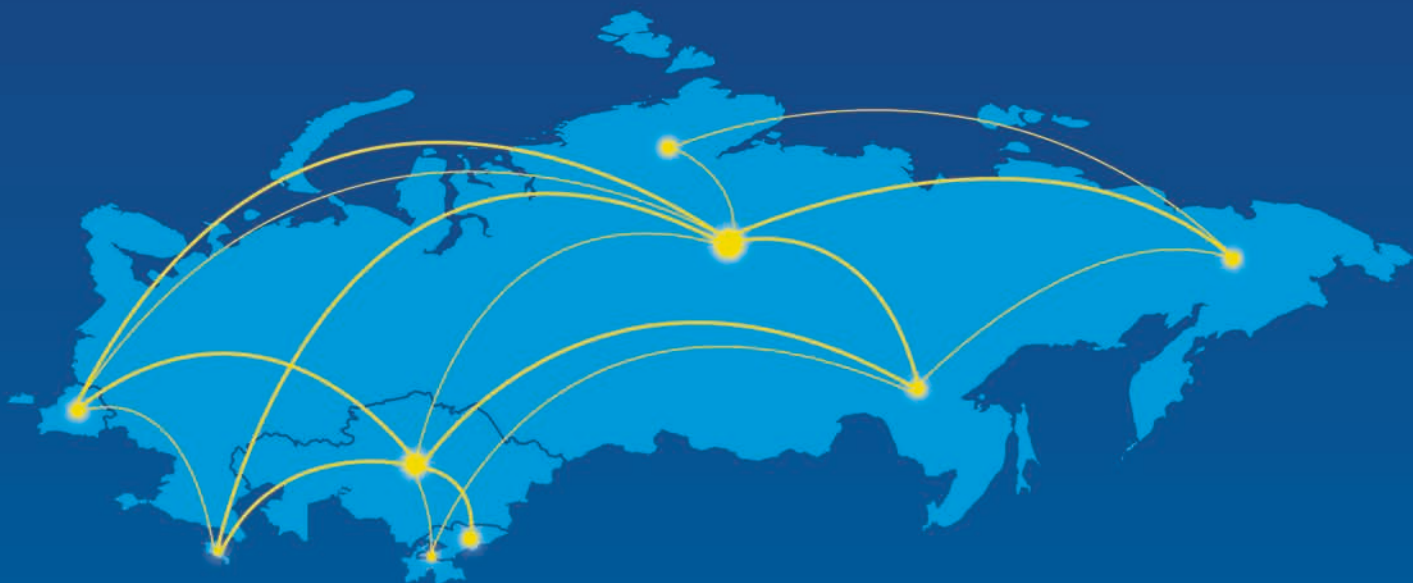


МАКРО БЗОР ЕАБР



03'2020

Республика Беларусь

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	6
Экономическая активность	6
Рынок труда	11
Инфляция	12
Внешнеэкономические операции	14
Фискальный сектор	16
Монетарные условия	18
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	24
Ключевые предпосылки	24
Экономическая активность	28
Инфляция	31
Монетарные условия	32

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР совместно с ЕЭК с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре данной системы, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на их основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в нем сведениями. Любая информация, содержащаяся в обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в той или иной форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в нем фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

Белстат – Национальный статистический комитет Республики Беларусь

ВВП – валовой внутренний продукт

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЕАЭС – Евразийский экономический союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ЕЭК – Евразийская экономическая комиссия

ИПЦ – индекс потребительских цен

ИСМ – интегрированная система моделей

ИТ – информационные технологии

МБК – межбанковский рынок кредитования

МФ РБ – Министерство финансов Республики Беларусь

НБ РБ – Национальный банк Республики Беларусь

нефин. орг. – нефинансовая организация

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти

РБ – Республика Беларусь

РФ – Российская Федерация

США – Соединенные Штаты Америки

ц/б – целлюлозно-бумажные

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

п.п. – процентный пункт

РЕЗЮМЕ

Экономическое развитие Республики Беларусь в 2019 г. проходило в довольно непростых внешних условиях. Рост глобальной экономики замедлился, что во многом связано с напряженностью в мировой торговле, которая привела к ослаблению инвестиционного спроса и снижению деловой уверенности. Неопределенность глобальных перспектив оказывала давление на стоимость сырьевых товаров: цены на большинство из них в прошлом году продемонстрировали тенденцию к снижению.

В начале текущего года внешние условия функционирования белорусской экономики еще более осложнились. Распространение коронавируса привело к нарушению производственных цепочек и ухудшению экономических настроений. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает постепенную стабилизацию в течение года эпидемической ситуации, которая тем не менее станет причиной замедления мирового экономического роста. Неожиданный результат переговоров министерского комитета ОПЕК+, на которых не удалось достигнуть консенсуса и продлить соглашение о сокращении добычи нефти, привел к падению нефтяных котировок. Мы ожидаем, что слабая ценовая конъюнктура на мировом рынке энергоресурсов в ближайшие месяцы будет преобладать. В среднесрочной перспективе ослабление негативных эффектов от эпидемии коронавируса и восстановление спроса на углеводороды окажут поддержку котировкам нефти.

Темп прироста ВВП Беларуси по итогам 2019 г. составил 1,2%, снизившись с 3,1% в 2018 г. Замедление динамики показателя связано преимущественно с завершением периода восстановления экономики после спада 2015–2016 гг. Изменение фазы экономического цикла выразилось в первую очередь в охлаждении потребительского спроса и ухудшении чистого экспорта товаров и услуг.

В 2020 г. прогнозируется снижение ВВП Беларуси на 0,1%. По сравнению с предыдущей оценкой значение показателя снижено на 1,6 п.п. Это объясняется главным образом ожидаемым нами сокращением производства в нефтеперерабатывающей и химической отраслях промышленности из-за уменьшения объемов поставок в республику энергетического сырья и высоких мировых запасов калийных удобрений. Сдерживающее воздействие также окажет ослабление внешнего спроса, в том числе вследствие распространения коронавируса. Стабилизация ситуации в мировой экономике и постепенное восстановление выпуска нефтепродуктов и калийных удобрений приведут к циклическому ускорению темпа прироста ВВП до 2,0% в 2021 г.

Реальный эффективный курс белорусского рубля в 2019 г. продолжил укрепляться на фоне расширения чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В результате, по на-

шим оценкам, в конце года рубль находился в зоне переоцененности, что может сказаться на состоянии текущего счета платежного баланса в первой половине 2020 г. и обусловить ослабление национальной валюты. Дополнительным фактором снижения стоимости рубля выступит уменьшение валютной выручки от экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений.

Инфляция по итогам 2019 г. замедлилась до 4,7% с 5,6% годом ранее. На траекторию показателя повлияли уменьшение роста цен на продовольственные товары вследствие более высокого урожая, слабая ценовая конъюнктура за рубежом, переоцененность национальной валюты и замедление потребительской активности. По прогнозу ЕАБР, инфляция в 2020 г. сложится вблизи цели Национального банка и составит 5,3%. В среднесрочном периоде динамика индекса потребительских цен ожидается вблизи целевых ориентиров Национального банка.

В условиях сокращения во второй половине 2019 г. инфляционных рисков Национальный банк дважды снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 9% годовых. Это способствовало уменьшению стоимости активов на денежном рынке. Согласно нашим обновленным оценкам, процентные ставки оказывали в 2019 г. слабое сдерживающее влияние на экономическую активность, что во многом объясняется снижением их нейтральных уровней на фоне глобальной тенденции уменьшения ставок денежно-кредитной политики. В начале текущего года проинфляционные риски возросли на фоне усиления волатильности на мировых финансовых и товарных рынках. В таких условиях базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает сохранение в 2020 г. ставки МБК около 9%, что, по нашей оценке, позволит удержать инфляцию вблизи целевого ориентира Национального банка. В среднесрочной перспективе сохраняется потенциал ее снижения.

Вклад фискальной политики в экономический рост по итогам 2019 г. оценивается как слабо положительный. Профицит республиканского бюджета сократился до 2,4% ВВП с 3,8% годом ранее, что объясняется уменьшением нефтяных доходов из-за снижения мировых цен на нефть и ставок таможенных пошлин при росте расходов на финансирование социальной сферы. Предполагается, что в 2020 г. консолидированный бюджет будет сформирован с дефицитом вследствие увеличения затрат на оплату труда и ограниченного потенциала наращивания доходов. В результате мы ожидаем сохранения положительного вклада налогово-бюджетной политики в прирост ВВП. В последующие годы прогнозируется отрицательный фискальный импульс из-за ограниченных возможностей стимулирования в связи со значительными объемами выплат по государственному долгу и сдержанной динамикой доходов.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

Экономическая активность

«Затухание» восстановительного роста экономики в 2019 г.

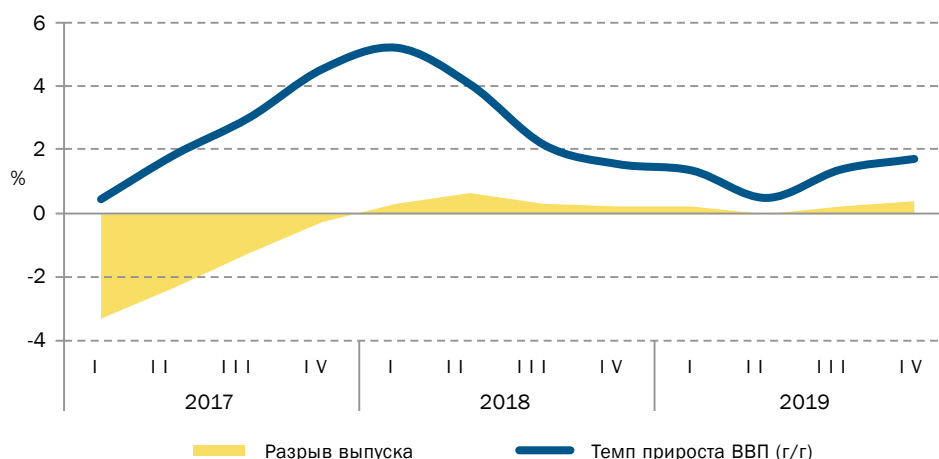
Темп прироста ВВП страны по итогам 2019 г. составил 1,2%, снизившись с 3,1% годом ранее. Замедление динамики показателя связано преимущественно с завершением периода восстановления экономики после спада 2015–2016 гг. Восстановительный период 2017–2018 гг. сопровождался высокими темпами увеличения ВВП и был во многом обеспечен смягчением денежно-кредитных условий. Его завершение во второй половине 2018 – начале 2019 г. привело к снижению экономического роста до уровня, близкого к потенциальному, который оценивается нами около 1–1,5% (*врезка 1*).

Изменение фазы экономического цикла выразилось в первую очередь в охлаждении потребительского спроса и ухудшении чистого экспорта товаров и услуг.

ВВП вблизи равновесия

Динамика выпуска в 2019 г. была неравномерной. В первом полугодии отмечено существенное замедление экономического роста (до 0,9% г/г) – во многом из-за попадания некачественного сырья в трубопровод «Дружба». Во второй половине года экономическая активность усилилась (по нашим расчетам, прирост ВВП составил 1,5% г/г) в результате частичного восстановления транзита российской нефти и наращивания экспорта белорусских нефтепродуктов, а также увеличения урожая основных зерновых культур и объемов строительных работ. В результате, по нашим оценкам, в конце 2019 г. разрыв выпуска находился вблизи нулевой отметки.

