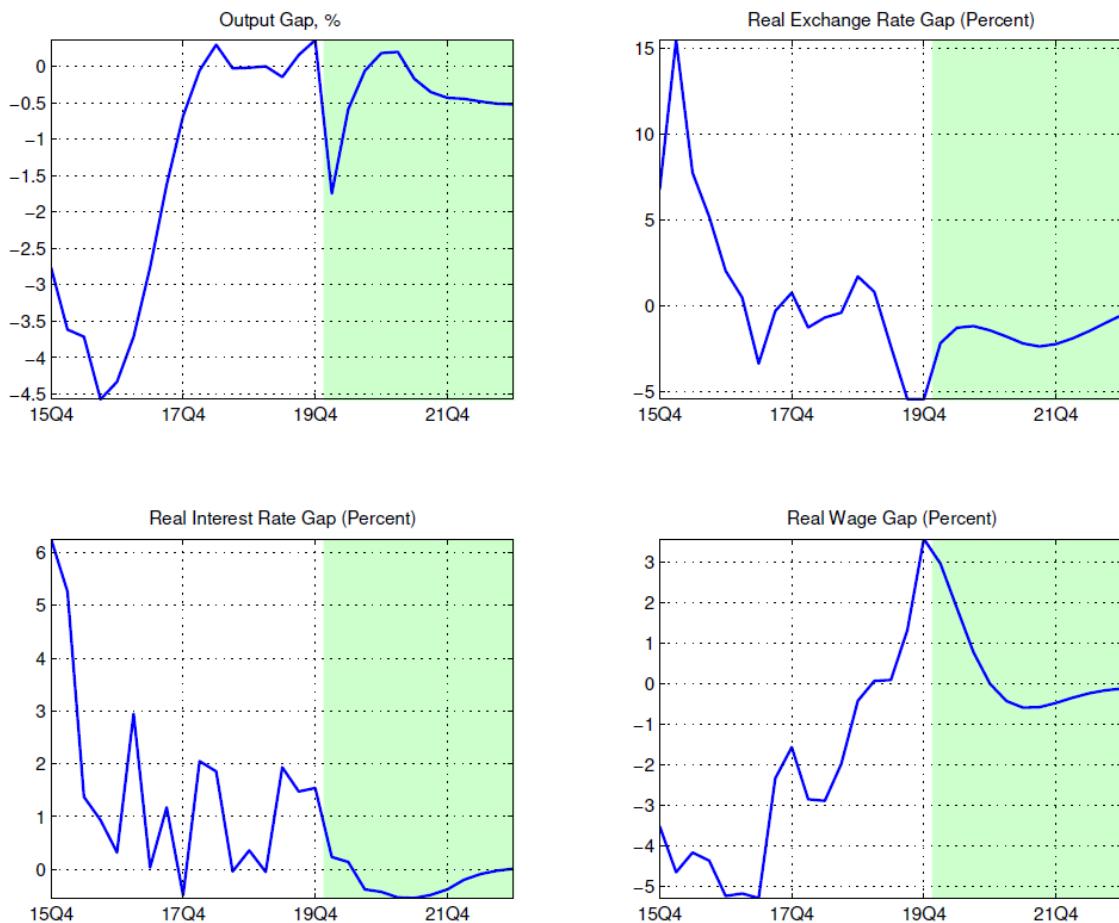
былнейтрален, что в условиях жесткой налогово-бюджетной политики, незначительных инфляционных шоков и слабо отрицательного разрыва выпуска является приемлемой стратегией. Укреплению валютного курса в 2019 г. во многом способствовала жесткая налогово-бюджетная политика, сделавшая возможным «избыточное» предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. В настоящий момент, процентная политика является нейтральной, а реальный обменный курс несколько переоценен.

