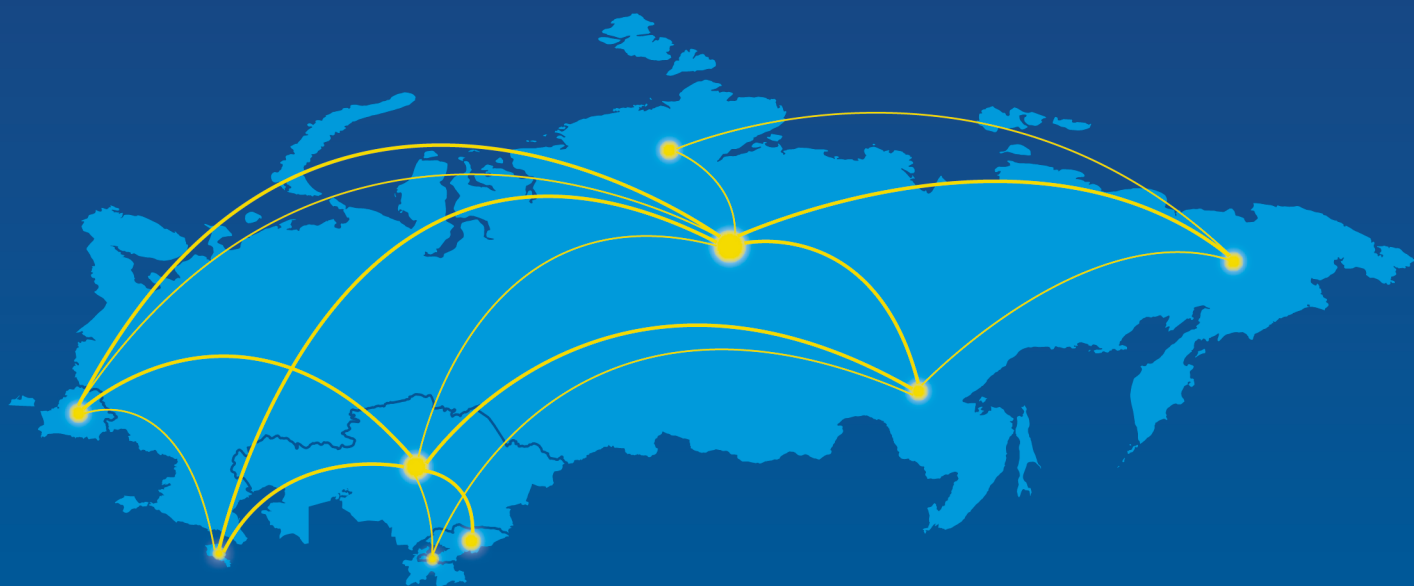


МАКРО БЗОР ЕАБР



09'2020

Республика Беларусь

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	7
Экономическая активность	7
Инфляция	9
Монетарная и фискальная политика	10
Сырьевые рынки	12
Финансовые рынки	13
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ	17
Экономическая активность	17
Рынок труда	23
Инфляция	25
Внешнеэкономические операции	26
Фискальный сектор	30
Монетарные условия	33
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ	38
Ключевые предпосылки	38
Экономическая активность	40
Инфляция	42
Монетарные условия	43

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, Союз — Евразийский экономический союз

ЕС — Европейский союз

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ЕЭК — Евразийская экономическая комиссия

ЗВР — золотовалютные резервы

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

ОФЗ — облигации федерального займа

ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития

РБ — Республика Беларусь

Росстат — Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации

РФ — Российская Федерация

США — Соединенные Штаты Америки

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации

ц/б — целлюлозно-бумажные

BEA — Bureau of Economic Analysis

CDS — credit default swap (кредитный дефолтный своп)

COVID-19 — респираторная инфекция, вызываемая коронавирусом SARS-CoV-2

EONIA — Euro Overnight Index Average (ставка по межбанковским кредитам овернайт в еврозоне)

EURIBOR — Euro Interbank Offered Rate (европейская межбанковская ставка предложения)

LIBOR — London Interbank Offered Rate (лондонская межбанковская ставка предложения)

MIACR — Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

PCE — personal consumption expenditures inflation (дефлятор расходов на конечное потребление домашних хозяйств)

PMI — Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)

% — процент

% г/г — годовой темп прироста

п.п. — процентный пункт

РЕЗЮМЕ

В первой половине текущего года развитие белорусской экономики происходило в сложных внешнеэкономических условиях. Последствия пандемии COVID-19 привели к беспрецедентному сокращению глобальной экономической активности и объемов международной торговли. Действие карантинных ограничений практически повсеместно выразилось в существенном ослаблении потребительского и инвестиционного спроса, что наряду с падением стоимости энергоносителей явилось фактором замедления инфляционных процессов. В этих условиях монетарные регуляторы как развитых, так и развивающихся стран заметно смягчили денежно-кредитную политику, а фискальные органы начали реализацию масштабных антикризисных пакетов помощи населению и бизнесу.

В июне-июле 2020 г. оперативные индикаторы сигнализировали о начале восстановления мировой экономической активности на фоне смягчения мер социальной изоляции и возобновления работы предприятий, в первую очередь сферы услуг. Данный процесс развивается постепенно и неоднородно из-за межстрановых различий в эпидемиологической обстановке и масштабах государственной поддержки. Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, восстановление экономик стран — торговых партнеров Беларуси будет длительным, их функционирование в 2020–2022 гг. ожидается в условиях неполной загрузки производственных мощностей, что предопределяет сдержанность внешнего спроса на белорусский экспорт в среднесрочной перспективе. Инфляционное давление из-за рубежа в таких условиях останется слабым.

Экономика Беларуси в сложившихся условиях сократилась в январе — июне 2020 г. на 1,7% г/г. Снижение внешнего спроса и трудности с транспортировкой, падение объемов экспорта калийных удобрений и нефтепродуктов, социальное дистанцирование, повышение неопределенности и ухудшение настроений бизнеса стали ключевыми факторами экономической динамики. В результате наблюдались значительное сокращение потребительской и инвестиционной активности, замедление роста доходов населения, увеличение неполной занятости. Падение выпуска Беларуси во II квартале 2020 г. оказалось умеренным в сравнении с большинством других государств региона операций ЕАБР, что может объясняться продолжением функционирования промышленных предприятий. Это, в свою очередь, привело к значительному наращиванию складских запасов в условиях подавленного спроса.

Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, смягчение ограничений в странах — торговых партнерах и улучшение эпидемиологической ситуации внутри государства формируют условия для постепенного восстановления деловой активности в Беларуси. Вместе с тем из-за сохранения сдержанного внешнего спроса, ухудшения финансового состояния предприятий, высокой

затоваренности складов и ограниченных фискальных резервов мы ожидаем, что данный процесс будет длительным. Возврат к докризисному уровню производства ожидается в течение 2021–2022 гг., а разрыв выпуска в этот период останется отрицательным. Сокращение ВВП в 2020 г. оценивается в 2,3%, прирост в 2021 и 2022 гг. — в 1,1 и 1,7% соответственно.

Белорусский рубль по итогам полугодия существенно ослаб по отношению к основным валютам из-за увеличения чистого спроса на внутреннем рынке. Основной удар пришелся на вторую половину марта, на рынке возникли панические настроения из-за повышенной неопределенности, обвала нефтяных цен и курса российского рубля. Ограничили масштаб падения стоимости национальной валюты в этот период интервенции Национального банка. В апреле — июне белорусский рубль частично отыграл утерянные позиции и находился около уровня 2,4 рубля за доллар США. В августе текущего года давление на национальную валюту вновь усилилось из-за ухудшения состояния внутреннего валютного и депозитного рынков на фоне повышения девальвационных ожиданий. Данный фактор наряду с возросшими геополитическими рисками и сезонным ухудшением состояния внешней торговли будет препятствовать реализации имеющегося потенциала к укреплению рубля, курс которого к доллару США ожидается около 2,65 в оставшейся части года. Коррекция курса к равновесному уровню при условии стабилизации ситуации на внутреннем финансовом рынке, взятия пандемии под контроль и нормализации геополитической обстановки произойдет, согласно прогнозу ЕАБР, в течение 2021–2022 гг.

Темп прироста индекса потребительских цен в августе 2020 г. составил 5,6% г/г, увеличившись с 4,7% г/г в декабре 2019 г. Это ускорение произошло преимущественно под влиянием ослабления национальной валюты, а также возможных транспортно-логистических трудностей в условиях пандемии. Сдерживали инфляцию ослабление внутреннего спроса и слабая ценовая конъюнктура в странах — торговых партнерах. К концу текущего года прогнозируется ускорение темпа прироста индекса потребительских цен до 5,9% г/г вследствие эффекта переноса ослабления валютного курса. В 2021–2022 гг. на фоне нормализации курсовой динамики и сохранения сдержанного спроса инфляция может замедлиться.

В текущем году Национальный банк трижды снижал ставку рефинансирования, доведя ее уровень до нового исторического минимума — 7,75% годовых по состоянию на 1 сентября 2020 г. В результате, по расчетам ЕАБР, регулятор перешел к умеренно мягкой процентной политике. Вместе с тем, поскольку усилился риск девальвации национальной валюты, в августе монетарная политика была существенно ужесточена — ограничены операции поддержки ликвидности банковской системы в форме кредитов овернайт. В условиях ускорения инфляции и сохранения напряженной ситуации на внутреннем финансовом рынке прогноз ЕАБР предполагает сохранение ставки рефинансирования на уровне 7,75% до конца текущего года. В среднесрочной перспективе потенциал для снижения индикатора остается, однако возможность его реализации зависит от скорости нормализации ситуации на внутреннем финансовом рынке и геополитической обстановки.

Республиканский бюджет по итогам полугодия исполнен с дефицитом в размере 2,7% ВВП после профицита 3,3% ВВП годом ранее. Объем доходов сократился в силу того, что уменьшились

объемы и цены экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений, ухудшились финансовые показатели организаций в условиях ослабления внешнего и внутреннего спроса. На увеличение расходов повлияло, в том числе, финансирование мер властей по смягчению последствий пандемии. Формирование дефицитного бюджета привело к снижению фискальных резервов. В среднесрочной перспективе фискальный импульс ожидается отрицательным из-за того, что пространство для бюджетного стимулирования ограничено в связи со значительными объемами выплат по долговым обязательствам государства и сдержанным потенциалом наращивания доходов.

Риски для прогноза остаются повышенными и смещенными в сторону его ухудшения из-за неустойчивости наметившегося восстановления экономической активности на фоне сохраняющейся угрозы масштабной второй волны пандемии, обострения американо-китайских отношений, усиления санкционной риторики. Значимые источники риска для белорусской экономики — неустойчивое финансовое положение, высокий уровень закредитованности и недостаток собственных оборотных средств у организаций нефинансового сектора. Масштаб влияния событий августа-сентября на инвестиционный климат в стране остается неопределенным.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Экономическая активность

Беспрецедентное сокращение глобальной экономической активности

В первой половине текущего года мировая экономика столкнулась со сложнейшим вызовом — пандемией коронавирусной инфекции COVID-19. Распространение заболевания и ответные меры властей большинства государств, направленные на ограничение его масштаба, привели к нарушению глобальных поставок, повышению волатильности на финансовых и товарных рынках, оказали негативное влияние на многие ключевые сектора экономики. Действие мер социальной изоляции выразилось в сокращении потребительской и инвестиционной активности, доходов населения и бизнеса, росте безработицы.

Среди крупнейших экономик мира наиболее масштабный спад деловой активности во II квартале 2020 г. наблюдался в еврозоне, где ВВП сократился на 14,7% г/г¹ (минус 3,2% г/г в январе — марте текущего года), что является максимальным падением с момента начала расчета показателя в 1995 г. ВВП США за аналогичный период потерял 9,1% г/г² (прирост на 0,3% в I квартале 2020 г.) — наихудший результат с 1947 г. Позитивными во II квартале оказались данные по ВВП Китая, который вырос на 3,2% г/г (минус 6,8% г/г в январе — марте) после весеннего смягчения карантинных ограничений.

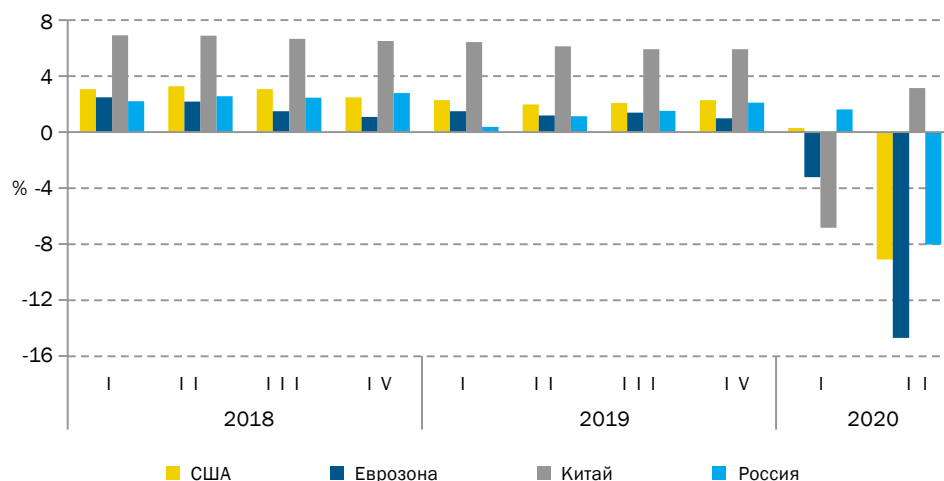
Экономика России во II квартале 2020 г. сократилась на 8% г/г (минус 3,4% г/г по итогам полугодия). Последствия ухудшения эпидемиологической ситуации привели к падению потребительского и инвестиционного спроса, а уменьшение добычи нефти в рамках договоренностей ОПЕК+ выступило дополнительным фактором ухудшения экспорта. Заметно сократилось производство угля, где используется большегрузная белорусская техника.

¹ Сезонно скорректированные данные. Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило, по нашим расчетам, около 40%.

² Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило 31,7%.