Рисунок 1.
Экономическая
активность



Источник: Белстат, расчеты авторов, ЕЭК

Врезка 1. Макроэкономическая стабильность

По нашей оценке, полученной с помощью внедренной в ЕАБР интегрированной системы моделей (ИСМ)¹, экономический рост Республики Беларусь в 2019 г. был практически полностью обеспечен за счет потенциального выпуска (1,4 п.п.), в то время как влияние циклической составляющей было минимальным (минус 0,2 п.п.). В 2018 г. ситуация была обратной: вклад цикла составил 2,1 п.п., а потенциала — 1,0 п.п. Полученные результаты подтверждают тезис о завершении периода восстановления белорусской экономики после спада 2015–2016 гг.

Нахождение экономической активности вблизи равновесия в совокупности с достижением целевого ориентира инфляции указывает на внутреннюю макроэкономическую стабильность в Беларуси, являющуюся основой устойчивого роста и обеспечения инвестиционной привлекательности республики.

Поддержание макроэкономической стабильности необходимо для повышения доверия к белорусскому рублю и в целом к экономической политике государства, что позволит Национальному банку увеличить эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования и снизить волатильность основных макроэкономических переменных в ответ на шоки.

Так как выпуск в экономике находится вблизи потенциального уровня, устойчивое увеличение темпов экономического роста возможно за счет структурных мер, в том числе направленных на повышение эффективности функционирования государственных предприятий и привлечение иностранных инвестиций. Реализация плана действий на 2020 г. по созданию условий для развития экономики, утвержденного в конце 2019 г.², может способствовать наращиванию потенциала белорусской экономики.

¹ Подробнее см.: Совместный доклад ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

² Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь: [О задачах социально-экономического развития Республики Беларусь на 2020 год](#).

Замедление роста большинства отраслей экономики

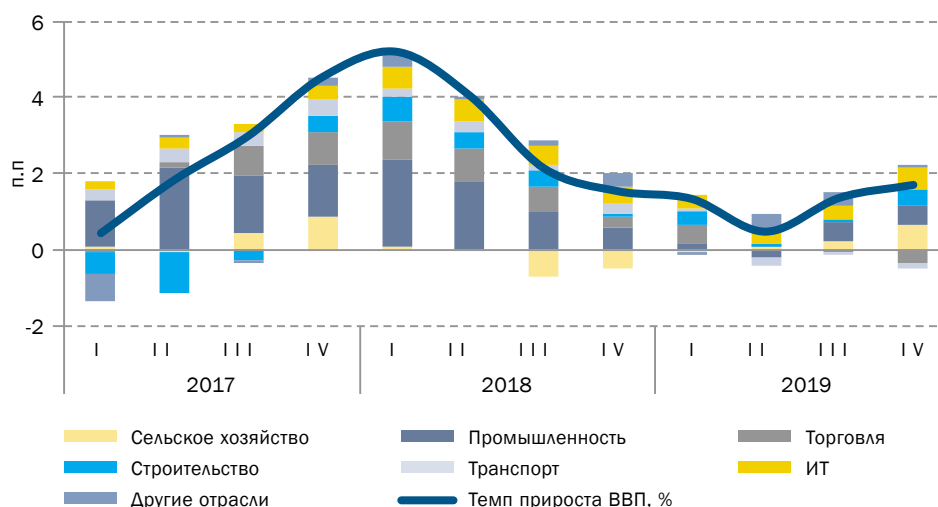
В 2019 г., по нашим расчетам, наблюдалось снижение вклада в прирост ВВП большинства крупнейших отраслей экономики, в том числе промышленности (до 0,26 п.п. с 1,35 п.п. годом ранее), оптовой и розничной торговли (до 0 п.п. с 0,7 п.п.), транспортной деятельности (до минус 0,1 п.п. с 0,25 п.п.). На динамику отмеченных секторов, помимо «затухания» восстановительного роста, дополнительное сдерживающее влияние оказали уменьшение поставок за рубеж нефтепродуктов и транзита энергетического сырья, сокращение производства и экспорта калийных удобрений в связи с ремонтными работами на ОАО «Беларуськалий», а также слабый внешний спрос и переоцененность национальной валюты.

ИТ-сектор и сельское хозяйство обеспечили более половины роста ВВП

Ключевым драйвером экономической активности в 2019 г. выступил ИТ-сектор (вклад в прирост ВВП – 0,5 п.п.), демонстрирующий устойчиво высокую динамику. Поддержала рост также сельскохозяйственная отрасль, существенно увеличившая производство после неурожая 2018 г. Ее вклад в прирост ВВП, по нашей оценке, составил 0,23 п.п. после отрицательного показателя (0,28 п.п.) годом ранее.

Рисунок 2. Декомпозиция темпа прироста ВВП

(период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат, расчеты авторов

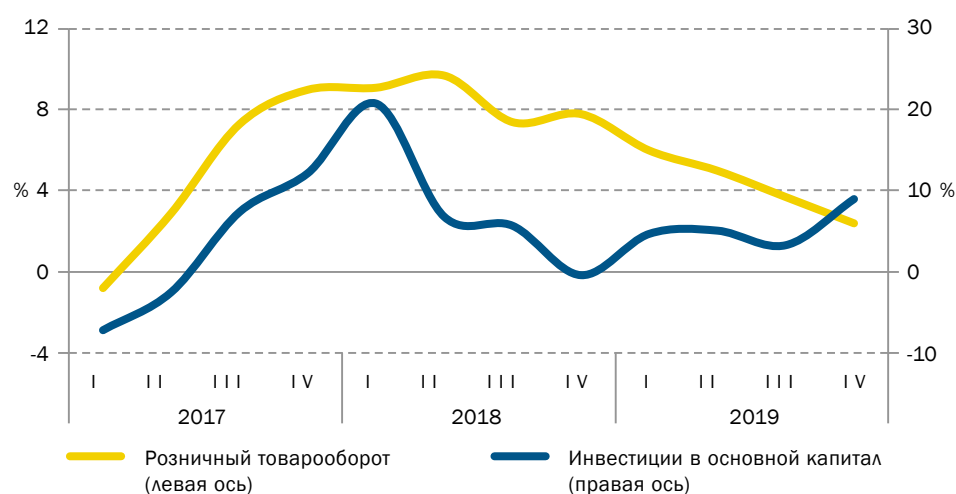
Охлаждение потребительского спроса

Динамика потребительской активности в 2019 г. замедлилась. На это указывает снижение по итогам года темпов прироста оборота розничной торговли (до 4,2% с 8,3% годом ранее) и общественного питания (до 6,4% с 12,6%), что объясняется уменьшением интенсивности кредитования и сокращением роста доходов населения. В конце года Белстат переоценил динамику расходов на конечное потребление домашних хозяйств в 2018 – первой половине 2019 г. в сторону снижения, что также свидетельствует о более сдержанной активности в течение обозначенного периода.

Сохранение инвестиционного спроса

Инвестиционная активность в 2019 г. сохранилась на уровне предыдущего года. Капитальные вложения выросли на 5,7% (6,0% годом ранее). Ключевым драйвером роста послужило увеличение на 11,8% затрат на приобретение машин, оборудования и транспортных средств. Импортность инвестиций в активную часть основных средств по итогам года снизилась до 59,9% (64,3% годом ранее), но по-прежнему оставалась высокой, что ограничивает вклад капитальных вложений в рост экономики и обуславливает их подверженность внешним шокам. Наибольшие темпы роста инвестиционной активности в 2019 г. отмечены в Любанском и Чериковском районах, где реализуются крупные проекты в химической и энергетической отраслях соответственно.

Рисунок 3. Розничный товарооборот и инвестиции
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

Замедление роста промышленности

Рост производственной активности в 2019 г. существенно замедлился. Выпуск продукции увеличился за год на 1% после 5,7% в 2018 г. Сдерживающее воздействие на показатели индустриального сектора оказали замедление экономической активности в странах – основных торговых партнерах, переоцененность национальной валюты, а также постепенное ослабление внутреннего потребительского спроса. Дополнительными негативными факторами стали сокращение производства нефтепродуктов из-за временных трудностей с транспортировкой сырья во II квартале, а также уменьшение объемов выпуска калийных удобрений в связи с ремонтными работами на ОАО «Беларуськалий» во второй половине года.

Ухудшение экономических настроений предприятий

Существенное увеличение выпуска в отраслях обрабатывающей промышленности в конце 2019 г. (до 6,8% г/г в декабре после 1,8% месяцем ранее), по нашим оценкам, имеет, скорее всего, временный характер. На это указывает в том числе снижение в декабре 2019 г. индекса экономических настроений в промышленности, рассчитываемого Национальным

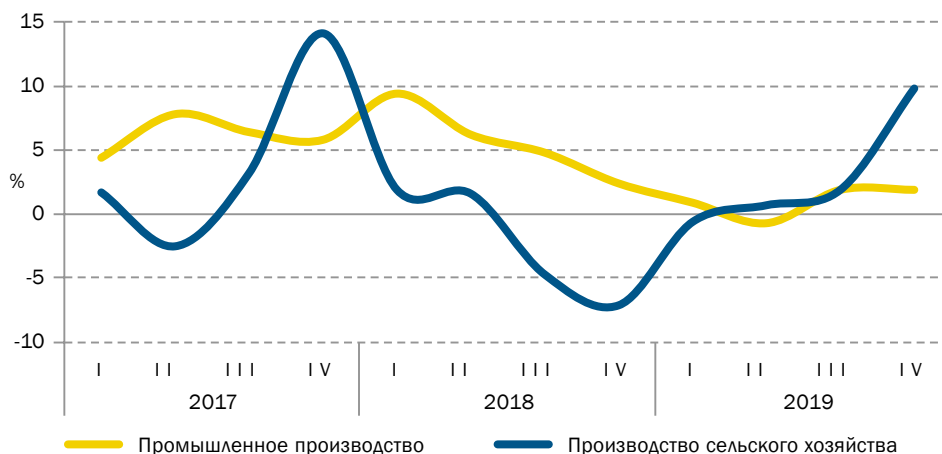
банком (до 0,2%³ с 5,4% в декабре 2018 г.). По нашим расчетам⁴, в конце года отмечено сокращение спроса и заказов на внутреннем и внешних рынках на продукцию предприятий индустриального сектора.

На 1 января 2020 г. заметно увеличились товарные запасы организаций промышленности (до 66,3% к среднемесячному объему производства с 60,9% годом ранее), что может привести к ухудшению их финансовых показателей в будущем.

Восстановление выпуска в сельском хозяйстве

Производство продукции сельского хозяйства в 2019 г. увеличилось на 2,9% г/г после снижения на 3,3% годом ранее. Восстановление роста в секторе началось со второй половины года и объясняется повышением валового сбора основных сельскохозяйственных культур, которое связано преимущественно с действием климатического фактора⁵.