Заработка платы росла быстрее производительности труда и в 4 кв. 2019 г.: разрыв реальной заработной платы находился в положительной области весь год, что создавало дополнительно давление на цены. Однако к концу года разрыв между темпами их роста уменьшился (с 6.6 процентного пункта в 3 кв. 2019 г. до 4.7 процентного пункта в 4 кв. 2019 г.). О том, что это неравновесие понемногу корректируется, свидетельствует и динамика реальных располагаемых денежных доходов населения, рост которых замедлялся все второе полугодие. По итогам года реальные располагаемые доходы выросли, по нашим оценкам, на 6%, что почти на 2 процентных пункта меньше, чем в 2018 г.

Валютный курс. Ослаблению валютного курса в конце 2019 г. – начале 2020 г. способствовало несколько факторов. Во-первых, это общемировая тенденция ослабления валют развивающихся рынков и обесценение российского рубля по отношению к доллару по причине снижения цен на нефть. Во-вторых, это ухудшение в конце года торгового баланса страны, связанного не только с ситуацией по поставкам нефти, но и с падением экспорта товаров в целом. В-третьих, это ожидания экономических агентов. Трехнедельное обесценение рубля к доллару на 4% на фоне неблагоприятного новостного фона (отсутствие определенности по поставкам нефти и газа, не всегда правильно интерпретируемые заявления Национального банка о том, что в 2020 г. резервы могут сократиться на USD 2 млрд и т.п.) могут сформировать устойчивые девальвационные ожидания. И хотя исторический максимум трехнедельного обесценения рубля с марта 2016 г. бывал и большим (6%), к корзине рубль обесценился за 21 день (по 14 февраля 2020 г.) всего на 0.78% (максимум за указанный период – 1.57%), а в годовом выражении обесценение к доллару было и вовсе меньше 1% г/г (при этом с апреля 2018 г. годовые темпы обесценения держались около 10% г/г на протяжении 13 месяцев), этот риск вполне реален. В случае его реализации бороться с ними придется с помощью консолидации бюджета, а также, возможно, понадобится решительное и очень краткосрочное повышение процентных ставок. Что касается внешних рисков для валютного курса, то Национальный банк полагает, что в настоящий момент нет факторов, усиливающих риски оттока капитала из экономик с развивающимися рынком (в том числе России), но в условиях неопределенности в глобальной экономике с этим можно согласиться лишь отчасти.