Рисунок 1. Динамика ВВП крупнейших мировых экономик

(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: CEIC Data, BEA, Eurostat, Росстат

Большие потери сферы услуг

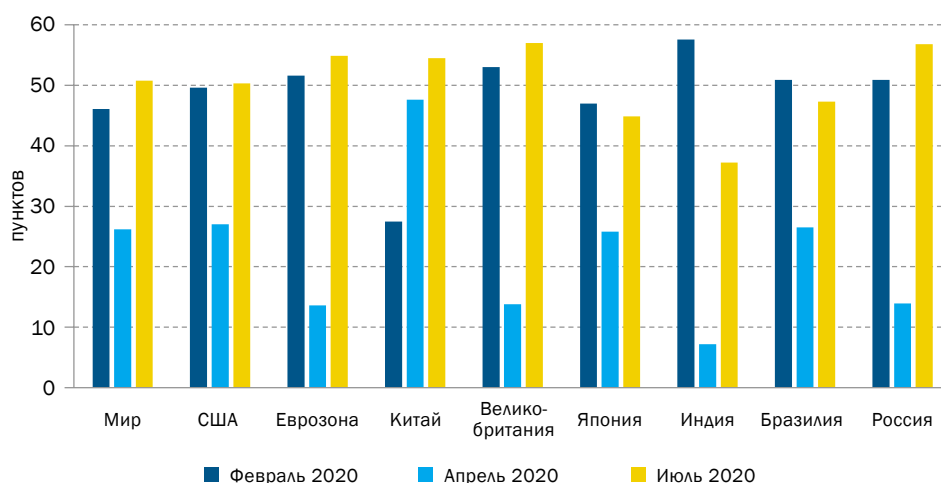
В отраслевом разрезе наибольшие потери в мире понесли организации, оказывающие потребительские услуги. Это демонстрируют в том числе результаты опросов PMI³, согласно которым деловая активность существенно сократилась в секторах туризма и гостиничного бизнеса, транспорта, операций с недвижимостью. Значительное ухудшение настроений бизнеса отмечено в технологических и финансовых организациях, а также сегменте телекоммуникационных услуг. Снизился выпуск и в отраслях обрабатывающей промышленности, в первую очередь в машиностроении и производстве автомобилей. В меньшей степени пандемия затронула фармацевтическую и пищевую отрасли (на долю последней приходится значительная часть белорусского экспорта).

Стабилизация мировой экономики на пониженных уровнях в июне-июле

Дно кризиса (при условии, что не будет глобальной второй волны заболевания или ее продолжительность и последствия окажутся не слишком значительными), вероятно, пройдено в апреле-мае, когда мировой сводный PMI составил 26,2 (рекордно низкий уровень) и 36,3 пункта соответственно. В июне-июле показатель увеличился до 47,7 и 50,8 пункта соответственно, что указывает на существенное уменьшение экономического спада после смягчения карантинных ограничений. В России сводный PMI достиг в июле 56,8 пункта (13,9 в апреле 2020 г.), в еврозоне — 54,9 (13,6 в апреле 2020 г.), в США — 50,3 (27 в апреле 2020 г.), в Китае — 54,5 (27,5 в феврале 2020 г.).

³ PMI представляет собой индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте экономической активности, ниже — о ее снижении. Подробнее см.: <https://www.markiteconomics.com/Public/Release/PressReleases>

Рисунок 2.
Динамика сводных
PMI



Источник: IHS Markit

Улучшение экономических настроений в июне-июле отмечено как в секторе услуг (операции с недвижимостью, банковские продукты, телекоммуникации), так и в отраслях обрабатывающей промышленности (производство строительных материалов, автомобилей, химических продуктов и др.). Значительно сократились темпы снижения объема новых заказов, в том числе экспортных. Тем не менее восстановление деловой активности в мире происходит неравномерно из-за различий в эпидемиологической обстановке, а в целом опережающие индикаторы сигнализируют о стабилизации глобального выпуска на уровнях значительно ниже докризисных, что указывает на высокую вероятность продолжительного периода возврата мировой экономики к «нормальному» состоянию.

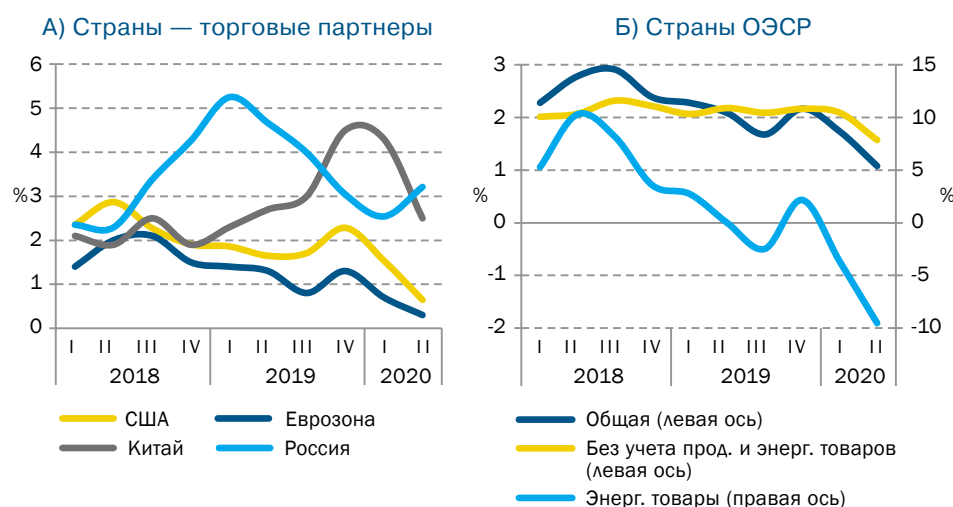
Инфляция

Слабый инфляционный фон

Сокращение глобальной экономической активности привело к замедлению инфляционных процессов в мире. Инфляция в странах ОЭСР снизилась в июне до 1,1 с 2,2% г/г в декабре 2019 г., в США — до 0,6 с 2,3% г/г, в еврозоне — до 0,3 с 1,3% г/г, в Китае — до 2,5 с 4,5% г/г. Дополнительным дезинфляционным фактором стало падение стоимости энергоносителей в условиях уменьшения спроса на них. Определенное давление на потребительские цены оказывало ускорение темпов роста цен на продовольствие, несмотря на их снижение на мировом рынке, что может быть связано с временными трудностями, касающимися транспортировки, и с ажиотажным спросом населения на отдельные товары в конце марта — начале апреля.

В России сохраняется сдержанная ценовая конъюнктура: инфляция в августе оставалась ниже цели Банка России (4%) и составила 3,6% г/г, несколько увеличившись с 3% г/г в декабре 2019 г. Повышение показателя преимущественно объясняется удорожанием продовольственных товаров вследствие ослабления национальной валюты, трудностей в транспортно-логистическом сообщении, а также эффекта низкой базы в сегменте плодоовощной продукции. Базовая инфляция в августе составила 3,1% г/г, как и в декабре 2019 г. Сдерживающее влияние на ее динамику оказало ослабление внутреннего потребительского спроса.

Рисунок 3.
Динамика
зарубежной
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: ОЭСР, ЦБ РФ

Монетарная и фискальная политика

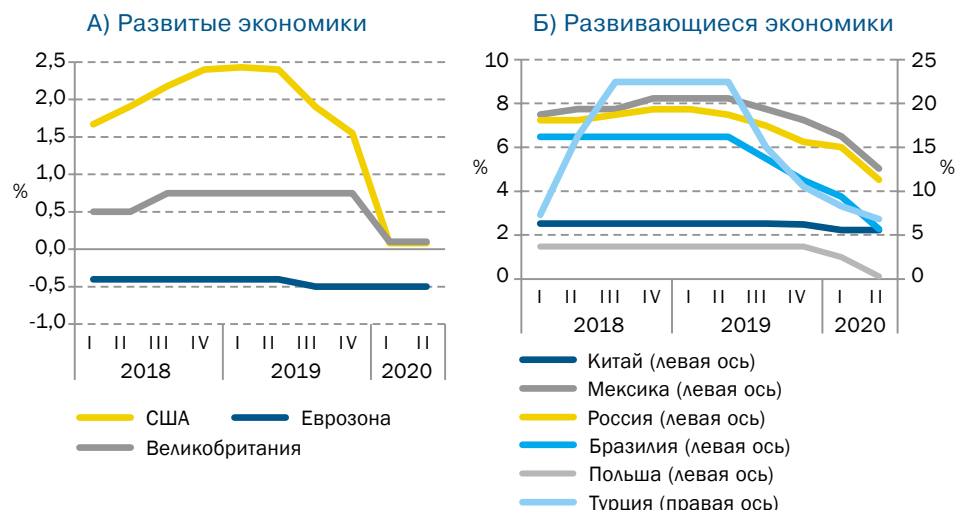
Смягчение денежно-кредитной политики

Ограничению масштаба спада в крупнейших мировых экономиках способствовали активные государственные меры поддержки населения, бизнеса и финансового сектора. Монетарные регуляторы в первой половине текущего года существенно смягчили денежно-кредитную политику, снизив ключевые процентные ставки и расширив программы скупки активов. Кроме того, ведущие центральные банки выразили намерение сохранять мягкую политику в среднесрочной перспективе.

Монетарные регуляторы развивающихся стран также снижали ключевые ставки — наиболее активно в марте-апреле 2020 г. Ключевая ставка Банка России по состоянию на конец августа 2020 г. составила 4,25%, что на 2 п.п. ниже по сравнению с ее уровнем на начало года. Действия регулятора объясняются тем, что во II квартале текущего года баланс

рисков сместился в сторону дезинфляционных из-за глубокого падения внутреннего и внешнего спроса, что создало угрозу отклонения инфляции вниз от цели 4% в среднесрочной перспективе. С учетом достаточно сдержанной динамики инфляционных процессов мы оцениваем текущий характер процентной политики Банка России как умеренно стимулирующий.

Рисунок 4.
Ключевые
процентные ставки
зарубежных стран
(на конец периода)



Источник: CEIC Data

Стимулирующая фискальная политика

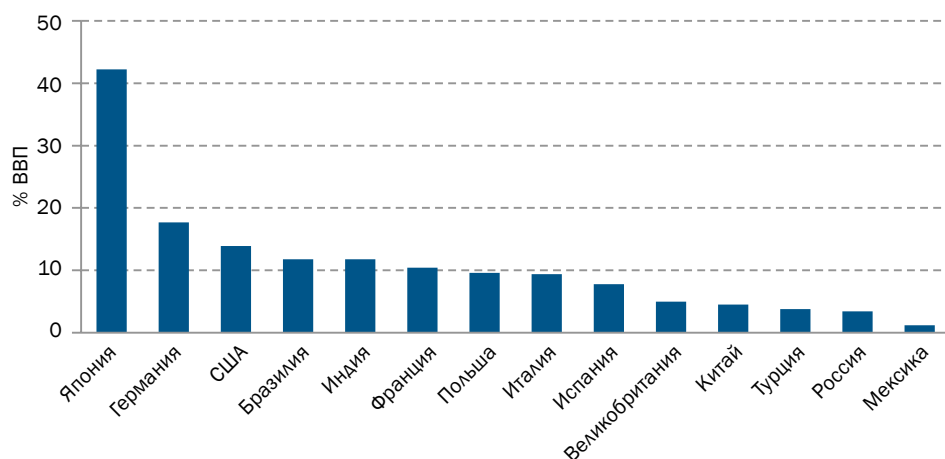
Объемы фискальной помощи в первом полугодии текущего года значительно расширены, что обусловлено необходимостью реализации антикризисных мероприятий, в том числе поддержки бизнеса и доходов населения. По данным COVID-19 Economic Stimulus Index⁴ на 25 августа, объем налогово-бюджетного стимула в Японии составил 42,2% ВВП, в США — 13,9% ВВП, в Германии — 17,7% ВВП, во Франции — 10,4% ВВП, в Италии — 9,4% ВВП, в Великобритании — 5% ВВП, в Китае — 4,5% ВВП, в России — 3,4% ВВП.

В целом, по информации заместителя министра финансов РФ В. Колычева⁵, антикризисный пакет российских властей в текущем году оценивается примерно в 4 трлн рублей прямых дополнительных бюджетных расходов (по нашим расчетам, приблизительно 3,8% ВВП), из них около 0,5 трлн рублей предусмотрено на поддержку системы здравоохранения, 0,8 трлн рублей — доходов населения, 2 трлн рублей — наиболее пострадавших отраслей экономики (финансовая помощь

⁴ Подробнее см.: Elgin C., Basbug G., Yalaman A. 2020. Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index. CEPR. Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers. No 3. PP. 40–53.

⁵ Подробнее см.: https://1prime.ru/state_regulation/20200702/831717944.html

Рисунок 5.
Объем фискальных мер поддержки



Источник: COVID-19 Economic Stimulus Index

Сырьевые рынки

Низкие цены на нефть

Динамика котировок большинства ключевых биржевых товаров в первой половине текущего года во многом определялась состоянием глобального спроса и ожиданием его восстановления. После падения в марте-апреле цены на нефть, металлы и продовольствие начали восстанавливаться в условиях оживления экономической активности. На нефтяные котировки позитивное воздействие также оказало соглашение ОПЕК+, предусматривающее масштабное сокращение добычи сырья с мая 2020 г. В результате стоимость Brent повысилась в июле до 42,8 долл. США за баррель (Urals — до 43,9) с многолетнего минимума 23,3 в апреле (Urals — 18,2), но оставалась гораздо ниже докризисных значений.

Падение мировых цен на калийные удобрения

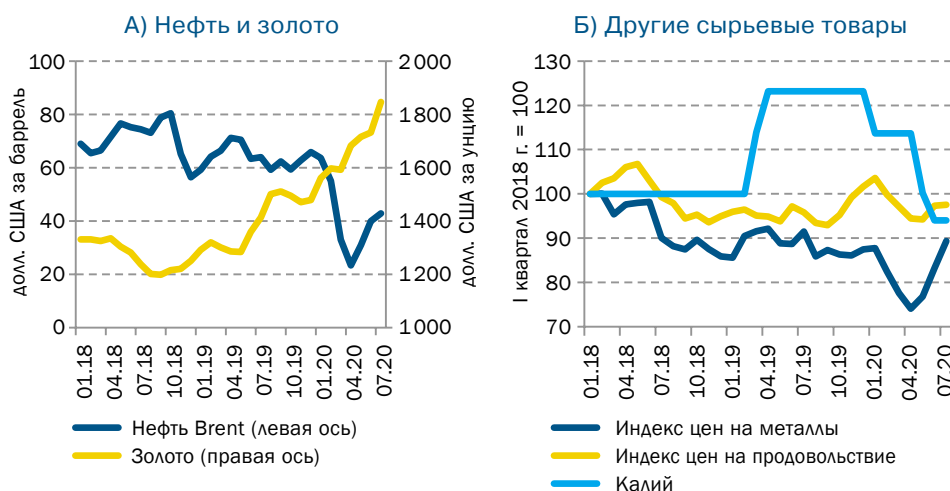
Индекс цен на металлы в июле увеличился на 20,7% к минимуму апреля и превысил уровень декабря 2019 г. Этому во многом способствовало оживление экономической активности в Китае. На бурный рост показателя в июне-июле повлияло и ослабление доллара США по отношению к ключевым мировым валютам, а также вызванный распространением коронавируса в Латинской Америке риск сокращения предложения промышленных металлов, в том числе меди. Схожую динамику продемонстрировал индекс цен на продовольствие — после

падения в апреле-мае наблюдалось восстановление в июне-июле. По-прежнему слабая ценовая конъюнктура сохраняется на рынке калийных удобрений, стоимость тонны которых в июне-июле 2020 г. составила 202,5 долл. США, что на 23,7% меньше по сравнению с уровнем декабря 2019 г. (265 долл. США).

