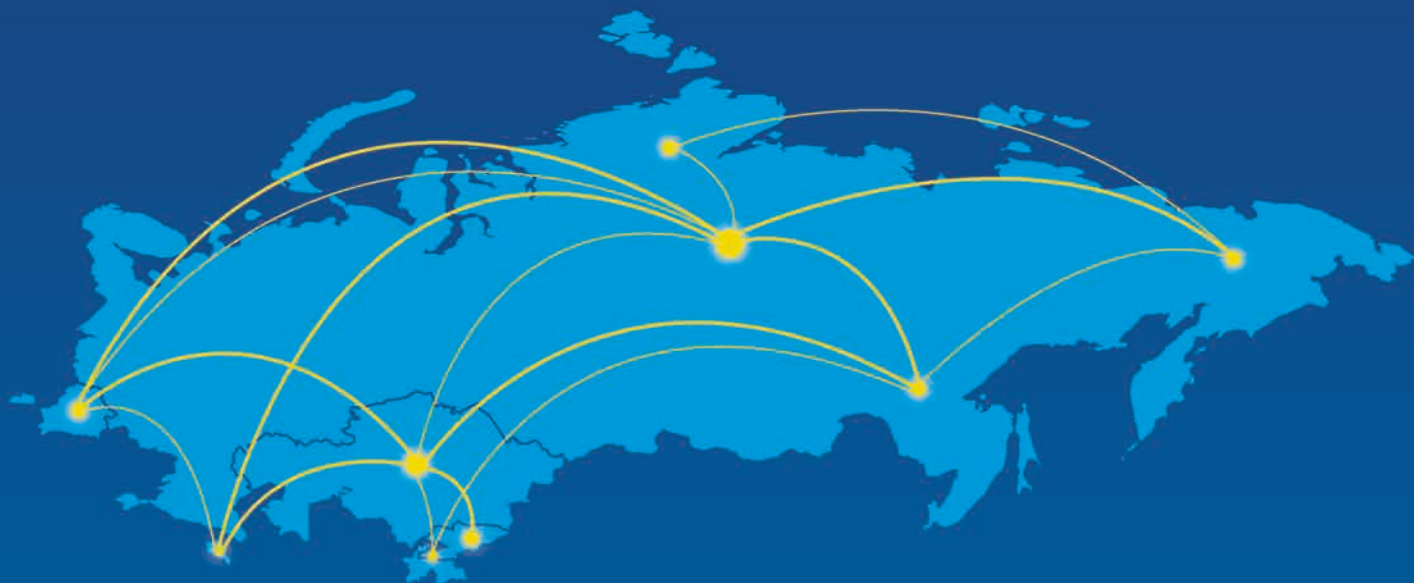


МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2019

Республика Беларусь

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	6
Экономическая активность	6
Рынок труда	10
Инфляция	11
Внешнеэкономические операции	12
Фискальный сектор	16
Монетарные условия	17
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	21
Ключевые предпосылки	21
Экономическая активность	23
Инфляция	25
Монетарные условия	26

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание внутренних и внешних текущих 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 интегрированной системы моделей, 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 предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации настоящего издания. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий 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 любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем 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 какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

БелАЭС – Белорусская атомная электростанция

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

ИТ – информационные технологии

МБК – межбанковский рынок кредитования

МРА – международные резервные активы

МФ РБ – Министерство финансов Республики Беларусь

НБ РБ – Национальный банк Республики Беларусь

НДС – налог на добавленную стоимость

нефин. орг. – нефинансовая организация

РБ – Республика Беларусь

РФ – Российская Федерация

США – Соединенные Штаты Америки

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

п.п. – процентный пункт

РЕЗЮМЕ

В первой половине 2019 г. экономическая активность в Республике Беларусь ожидаемо замедлилась, что связано с завершением фазы восстановления. Дополнительное сдерживающее воздействие на динамику выпуска оказали попадание некачественной нефти в трубопровод «Дружба» и замедление роста экономик стран – основных торговых партнеров, отразившееся в слабых показателях внешнеторговых операций. Поддержку экономике продолжил оказывать сектор информационных технологий.