Рисунок 4.
Производственная активность
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

Ухудшение чистого экспорта товаров и услуг

Отрицательный вклад внешнеторговых операций в экономический рост, по нашей оценке, в 2019 г. увеличился. На это указывает динамика физических объемов экспорта и импорта товаров. Поставки за рубеж белорусской продукции в натуральном выражении снизились за год на 2,0% (в 2018 г. – рост на 5,3%). Негативно повлияли на показатели экспорта укрепление реального эффективного курса белорусского рубля, замедление роста внешнего спроса, а также уменьшение поставок калийных удобрений и нефтепродуктов. Физические объемы

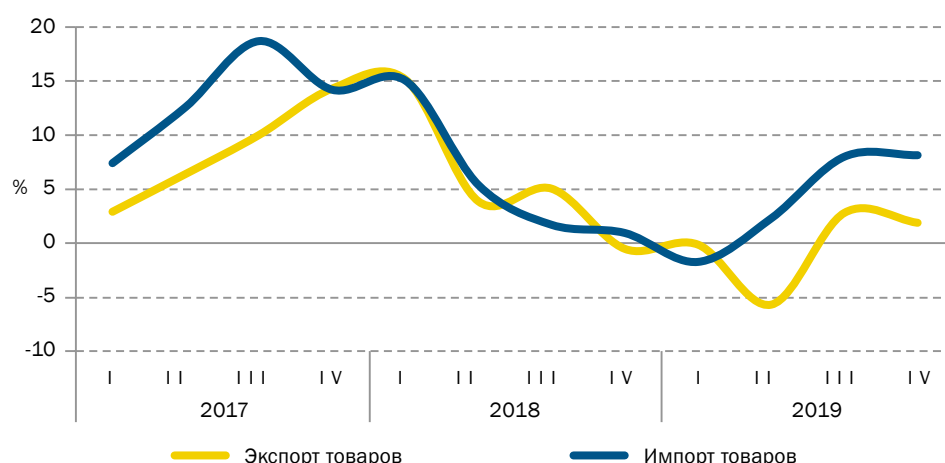
³ Приведены значения показателя сезонно сглаженного индекса экономических настроений в промышленности.

⁴ Произведено сезонное сглаживание отдельных показателей балансов ответов предприятий на вопросы анкеты по экономической конъюнктуре Национального банка Республики Беларусь.

⁵ Неблагоприятные погодные условия 2018 г. привели к существенному снижению урожайности и сбора основных сельскохозяйственных культур, сформировав низкую базу сравнения во второй половине 2018 г.

импорта товаров увеличились в 2019 г. на 3,5% после 5,0% годом ранее, что объясняется прежде всего сокращением ввоза в Беларусь энергетической продукции, а также непродовольственных потребительских товаров вследствие замедления роста спроса. Следует отметить, что во второй половине года динамика импорта ускорилась, что может быть связано с восстановлением поставок нефти, увеличением капитальных вложений при их высокой импортоемкости и укреплении реального эффективного курса белорусского рубля.

Рисунок 5.
Физические объемы
внешних операций
(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Белстат

Рынок труда

Замедление роста доходов населения

Реальные располагаемые денежные доходы населения в 2019 г. увеличились на 6,0% (по итогам 2018 г. – 7,9%). На изменение показателя оказало воздействие замедление динамики реальной заработной платы до 7,3% (12,6% в предшествующем году) в условиях снижения роста экономики. По нашим оценкам, заработная плата по-прежнему увеличивается быстрее своих равновесных темпов, что оказывает давление на потребительские цены.

Опережающими темпами в 2019 г. увеличивалась заработная плата в бюджетных организациях (на 8% к 2018 г. в реальном выражении): ее размер в декабре достиг 80,2% от среднего показателя по республике. На динамику повлияло повышение на 12,6% с сентября 2019 г. тарифной ставки первого разряда.

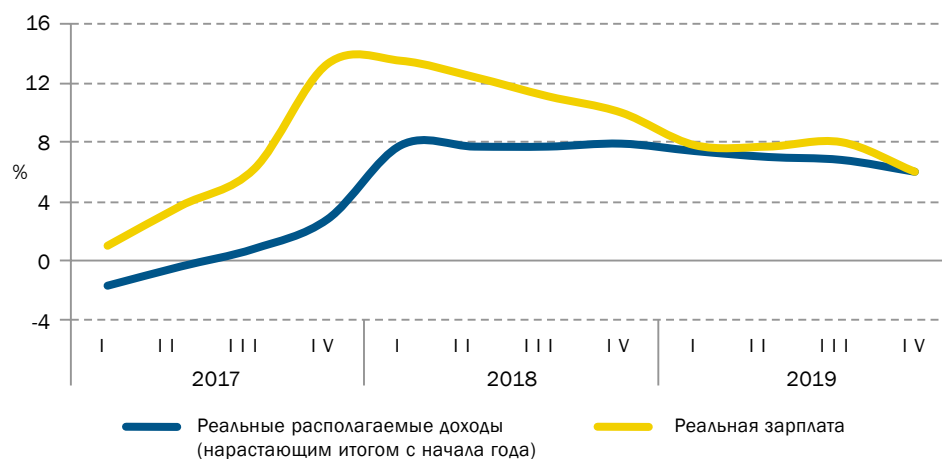
Сохранение тенденции снижения безработицы

Уровень безработицы на конец 2019 г. снизился до 4% с 4,8% годом ранее. Продолжилось сокращение численности рабочей силы (на 1,2% г/г в IV квартале), которое наблюдается с 2011 г. на фоне неблагоприятных

демографических трендов, связанных со старением населения и ухудшением его возрастной структуры. Сохранилась тенденция превышения количества уволенных работников над числом принятых.

Рисунок 6. Показатели рынка труда

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

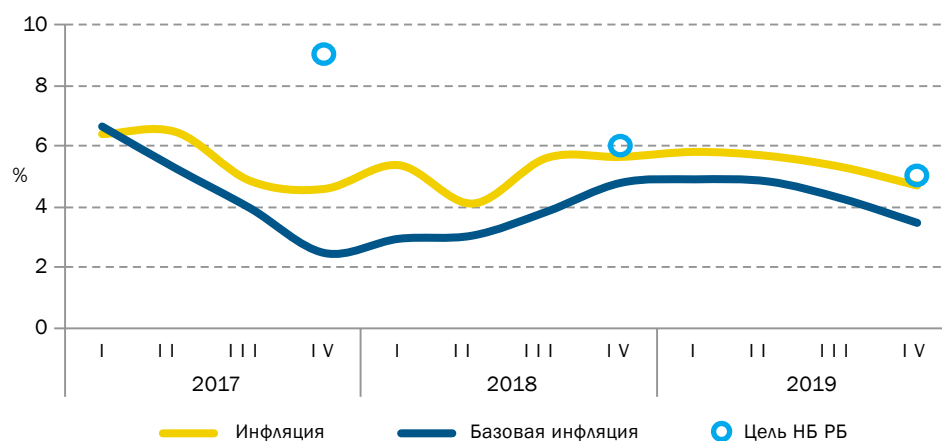
Инфляция

Инфляция в рамках целевого ориентира

Темп прироста индекса потребительских цен в декабре 2019 г. составил 4,7% г/г, снизившись с 5,6% г/г в декабре 2018 г. Динамика показателя объясняется преимущественно замедлением базовой инфляции (до 3,5% г/г с 4,8% г/г годом ранее), отражающей изменение стоимости товарных позиций, не подверженных прямому влиянию административного фактора. На траекторию базового ИПЦ оказали воздействие уменьшение роста цен на продовольственные товары, слабый внешний инфляционный фон, укрепление реального эффективного курса белорусского рубля, а также замедление потребительской активности.

Рисунок 7. Динамика инфляции

(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Увеличение урожая способствовало замедлению роста цен на продовольствие

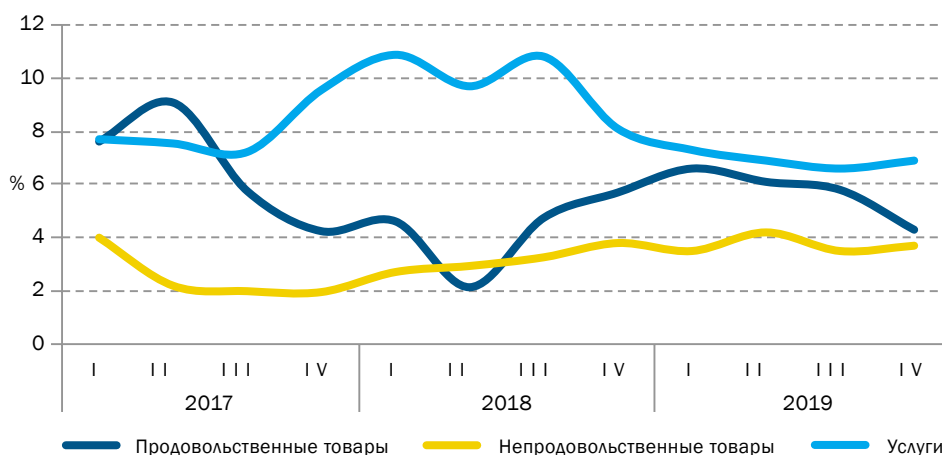
Рост цен на продукты питания существенно снизился к декабрю 2019 г. и составил 4,3% г/г (5,7% г/г в декабре 2018 г.). Замедление продовольственной инфляции объясняется преимущественно расширением предложения сельскохозяйственной продукции на внутреннем рынке вследствие увеличения урожая. Так, по нашим расчетам, цены на мясо и мясопродукты, которые выросли в 2018 г. на 11,6% главным образом из-за удорожания кормов, в 2019 г. увеличились всего на 1,3%. В результате вклад данной товарной группы в темп прироста потребительских цен по итогам года оценивается около 0,1 п.п. после 1,3 п.п. в предшествующем году. Действие фактора повышения урожая, вероятно, сохранится в течение I квартала 2020 г.

Умеренный рост цен на непродовольственные товары

Непродовольственные товары подорожали в декабре 2019 г. на 3,7% г/г (в декабре 2018 г. – на 3,8% г/г). С одной стороны, давление на цены оказывали повышение стоимости топлива и увеличение реальной заработной платы, опережающее равновесные темпы. С другой стороны, слабая ценовая конъюнктура в странах – основных торговых партнерах (прежде всего в России), переоцененность реального эффективного курса белорусского рубля, а также постепенное замедление потребительской активности ограничивали реализацию проинфляционных факторов.

Темп прироста цен на услуги составил по итогам 2019 г. 6,9% после 8,1% годом ранее. Его снижение связано преимущественно с меньшим повышением стоимости бытовых услуг, связи и образования. Несмотря на замедление, инфляция в данном сегменте по-прежнему опережает рост стоимости других компонентов потребительской корзины.

Рисунок 8.
Динамика
компонентов
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Снижение инфляционных ожиданий населения

По данным НБ РБ, ожидаемый населением уровень инфляции на предстоящие 12 месяцев составил в ноябре 2019 г. 11,9%, что на 0,7 п.п. ниже по сравнению с ноябрем 2018 г. Позитивно повлиять на инфляционные

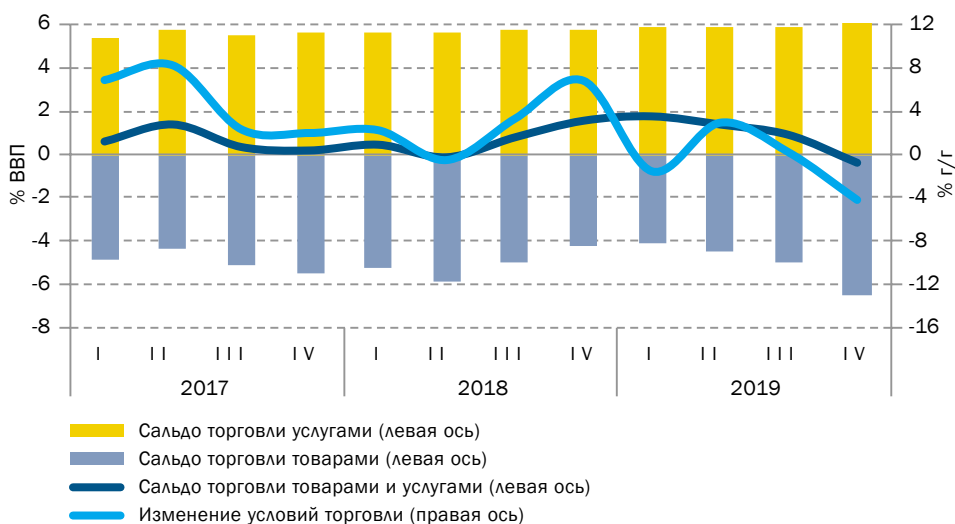
ожидания могло замедление роста цен на продовольственные товары. Вместе с тем показатель по-прежнему превышает цель по инфляции.