Рост цены золота

На фоне повышения глобальной неопределенности в первой половине текущего года существенно увеличился спрос на защитные активы, такие как золото, котировки которого в июле 2020 г. выросли до исторического максимума и были почти на 25% выше декабрьского уровня прошлого года. Этому способствовала и мягкая политика крупнейших центральных банков, сопровождающаяся масштабными вливаниями ликвидности.

Рисунок 6.
Динамика цен на сырьевые товары



Источник: Всемирный банк

Финансовые рынки

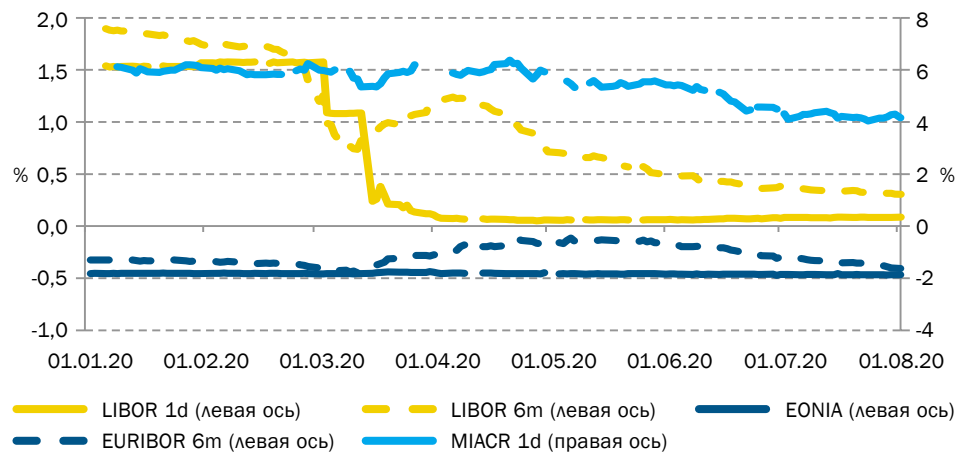
Снижение ставок межбанковского рынка

Ставки LIBOR в долларах США, а также индикаторы денежного рынка еврозоны в течение II квартала 2020 г. снизились вследствие смягчения денежно-кредитной политики монетарных регуляторов. Поддержка ликвидности финансовых рынков со стороны центральных банков и улучшение настроений бизнеса на фоне стабилизации экономической активности способствовали уменьшению спреда между ставками по однодневным и более длинным межбанковским кредитам, которые вернулись к докризисным уровням после всплеска в марте.

Краткосрочные ставки межбанковского рынка России в январе — июле 2020 г. снизились, оставаясь вблизи ключевой — с небольшим

отрицательным спрэдом из-за сохранения структурного избытка ликвидности в банковском секторе. Доходность рублевых ОФЗ заметно уменьшилась в апреле — июле после роста в марте, чему способствовали ожидания корректировки ключевой ставки и стабилизация состояния финансового рынка после периода повышенной турбулентности в середине марта.

Рисунок 7.
Динамика ставок
денежного рынка
развитых стран

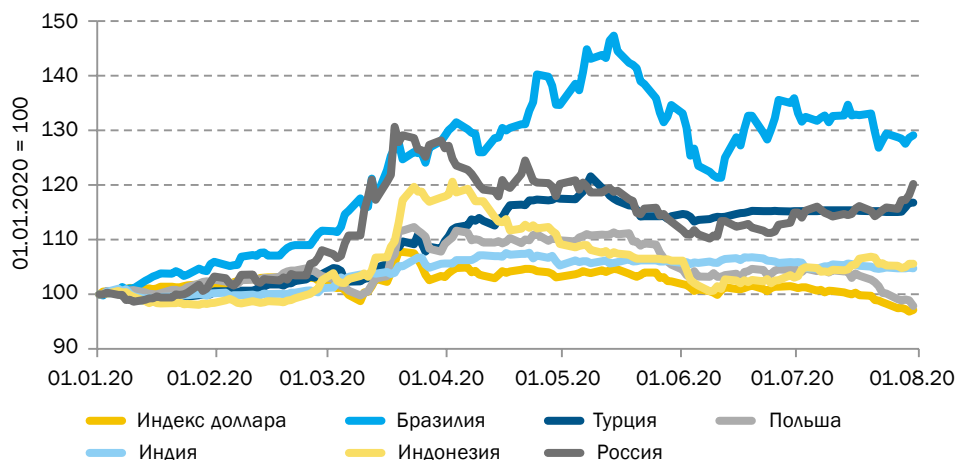


Источник: CEIC Data

Ослабление доллара США к валютам развитых стран

Курс доллара США к ключевым мировым валютам заметно ослаб в июне-июле после укрепления в марте-апреле, когда инвесторы выходили из рискованных активов. На снижение стоимости американской денежной единицы повлиял ряд факторов, среди которых можно отметить заявления ФРС о намерении поддержать мягкую монетарную политику в среднесрочной перспективе, сохранение высоких темпов распространения коронавирусной инфекции в США, а также достижение в июле странами ЕС договоренностей о выпуске общих облигаций.

Рисунок 8.
Динамика курсов
валют к доллару США



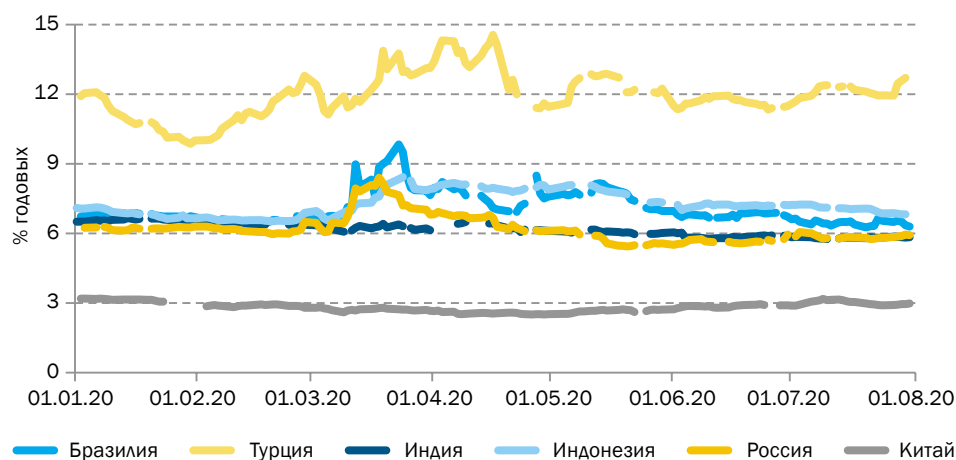
Источник: CEIC Data, Investing.com

Волатильность валют развивающихся рынков

Валюты стран с развивающимся рынком, в том числе российский рубль, во II квартале текущего года несколько отыграли утерянные в марте позиции к доллару США, чему способствовало появление признаков восстановления экономической активности. Кроме того, подобные движения во многом коррекционные, так как на фоне панических настроений в марте эти валюты были перепроданными. Вместе с тем курсы по-прежнему остаются волатильными, и появление в конце июня — июле новых всплесков COVID-19 и обострение американо-китайских отношений вновь привели к давлению на валюты развивающихся рынков из-за усилившихся опасений касательно второй волны пандемии и снижения интереса инвесторов к рисковому активу.

Доходность государственных долгосрочных облигаций стран с развивающимся рынком в апреле — июле уменьшилась после заметного роста в марте и в целом вернулась к уровням, наблюдавшимся до начала пандемии, или более низким. Этому способствовали как снижение ключевых процентных ставок центральных банков, так и начало восстановительных процессов в экономиках.

Рисунок 9.
Динамика доходности десятилетних государственных облигаций стран с развивающимся рынком

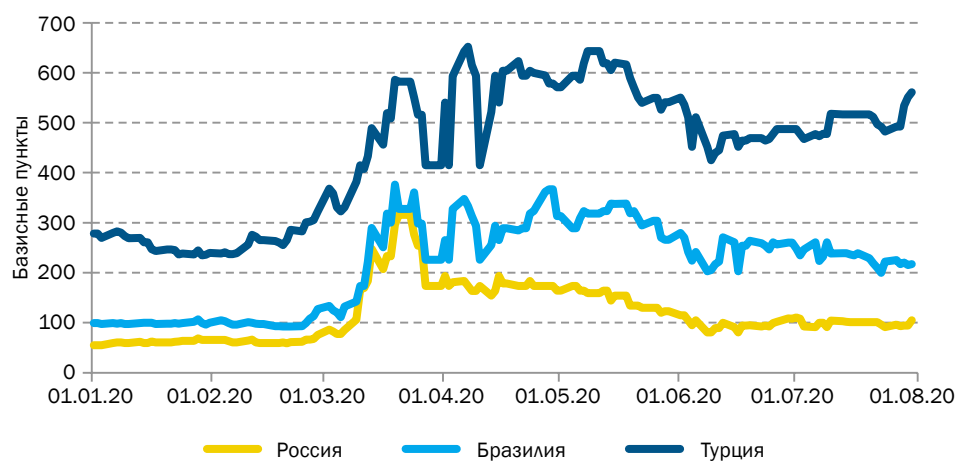


Источник: Investing.com

Премии за риск стабилизировались на повышенных уровнях

Премии за риск для развивающихся экономик во II квартале текущего года снизились по отношению к максимумам марта-апреля, на что указывает динамика CDS. Тем не менее их значения в июне-июле стабилизировались на уровнях, превышающих докризисные, что может быть связано с сохраняющейся высокой неопределенностью перспектив мировой экономики. Страновые риск-премии, вероятно, останутся повышенными до тех пор, пока темпы распространения коронавирусной инфекции не начнут устойчиво замедляться.

Рисунок 10.
Динамика
пятилетних
CDS стран
с развивающимся
рынком



Источник: Investing.com

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Экономическая активность

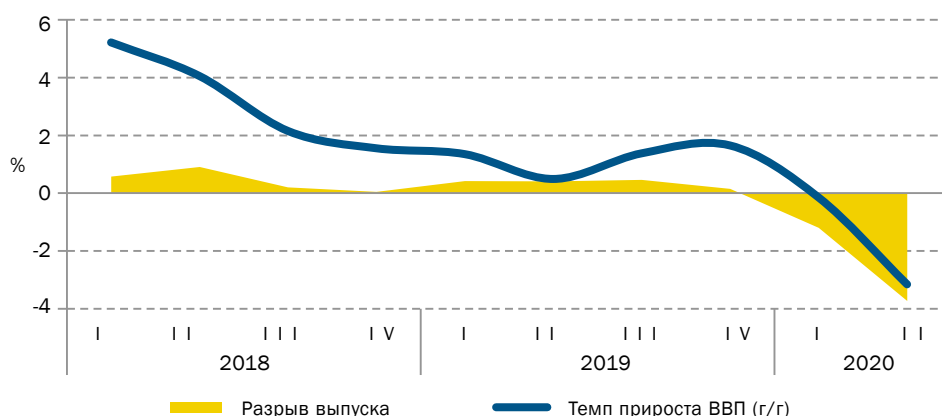
Масштабное сокращение экономической активности

Белорусская экономика в первой половине 2020 г. испытала несколько шоковых событий. В начале года трудности с импортом нефти и отсутствие контракта на поставку калийных удобрений в Китай из-за высоких запасов сырья привели к существенному падению производства в нефтеперерабатывающей и химической отраслях, которое также сказалось на динамике смежных секторов (транспорт, оптовая торговля). В результате уже по итогам января — марта 2020 г. был зафиксирован отрицательный темп прироста ВВП страны (минус 0,2% г/г).

Во II квартале текущего года на экономику Беларуси оказали влияние последствия пандемии коронавирусной инфекции. ВВП в апреле — июне сократился на 3,1% г/г, а по итогам полугодия спад составил 1,7% г/г. Вспышка заболевания повлияла на экономическую активность в стране по двум основным каналам.

- ← Ухудшение внешнеэкономических условий, которое проявилось в ослаблении спроса на белорусский экспорт, сокращении доходов бюджета и организаций от поставок сырьевых товаров и продуктов их переработки за рубеж вследствие падения цен на них и объемов производства, нарушении цепочек добавленной стоимости, ухудшении настроений бизнеса.
- ← Действие внутренних санитарных мер, приведшее к сокращению потребительского и инвестиционного спроса. Республика Беларусь не вводила жестких карантинных ограничений. Тем не менее были значительно ужесточены санитарные требования в местах массового скопления людей, приняты правила социальной изоляции для отдельных категорий населения, ограничено проведение публичных мероприятий, рекомендовано социальное дистанцирование.

Рисунок 11.
Экономическая
активность



Источник: Белстат, расчеты авторов, ЕЭК

По нашим оценкам, негативные эффекты пандемии в большей степени выразились в циклическом спаде, нежели в снижении потенциального ВВП (*врезка 1*). Отрицательный разрыв выпуска по итогам II квартала 2020 г. (около 4–5%) достиг значений, сопоставимых с наблюдавшимися в 2015–2016 гг., что указывает на глубокое падение совокупного спроса. Смягчению негативных последствий пандемии способствовали ослабление регуляторной нагрузки на банковский сектор, а также меры фискальной политики.

Врезка 1. Влияние пандемии COVID-19 на потенциальный и циклический экономический рост Беларуси

Негативные последствия пандемии COVID-19 могут оказать существенное воздействие на динамику ненаблюдаемых макроэкономических переменных, таких как потенциальный ВВП и разрыв выпуска. От верной идентификации состояния бизнес-цикла, характера монетарной и фискальной политики, а также движущих факторов экономических процессов в значительной степени зависит эффективность проведения денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

В ЕАБР основным инструментом для анализа и прогнозирования макроэкономической ситуации в регионе операций Банка является ИСМ⁶. В ее основе лежат полуструктурные модели с денежно-кредитными и налогово-бюджетными секторами, позволяющие оценивать ненаблюдаемые переменные.

С целью верификации результатов ИСМ в Банке разработаны макроэкономические полуструктурные модели (МПМ)⁷ для каждой страны региона операций ЕАБР, ключевое отличие которых от

⁶ Подробнее см.: Совместный доклад ЕЭК и ЕАБР «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза» (2016).

⁷ Подробнее см.: Тематический доклад ЕАБР «Оценка ненаблюдаемых экономических переменных в странах – участницах ЕАБР» (август 2020 г.).

ИСМ — способ определения равновесной процентной ставки: ее уровень (вместо непокрытого паритета процентных ставок в ИСМ) увязывается с приростом потенциального ВВП, скорректированного на изменение равновесного реального эффективного курса. Это позволяет напрямую учесть влияние доходности производства на равновесную ставку, воздействие на ее динамику процесса экономической конвергенции и прибыльности инвестиций в иностранной валюте.

Согласно полученным результатам, пандемия COVID-19 привела к масштабному циклическому спаду белорусской экономики: отрицательный разрыв выпуска, показывающий отклонение фактического реального ВВП от равновесного (потенциального) уровня, во II квартале 2020 г. составил около 4–5%. Ключевыми объясняющими факторами такой динамики показателя выступили сокращение внешнего спроса и ухудшение экономических настроений, что привело к падению доходов экономических агентов, потребительской и инвестиционной активности. Ограничению масштаба спада деловой активности способствовало смягчение монетарных условий и налогово-бюджетной политики.