Согласно прогнозу ЕАБР, во второй половине текущего года экономическая активность в республике несколько увеличится по мере улучшения динамики сельскохозяйственного производства. В целом по итогам 2019 г. прирост ВВП Беларуси предполагается в размере 1,2%, что на 0,3 п.п. ниже по сравнению с предыдущей оценкой. Ухудшение, прежде всего, отражает эффекты от «грязной» нефти и более слабой, чем ожидалось ранее, динамики внешнего спроса. В 2020–2021 гг. рост белорусской экономики прогнозируется около 1,5%. Снижение по сравнению с апрельской оценкой (1,5–2%) вызвано пересмотром в сторону понижения траектории глобальной экономической активности.

Инфляция в первом полугодии 2019 г. ускорилась. Сохранилось влияние низкого урожая 2018 г. на цены продовольствия. Дополнительным фактором выступил рост реальной заработной платы, опережающий изменение ее равновесного уровня. По прогнозу ЕАБР, темп прироста индекса потребительских цен замедлится к концу 2019 г. до 5,1% г/г под воздействием нового урожая зерновых и снижения инфляции в странах – основных торговых партнерах. В среднесрочной перспективе развитие инфляционных процессов ожидается вблизи целевых ориентиров Национального банка.

Уменьшение рисков отклонения инфляции от цели по итогам 2019 г. выступило ключевым фактором снижения Национальным банком ставки рефинансирования в августе на 0,5 п.п. до 9,5%. Мы ожидаем соответствующего сокращения стоимости финансовых ресурсов на межбанковском и кредитно-депозитном рынках во второй половине 2019 г. В условиях замедления инфляционных процессов такая динамика процентных ставок продолжит оказывать близкое к нейтральному влияние на экономическую активность, что необходимо для обеспечения ценовой стабильности.

Курс белорусского рубля в первом полугодии укрепился к корзине иностранных валют из-за увеличения чистого предложения на внутреннем валютном рынке. В среднесрочном периоде, согласно прогнозу ЕАБР, ожидается постепенное ослабление национальной денежной единицы

на фоне более высокой инфляции в Беларуси по сравнению со странами – основными торговыми партнерами.

Фискальная политика в первой половине 2019 г., по оценке ЕАБР, оказывала нейтральное влияние на экономическую активность. Профицит республиканского бюджета составил 3,3% ВВП против 4,8% в первом полугодии 2018 г. Его сокращение преимущественно объясняется уменьшением поступлений нефтяных доходов из-за снижения мировых цен на нефть и ставок таможенных пошлин. В среднесрочном периоде фискальная политика продолжит оказывать нейтральное воздействие на экономическую активность.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