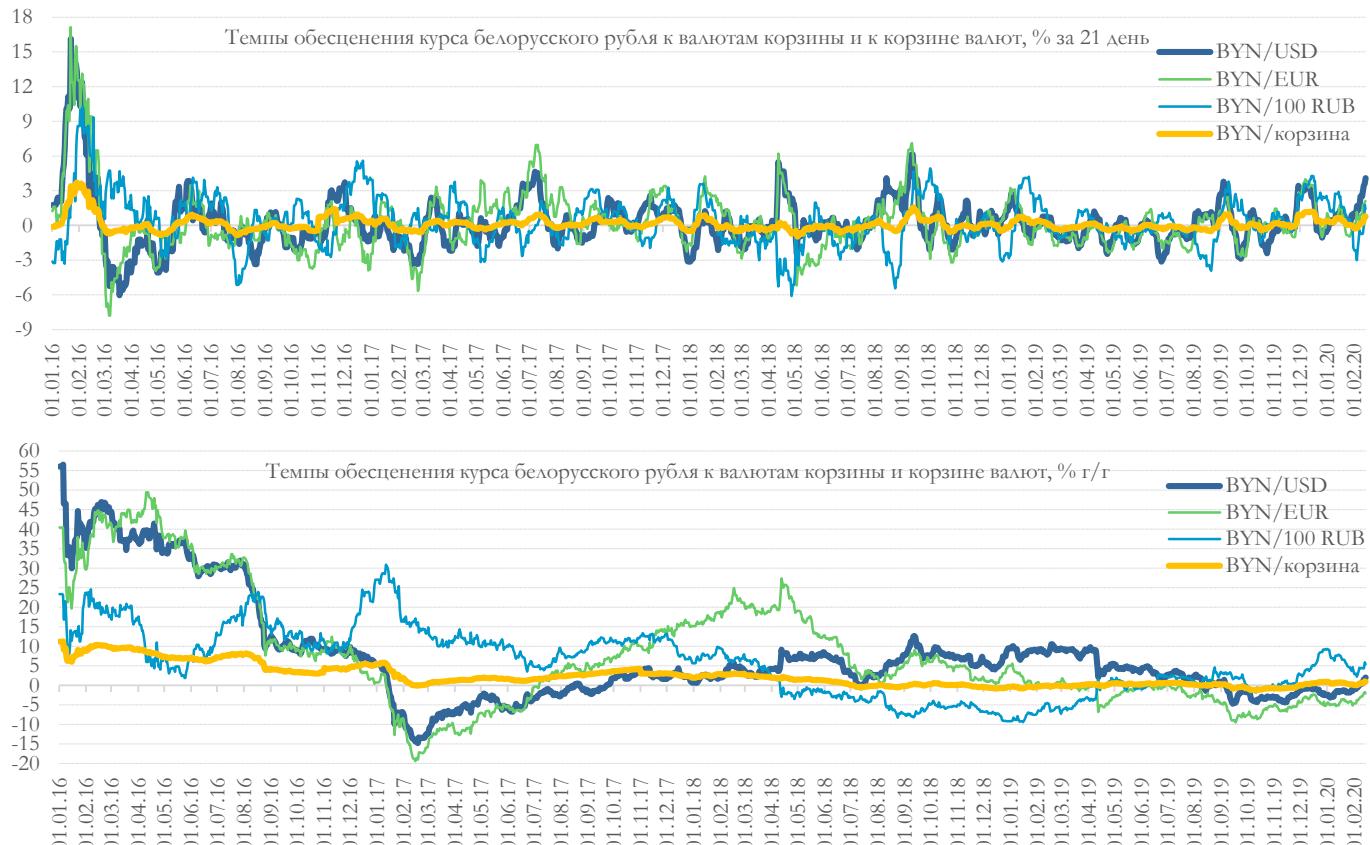
По нашим оценкам, реальный валютный курс на начало года был переоценен примерно на 4%. Если эти оценки верны, то его номинальное ослабление на 5–7% – это естественный процесс в текущей довольно неблагоприятной ситуации, и он не сильно отразится на инфляции. Весь вопрос, как в текущей ситуации поведут себя ожидания экономических агентов относительно валютного курса.

Рис. 4. Разрывы выпуска, реального обменного курса, реальной процентной ставки и реальной заработной платы, %



Источник: Исследовательский центр ИПМ.

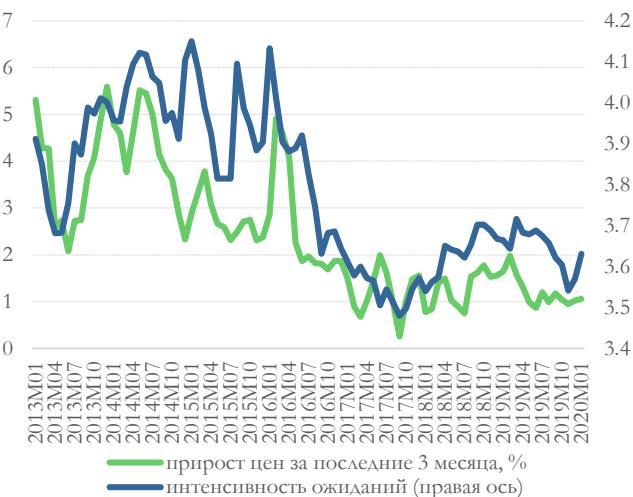
Рис. 5. Динамика номинального обменного курса белорусского рубля (дневные показатели)



Источник: собственные расчеты на основе данных Национального банка.