Следует отметить, в целом падение выпуска в Беларуси во II квартале 2020 г. оказалось умеренным в сравнении с большинством других государств региона операций ЕАБР, что может объясняться рядом факторов. Во-первых, в апреле — июне отмечено существенное увеличение производства нефтепродуктов и калийных удобрений после падения в I квартале, которое не было напрямую связано с пандемией COVID-19. Во-вторых, реальный сектор белорусской экономики продолжал функционировать, что в условиях ослабления внутреннего и внешнего спроса привело к наращиванию складских запасов.

Темп прироста потенциального выпуска в первой половине текущего года составил 1–1,5%. Следует отметить, что воздействие пандемии COVID-19 на потенциальный экономический рост Беларуси может оказаться гораздо более существенным по сравнению с полученными результатами и во многом будет определяться ее вторичными эффектами и дальнейшим развитием эпидемиологической ситуации.

Рисунок В.1. Декомпозиция разрыва выпуска в Беларуси



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

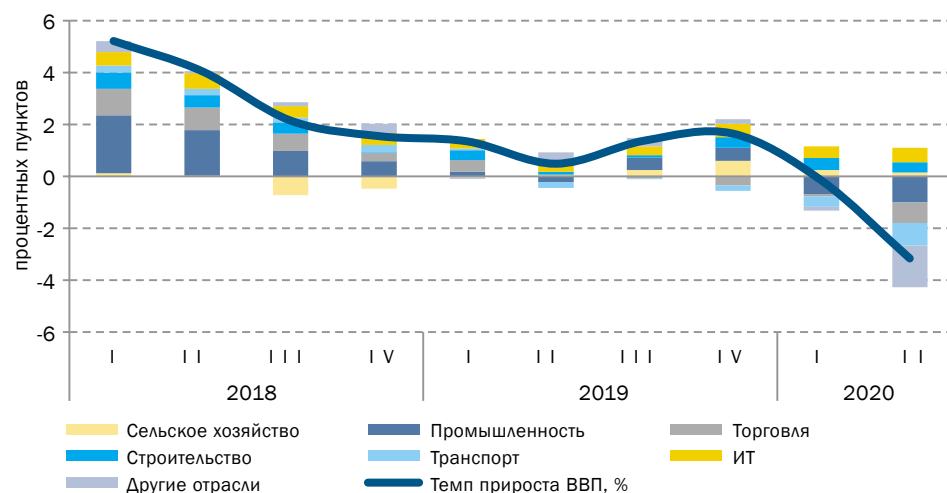
Сокращение сферы услуг

В отраслевом разрезе большие потери в первой половине текущего года понесли предприятия сферы услуг, деятельность которых предполагает прямой контакт между производителем и потребителем услуги, а также сопряжена с риском большого скопления людей. Например, масштабное сокращение активности отмечено в гостиничном и ресторанном бизнесе, деятельности по организации досуга и отдыха, розничной торговле непродовольственными товарами. Ослабление совокупного спроса привело к заметному спаду в оптовой торговле, транспортировке и складировании. В целом, по нашим расчетам, вклад сферы услуг в снижение ВВП по итогам полугодия составил 1 п.п., а без учета сектора информационных технологий и связи — 1,6 п.п.

ИТ-сектор сохраняет статус драйвера экономики

Заметное сокращение выпуска отмечено и в сфере производства, которая, по нашей оценке, обеспечила около 0,4 п.п. сокращения ВВП в январе — июне 2020 г. (0,7 п.п. без учета строительства). Наибольшие потери понесла обрабатывающая промышленность — из-за подавленного состояния внешнего и внутреннего спроса, а также транспортно-логистических осложнений. Менее всего пандемия отразилась на отраслях информации и связи, строительства и сельского хозяйства, вклад которых в прирост ВВП по итогам полугодия оказался положительным и составил 0,7, 0,3 и 0,1 п.п. соответственно.

Рисунок 12.
Декомпозиция темпа прироста ВВП
(период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат, расчеты авторов

Сокращение потребительского спроса

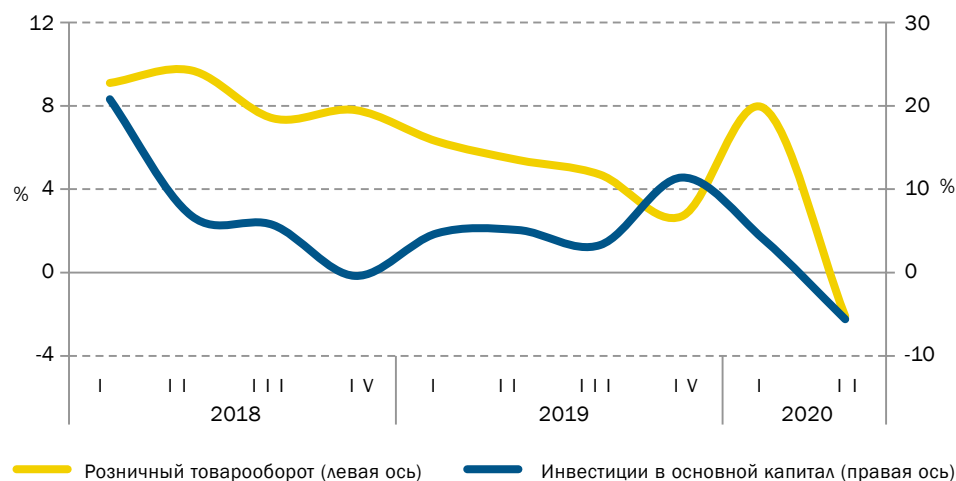
Потребительская активность заметно ослабла в первой половине 2020 г. Оборот розничной торговли сократился во II квартале на 2,1% г/г (в том числе непродовольственными товарами — на 6,9% г/г), общественного питания — на 40,5% г/г. На динамику потребительского спроса негативно повлияли социальное дистанцирование, замедление роста доходов населения, заметное уменьшение интенсивности кредитования. Наибольшее падение активности покупателей пришлось на апрель-май.

В июне появились признаки начала восстановления спроса — розничный товарооборот вырос на 0,8% г/г. В то же время активность потребителей в секторе услуг оставалась слабой, на что указывает сохранение глубокого спада в отраслях общественного питания (минус 35,1% г/г) и перевозок (пассажирооборот сократился на 53,7% г/г).

Слабость инвестиционного спроса

Инвестиционная активность по итогам полугодия сократилась. Капитальные вложения упали на 1,4% г/г в январе — июне, что обусловлено главным образом снижением затрат на приобретение машин, оборудования и транспортных средств. Существенно сократились инвестиции в основной капитал, профинансированные за счет иностранных инвестиций (на 41,9% г/г), а их доля упала до 3,1 с 5,2% годом ранее. На динамику инвестиционного спроса негативное воздействие оказали ослабление экономической активности в странах — ключевых торговых партнерах, ухудшение финансовых показателей организаций (чистая прибыль за январь — июнь 2020 г. сократилась на 61,5% г/г) и настроений бизнеса на фоне возросшей неопределенности. Импортоспособность капитальных вложений в активную часть основных средств в январе — июне снизилась до 55,5% (61,4% годом ранее), что может объясняться ослаблением национальной валюты и ограничениями международного транспортного сообщения.

Рисунок 13.
Индикаторы внутреннего спроса
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

Падение выпуска промышленности

Производственная активность в январе — июне текущего года существенно снизилась — объем выпуска промышленности сократился на 3,1% г/г. На состояние сектора в течение полугодия оказали влияние несколько шоков. В I квартале 2020 г. производство упало на 2,7%, что преимущественно объяснялось уменьшением выпуска нефтеперерабатывающей и химической отраслей (на 42 и 19,5% г/г соответственно) под влиянием трудностей с поставкой углеводородов из России

и высокими запасами калийных удобрений в мире. В апреле — июне ситуация в указанных секторах заметно улучшилась, когда увеличились объемы импорта нефти из РФ и были заключены контракты с китайскими и индийскими покупателями калия. В результате по итогам полугодия спад в нефтепереработке замедлился до 25,9% г/г, а в химической отрасли — до 9,2% г/г.

Пандемия сильно ударила по обрабатывающей промышленности во II квартале 2020 г.

Сильное негативное влияние на промышленность во II квартале 2020 г. оказали последствия пандемии коронавирусной инфекции. Из-за падения внутреннего и внешнего спроса, нарушения цепочек добавленной стоимости и ухудшения экономических настроений производственная активность сократилась на 3,5% г/г, даже несмотря на улучшение динамики в нефтепереработке и химическом секторе. Значительные потери понесли отрасли, выпускающие промежуточные и инвестиционные товары, а также непродовольственную потребительскую продукцию⁸. Положительная динамика ожидаемо отмечалась в фармацевтическом секторе (прирост на 15,2% г/г по итогам полугодия). Достаточно сильные показатели сохранились в пищевой промышленности (плюс 4,4% г/г в январе — июне 2020 г.): спрос на продовольствие как внутри страны, так и за рубежом пострадал от пандемии в меньшей степени по сравнению с непродовольственными товарами.

Промышленность сработала на склад

Ограничить масштаб спада промышленности по итогам полугодия удалось во многом за счет наращивания запасов из-за работы предприятий в условиях слабого спроса. Их отношение к среднемесячному объему производства на 1 июля 2020 г. достигло 78,1%, увеличившись за год на 14,7 п.п. В результате ухудшились финансовые показатели организаций реального сектора: выручка в январе — июне упала на 5,6% г/г, а чистая прибыль — на 57,3% г/г.

В июне-июле 2020 г. выпуск промышленности начал восстанавливаться, на что могли повлиять смягчение карантинных ограничений за рубежом и стабилизация эпидемиологической ситуации внутри страны. По нашим расчетам⁹ на основе данных Национального банка¹⁰, в летние месяцы отмечен рост производства и спроса предприятий отрасли по сравнению с предыдущими периодами, а также физического объема заказов на внутреннем и внешнем рынках. Тем не менее из-за ухудшения

⁸ Металлургия, производство резиновых и пластмассовых изделий, вычислительной, электронной и оптической аппаратуры, электрооборудования, транспортных средств, текстильных изделий, одежды и обуви.

⁹ Проведена процедура сезонного сглаживания временных рядов данных, публикуемых Национальным банком.

¹⁰ Подробнее см.: <http://www.nbrb.by/publications/economicconjuncture>

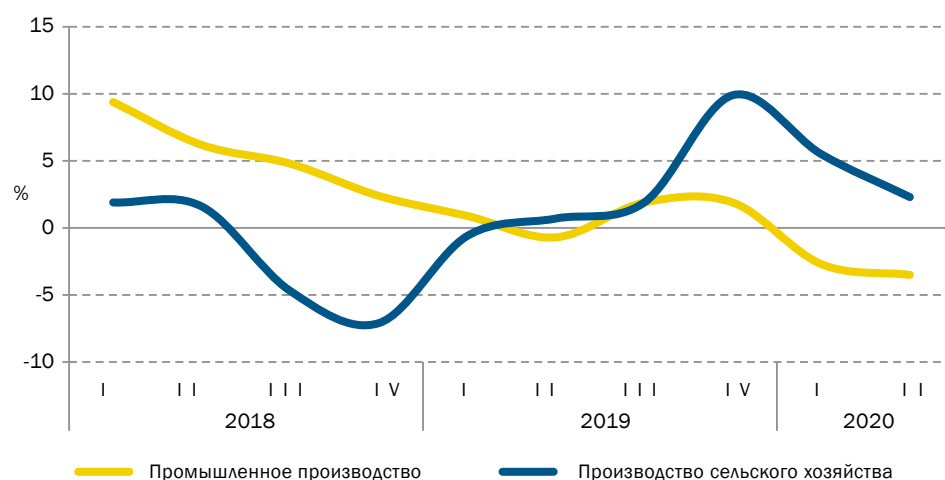
финансового состояния промышленных организаций устойчивое восстановление активности в секторе может занять длительное время.

Сохранение положительной динамики сельского хозяйства

Выпуск продукции сельского хозяйства по итогам полугодия увеличился на 3,7% г/г (2,9% г/г в 2019 г.). Данная отрасль оказалась гораздо меньше подвержена негативному влиянию пандемии COVID-19. Сравнительно высокие темпы роста продемонстрировал сектор животноводства, а в сегменте растениеводства расширена общая посевная площадь (на 0,8% г/г) благодаря зерновым и зернобобовым, а также кормовым культурам.

Рисунок 14. Производственная активность

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

Рынок труда

Ухудшение состояния рынка труда

Уровень безработицы по итогам II квартала 2020 г. составил 4,2%, увеличившись с 4% в конце 2019 г. В первом полугодии усилилась наблюдаемая в последние годы тенденция сокращения численности занятого населения — минус 0,6% г/г в июне и 0,3% г/г за шесть месяцев текущего года (минус 0,1% г/г в 2019 г.). Ухудшение состояния рынка труда связано с негативными последствиями пандемии, в том числе приостановкой деятельности отдельных организаций. По информации министра труда и социальной защиты РБ И. Костевич¹¹, в апреле-мае увеличился масштаб простоев и сокращенного режима работы на предприятиях, а вынужденная неполная занятость выросла в четыре раза.

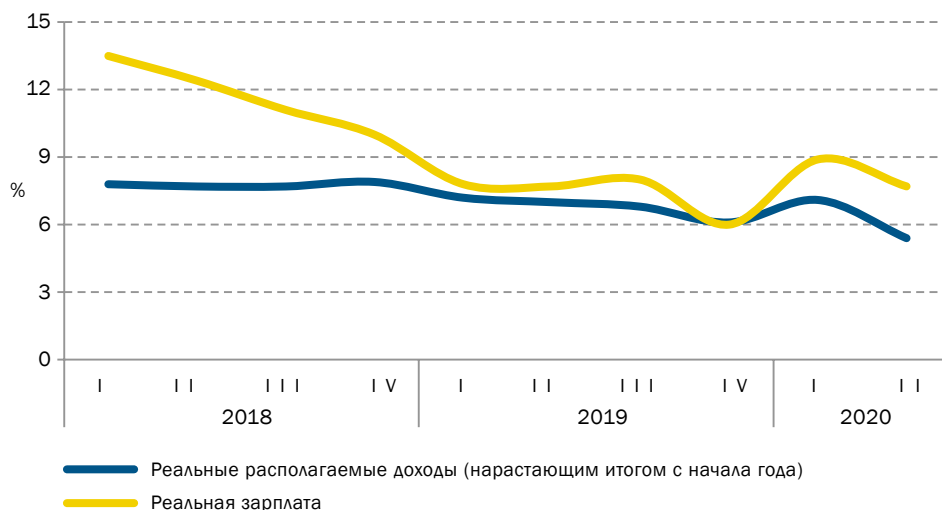
¹¹ Подробнее см.: <https://news.tut.by/society/691531.html>

Замедление роста доходов населения

Реальные располагаемые денежные доходы населения по итогам полугодия увеличились на 5,4% г/г (по итогам 2019 г. — 6,1%). В начале года темп роста показателя сохранялся высоким (7,1% г/г в I квартале), но резко замедлился в апреле — июне, когда экономика подверглась эпидемиологическому шоку. В структуре денежных доходов заметно уменьшилась доля предпринимательских (до 7,3% в январе — июне с 7,8% в 2019 г.), что может объясняться сильным влиянием пандемии на сферу услуг. Согласно результатам социологического исследования SATIO/BEROC¹² (8–15 июня), 55% населения отметили падение доходов по сравнению с докоронавирусным уровнем, в том числе из-за сокращения заказов и отмены премий.