Внеэкономические операции

Ухудшение состояния внешней торговли

Сальдо внешней торговли товарами и услугами в 2019 г. сложилось с дефицитом в размере 0,2 млрд долл. США (0,4% ВВП), в то время как годом ранее зафиксирован профицит 0,9 млрд долл. США (1,6% ВВП). Негативная динамика показателя объясняется существенным ухудшением баланса торговли товарами, которое не в полной мере нивелировано улучшением сальдо услуг.

Рисунок 9.
Внешняя торговля
товарами и услугами
(скользящая сумма за четыре квартала)



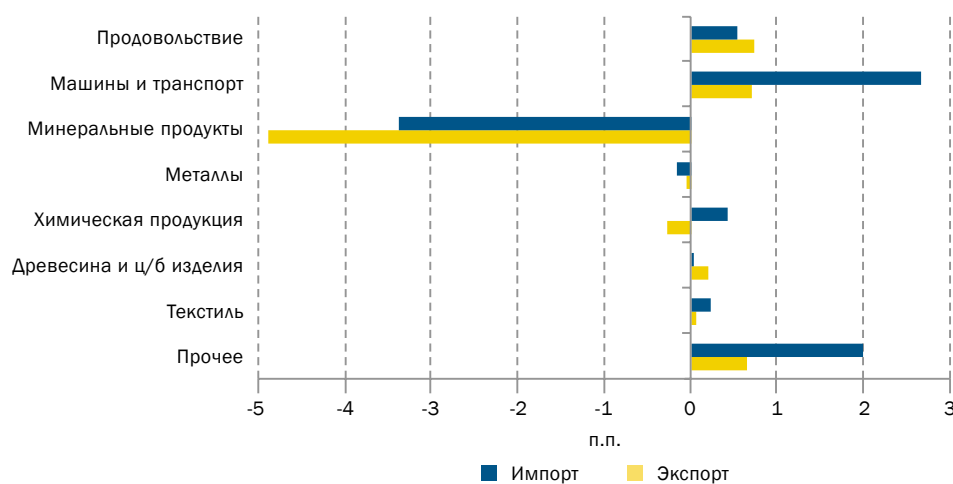
Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Рост дефицита внешней торговли товарами

Дефицит торгового баланса по итогам 2019 г. составил 4,1 млрд долл. США (6,4% ВВП), увеличившись по отношению к 2018 г. почти на 1,6 млрд долл. США. Изменение показателя, по нашим расчетам, связано преимущественно с опережающим ростом стоимостных объемов импорта неминеральных товаров (более 2 млрд долл. США, на основе данных Белстата) по сравнению с их экспортом (около 0,7 млрд долл. США). Существенно ухудшился баланс торговли машинами, оборудованием и транспортными средствами, а также прочими товарами, что может объясняться в том числе укреплением реального эффективного курса белорусского рубля и ослаблением внешнего спроса, а также наращиванием внутренних инвестиций в активную часть основных средств при сохранении их высокой импортоемкости. Во второй половине года дополнительное негативное воздействие на состояние внешнеторговых операций оказало сокращение поставок за рубеж калийных удобрений.

В 2019 г. существенно сократился внешнеторговый оборот минеральных продуктов – уменьшился как их импорт, так и экспорт (на 11,4% и 18,9% соответственно по сравнению с 2018 г.). В результате отрицательное сальдо по данной товарной группе увеличилось по итогам года на 0,35 млрд долл. США. На динамику внешней торговли сырьевой продукцией повлияли сокращение беспошлинных поставок российских нефтепродуктов в Беларусь, реализация налогового маневра в нефтяной отрасли России, а также снижение мировых цен на сырье.

Рисунок 10.
Вклад товарных групп в изменение экспорта и импорта товаров
(2019 г. к 2018 г.)



Источник: Белстат, расчеты авторов

Увеличение экспорта товаров в страны ЕАЭС

Значимость взаимной торговли в рамках ЕАЭС для Республики Беларусь в 2019 г. выросла. Доля экспорта белорусских товаров в страны Союза по итогам года составила 44,2%, увеличившись на 3,1 п.п. по сравнению с предыдущим годом. Такая динамика связана со снижением поставок в третьи страны, объясняющимся прежде всего падением экспорта минеральных продуктов.

Профицит торговли услугами

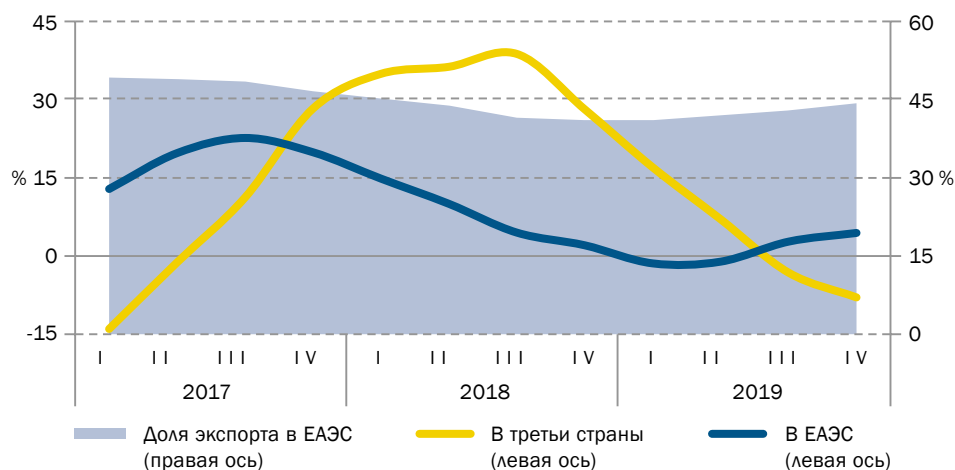
Внешняя торговля услугами продолжает обеспечивать страну валютными поступлениями. По итогам 2019 г. профицит достиг 3,8 млрд долл. США (3,4 млрд долл. США годом ранее). Положительная динамика поддерживается прежде всего благодаря наращиванию экспорта компьютерных услуг на фоне активного развития ИТ-сектора в стране.

Рост внешней задолженности белорусских предприятий

Положительное сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг, несмотря на ухудшение внешней торговли, в 2019 г. увеличилось до 2,5 млрд долл. США с 2,3 млрд долл. США годом ранее. Такая динамика связана преимущественно с сокращением выплат за поставки товаров в республику, что, вероятно, привело к наращиванию задолженности белорусских организаций перед зарубежными контрагентами (на 7,5% г/г по состоянию на 1 января 2020 г.), в том числе просроченной (на 24,8% г/г).

Рисунок 11. Экспорт товаров Республикой Беларусь

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)

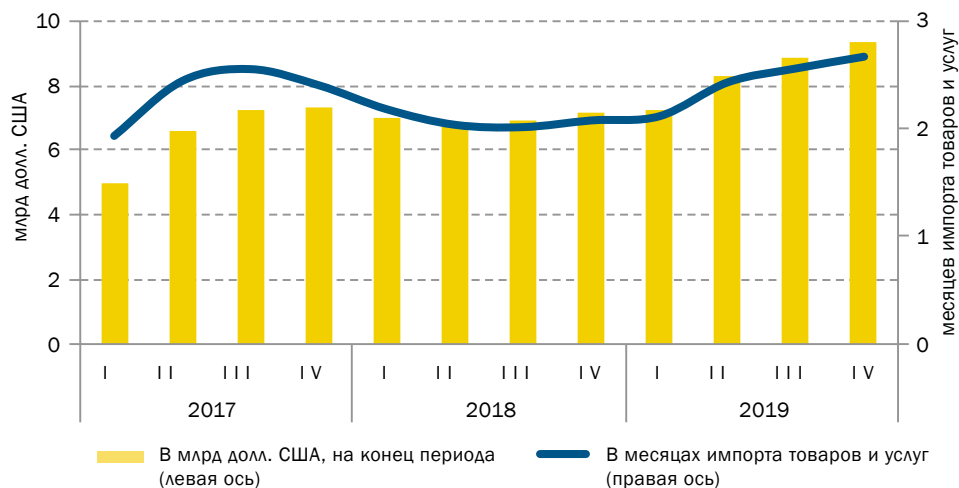


Источник: ЕЭК, расчеты авторов

Увеличение золотовалютных резервов

Международные резервные активы Республики Беларусь на 1 января 2020 г. составили 9,4 млрд долл. США, увеличившись за год на 2,2 млрд долл. США. Росту золотовалютных резервов способствовало увеличение объемов покупки иностранной валюты Национальным банком на биржевых торгах на фоне расширения чистого предложения на внутреннем валютном рынке. По нашим оценкам, степень покрытия международными резервами объема импорта товаров и услуг на 1 января 2020 г. возросла до 2,7 месяца (2,1 месяца годом ранее).

Рисунок 12. Международные резервные активы Республики Беларусь



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Фискальный сектор

Сокращение профицита бюджета

Профицит республиканского бюджета по итогам 2019 г. составил 2,4% ВВП (3,2 млрд рублей), снизившись с 3,8% ВВП (4,7 млрд рублей) годом ранее. Сокращение бюджетного сальдо объясняется главным образом

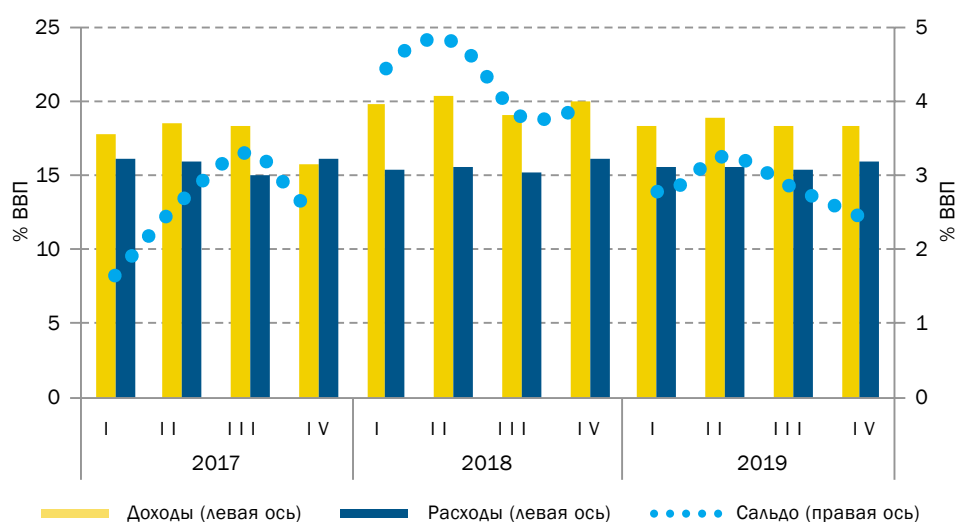
уменьшением доходов (на 1,5% ВВП), в том числе поступлений от внешне-экономической деятельности (на 0,9% ВВП). Отрицательная динамика по отмеченной статье вызвана снижением экспортных поставок белорусских нефтепродуктов, ухудшением ценовой конъюнктуры на мировом рынке углеводородов и реализацией налогового маневра в России. Последний фактор, по нашим расчетам, привел также к сокращению безвозмездных поступлений от иностранных государств (таможенных пошлин за транзит 6 млн тонн нефти в рамках договоренностей с Россией).