Инфляционные ожидания. Наиболее «свежие» данные об инфляционных ожиданиях доступны из мониторинга предприятий реального сектора. И если с августа по ноябрь 2019 г. их интенсивность снижалась (за этот же период инфляция уменьшилась с 6.04 до 4.98% г/г), то последние два месяца она увеличивается, что может стать предвестником ускорения роста цен в ближайшие 2-3 месяца.

Рис. 6. Интенсивность инфляционных ожиданий компаний* и фактический прирост ИПЦ за 3 месяца)



* средний балл на основе распределения ответов на вопрос «По вашему мнению, как изменятся цены в ближайшие 3 месяца?» по шкале от 1 до 5, где 1 – цены упадут, 2 – не изменятся, 3 – будут расти медленнее, 4 – будут расти так же, как сейчас, и 5 – будут расти быстрее. Данные скорректированы на сезонность.

Источник: собственные расчеты на основе данных Белстата Национального банка.

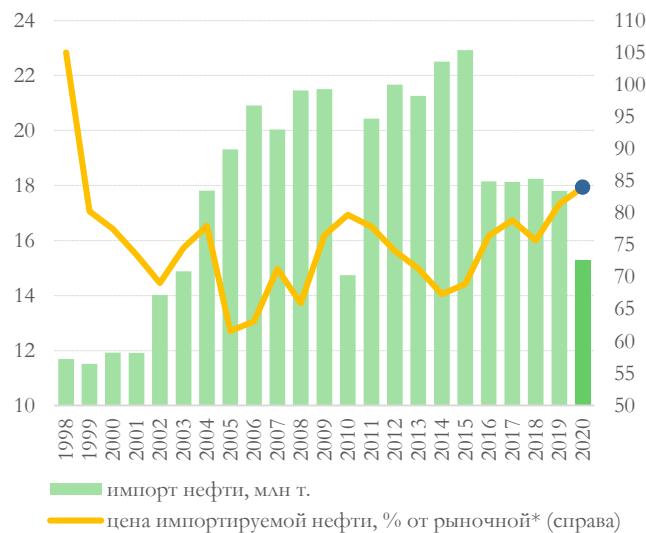
Налогово-бюджетная политика. Бюджетные операции в предыдущие годы оказывали сдерживающее влияние на рост цен: в 2017 г. профицит бюджета органов государственного управления составил 2.12, в 2018 г. – 4.11, а в 2019 г. – 2.64% от ВВП. В 2020 г. это влияние снизится. Увеличение расходов, в том числе связанное с сохранением «социальной направленности» бюджета, будет происходить на фоне уменьшения валютных поступлений. В результате фискальная политика приобретет нейтральный характер, то есть не будет приводить к ускорению инфляционных процессов. Пока тяжело понять, как будет развиваться ситуация с расходами бюджета. В случае существенного давления на курс национальной валюты со стороны внешних шоков и ожиданий, наиболее действенным инструментом будет сокращение государственных расходов, которое увеличивает совокупные сбережения экономики и позитивно влияет на платежный баланс. Инструменты денежно-кредитной политики в этом случае менее действенны и эффективны.

Оценка объемов поставок нефти в Беларусь в 2020 г.

В условиях полной неопределенности насчет условий поставок нефти в 2020 г. итоговый темп роста будет зависеть от оценки объема импорта нефти. По нашим оценкам, с учетом доли нефтепереработки в ВВП, в 2020 г. каждые 10 процентных пунктов падения их производства нефтепродуктов будут давать снижение темпов прироста реального ВВП примерно на 0.35 процентного пункта. Примерно на такую же величину будут снижать темпы экономического роста сопутствующее сокращение оптовой торговли нефтепродуктами и их транспортных перевозок.