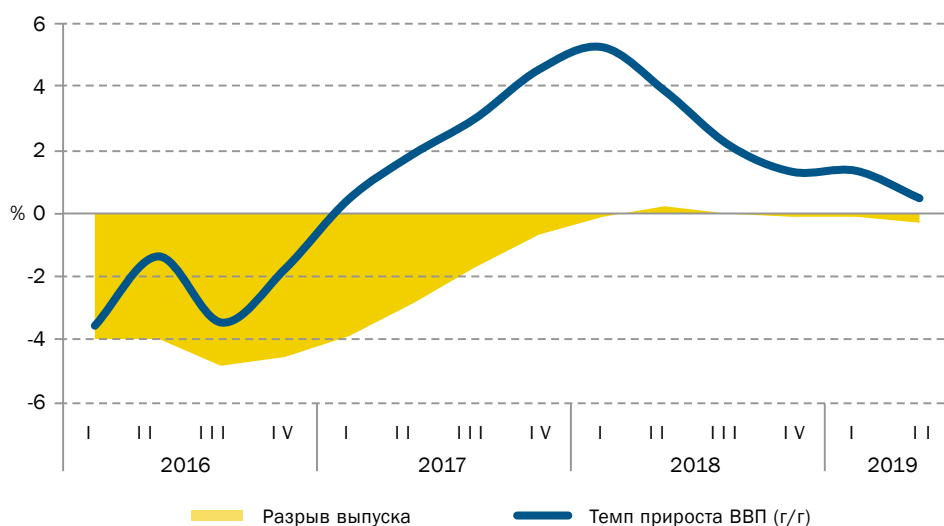
Экономическая активность

Экономическая активность в первой половине 2019 г. оставалась сдержанной

Темп прироста ВВП страны по итогам января-июня 2019 г. составил 0,9% г/г (в III–IV кварталах 2018 г. – 2,2% г/г и 1,3% г/г соответственно). Ключевым фактором замедления экономического роста в первой половине текущего года выступило ухудшение чистого экспорта товаров и услуг. Поддержку экономике оказали восстановление инвестиционной активности после снижения в IV квартале 2018 г. и деятельность в области оказания информационных услуг.

Динамика выпуска в первом полугодии была неравномерной, что во многом обусловлено воздействием внешних факторов. В I квартале 2019 г. прирост ВВП сохранялся вблизи равновесных значений и составил 1,3% г/г. Во II квартале 2019 г. показатель замедлился до 0,5% г/г, что преимущественно связано с попаданием в трубопровод «Дружба» некачественной российской нефти. В результате, по нашим оценкам, по итогам II квартала сформировался отрицательный разрыв выпуска.

Рисунок 1.
Экономическая активность



Источник: Белстат, расчеты авторов, ЕЭК

ИТ-сектор обеспечил почти половину прироста ВВП

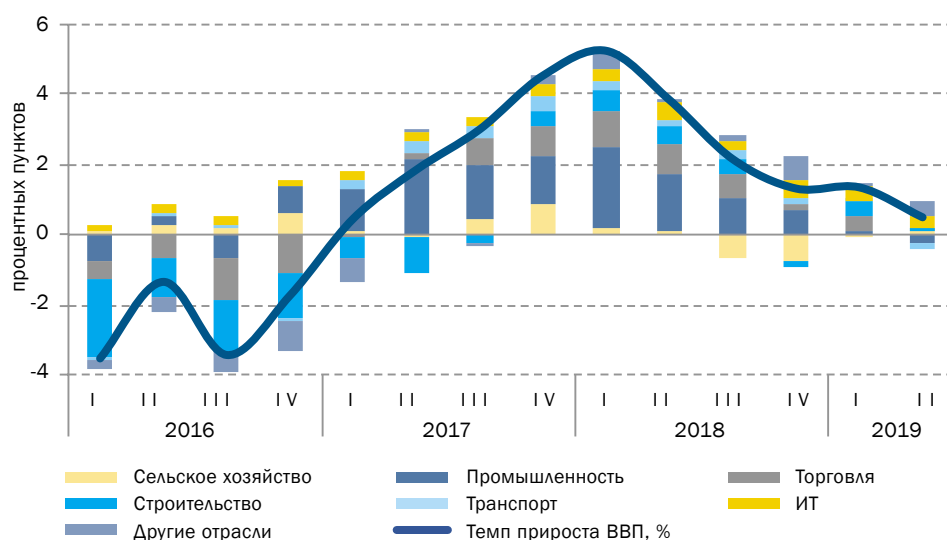
В отраслевом разрезе основной вклад в прирост ВВП по итогам первого полугодия 2019 г., по нашим оценкам, внес ИТ-сектор (около 0,4 п.п.). В последние годы информационные технологии в стране динамично развиваются, в том числе за счет формирования государством благоприятных условий функционирования. Вместе с тем доля сектора в ВВП остается сравнительно небольшой (около 6%), что делает маловероятным ускорение роста белорусской экономики в среднесрочной перспективе исключительно за счет ИТ-индустрии.