В структуре расходов опережающими темпами росли траты на финансирование социальной сферы, что может быть связано в том числе с увеличением заработной платы в бюджетном секторе. В целом мы оцениваем вклад фискальной политики в прирост ВВП по итогам 2019 г. как слабо положительный (около 0,1–0,2 п.п.).

Уменьшение долговой нагрузки

Государственный долг Республики Беларусь на 1 января 2020 г. составил 44,8 млрд рублей (33,7% ВВП), сократившись за год на 0,6 млрд рублей (1,7% ВВП). По нашим оценкам, на уменьшение размера рублевого эквивалента госдолга в 2019 г. существенно повлияло укрепление белорусского рубля к доллару США. Внешний государственный долг за год увеличился на 0,2 млрд долл. США и на конец года достиг 17,1 млрд долл. США. Основным источником внешних привлечений послужили займы правительства и банков России (44% общего объема), а также банков Китая (39%).

Рисунок 13.
Республиканский бюджет
(нарастающим итогом с начала года)



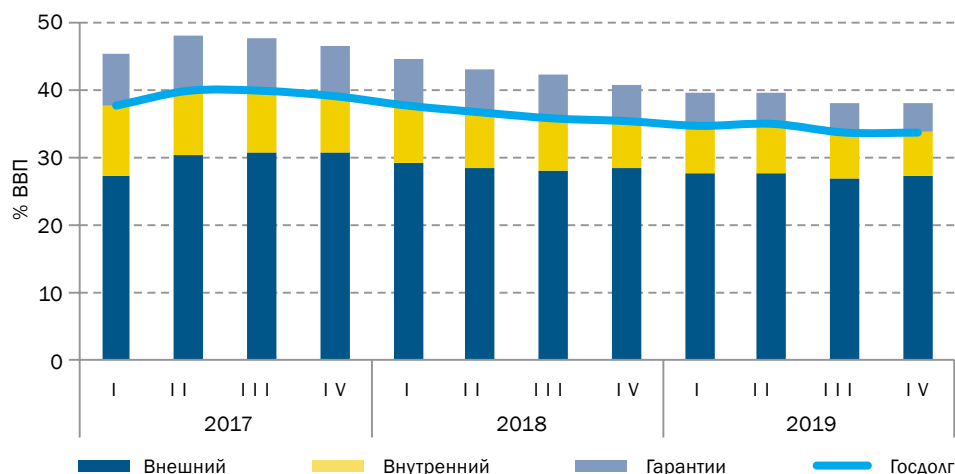
Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Подтверждение кредитных рейтингов

Международные агентства Standard & Poor's и Fitch во второй половине 2019 г. подтвердили суверенные кредитные рейтинги Беларуси на уровне «В» со «стабильным» прогнозом. С одной стороны, на решения

повлияло обеспечение макроэкономической стабильности и безусловное исполнение республикой долговых обязательств. С другой, сдержанные перспективы экономического роста наряду с высокой долей госдолга, номинированного в иностранной валюте, и большими объемами предстоящих выплат по государственным обязательствам (около 3,6 млрд долл. США ежегодно в 2020–2023 гг.) остаются факторами риска.

Рисунок 14.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Монетарные условия

Снижение ставки рефинансирования до исторически минимального уровня

В условиях уменьшения во второй половине 2019 г. инфляционных рисков Национальный банк дважды снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 9% годовых. Ставка МБК, являющаяся операционным ориентиром монетарной политики, отреагировала понижением на решения регулятора. Тем не менее ее динамика оставалась в верхней половине процентного коридора, что может объясняться сохранением повышенных инфляционных ожиданий.

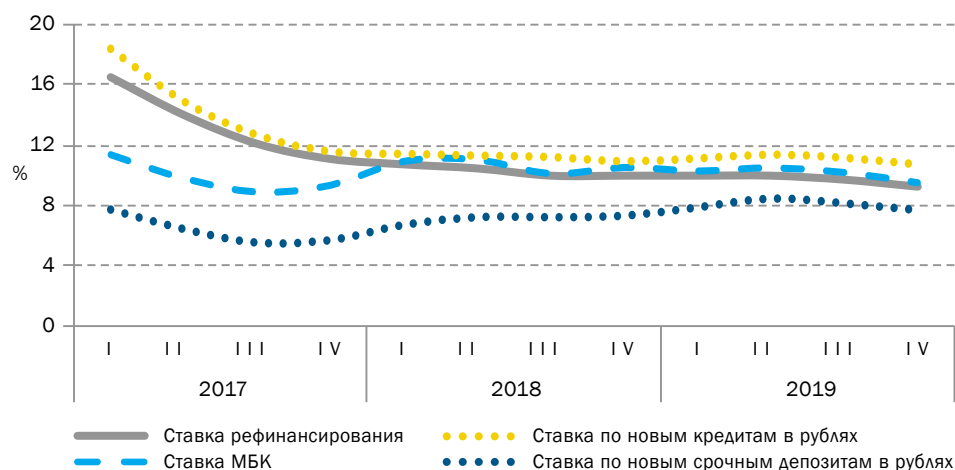
Процентные ставки вблизи нейтральных уровней

Номинальные процентные ставки на кредитно-депозитном рынке снизились во второй половине 2019 г. вслед за ставкой рефинансирования. В результате после временного ужесточения в начале года условия банковского кредитования в национальной валюте во втором полугодии смягчились⁶.

⁶ Национальный банк Республики Беларусь: Мониторинг условий банковского кредитования.

В целом, согласно нашим обновленным оценкам, процентные ставки оказывали слабое сдерживающее воздействие на экономическую активность в 2019 г., что во многом объясняется снижением их нейтральных уровней на фоне глобальной тенденции уменьшения ставок денежно-кредитной политики (*врезка 2*). В результате сохраняется потенциал для дальнейшего смягчения монетарной политики при отсутствии значимых инфляционных шоков.

Рисунок 15.
Динамика
процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Врезка 2. Оценка реальной равновесной ставки МБК

Равновесная реальная процентная ставка является неотъемлемым компонентом макроэкономических моделей, применяемых для анализа, прогнозирования и проектирования мер денежно-кредитного регулирования. В практике центральных банков она, как правило, используется в качестве индикатора жесткости процентной политики: если фактическая ставка превышает равновесную, это сигнализирует о ее сдерживающем характере, в противном случае – о стимулирующем.

Концепция равновесной ставки может варьироваться в зависимости от целей использования и временного горизонта. Мы рассматриваем данный показатель в наиболее релевантном для центральных банков определении: как реальную процентную ставку, соответствующую устойчивому нахождению инфляции и инфляционных ожиданий на уровне цели, а выпуска и валютного курса – на уровнях среднесрочного равновесия.

Равновесная процентная ставка является ненаблюдаемой переменной. Кроме того, ее уровень может изменяться с течением времени и зависит от широкого ряда структурных факторов, на которые монетарная политика не оказывает прямого воздействия. Это обуславливает сложность расчета показателя и значительные доверительные интервалы оценок.

В ЕАБР основным инструментом оценки уровней равновесных ставок денежного рынка в странах-участницах Банка является интегрированная система моделей (ИСМ). В ней предусматривается достижение в среднесрочном периоде непокрытого паритета процентных

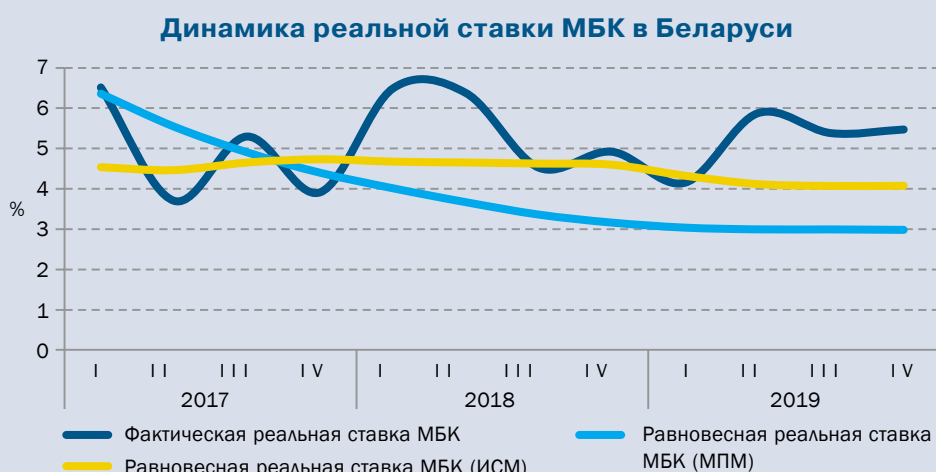
ставок, в соответствии с которым уровень равновесной ставки в малой открытой экономике определяется размером равновесной ставки за рубежом, ожидаемым изменением равновесного реального курса и равновесной риск-премией.

Согласно полученным с помощью ИСМ результатам, равновесная реальная процентная ставка МБК в Республике Беларусь в IV квартале 2019 г. составила 4,1%. За год ее уровень снизился из-за постепенного уменьшения премии за риск вложений в белорусские активы и глобальной тенденции понижения процентных ставок.

Для получения альтернативной оценки мы разработали малую полуструктурную макроэкономическую модель белорусской экономики (МПМ), которая базируется на тех же принципах, что и ИСМ. Ключевым отличием является способ определения равновесной процентной ставки. В построенной модели мы (вместо непокрытого паритета процентных ставок в ИСМ) увязываем ее уровень с приростом потенциального ВВП, скорректированного на изменение равновесного реального эффективного курса белорусского рубля (РЭК). Прирост потенциального ВВП аппроксимирует доходность капитала, а использование РЭК призвано учесть воздействие курса на прибыльность вложений в иностранной валюте, что актуально для стран с малой открытой экономикой. Таким образом, в определении равновесной ставки наша модель близка к той, что представлена в работе Hlédic, Višek (2018)⁷.

Согласно результатам, полученным с помощью МПМ, равновесная реальная ставка МБК в Беларуси в IV квартале 2019 г. составила 3,0%. Как и при расчете по ИСМ, значение показателя снизилось в последние годы вследствие замедления равновесной девальвации национальной валюты по мере постепенного восстановления темпов экономического роста после спада 2015–2016 гг.

Таким образом, наша оценка величины равновесной реальной процентной ставки МБК в Республике Беларусь находится в диапазоне 3–4%. С учетом целевого ориентира инфляции в 5% это означает, что нейтральная номинальная ставка МБК находится на уровне около 8–9%.



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

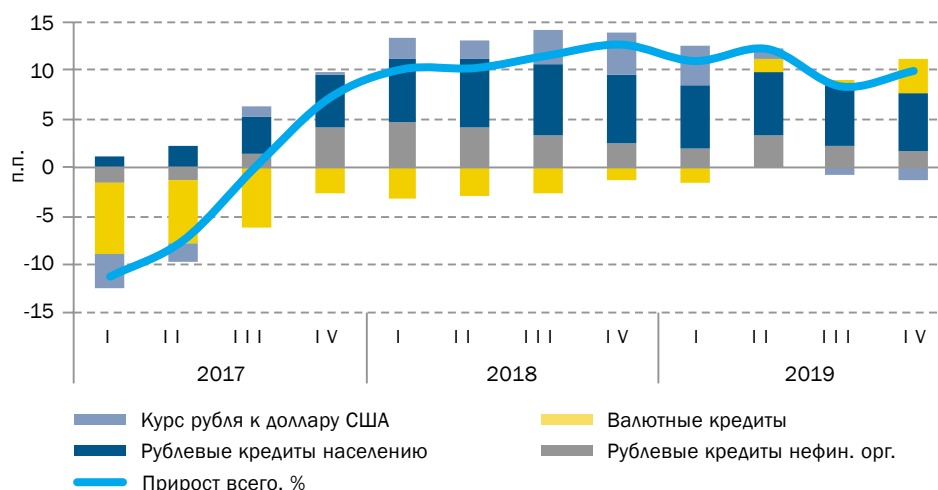
⁷ См.: Hlédic T., Višek J. 2018. Quantifying the natural rate of interest in a small open economy — the Czech case. CNB Working Paper Series. No 7/2108.