На основе доступных детализированных данных внешнеэкономической статистики (данные базы COMTRADE доступны для Беларуси с 1998 г., Белстата – с 2006 г.) можно, во-первых, оценить связь между поставками нефти и уровнем цены на нефть для Беларуси по сравнению с мировой ценой, и, во-вторых, сделать предположения о географии поставок. Коэффициент корреляции между объемом импорта нефти и соотношением фактической цены импорта нефти к рыночной цене составляет за 1998–2019 гг. -0.544, то есть чем ближе цена нефти к рыночной, тем меньший ее объем покупала Беларусь.

Рис. 7. Связь между ценой импортируемой Беларусью нефти и объемами импорта нефти Беларусью



* Под рыночной понимается цена экспорта собственной нефти (в периоды, когда Беларусь не экспортировала нефть – цена Urals).

Источник: собственные расчеты на основе данных COMTRADE, Белстата и открытых источников. 2019 г. – оценка, 2020 г. – прогноз.

Причиной такой связи являются не только и не столько регулярные политические разногласия, но и география экспортной белорусских нефтепродуктов. Из всего объема их экспортации только около 4 млн т. поставляются на рынки близлежащих стран (в основном в Украину), а остальные 6 млн т. по белорусской статистике поставляются в Великобританию и Нидерланды. Зеркальная статистика с Украиной и соседними странами совпадает или почти совпадает, а вот с Британией и Нидерландами отличается разительно. У обеих стран зеркальная статистика показывает значительные расхождения с данными импортеров нефтепродуктов (например, США по своим данным покупает в Великобритании почти на 2 млн т. нефтепродуктов больше, чем та ей продают по британским данным). Кроме того, около 12 млн т. нефтепродуктов продаются из Нидерландов в танкеры, а еще более 2 млн т. – в «не указанные территории». Следовательно, «неучтенный» зеркальной статистикой экспорт Беларуси в эти страны идет, судя по всему, в страны «далней азии» и/или в танкеры, то есть имеет длинное транспортное плечо. Издержки экспортации с таким плечом слишком высоки, чтобы сохранять прежние объемы переработки, поэтому естественно ожидать падения объемов импорта нефти по мере роста ее относительной цены для Беларуси.

Прогноз для экономики Беларуси

Мы рассмотрели базовый сценарий прогноза для белорусской экономики без учета возможных рисков для глобаль-

ной экономики, связанных с пандемией коронавируса COVID-19. Условия сценария:

- Россия не компенсирует последствия налогового маневра; импорт нефти снизится примерно на 15% в 2020 г.;
- Министерство финансов Беларусь не будет существенно смягчать бюджетную политику;
- Ожидания экономических агентов не будут значимо влиять на динамику обменного курса белорусского рубля;
- Белорусские власти не предпримут значимых мер по повышению эффективности сектора государственных предприятий.