Рост реальной заработной платы в январе — июне 2020 г. составил 8,2% г/г, ускорившись по сравнению с 2019 г. (6,5%), несмотря на сокращение экономической активности. На динамику показателя сильное влияние оказало заметное повышение уровня оплаты труда в секторах информации и связи, здравоохранения и социальных услуг. По информации¹³ премьер-министра РБ Р. Головченко, 213 млн рублей было выделено на стимулирующие выплаты работникам здравоохранения и социального обслуживания.

Рисунок 15.
Показатели рынка труда
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

¹² Подробнее см.: <https://covidconomy.by/people>

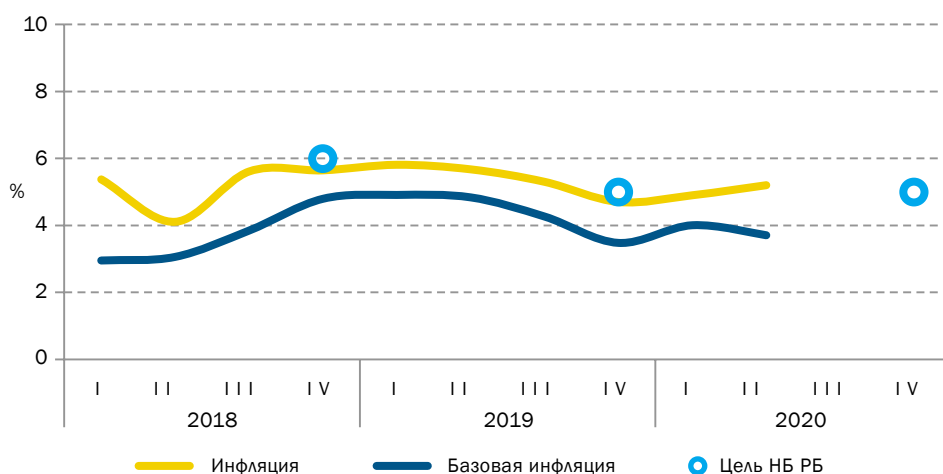
¹³ Подробнее см.: <http://government.by/ru/content/9520>

Инфляция

Инфляция вблизи целевого ориентира

Темп прироста индекса потребительских цен в июне 2020 г. составил 5,2% г/г, увеличившись с 4,7% г/г в декабре 2019 г. Базовая инфляция выросла до 3,7 с 3,5% г/г. Это ускорение произошло преимущественно под влиянием ослабления национальной валюты, а также возможных транспортно-логистических трудностей в связи с введением дополнительных санитарных мер внутри страны и за рубежом в условиях пандемии. Сдерживали динамику инфляции ослабление внутреннего потребительского спроса и слабая ценовая конъюнктура в государствах — торговых партнерах. В целом индекс потребительских цен в первой половине текущего года сохранялся вблизи цели НБ РБ на 2020 г. (не более 5%).

Рисунок 16.
Динамика инфляции
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Ускорение продовольственной инфляции за счет плодоовощной продукции

Рост цен на продукты питания по итогам полугодия увеличился и составил в июне 4,8% г/г (4,3% г/г в декабре 2019 г.). На динамику инфляции в продовольственном сегменте повлиял ряд факторов, обусловленных последствиями пандемии COVID-19. В первую очередь к ним следует отнести ажиотажный спрос населения в марте — начале апреля, связанный с формированием запасов из-за возросших инфляционных ожиданий и опасений касательно возможного дефицита товаров. Кроме того, давление на стоимость продуктов питания, в первую очередь плодоовощной продукции, оказали ослабление белорусского рубля и вероятные временные трудности с поставками импортных товаров. На динамику цен фруктов и овощей повлиял также эффект низкой базы предыдущего года.

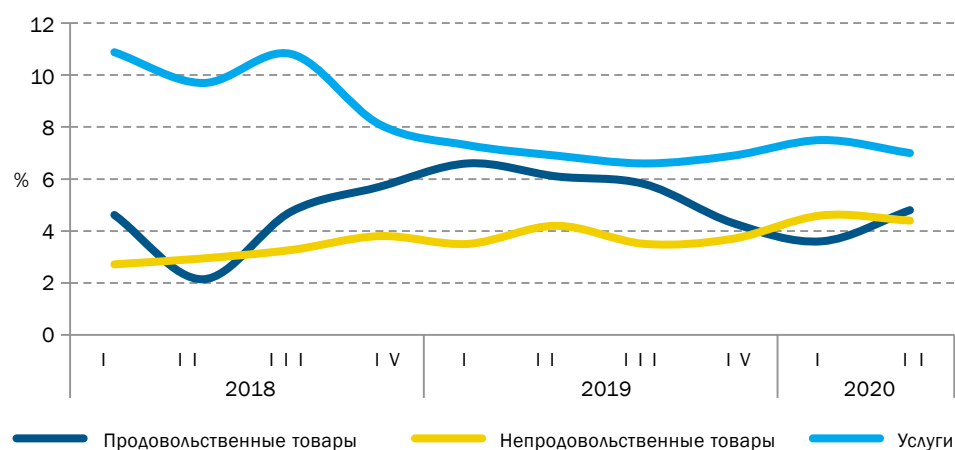
Умеренное ускорение роста цен на непродовольственные товары

Непродовольственные товары подорожали в июне 2020 г. на 4,4% г/г (в декабре 2019 г. — на 3,7% г/г). Ускорение инфляции отмечено в сегментах, характеризующихся преобладающей долей импортной продукции в объеме продаж розничных организаций РБ¹⁴. На стоимость здесь повлиял эффект переноса валютного курса в связи с обесценением белорусского рубля. Вместе с тем в целом рост цен на непродовольственные товары остался умеренным, во многом из-за сокращения внутреннего спроса.

Динамика цен на услуги достаточно стабильна

Темп прироста цен на услуги составил в июне 2020 г. 7% г/г, практически не изменившись с декабря 2019 г. (6,9% г/г). Замедлилась интенсивность увеличения тарифов на жилищно-коммунальные услуги, а слабый спрос привел к падению стоимости гостиничных услуг. В то же время заметно ускорился рост цен на услуги пассажирского транспорта, учреждений образования, страхования легкового автотранспорта. В целом инфляция в данном сегменте по-прежнему опережает показатели других компонентов потребительской корзины.

Рисунок 17.
Динамика компонентов инфляции
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Белстат

Внеэкономические операции

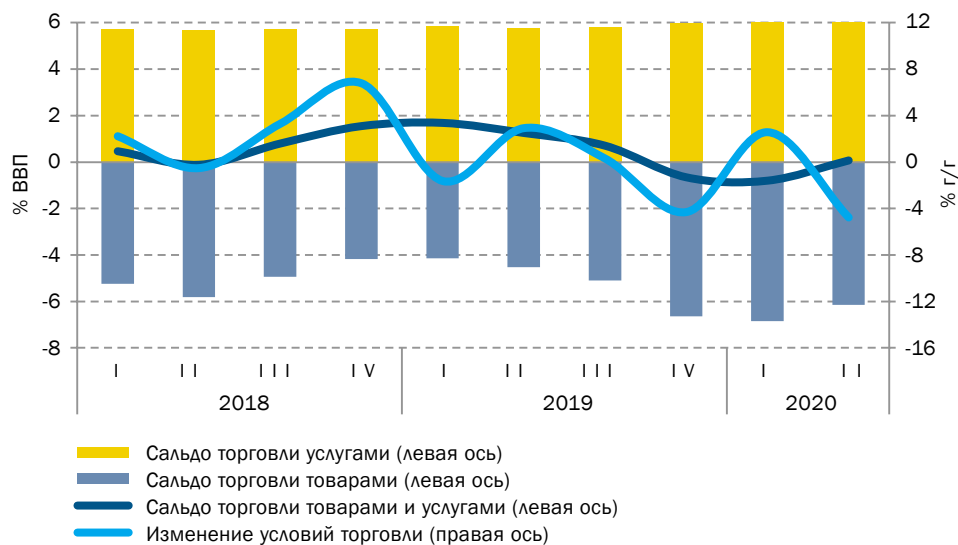
Сокращение внешнеторгового оборота

Последствия пандемии COVID-19, а также уменьшение экспорта калийных удобрений и затруднения с поставками нефти из России привели к значительному падению оборота внешней торговли товарами

¹⁴ Электро- и телерадиотовары, строительные материалы, товары для спорта и туризма, велосипеды и мотоциклы, автомобили и запасные части к ним, обувь, моющие средства, ювелирные изделия, парфюмерно-косметические товары.

и услугами по итогам полугодия (минус 18,3% г/г). При этом наблюдалось опережающее сокращение импорта по сравнению с экспортом (минус 19,6 и минус 17,1% г/г соответственно), что привело к увеличению положительного внешнеторгового сальдо (0,73 млрд долл. США (или 2,6% ВВП) в январе — июне 2020 г. после 0,27 млрд долл. США (или 0,9% ВВП) в соответствующий период предыдущего года). Улучшился в первом полугодии баланс как товаров, так и услуг.

Рисунок 18.
Внешняя торговля
товарами и услугами
(скользящая сумма
четырех кварталов)



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Уменьшение отрицательного сальдо внешней торговли товарами может иметь временный характер

Дефицит торгового баланса по итогам полугодия составил 1,16 млрд долл. США (4,1% ВВП), сократившись по отношению к показателю января — июня 2019 г. на 0,33 млрд долл. США (или на 1,1% ВВП). Снижение импорта товаров оказалось больше уменьшения экспорта (3,5 и 3,17 млрд долл. США соответственно), что объясняется действием ряда факторов. Во-первых, заметно увеличились поставки за рубеж потребительских продовольственных товаров (по данным Белстата, почти на 71 млн долл. США или на 3,4% г/г), на которые приходится более 20% экспорта РБ. Как отмечалось ранее, пандемия оказала гораздо меньшее воздействие на мировой спрос на данную группу товаров по сравнению с остальными категориями. Во-вторых, теплая зима способствовала уменьшению импорта природного газа (более чем на 100 млн долл. США). В-третьих, поставки нефти в страну сократились в абсолютном выражении больше, чем экспорт нефтепродуктов РБ, что может быть связано в том числе с использованием запасов сырья для производства в начале года. В-четвертых, ослабление курса национальной валюты повысило ценовую конкурентоспособность отечественных товаров по сравнению с импортными.

Масштабное падение экспорта непродовольственных товаров

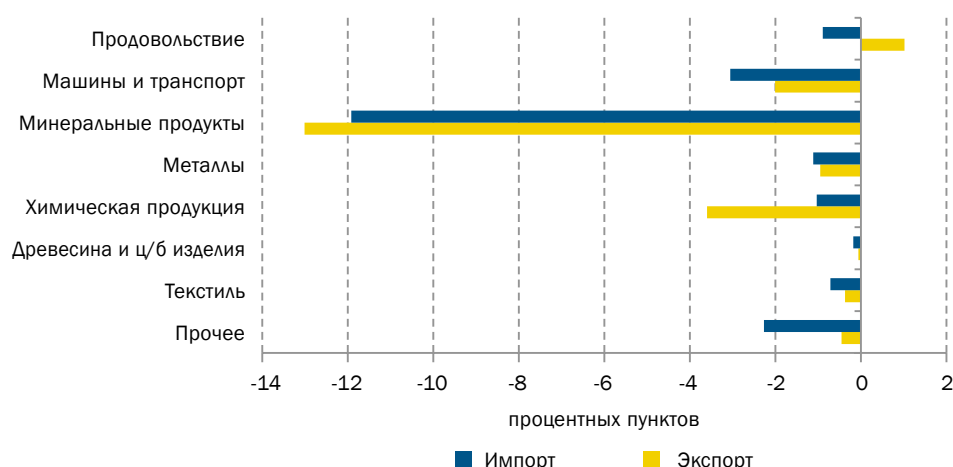
Среди ключевых товарных групп наибольший вклад в сокращение белорусского экспорта по итогам полугодия внесли промежуточные энергетические товары, что связано с падением как нефтяных цен, так и физических объемов поставок. Сильно снизились объемы продаж калийных удобрений из-за высоких запасов на ключевых рынках. Падение внешнего спроса и транспортные осложнения в условиях пандемии коронавируса привели к существенной просадке экспорта инвестиционных товаров (минус 16,5% г/г, по данным Белстата), в том числе продукции машиностроения и транспортных средств, а также потребительских непродовольственных товаров (минус 4,8% г/г). Поддержку экспорту, как отмечено выше, оказало расширение продаж продовольственных товаров.

Снижение импорта по всем укрупненным группам товаров

Спад поставок промежуточных энергетических товаров (главным образом — нефти и природного газа) выступил ключевым фактором сокращения импорта Беларуси. В условиях ослабления внутреннего потребительского спроса и обесценения национальной валюты по итогам полугодия существенно снизились поставки потребительской продукции в страну (на 8% г/г). Сократился и импорт инвестиционных товаров (на 5,9% г/г), в первую очередь машин, оборудования и транспортных средств, что может объясняться уменьшением капитальных вложений в активную часть основных средств в условиях возросшей неопределенности и ухудшения финансового положения предприятий в реальном секторе.

Рисунок 19. Вклад товарных групп в изменение экспорта и импорта товаров

(январь — июнь 2020 г. к январю — июню 2019 г.)



Источник: Белстат, расчеты авторов

Значимость взаимной торговли в рамках ЕАЭС для Республики Беларусь в первой половине 2020 г. выросла. Доля экспорта белорусских товаров в страны Союза достигла примерно 50%, увеличившись с 43,1% в соответствующий период прошлого года. Такая динамика

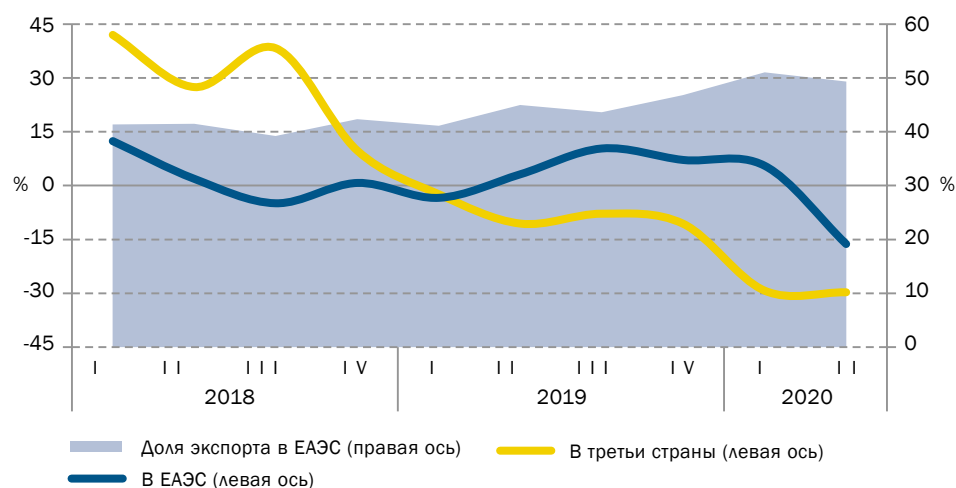
связана с тем, что продажи белорусских нефтепродуктов, по которым зафиксировано сильное падение поставок, практически полностью приходятся на рынки вне ЕАЭС. В свою очередь, основная часть продовольственных товаров, объем экспорта которых увеличился, идет в государства Союза.