Замедление роста кредитной активности

Темп прироста банковского кредитования нефинансовых организаций и населения в 2019 г. замедлился и на 1 января 2020 г. составил 10% г/г (по итогам 2018 г. – 12,7%). Главным образом это связано с эффектом переоценки валютных активов из-за укрепления белорусского рубля к доллару США. Упал за отчетный период и темп прироста кредитования населения (до 22% с 28,4% годом ранее). Замедление активности отмечено как в потребительском, так и в жилищном сегменте. На динамику розничных заимствований повлияло исчерпание отложенного спроса и действие пруденциальных мер Национального банка. Причиной снижения интенсивности кредитования в сфере недвижимости стали временные ограничения в начале года со стороны крупнейших белорусских банков.

В отчетный период отмечено увеличение кредитной активности предприятий, которое полностью связано с наращиванием объема валютных заимствований (на 7,6% в 2019 г. после снижения на 2,6% годом ранее). Рост рублевых ссуд организациям в 2019 г. замедлился до 6,4% с 9,6% в предшествующем году. Изменение поведения предприятий может объясняться в том числе более существенным смягчением условий банковского кредитования крупного бизнеса в иностранной валюте по сравнению с кредитами в рублях, зафиксированным Национальным банком⁸.

Рисунок 16.
Вклад факторов
в прирост
кредитного
портфеля банков
(конец квартала к концу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Валютизация банковских вкладов на 1 января 2020 г. составила 60,6%, снизившись за год на 4,3 п.п. Этому способствовало поддержание

⁸ Национальный банк Республики Беларусь: [Мониторинг условий банковского кредитования](#).

более высокой доходности депозитов в национальной валюте по сравнению с иностранными, а также обеспечение макроэкономической стабильности.

**Сохранение
тенденции
девалютизации**

Доля валютных заимствований предприятиям во всех кредитах банков юридическим лицам составила на 1 января 2020 г. 63,8%, снизившись за год на 0,3 п.п. Тенденция девалютизации в данном сегменте финансового рынка пошла на спад во второй половине 2019 г., что во многом объясняется наращиванием валютного кредитования хозяйствующих субъектов.

Уровень валютной составляющей в активах и обязательствах белорусских банков, несмотря на снижение, остается одним из самых высоких в регионе, что ограничивает эффективность проводимой монетарной политики. В связи с этим важное значение будет иметь реализация принятой Стратегии повышения доверия к национальной валюте до 2035 г.⁹

**Увеличение чистого
предложения на
валютном рынке**

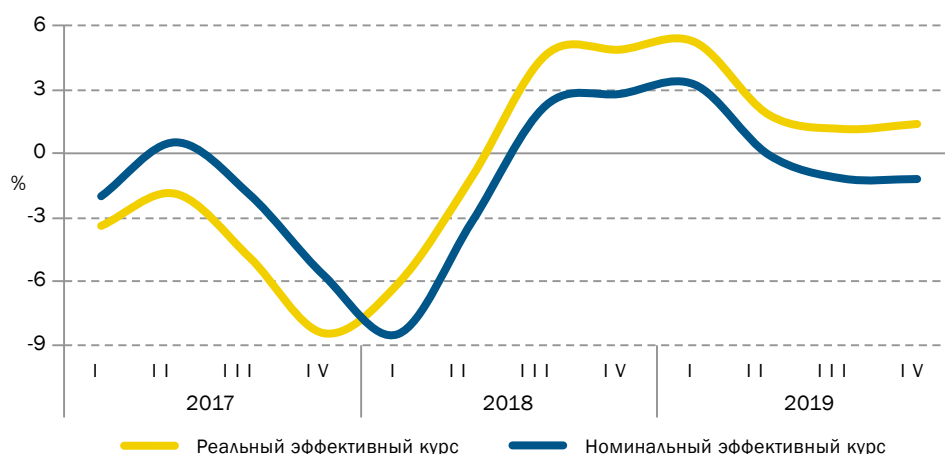
Чистое предложение иностранной валюты на внутреннем рынке, по данным НБ РБ, в 2019 г. составило 2,3 млрд долл. США, увеличившись более чем в два раза по сравнению с предыдущим годом. Такая динамика практически полностью объясняется изменением поведения предприятий-резидентов, которые в 2019 г. продали на чистой основе иностранной валюты в эквиваленте 0,5 млрд долл. США против чистой покупки в размере 0,7 млрд долл. США годом ранее. Ключевыми факторами, по нашей оценке, послужили увеличение положительного сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг, а также расширение валютного кредитования юридических лиц.

Население в 2019 г. сократило чистое предложение практически вдвое по сравнению с предшествующим годом – до 0,6 млрд долл. США, что объясняется существенным ростом объемов покупки иностранной валюты с их стороны (на 1,2 млрд долл. США). На динамику показателя повлияли исчерпание отложенного потребительского спроса и постепенный переход физических лиц к сберегательной модели поведения.

⁹ Совет министров Республики Беларусь: О Стратегии повышения доверия к национальной валюте до 2035 г.

Рисунок 17. Динамика курса белорусского рубля

(темп прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года, + = укрепление
рубля)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Курс белорусского рубля к основным валютам в 2019 г. имел разнонаправленную динамику. Отмечено его укрепление по отношению к доллару США и евро (на 2,4 и 5,3% г/г в IV квартале соответственно) на фоне расширения чистого предложения на внутреннем валютном рынке. К российскому рублю, напротив, наблюдалось ослабление (на 1,9% г/г в IV квартале) в связи с глобальным усилением позиций российской валюты.

Переоцененность реального эффективного курса рубля

Реальный эффективный курс белорусского рубля в течение прошлого года продолжил укрепляться, что объясняется расширением чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке и сохранением более высокой инфляции в Беларуси по сравнению со странами — основными торговыми партнерами. В результате, по нашим оценкам, в конце года показатель находился в зоне переоцененности. Это, с одной стороны, снижало инфляционное воздействие внешнего сектора, но, с другой, ограничивало ценовую конкурентоспособность белорусских производителей.

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Рост экономик стран – основных торговых партнеров Республики Беларусь в 2019 г. замедлился. ВВП России по итогам года увеличился на 1,3% после 2,5% годом ранее. Сдерживающее воздействие на экономический рост в первой половине года оказали увеличение фискальной нагрузки и слабый внешний спрос. Во втором полугодии выпуск в российской экономике начал демонстрировать признаки восстановления, поддерживаемый смягчением налогово-бюджетной политики и условий банковского кредитования.

Темп прироста агрегированного ВВП стран еврозоны сократился до 1,2% с 1,9% в 2018 г., американская экономика выросла на 2,3% после 2,9%, а китайская – на 6,1% после 6,6%. Торможение глобальной торговли и ухудшение экономических настроений на фоне усиления торгового протекционизма сдерживали производственную и инвестиционную активность и были лишь частично компенсированы стимулирующей внутренней политикой.

Сдержанный внешний спрос в среднесрочном периоде

Неопределенность внешнеэкономических условий в начале текущего года оставалась высокой. С одной стороны, заключение первой фазы соглашения между США и Китаем снизило риск рецессии в мире. С другой, распространение коронавируса может нивелировать позитивный эффект от наметившегося прогресса в урегулировании торгового конфликта¹⁰. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает постепенную стабилизацию в течение года эпидемической ситуации, которая тем не менее станет причиной снижения экономической активности в мире.

В России в 2020 г. прирост ВВП прогнозируется в размере 1,3%, как и годом ранее. Поддержку внутреннему спросу окажут переход к основной фазе реализации национальных проектов и меры по стимулированию

¹⁰ Подробнее см.: Ежемесячный информационно-аналитический обзор ЕАБР. Январь 2020 и февраль 2020.

доходов населения. Российские производители неэнергетических товаров могут получить дополнительные конкурентные преимущества от ослабления рубля. В то же время положительный вклад обозначенных факторов в экономический рост может быть нивелирован негативными последствиями распространения коронавируса и падения цен на нефть, связанными с ослаблением внешнего спроса на российский экспорт, ухудшением экономических настроений и нарушением производственных цепочек. В 2021 и 2022 гг. рост российской экономики ускорится до 1,9% в год по мере стабилизации ситуации в мировом хозяйстве и на сырьевых рынках, а также реализации внутренних структурных преобразований.

Экономический рост в Китае, по нашим оценкам, в 2020 г. замедлится до 5,0%. Ключевым фактором станет негативное влияние последствий эпидемии коронавируса на потребительскую и производственную активность. Предполагается, что шок будет иметь временный характер и в течение года экономика страны начнет восстанавливаться при поддержке монетарных и фискальных стимулов. Следует отметить, что оценка влияния текущей ситуации на деловую активность подвержена существенной неопределенности.

В еврозоне в 2020 г. прогнозируется замедление экономического роста. Данные конца 2019 – начала 2020 г. указывают на сохранение слабости промышленного сектора Германии, а дополнительное негативное воздействие в текущем году окажут последствия распространения коронавируса. Поддержку экономике еврозоны продолжит оказывать мягкая монетарная политика, которая в совокупности с прогнозируемым на среднесрочный период восстановлением глобальной торговли будет способствовать увеличению темпов роста ВВП интеграционного образования в 2021–2022 гг.

Ослабление фискального импульса в среднесрочной перспективе приведет к замедлению экономического роста США и его стабилизации вблизи потенциального уровня. Дополнительное сдерживающее влияние в 2020 г. могут оказать ухудшение ситуации в мировой экономике и проблемы корпорации «Боинг»¹¹. Монетарная политика, по нашим оценкам, сохранит стимулирующий характер на протяжении всего прогнозного периода.

¹¹ В декабре 2019 г. корпорация «Боинг» объявила о временной приостановке с января 2020 г. производства самолетов 737 MAX. Согласно последним заявлениям компании, возобновление выпуска ожидается в середине 2020 г. Подробнее см.: [Boeing Statement Regarding 737 MAX Production](#) и [Boeing Statement on 737 MAX Return to Service](#).

Снижение цен на нефть

Неопределенность глобальных перспектив в 2019 г. оказывала давление на стоимость сырьевых товаров: цены на большинство из них продемонстрировали тенденцию к снижению. В начале текущего года падение стоимости энергоресурсов ускорилось из-за прогнозируемого международными организациями негативного эффекта от распространения коронавируса на потребление энергетического сырья и неожиданного результата переговоров министерского комитета ОПЕК+, на которых не удалось достигнуть консенсуса и продлить соглашение о сокращении добычи нефти. Мы ожидаем, что слабая ценовая конъюнктура на мировом рынке энергоресурсов в ближайшие месяцы будет преобладать. В среднесрочной перспективе ослабление негативных эффектов от эпидемии коронавируса и восстановление спроса на углеводороды окажут поддержку котировкам нефти.

Слабый внешний инфляционный фон

Инфляция в России по итогам 2019 г. замедлилась до 3,0% г/г, оказавшись ниже цели Центрального банка (4%). Этому способствовали укрепление рубля, сдержанная потребительская активность и расширение предложения продовольственных товаров. По прогнозу ЕАБР, действие обозначенных факторов будет постепенно ослабевать в течение текущего года по мере усиления спроса домашних хозяйств и снижения курса российской валюты. В результате инфляция по итогам 2020 г. оценивается на уровне 3,8%, а в 2021–2022 гг. прогнозируется вблизи цели Банка России.