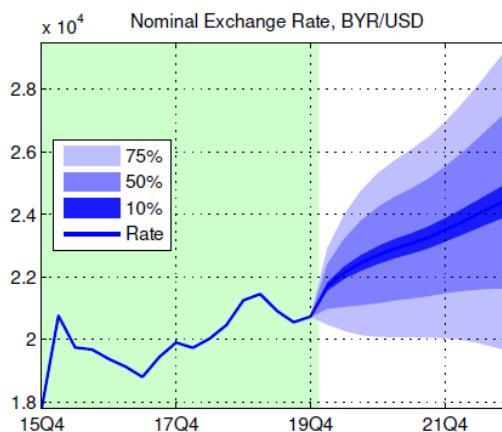
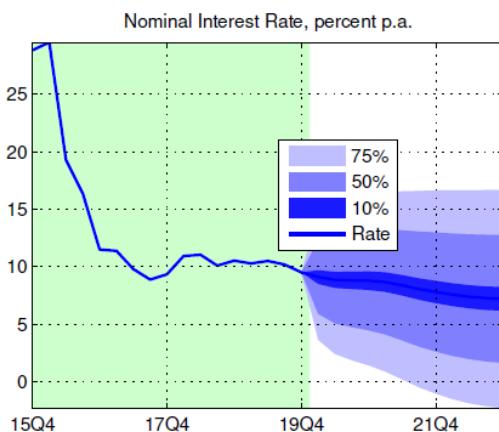
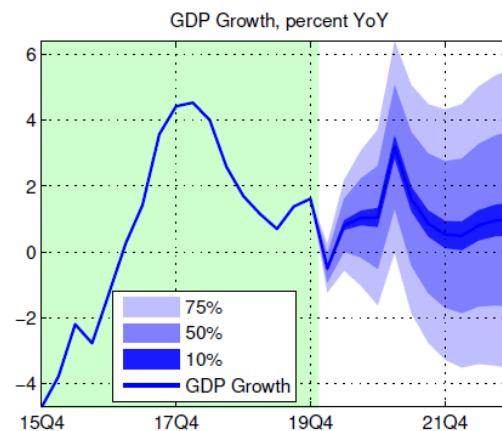
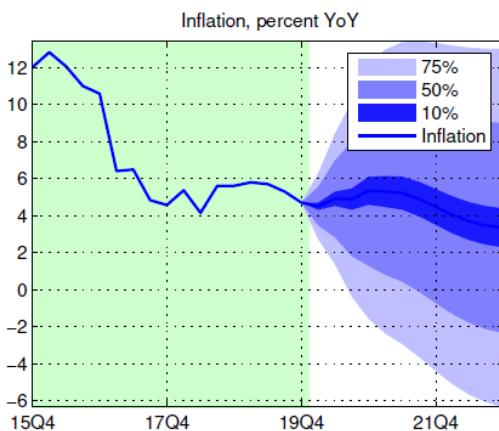
Темпы роста потенциального ВВП перестанут восстанавливаться со второй половины 2020 г. по причине высокой неопределенности в отношениях с Россией (условия поставок нефти, газа, доступ на российский рынок для белорусских компаний, условия погашения кредита за АЭС и пр.) и консолидации бюджета в условиях выпадающих доходов от внешней торговли. Потенциал экономического роста снизится в среднем на 0.8–1.1 процентного пункта до 2024 г. по причине перманентного шока потерь от налогового маневра в России относительно потенциального роста в 2% в год при отсутствии налогового маневра. Равновесные темпы роста составят в ближайшие несколько лет 0.9–1.2%.

Реальный обменный курс также поменяет свое равновесное значение – в 2021–2024 гг. годах потребуется его ослабление для корректировки платежного баланса в

среднем на 4–5% ежегодно, что в основном будет происходить за счет номинальной девальвации курса, темпы которой в 2021–2024 гг. составят в среднем 5–7% в год. Равновесный РЭК будет ослабляться по причине влияния налогового маневра, которое связано со снижением производительности экономики и долгосрочным негативным эффектом налогового маневра на платежный баланс. В 2021 г. негативный шок бюджетной консолидации затронет разрыв выпуска, который составит –0.5%.

Очевидно, что при таких темпах роста говорить о догоноющем развитии экономики страны не приходится: даже если бы в 2020–2025 гг. инфляция находилась в рамках 5%-ной цели, а белорусский рубль обесценивался к доллару США на 1% в среднем за год, для достижения цели в 100 млрд долларов реальный ВВП должен был бы расти на 3–3.5% в год. То, как экономические власти страны отреагируют на системные проблемы, определит перспективы долгосрочного роста и финансовой стабильности. Очевидными первоочередными мерами являются минимизация налоговых льгот (как минимум полное устранение практики предоставления индивидуальных льгот) и оптимизация расходов бюджета на субсидирование экономики, бюджетное кредитование и реализацию инвестиционной программы. Чтобы вывести экономику из стагнации, за этими мерами должны последовать комплексные реформы – от реформы сектора госпредприятий до реформ системы социальной защиты, образования и местного самоуправления.

Рис. 8. Прогноз некоторых макроэкономических показателей для экономики Беларусь: базовый сценарий



Источник: Исследовательский центр ИПМ.