Расширение профицита торговли услугами

Внешняя торговля услугами продолжает обеспечивать страну валютными поступлениями. По итогам полугодия профицит составил почти 1,9 млрд долл. США (1,76 млрд долл. США годом ранее). Положительная динамика поддерживается прежде всего благодаря экспорту компьютерных услуг на фоне развития ИТ-сектора в стране.

Рисунок 20. Экспорт товаров Республикой Беларусь

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



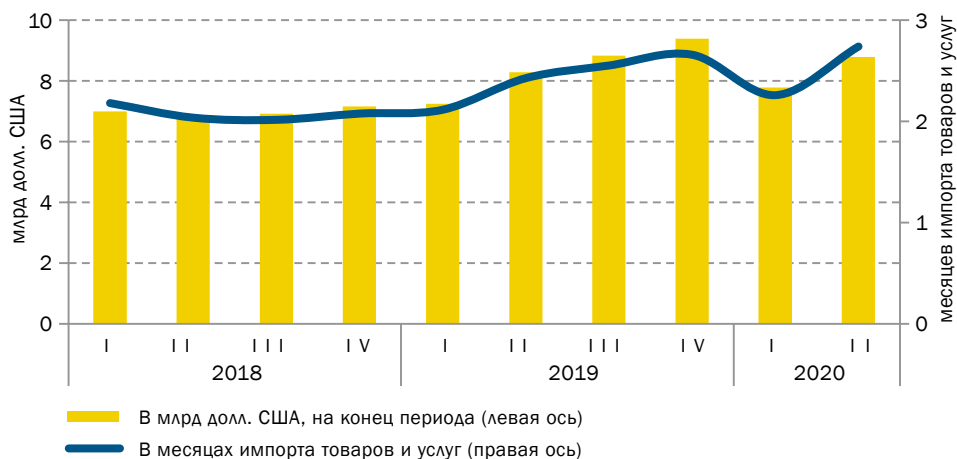
Источник: ЕЭК, расчеты авторов

Сокращение золотовалютных резервов

Международные резервные активы Республики Беларусь на 1 июля 2020 г. составили 8,8 млрд долл. США, снизившись с начала года на 0,6 млрд долл. США. Такая динамика объясняется преимущественно двумя факторами. Во-первых, в условиях возросшего спроса на иностранную валюту Национальный банк осуществлял валютные интервенции для ограничения избыточной волатильности обменного курса: продажа валюты регулятором, по нашим расчетам, составила в январе — июне около 0,8 млрд долл. США. Во-вторых, правительство и НБ РБ в первом полугодии погасили порядка 2 млрд долл. США внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте. Поддержку резервам оказало привлечение государственных заимствований, прежде всего размещение облигаций на внешних рынках (почти 1,4 млрд долл. США), а также рост цены золота.

Темпы сокращения золотовалютных резервов существенно ускорились в августе текущего года: за месяц они уменьшились на 1,4 млрд долл.

Рисунок 21.
Международные
резервные активы
Республики
Беларусь



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Фискальный сектор

Бюджет сформирован с дефицитом

Республиканский бюджет по итогам полугодия исполнен с дефицитом в размере 2,7% ВВП (1,8 млрд рублей). В аналогичный период предыдущего года профицит составлял 3,3% ВВП (около 2 млрд рублей). Формирование отрицательного сальдо бюджета в январе — июне 2020 г. объясняется как падением доходов, так и наращиванием расходов. Объем поступлений сократился по сравнению с аналогичным периодом 2019 г. на 3,5% ВВП (или на 10,1% г/г). Существенно снизились внешнеэкономические доходы (на 1,5% ВВП), поскольку уменьшились физические объемы экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений и цены на них на мировом рынке. Поступления по налогу на прибыль упали на 0,6% ВВП (или на 71,8% г/г) из-за ухудшения финансовых показателей организаций в условиях ослабления внешнего и внутреннего спроса.

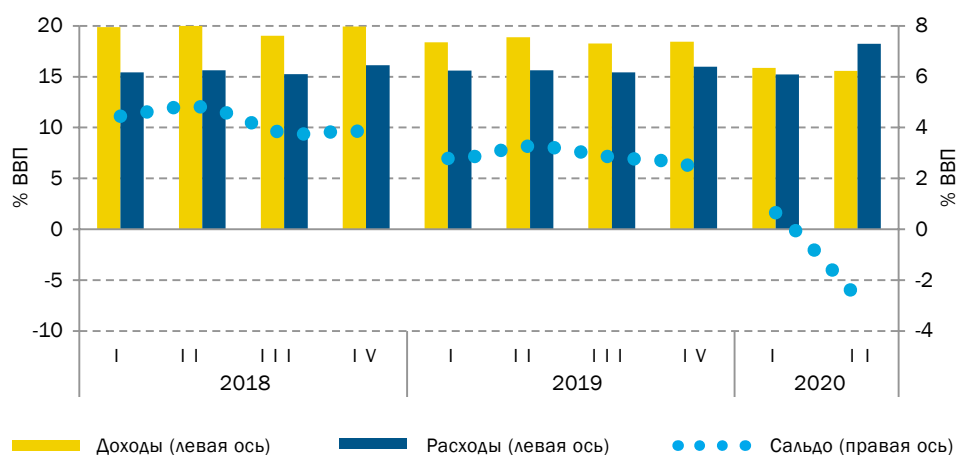
Наращивание расходов бюджета

Расходы республиканского бюджета по итогам полугодия выросли на 2,5% ВВП (или на 27,4% г/г). Существенное наращивание ассигнований отмечено во II квартале и может быть связано в том числе с внесением средств бюджета в размере 1 277,2 млн рублей в уставный фонд ОАО «Агентство по управлению активами» в целях реструктуризации задолженности зерноперерабатывающих организаций¹⁵. Кроме того, на

расширение расходов повлияли меры властей по поддержке экономики для смягчения негативных последствий пандемии COVID-19. Объем этих ассигнований оценивается¹⁶ примерно в 0,5 млрд рублей (более 0,2 млрд долл. США): 213 млн рублей направлено на стимулирующие выплаты работникам здравоохранения и социального обслуживания; налоговые льготы и преференции бизнесу по указу № 143 «О поддержке экономики» составили более 31 млн рублей; 25 млн рублей распределено на региональном уровне путем предоставления арендных каникул; под гарантии правительства предприятиями использовано 145 млн рублей кредитных ресурсов, местных органов власти — 109 млн рублей. По нашим расчетам, объем государственной помощи эквивалентен около 0,4% прогнозируемого ВВП страны по итогам 2020 г., что позволит компенсировать примерно 0,1–0,2% потерь выпуска.

Формирование республиканского бюджета с существенным дефицитом привело к более чем двукратному сокращению рублевых средств правительства в Национальном банке с начала года — до 1,6 млрд рублей на 1 июля 2020 г. с 3,5 млрд рублей на 1 января 2020 г. Таким образом, фискальные резервы существенно сократились.

Рисунок 22.
Республиканский бюджет
(нарастающим итогом с начала года)



Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Увеличение долговой нагрузки

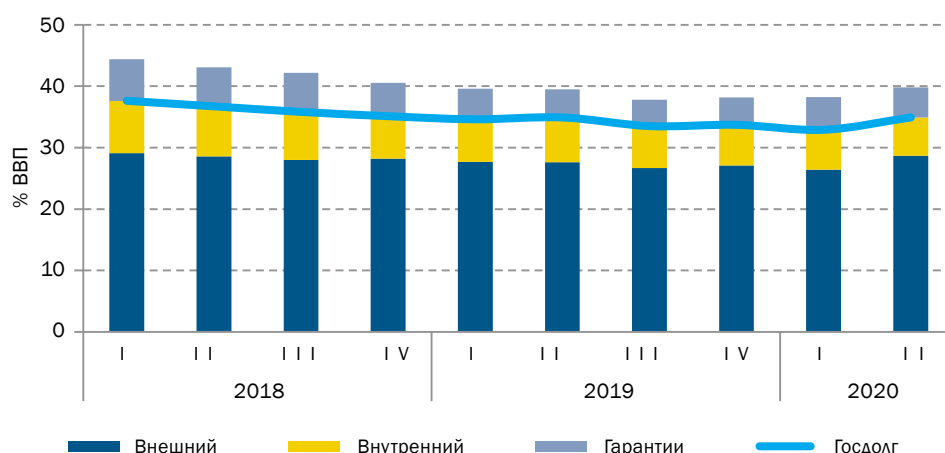
Государственный долг Республики Беларусь на 1 июля 2020 г. составил 52,6 млрд рублей (34,9% ВВП), увеличившись с начала года на 7,8 млрд рублей (1,2% ВВП). Внешний государственный долг вырос за рассматриваемый период на 0,9 млрд долл. США и достиг 18 млрд долл. США.

¹⁵ Связано с реализацией Указа Президента Республики Беларусь от 14.05.2020 № 166 «О реструктуризации задолженности».

¹⁶ Подробнее см.: <http://government.by/ru/content/9520>

Основным источником внешних привлечений послужили облигации, размещенные на зарубежных финансовых рынках (почти 1,4 млрд долл. США): на российском — в объеме около 137 млн долл. США, на европейском — 1,25 млрд долл. США. Следует отметить, что из-за доминирования обязательств, номинированных в иностранной валюте в структуре госдолга (97,8% на 31 марта 2020 г.), на увеличение его рублевого эквивалента в первой половине текущего года существенно повлияло ослабление белорусского рубля по отношению к доллару США.

Рисунок 23.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Подтверждение кредитных рейтингов

Международные агентства Standard & Poor's и Fitch во II квартале 2020 г. подтвердили суверенные кредитные рейтинги Беларуси на уровне «В» со «стабильным» прогнозом. С одной стороны, на решения повлияло обеспечение макроэкономической стабильности, несмотря на пандемию COVID-19. С другой стороны, слабый потенциал экономического роста, низкий объем международных резервных активов и сильная подверженность государственного долга валютным рискам остаются факторами риска.

Standard & Poor's пересмотрело прогноз суверенного рейтинга Беларуси на «негативный»

В сентябре Standard & Poor's пересмотрело прогноз по рейтингу Беларуси со «стабильного» на «негативный» из-за повысившихся рисков для стабильности банковской системы и долговой устойчивости в условиях увеличения оттока вкладов населения и ослабления национальной валюты. Агентство отметило, что понижение рейтинга возможно при сохранении тенденции конвертации рублевых депозитов в иностранную валюту и ухудшении состояния государственных финансов. В то же время, Standard & Poor's допускает пересмотр прогноза на «стабильный» при условии представления властями Беларуси программы стабилизации экономического, фискального и финансового секторов.

Монетарные условия

Тенденция снижения ставки рефинансирования продолжилась

В текущем году Национальный банк трижды снижал ставку рефинансирования, доведя ее уровень до нового исторического минимума — 7,75% годовых по состоянию на 1 сентября 2020 г. (9% годовых на начало 2020 г.). В результате, по расчетам ЕАБР, регулятор перешел к умеренно мягкой процентной политике: уровень нейтральной ставки, соответствующий цели по инфляции в 5%, мы оцениваем в настоящее время примерно в 8–8,5%. Действия регулятора были направлены на поддержание темпа прироста индекса потребительских цен вблизи целевого ориентира в условиях ослабления внутреннего и внешнего спроса и сдержанной ценовой конъюнктуры в странах — основных торговых партнерах.

Ставка МБК, являющаяся операционным ориентиром монетарной политики, в первой половине текущего года двигалась вслед за ставкой рефинансирования. Тем не менее ее динамика оставалась в верхней половине процентного коридора, что может объясняться сохранением повышенных инфляционных ожиданий.

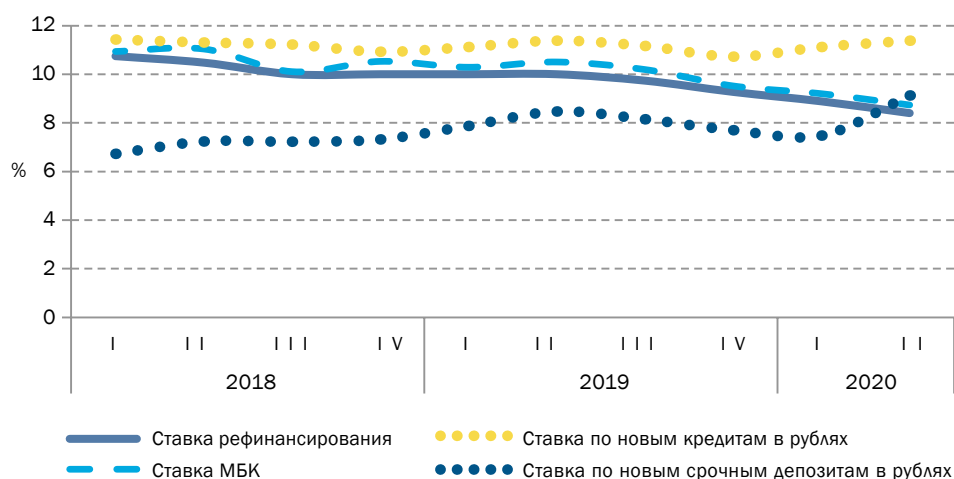
Падение ставки МБК в июле 2020 г. сменилось резким ростом во второй половине августа

В конце июня Национальный банк принял решение¹⁷ о приостановке с 30 июня по 15 сентября 2020 г. операций по привлечению денежных средств банков в белорусских рублях в депозиты по фиксированной процентной ставке и по результатам аукционов. В условиях значительного структурного профицита ликвидности банковской системы (2,4 млрд рублей, или 3,6% ВВП в среднем за II квартал 2020 г.), наблюдавшегося до середины августа, прекращение действий по ее изъятию привело к обвалу ставки МБК в диапазон 3–4% в июле — начале августа текущего года.

Однако уже в середине августа в банковской системе сформировался дефицит ликвидности из-за ее изъятия по валютному каналу (продажа иностранной валюты Национальным банком). В результате ставка МБК существенно возросла и в конце августа превысила 15%.