Темп прироста индекса потребительских цен в еврозоне и США прогнозируется ниже целевых ориентиров ЕЦБ и ФРС на всем временном горизонте на фоне сдержанной экономической активности, снижения цен на энергоресурсы и пониженных инфляционных ожиданий. В Китае предполагается постепенное замедление инфляции после ускорения в 2019 г. по мере исчерпания эффекта шока цен на мясную продукцию.

Сокращение производства нефтепродуктов и калийных удобрений в 2020 г.

Среди ключевых внутренних предпосылок прогноза необходимо отметить заложенное в базовый сценарий сокращение производства в 2020 г. нефтепродуктов и калийных удобрений на 10% по сравнению с предыдущим годом. В первом случае снижение выпуска связано с уменьшением поставок сырья в I квартале текущего года. В дальнейшем предполагается их восстановление до среднеквартального значения 2019 г. Падение объемов производства калийных удобрений объясняется их высокими мировыми запасами и прогнозируемым замедлением экономического роста в Китае в 2020 г. В результате, по нашим расчетам, данные факторы внесут отрицательный вклад в прирост ВВП в 2020 г. в размере 0,6–0,8 п.п. В 2021–2022 гг. прогноз

предполагает восстановление объемов импорта нефти до 18 млн тонн в год и увеличение выпуска калийных удобрений на фоне постепенного усиления внешнего спроса и расширения внутреннего производственного потенциала.

Положительный фискальный импульс в 2020 г.

Прогноз развития ситуации в фискальном секторе большей частью базируется на Основных направлениях бюджетно-финансовой и налоговой политики Республики Беларусь на 2020–2022 гг. В текущем году ожидается формирование консолидированного бюджета с дефицитом, что объясняется преимущественно сокращением объема таможенных пошлин на нефтепродукты и увеличением расходов на оплату труда. В результате мы прогнозируем, что вклад налогово-бюджетной политики в прирост ВВП окажется положительным. В последующие годы фискальный импульс ожидается отрицательным из-за ограниченного пространства для стимулирования в связи со значительными объемами выплат по государственному долгу и сдержанной динамикой доходов.

Снижение проинфля- ционного влияния зарботной платы

Базовый сценарий прогноза предполагает постепенное закрытие положительного разрыва заработной платы и стабилизацию темпов ее роста вблизи равновесных значений в среднесрочной перспективе. Таким образом, проинфляционное влияние показателя в течение года будет постепенно ослабевать, и с 2021 г. вклад оплаты труда в изменение индекса потребительских цен прогнозируется нейтральным.

В монетарной политике сохранится направленность на достижение цели по инфляции. В базовый сценарий закладывается инфляционный ориентир в размере 5% в 2020 г., 4,5% в 2021 г. и 4,0% в 2022 г.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти марки Urals (долл. США/ баррель)	Темп прироста реального ВВП РФ, %	Темп прироста реального ВВП еврозоны, %	Инфляция в РФ, % (на конец года)	Инфляция в еврозоне, % (на конец года)
2020	44,1	1,3	0,7	3,8	0,5
2021	49,8	1,9	1,3	3,9	1,1
2022	52,8	1,9	1,4	4,0	1,4

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

В январе текущего года белорусская экономика сократилась на 1,9% г/г. Ключевыми факторами падения выпуска оказались снижение объемов производства в нефтеперерабатывающей, химической и энергетической отраслях (на 41,2, 25,2 и 10,5% г/г соответственно) из-за сокращения импорта нефти, отсутствия контракта на поставку калийных удобрений в Китай и аномально теплой погоды. Действие данных факторов прогнозируется и в феврале-марте, что повлечет за собой сохранение отрицательных темпов прироста ВВП по итогам I квартала 2020 г. и формирование отрицательного разрыва выпуска.

Снижение экономического роста в 2020 г.

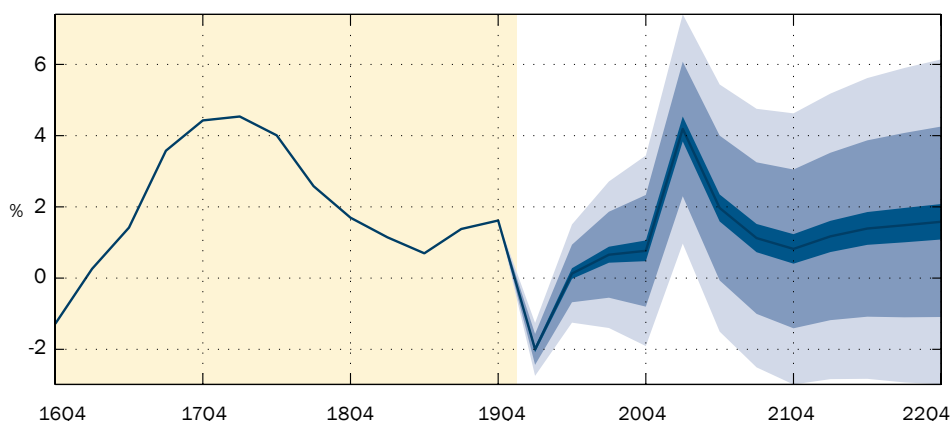
Во II–IV кварталах в соответствии с заложенными в базовый сценарий предпосылками прогнозируется частичное восстановление производства нефтепродуктов и калийных удобрений, что обеспечит постепенное повышение экономической активности и ее стабилизацию около равновесия к концу года. Потребительский спрос, по нашим оценкам, будет формироваться вблизи инфляционно нейтрального уровня. Поддержку ему окажет сохранение социальной направленности бюджетной политики, в то время как прогнозируемое замедление интенсивности розничного кредитования, в том числе из-за изменения условий предоставления рассрочек¹², будет его сдерживать.

Положительное влияние на инвестиционную активность по-прежнему будет оказывать реализация ряда крупных проектов, в том числе связанных с расширением производственного потенциала химической промышленности и модернизацией транспортной инфраструктуры. Вместе с тем последствия распространения коронавируса в мире могут привести к нарушению производственных цепочек и ухудшению экономических настроений и будут ограничивать потенциал расширения инвестиционного спроса в Беларуси в текущем году.

¹² Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь: [Нацбанк рекомендует банкам уменьшить аппетиты по комиссиям за рассрочки](#).

Рисунок 18¹³. Реальный ВВП

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Действие обозначенных факторов, по нашей оценке, приведет к снижению ВВП Беларуси на 0,1% по итогам текущего года. По сравнению с предыдущим прогнозом¹⁴ оценка показателя снижена на 1,6 п.п., что отражает негативный эффект от временного сокращения производства в нефтеперерабатывающей и химической отраслях, более сдержанную, чем ожидалось ранее, динамику внешнего спроса и внутренней инвестиционной активности.

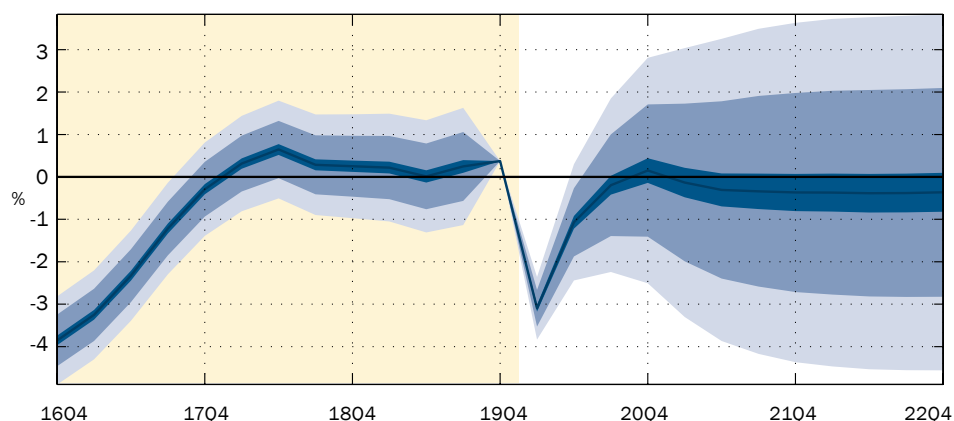
Риски ослабления экономической активности в краткосрочном периоде

В краткосрочной перспективе, по нашим оценкам, преобладают риски большего снижения экономической активности. Существует вероятность более значительного сокращения производства нефтепродуктов в случае дальнейшего уменьшения объемов импорта сырья. Сохраняется высокая неопределенность последствий для мировой экономики в связи с текущей ситуацией с коронавирусом. Мы предполагаем, что негативные эффекты будут сосредоточены на стороне спроса и не окажут существенного воздействия на производственный потенциал. В противном случае следует ожидать большего ослабления внешнего и внутреннего спроса. Кроме того, сохраняется вероятность длительного нахождения цен на нефть на низких уровнях и более сильного, чем заложено в базовый сценарий, воздействия данного фактора на ожидания экономических агентов и инвестиционный спрос.

¹³ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

¹⁴ См.: Макрообзор ЕАБР. Октябрь 2019. Республика Беларусь: состояние экономики и прогноз.

Рисунок 19.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Восстановление экономического роста в 2021 г.

В 2021 г. прогнозируется увеличение темпа прироста ВВП до 2,0%, которое преимущественно объясняется циклическим восстановлением экономической активности. Ключевым фактором выступит расширение выпуска в химической и нефтеперерабатывающей отраслях промышленности после спада текущего года, что повлечет за собой наращивание экспорта товаров. Постепенная стабилизация ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках выразится в усилении внешнего и внутреннего спроса, что будет способствовать циклическому росту.

В 2022 г. прогноз ЕАБР предполагает замедление темпа прироста ВВП Беларуси до 1,4%. Ожидается, что фискальная политика будет оказывать сдерживающее воздействие на деловую активность, в том числе из-за значительных затрат на обслуживание государственного долга при прогнозируемом сокращении поступлений таможенных пошлин на экспорт нефти и нефтепродуктов¹⁵. Характер монетарных условий в среднесрочной перспективе ожидается близким к нейтральному.

Риски ухудшения ситуации в экономике в среднесрочной перспективе

В среднесрочном периоде риски для ВВП Беларуси исходят как из внешнего сектора, так и из внутренней экономики. Сохраняется вероятность существенного замедления глобального экономического роста, что окажет влияние на деловую активность в республике преимущественно через канал внешней торговли в силу высокой открытости экономики. Реализация налогового маневра в России также несет в себе фактор неопределенности в отношении Беларуси. При

¹⁵ Налоговый маневр в России, при прочих равных, ведет к повышению цены импорта нефти для республики при одновременном снижении таможенных пошлин на экспортируемые страной нефтепродукты.

неблагоприятном развитии событий потенциал расширения инвестиционной активности может оказаться ограниченным из-за повышения рисков экономического развития страны. В результате темпы роста ВВП в долгосрочной перспективе могут замедлиться до 0,5–1%.

Значимым источником риска для белорусской экономики являются отмеченные Национальным банком Республики Беларусь¹⁶ неустойчивое финансовое положение, высокий уровень за кредитованности и недостаток собственных оборотных средств у организаций нефинансового сектора. Это может повлечь за собой ухудшение условий их функционирования, а следовательно, ослабление платежной дисциплины и рост проблемных активов.