¹⁷ Подробнее см.: <http://www.nbrb.by/news/10406>

Рисунок 24.
Динамика
процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Увеличение
стоимости
кредитования для
конечных заемщиков
из-за повысившихся
рисков

Несмотря на снижение ставок рефинансирования и МБК в первом полугодии, процентные ставки по рублевым рыночным кредитам и депозитам выросли. Динамика стоимости заимствований определялась увеличением кредитной премии из-за рисков невозврата ссудного капитала, повысившихся для банков в условиях ухудшения производственных и финансовых показателей предприятий реального сектора, роста их долговой обремененности. На ставки по депозитам оказала влияние необходимость поддержания стабильных условий фондирования в национальной валюте на фоне усиления девальвационных и инфляционных ожиданий экономических агентов. Подобной динамике индикаторов способствовало увеличение НБ РБ в марте расчетной величины стандартного риска¹⁸ по кредитам населению и предприятиям почти на 2 и 1 п.п. соответственно, а также прекращение с 1 марта по 31 декабря 2020 г. ее применения к вкладам.

Ужесточение
неценовых условий
заимствований

Согласно результатам опроса¹⁹ НБ РБ, банки в течение полугодия ужесточили неценовые условия кредитования для всех категорий заемщиков, в том числе связанные с максимальным размером и сроком кредита, требованиями к финансовому положению получателей и обеспечению исполнения обязательств. На поведение депозитных корпораций во многом повлияло ухудшение ситуации в нефинансовом секторе в условиях пандемии COVID-19.

На фоне ужесточения условий заимствований во II квартале 2020 г. замедлился темп роста банковского кредитования нефинансовых

¹⁸ Подробнее см.: <http://www.nbrb.by/finsector/financialstability/macprudentialregulation/raschetnye-velichiny-standartnogo-riska>

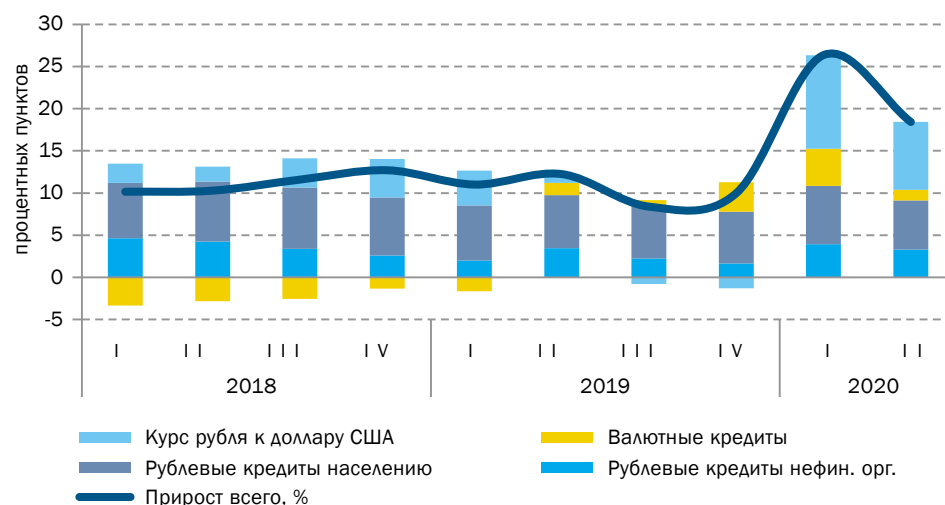
¹⁹ Подробнее см.: <https://www.nbrb.by/publications/creditsmonitoring>

организаций и населения после всплеска активности в марте, вызванного повышением девальвационных и инфляционных ожиданий. Снижение отмечено как в сегменте рублевого, так и валютного кредитования. Поддержку возможностям банков по финансированию экономики оказали меры Национального банка, связанные с временным смягчением отдельных пруденциальных требований, в том числе к размеру капитала и его достаточности.

Повышение кредитной нагрузки на предприятия

На динамику кредитного портфеля в первом полугодии серьезно повлиял эффект переоценки из-за ослабления белорусского рубля. Обязательства реального сектора перед банками характеризуются высокой степенью валютизации: доля валютных заимствований во всех кредитах банков юридическим лицам составила на 1 июля 2020 г. 64,5%, увеличившись с начала года на 0,7 п.п. В результате ослабления белорусского рубля долговая обремененность организаций усилилась. По нашим расчетам, их задолженность по кредитам и займам на 1 июля 2020 г. превысила 74% выручки от реализации, что на 7 п.п. больше по сравнению со значением годом ранее.

Рисунок 25.
Вклад факторов в прирост кредитного портфеля банков
(конец квартала к концу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Наращивание кредитования предприятий в июне-июле

В июне-июле объем вновь выданных кредитов юридическим лицам в национальной валюте резко увеличился (прирост составил 10,4 и 12% г/г соответственно после минус 4,9% г/г в мае) на фоне выдачи среднесрочных ссуд НБ РБ коммерческим банкам. Это может быть связано с существенным ухудшением состояния предприятий, в результате чего поддержка их нормального функционирования требует дополнительного финансирования.

Увеличение валютизации банковских вкладов

Валютизация банковских вкладов на 1 июля 2020 г. составила 63,1%, увеличившись с начала года на 2,5 п.п. Подобная динамика объясняется эффектом переоценки депозитов, номинированных в иностранной валюте, из-за ослабления рубля. В целом с марта наблюдается отток вкладов населения, в том числе из-за возросших девальвационных ожиданий.

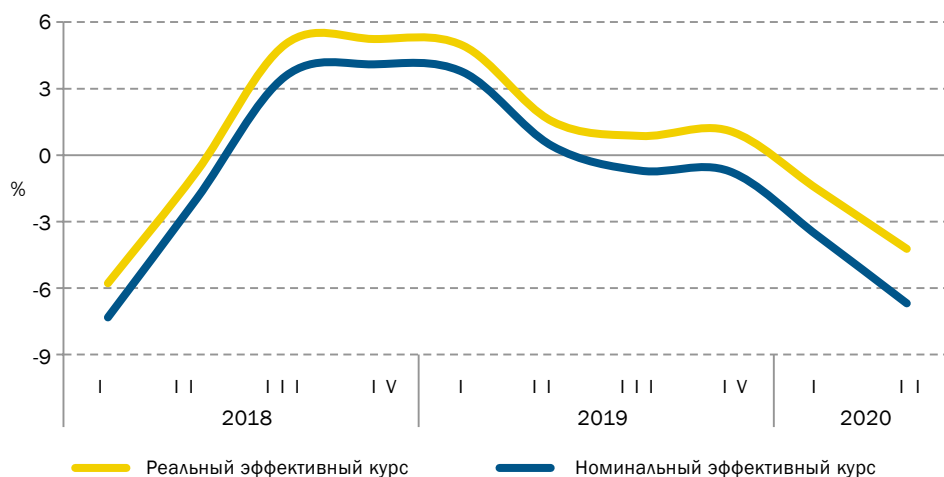
Отток вкладов населения существенно усилился в августе

Сокращение депозитов ускорилось в августе: физические лица за месяц сняли около 0,62 млрд долл. США (8,8%) валютных и 0,27 млрд рублей (5,5%) срочных рублевых вкладов (за период с 1 марта по 1 июля 2020 г. — 0,4 млрд долл. США и 0,26 млрд рублей соответственно). Такая динамика объясняется повышением девальвационных ожиданий, а масштаб оттока средств из банков ограничивается преобладанием безотзывных вкладов (более 90% в рублевых и около 60% в валютных сберегательных инструментах). При сохранении подобной тенденции в ближайшие несколько месяцев риски для финансовой стабильности могут существенно возрасти.

Чистый спрос на внутреннем валютном рынке

В первом полугодии на внутреннем рынке Беларуси зафиксирован чистый спрос на иностранную валюту со стороны населения и предприятий в размере 658,2 и 799,6 млн долл. США соответственно. Резкий рост покупки валюты отмечен в марте (нефинансовые корпорации-резиденты и физические лица приобрели на чистой основе почти 900 млн долл. США) из-за повышения турбулентности на мировом финансовом рынке, падения цен на нефть и курса российского рубля. В апреле — июне предприятия выступили нетто-продавцами (128 млн долл. США), а спрос населения понизился.

Рисунок 26.
Динамика курса белорусского рубля
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, + = укрепление рубля)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

**Ослабление
белорусского рубля**

Усиление чистого спроса на внутреннем рынке привело к существенному ослаблению белорусского рубля по итогам полугодия. Стоимость корзины иностранных валют на 30 июня 2020 г. выросла на 7,4% к концу предыдущего года, доллара США — на 14,1%, евро — на 14,9%, российского рубля — на 0,8%. Основной удар пришелся на вторую половину марта, на рынке возникли панические настроения из-за повышенной неопределенности, обвала нефтяных цен и курса российского рубля, что приводило цену белорусского рубля к доллару США к отметке 2,64. Масштаб падения стоимости национальной валюты в этот период ограничивали интервенции Национального банка, которые, по нашим расчетам, составили около 0,86 млрд долл. США в марте и 0,8 млрд долл. США в целом по итогам полугодия. В апреле — июне белорусский рубль частично отыграл утерянные позиции и находился около уровня 2,4 рубля за доллар США.

**Усиление давления
на курс белорусского
рубля в августе**

В июле-августе объем чистой покупки иностранной валюты населением вновь существенно возрос и достиг 215,6 и 622,2 млн долл. США соответственно. В августе нетто-спрос предъявили и предприятия (651,5 млн долл. США), которые могли в том числе конвертировать в иностранную валюту заемные рублевые ресурсы. В результате курс белорусского рубля к доллару США к концу августа превысил 2,65 (ослабление на 8,9% за месяц), а стоимость корзины иностранных валют за август выросла на 8,7%. Для поддержки национальной валюты НБ РБ проводил масштабные интервенции: по нашим расчетам, в августе регулятор продал на бирже около 1,3 млрд долл. США.

Реальный эффективный курс белорусского рубля по итогам полугодия ослаб вслед за номинальным. В результате, по нашим оценкам, стоимость национальной валюты вышла в зону недооцененности, что оказывало давление на инфляцию. При этом положительное влияние ослабления реального курса рубля на ВВП (поддержка ценовой конкурентоспособности национальных производителей) было отчасти нивелировано значимым сокращением внешнего спроса и межстрановыми коронавирусными ограничениями.

Согласно нашим расчетам, пандемия коронавирусной инфекции привела к увеличению на 0,3–1,1 п.п. темпов ослабления равновесного реального эффективного курса белорусского рубля, которые в настоящее время оцениваются примерно в 1,7–2,3% г/г.

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Ключевые предпосылки

Постепенное восстановление экономик стран — торговых партнеров в среднесрочной перспективе

Базовый сценарий прогноза предполагает ослабление карантинных ограничений в крупнейших мировых экономиках (США, еврозоне и Китае) во второй половине 2020 г., что наряду со стимулирующей налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой будет способствовать постепенному восстановлению потребительской и инвестиционной активности, а также международной торговли. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, ухудшения состояния рынка труда, разрыва существовавших цепочек добавленной стоимости и вероятного изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, повышение нормы сбережений и др.) возврат к докризисному уровню производства займет продолжительное время и завершится в течение 2022 г.

Сдержанный внешний спрос

Отрицательные разрывы выпуска в рассматриваемых государствах будут постепенно закрываться, оставаясь в негативной области на всем горизонте прогнозирования (2020–2022 гг.) из-за сдержанных темпов восстановления экономической активности. В результате внешний спрос на белорусский экспорт в среднесрочной перспективе ожидается пониженным.

Умеренный рост цен на нефть

В соответствии с базовым сценарием прогноза ЕАБР, цены на нефть в 2020–2022 гг. будут расти умеренными темпами, поддерживаемые восстановлением глобальной экономической активности. Тем не менее мы достаточно консервативно оцениваем повышение котировок энергетического сырья, давление на которые продолжит оказывать неопределенность глобальных перспектив.

Низкая инфляция за рубежом

Внешний инфляционный фон в среднесрочном периоде сохранится слабым. Мы ожидаем, что темп прироста индекса потребительских цен в России, еврозоне и США останется ниже целевых ориентиров ЦБ РФ, ЕЦБ и ФРС на фоне сдержанного спроса.

Премия за страновой риск для России останется повышенной в текущем году — начале следующего из-за высокой неопределенности развития пандемии и процесса восстановления мировой экономики, а также геополитического фактора (угроза расширения антироссийских санкций). В дальнейшем, по мере нормализации ситуации, мы ожидаем ее возврата к докризисным значениям.

Повышенная премия за риск

В августе текущего года заметно выросла доходность облигаций Республики Беларусь, размещенных на внешних рынках. Продажи бумаг инвесторами были связаны с опасениями по поводу введения санкций в отношении РБ со стороны ЕС и США. Базовый сценарий прогноза ЕАБР исходит из предпосылки, что Беларусь продолжит бесперебойно обслуживать и погашать долговые обязательства в 2020–2022 гг. Тем не менее премия за страновой риск, вероятно, сохранится повышенной, что ограничит возможности по привлечению финансирования на западных рынках капитала.

Сдерживающая фискальная политика в среднесрочной перспективе

Внутренний фискальный импульс в среднесрочной перспективе ожидается отрицательным из-за ограниченного пространства для бюджетного стимулирования в связи со значительными объемами выплат по государственному долгу (около 3,3 млрд долл. США в среднем в год в 2021–2025 гг.) и сдержанным потенциалом наращивания доходов. Согласно нашим расчетам, поддержание уровня золотовалютных резервов в 2021–2022 гг. вблизи двух месяцев импорта товаров и услуг предполагает полное рефинансирование долговых обязательств РБ в 2021 г. и их увеличение в 2022 г.

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 (ИПЦ) в РФ, % (в среднем за год)	Инфляция (ИПЦ) в еврозоне, % (в среднем за год)
2020	42,4	-4,2	-8,4	3,2	0,4
2021	48,9	3,2	5,5	3,5	0,5
2022	52,7	2,7	3,7	3,6	1,3

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

Сдержанная экономическая активность

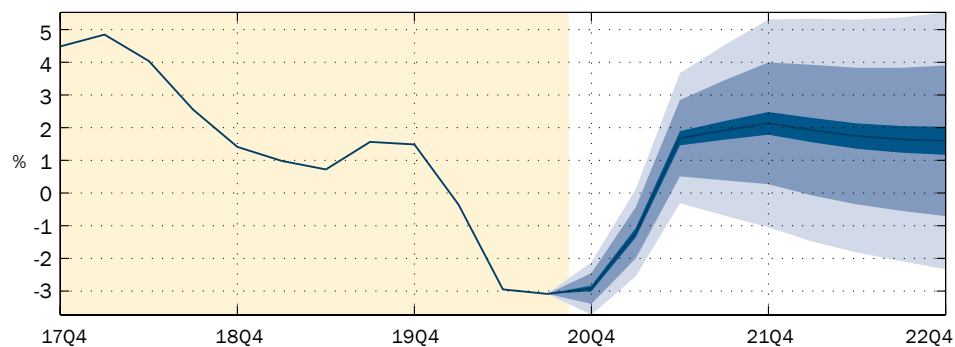
Смягчение карантинных ограничений в странах — основных торговых партнерах и улучшение эпидемиологической ситуации внутри государства формируют условия для постепенного восстановления экономической активности в Беларуси. Вместе с тем из-за сохранения сдержанного внешнего спроса, ухудшения финансового состояния реального сектора, высокой затоваренности складов и ограниченных фискальных резервов мы ожидаем, что данный процесс будет иметь продолжительный характер. В таких условиях вероятно сохранение пониженной потребительской и инвестиционной активности во второй половине текущего года, а темп прироста ВВП останется около минус 3% г/г, как и во II квартале 2020 г. Дополнительное сдерживающее воздействие на выпуск окажет ограничение рыночного банковского кредитования вследствие ухудшения состояния ликвидности финансовых институтов.

В целом по итогам 2020 г. прогноз ЕАБР предполагает сокращение ВВП Беларуси на 2,3%. По сравнению с предыдущим прогнозом²⁰ оценка улучшена на 1 п.п., что отражает главным образом меньший, чем ожидалось, спад во II квартале из-за работы промышленности на склад.

Риски ослабления экономической активности

В краткосрочной перспективе, по нашим оценкам, преобладают риски большего — по сравнению с прогнозом — сокращения ВВП страны в 2020 г. Эпидемиологическая обстановка в мире остается сложной, и вероятность второй волны пандемии в осенне-зимний период сохраняется. Масштаб влияния событий августа-сентября на инвестиционную активность в стране остается неопределенным. В случае реализации обозначенных рисков ВВП Беларуси может сократиться по итогам года на 4–5%.

**Рисунок 27²¹.
Реальный ВВП**
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

²⁰ См. Макрообзор ЕАБР. Апрель 2020. Обновленный прогноз.

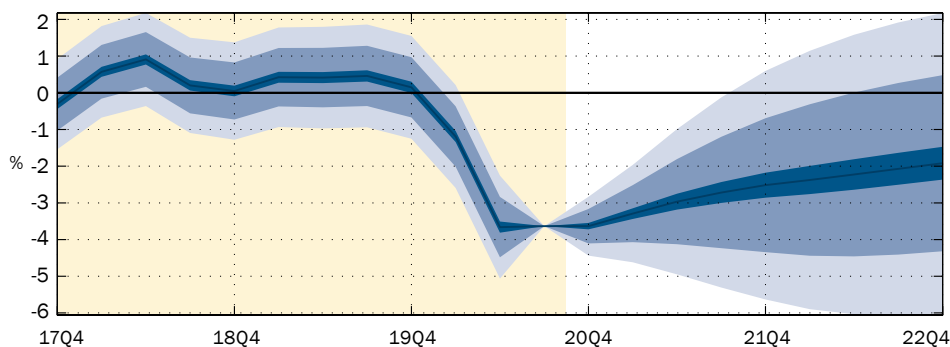
²¹ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Сдержанный рост экономики в 2021–2022 гг.

В 2021–2022 гг. в базовом сценарии мы ожидаем медленного восстановительного роста ВВП — на 1,1% в 2021 г. и 1,7% в 2022 г. Этому будет способствовать стабилизация ситуации в мировой экономике, в том числе в России, что выразится в усилении внешнего и внутреннего спроса. Вместе с тем прогноз ЕАБР предполагает, что восстановительный процесс займет длительное время. Высокие складские запасы и неустойчивое финансовое положение предприятий будут ограничивать расширение инвестиционной активности. Фискальная политика в условиях реализации налогового маневра в нефтяной отрасли РФ и больших платежей по государственному долгу окажет сдерживающее воздействие на экономический рост.

В результате, по нашим оценкам, предкризисного уровня ВВП (IV квартал 2019 г.) удастся достичь лишь в первой половине 2022 г. Медленное восстановление выразится в сохранении отрицательного разрыва выпуска в течение всего периода прогнозирования, что указывает на функционирование экономики в состоянии неполной загрузки производственных мощностей.

Рисунок 28.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Сохранение рисков для экономического роста

Риски для прогноза в среднесрочной перспективе смещены в сторону ухудшения. Инвестиционный климат в РБ может ухудшиться, что приведет к снижению технологичности экономики и потерям человеческого капитала. Развитие эпидемиологической ситуации остается в высокой степени неопределенным, и в случае ее глобального обострения можно ожидать больших, чем заложено в базовом сценарии, потерь потенциального экономического роста вследствие затяжного характера спада инвестиционной и инновационной активности. Сохраняется вероятность усиления геополитической напряженности, что может оказать негативное воздействие на бизнес-климат в регионе операций ЕАБР в целом. Кроме того, в последнее время вновь возросли риски обострения торгового протекционизма в мире, это может затормозить процесс восстановления мировой экономики.

Значимые источники риска для белорусской экономики — 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 банков.

Инфляция

Повышение инфляции во второй половине 2020 г.

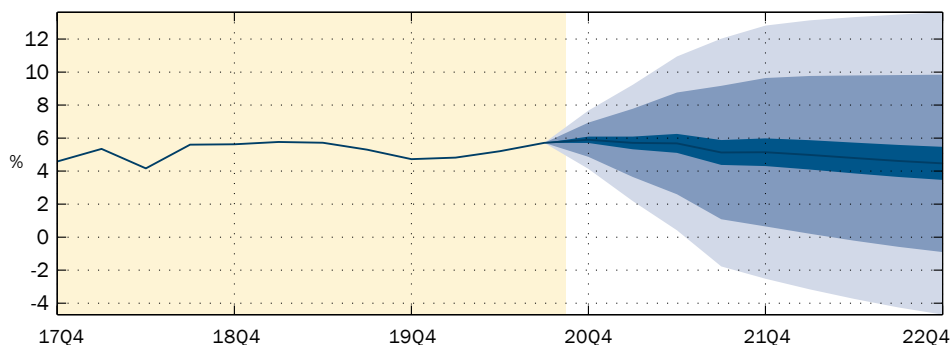
Согласно прогнозу ЕАБР, инфляция на конец 2020 г. составит 5,9% г/г и превысит целевой ориентир Национального банка (не более 5%). Давление на цены во втором полугодии будут оказывать ослабление белорусского рубля и повышение инфляционных ожиданий на фоне возросшей волатильности курса национальной валюты. Ограничению масштаба ускорения инфляции поспособствует сдержанный внутренний спрос.

Снижение инфляции в 2021–2022 гг.

Наибольшее влияние последнего фактора на динамику ИПЦ реализуется в 2021 г., что в совокупности со слабой ценовой конъюнктурой в странах — основных торговых партнерах и прогнозируемой нормализацией динамики курса белорусского рубля обусловит замедление темпа прироста потребительских цен до 5,1% г/г по итогам 2021 г.

Постепенное восстановление экономической активности будет способствовать уменьшению дезинфляционного влияния внутреннего спроса в течение 2022 г. В то же время в условиях последовательной монетарной политики мы прогнозируем некоторое снижение инфляционных ожиданий, что позволит обеспечить динамику инфляции вблизи таргета.

Рисунок 29.
Инфляция
(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Риски смещены
в сторону
проинфляционных**

В настоящее время преобладают проинфляционные риски, в первую очередь связанные с вероятностью дальнейшего ослабления белорусского рубля в случае сохранения напряженной ситуации на внутреннем депозитном и валютном рынках. Кроме того, сохраняется вероятность проинфляционного эффекта вследствие изменения условий торговли энергоносителями. Дополнительное дезинфляционное влияние возможно в случае более медленного, чем прогнозируется в базовом сценарии ЕАБР, восстановления белорусской и мировой экономики.

Монетарные условия**Ужесточение
монетарной
политики в конце
августа — сентябре
2020 г.**

В августе текущего года Национальный банк принял решение оставить ставку рефинансирования без изменений — на уровне 7,75% годовых, аргументировав это необходимостью поддержки финансовой стабильности в условиях всплеска девальвационных ожиданий в начале месяца. Кроме того, с 24 августа по 15 сентября 2020 г. монетарный регулятор приостановил операции поддержки ликвидности банков через кредиты овернайт — для ограничения объемов рублевых заимствований, которые могли конвертироваться в иностранную валюту. Фактически это решение означает ужесточение денежно-кредитной политики, что в условиях дефицита ликвидности в банковской системе выразилось в резком росте ставки МБК, превышавшей в отдельные дни в начале сентября 20%.

**Сохранение ставки
рефинансирования
на уровне 7,75% до
конца года**

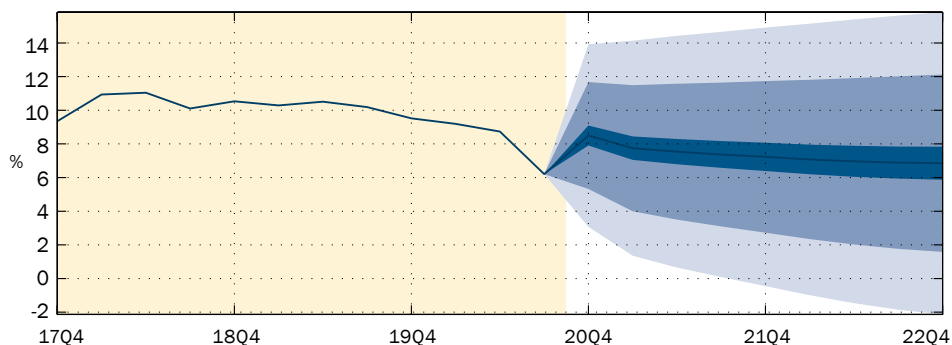
В целом ситуация на внутреннем финансовом рынке остается напряженной, и ее дальнейшее развитие выглядит неопределенным. Инфляция в августе ускорилась, а эффект переноса валютного курса на цены продолжит реализовываться в ближайшие месяцы. Кроме того, возросли геополитические риски, в случае реализации которых будут наблюдаться проинфляционные последствия. В таких условиях прогноз ЕАБР предполагает сохранение ставки рефинансирования на уровне 7,75% до конца текущего года.

Мы ожидаем, что стоимость заимствований на межбанковском рынке в IV квартале текущего года вернется в верхнюю часть процентного коридора Национального банка и составит около 8–8,5%. Реализация подобного сценария предполагает прекращение действия ограничений на операции поддержки ликвидности в форме кредитов овернайт. В случае их сохранения высока вероятность нахождения ставки МБК на повышенном уровне.

Потенциал снижения ставки рефинансирования в среднесрочной перспективе

В среднесрочной перспективе потенциал для снижения ставки рефинансирования остается, однако возможность его реализации зависит от скорости нормализации ситуации на внутреннем финансовом рынке и геополитической обстановки. При условии постепенного затухания девальвационных и инфляционных ожиданий индикатор может опуститься в 2021–2022 гг. примерно до 7%, однако риск его формирования на более высоком уровне сохраняется.

Рисунок 30.
Ставка МБК
(в среднем за период)



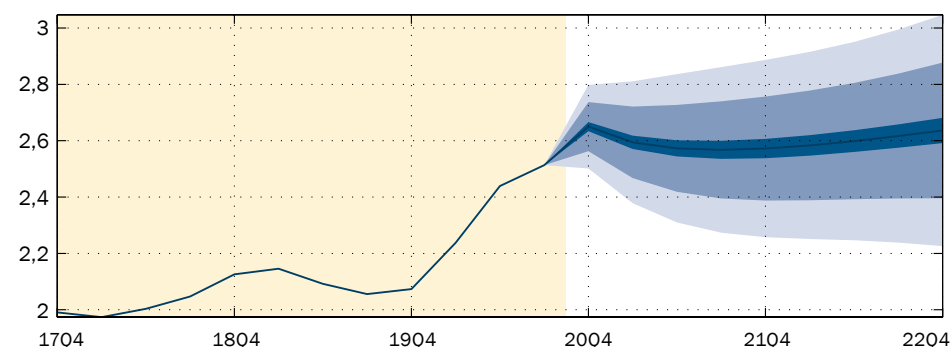
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Тенденция ослабления белорусского рубля

Курс белорусского рубля к доллару США в оставшейся части года, согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, сохранится вблизи уровня 2,65. Реализации имеющегося потенциала к некоторому укреплению (связанному с текущей недооцененностью национальной валюты) будут препятствовать увеличившиеся девальвационные ожидания, сезонное ухудшение состояния внешней торговли, а также возросшая геополитическая премия.

Коррекция курса к равновесному уровню при стабилизации ситуации на внутреннем финансовом рынке и взятии пандемии под контроль прогнозируется в течение 2021–2022 гг. Тем не менее из-за более высоких темпов роста потребительских цен в Беларуси по сравнению с США укрепление белорусского рубля в номинальном выражении в 2021 г. будет ограниченным, а в 2022 г. ожидается небольшое ослабление.

Рисунок 31.
**Курс белорусского
рубля к доллару США**
(рублей за доллар
США)

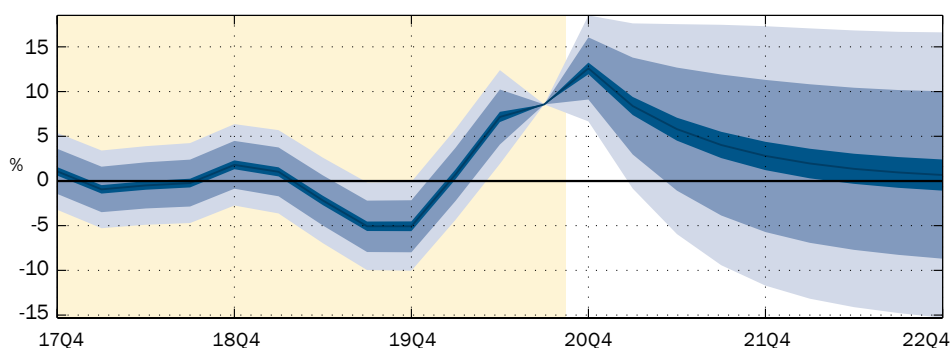


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Сохранение девальвационных рисков

Риски для курсовой динамики исходят как из внешнего сектора, так и из внутренней экономики. Сохраняется вероятность углубления негативных тенденций в мировой экономике, что приведет к снижению поступлений от экспорта белорусских товаров и, соответственно, предложения иностранной валюты внутри страны. Санкционная политика западных государств также остается фактором риска. Среди внутренних рисков следует выделить возможное длительное сохранение чистой покупки валюты населением и организациями, неустойчивое финансовое положение предприятий, возросшие угрозы долговой устойчивости и ослабления потенциальных темпов экономического роста в среднесрочной перспективе.

Рисунок 32.
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	-2,3	1,1	1,7
Индекс потребительских цен (прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)	4,6	5,6	4,7	5,9	5,1	4,5
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых в среднем за год)	9,5	10,7	10,1	8,2	7,5	7,0
Номинальный курс белорусского рубля к доллару США , рублей за 1 доллар США (в среднем за год)	1,93	2,04	2,09	2,46	2,58	2,61

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