Инфляция

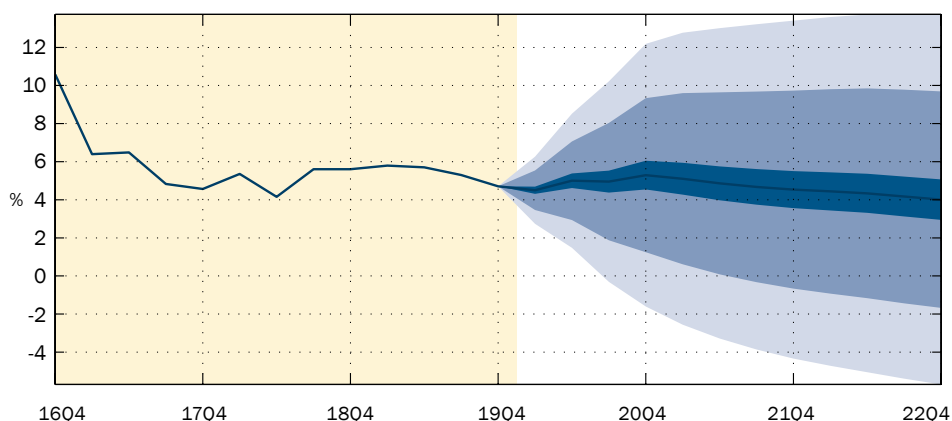
Инфляция в 2020 г. вблизи цели

Инфляция по итогам текущего года прогнозируется вблизи цели Национального банка. В начале года сохраняется влияние дезинфляционных факторов, связанных в первую очередь со слабой ценовой конъюнктурой за рубежом. Мы ожидаем, что их действие будет постепенно ослабевать в течение 2020 г. на фоне снижения стоимости белорусского рубля и повышения темпов роста потребительских цен в России. Сохранение проинфляционного влияния заработной платы будет компенсировано временным уменьшением экономической активности. В результате, по прогнозу ЕАБР, инфляция по итогам текущего года составит 5,3%.

В краткосрочной перспективе инфляционные риски являются сбалансированными. С одной стороны, слабой остается внешняя ценовая конъюнктура, а внутреннюю потребительскую активность дополнительно может сдерживать изменение условий предоставления рассрочек. С другой – существует вероятность ускорения роста цен на топливо на внутреннем рынке и увеличения темпов ослабления национальной валюты на фоне ухудшения условий торговли энергоносителями.

¹⁶ Подробнее см.: Доклад заместителя Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь Д.Л. Калечица на расширенном заседании Правления «Обеспечение финансовой стабильности в 2019 году и задачи на 2020 год».

Рисунок 20.
Инфляция
(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Инфляция в 2021–2022 гг. вблизи целевых ориентиров

В 2021–2022 гг. динамика инфляции прогнозируется вблизи целевых ориентиров Национального банка. Ожидается, что влияние экономической активности и заработной платы окажется близким к нейтральному. Динамика валютного курса будет следовать равновесной траекторией, не оказывая дополнительно ни повышательного, ни понижающего воздействия на инфляцию.

Сохранение проинфляционных рисков

Риски на среднесрочный период остаются смещенными в сторону проинфляционных. По-прежнему незаякоренными остаются ожидания населения, чувствительные к колебаниям отдельных товарных позиций. Присутствует риск, что динамика заработной платы сформируется на более высоком, чем заложено в базовый сценарий прогноза, уровне. Сохраняется вероятность проинфляционного эффекта вследствие изменения условий торговли энергоносителями.

Монетарные условия

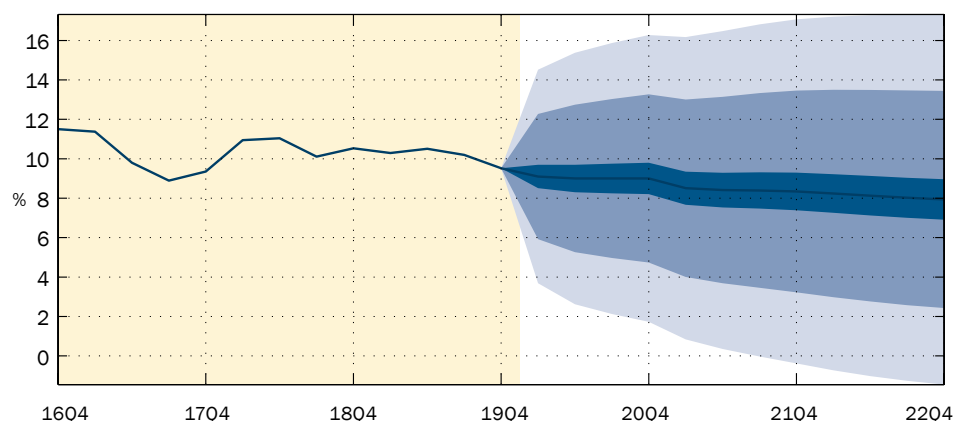
В феврале текущего года Национальный банк Республики Беларусь снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. – до 8,75% годовых. Решение объясняется более быстрым, чем ожидал регулятор, замедлением инфляции в конце 2019 – начале 2020 г. По нашей оценке, потенциал дальнейшего понижения уровня ставки при отсутствии значимых инфляционных шоков сохраняется. Вместе с тем, проинфляционные риски в марте возросли на фоне усиления волатильности на мировых финансовых и товарных рынках. В таких условиях базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает сохранение ставки рефинансирования на уровне 8,75% до конца текущего года, что, по нашей оценке, позволит удержать инфляцию в 2020 г. вблизи целевого ориентира Национального банка.

Динамика ставки МБК в текущем году ожидается в верхней части процентного коридора Национального банка – около 9%. По нашей оценке, такая траектория ставки МБК соответствует ее нахождению вблизи верхней границы нейтрального диапазона, оцениваемого нами в 8–9% при текущем целевом ориентире инфляции.

Потенциал снижения процентных ставок

Существует потенциал уменьшения номинальной процентной ставки МБК до 7,5–8,0% в среднесрочной перспективе, чему будет способствовать постепенное снижение инфляции и инфляционных ожиданий. По сравнению с предыдущим прогнозом¹⁷ мы пересмотрели долгосрочный устойчивый уровень процентной ставки МБК в сторону понижения. Согласно обновленным оценкам, глобальный тренд сокращения нейтральных процентных ставок под влиянием замедления потенциальных темпов экономического роста оказывает большее воздействие на динамику нейтральной ставки в Беларуси, чем предполагалось ранее.

Рисунок 21.
Ставка МБК
(в среднем за период)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Тенденция ослабления белорусского рубля

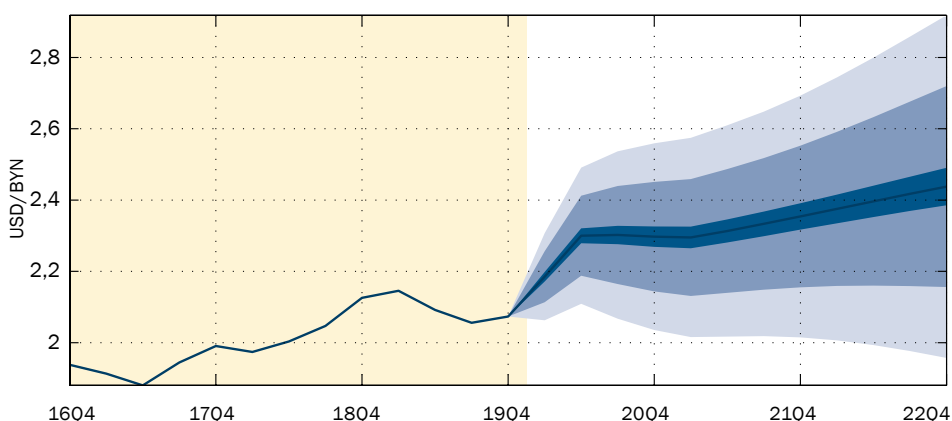
В 2020 г. среднегодовой курс белорусского рубля к доллару США прогнозируется около отметки 2,27 рубля за доллар США (2,09 рубля за доллар США в 2019 г.). Расширение чистого предложения иностранной валюты предприятиями в 2019 г. происходило в условиях ухудшения сальдо внешней торговли товарами и услугами и могло быть обеспечено существенным наращиванием внешней кредиторской задолженности. Влияние данного фактора на состояние внутреннего валютного рынка, по нашим оценкам, будет носить временный характер, поэтому мы не ожидаем увеличения чистого предложения валюты в текущем

¹⁷ См. Макрообзор ЕАБР. Октябрь 2019. Республика Беларусь: состояние экономики и прогноз.

году. Сокращение экспорта калийных удобрений и нефтепродуктов может послужить дополнительным фактором уменьшения предложения иностранной валюты.

Тенденция ослабления национальной валюты сохранится и в среднесрочной перспективе, что связано с необходимостью поддержания конкурентоспособности белорусских производителей в условиях более высокой инфляции в стране по сравнению со странами – основными торговыми партнерами.

Рисунок 22.
Курс белорусского
рубля к доллару США
(рублей за доллар
США)



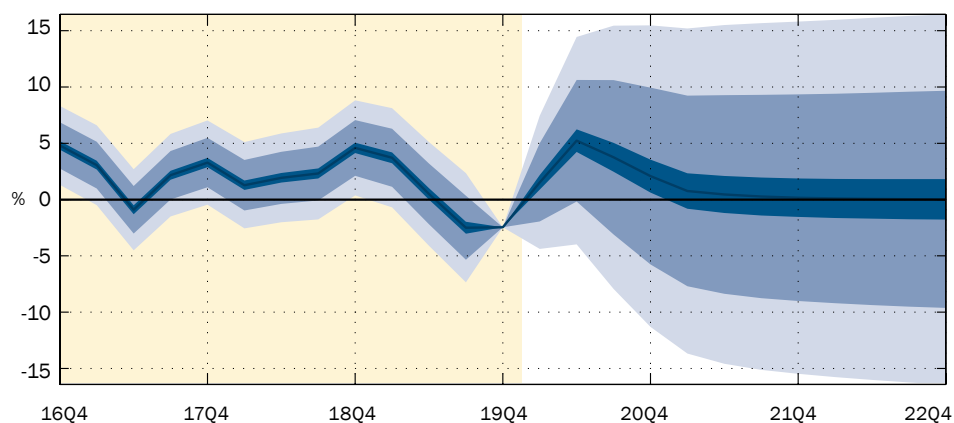
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Риск увеличения темпов девальвации национальной валюты

Риски для курсовой динамики исходят как из внешнего сектора, так и из внутренней экономики. Существенное замедление мирового роста с большой вероятностью приведет к снижению поступлений от экспорта белорусских товаров и, соответственно, предложения иностранной валюты внутри страны. Среди внутренних рисков следует выделить возможное дальнейшее сокращение чистой продажи валюты населением, неустойчивое финансовое положение предприятий, отмеченное Национальным банком¹⁸, а также сохраняющуюся неопределенность относительно поставок калийных удобрений в Китай.

¹⁸ Подробнее см.: Доклад заместителя Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь Д.Л. Калечица на расширенном заседании Правления «Обеспечение финансовой стабильности в 2019 году и задачи на 2020 год».

Рисунок 23.
Разрыв реального
курса белорусского
рубля к доллару США
 (+ = недооцененность
 рубля)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Республики Беларусь

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	2,5	3,1	1,2	-0,1	2,0	1,4
Индекс потребительских цен (прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)	4,6	5,6	4,7	5,3	4,5	4,0
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых в среднем за год)	9,5	10,7	10,1	9,0	8,4	8,1
Номинальный курс белорусского рубля к доллару США, рублей за 1 доллар США (в среднем за год)	1,932	2,037	2,092	2,271	2,324	2,407

Источник: расчеты авторов, ЕЭК



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему
обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