Отрицательный вклад транспорта в экономический рост

Значимое отрицательное влияние на динамику экономического роста в январе-июне 2019 г. оказала деятельность в области транспортировки и хранения. Это объясняется уменьшением грузооборота трубопроводного и железнодорожного транспорта из-за временного прекращения транзита российской нефти и экспорта белорусских нефтепродуктов в связи с попаданием загрязненного сырья в трубопровод «Дружба». Заметно снизился в первой половине текущего года вклад в динамику ВВП отраслей промышленности и торговли на фоне завершения периода восстановительного роста экономики.

Рисунок 2. Декомпозиция темпа прироста ВВП

(период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат, расчеты авторов

Замедление роста потребительского спроса

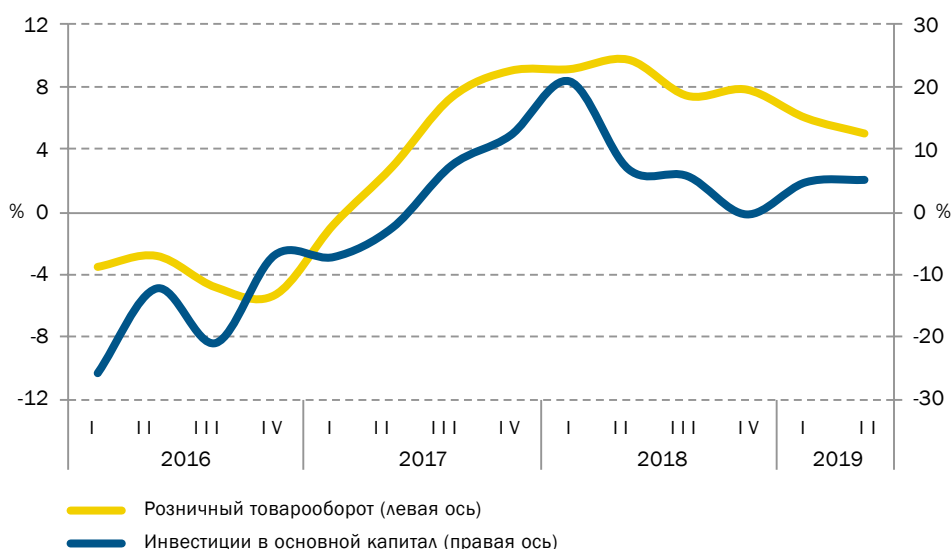
Потребительская активность в первой половине 2019 г. замедлилась. Прирост розничного товарооборота в январе-июне 2019 г. составил 5,5% г/г (7,4% г/г и 7,8% г/г в III–IV кварталах 2018 г. соответственно). Ситуация на потребительском рынке складывалась под влиянием постепенного снижения роста реальных располагаемых доходов населения и потребительского кредитования. В целом динамика оборота розничной торговли указывает на исчерпание отложенного спроса домашних хозяйств, сформированного в 2015–2016 гг.

Расширение инвестиционной активности

Динамика инвестиций в основной капитал в январе-июне 2019 г. восстановилась после спада в конце 2018 г. Темп прироста показателя за первое полугодие составил 5% г/г (в IV квартале 2018 г. – снижение на 0,4%). Нарастивание капитальных вложений во многом связано с вводом в эксплуатацию крупных инфраструктурных объектов: вторая взлетно-посадочная полоса в Национальном аэропорту Минск, автомобильные дороги, сопутствующие сооружения БелАЭС. Сохранилась высокая импортность инвестиций в активную часть основных средств, которая составила по итогам первого полугодия 61,4% (в январе-июне 2018 г. – 66,5%). Зависимость капитальных вложений от зарубежных поставок ограничивает вклад инвестиционной активности в рост экономики и повышает ее подверженность воздействию внешних шоков.

Рисунок 3. Розничный товарооборот и инвестиции

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Белстат

Замедление роста промышленности

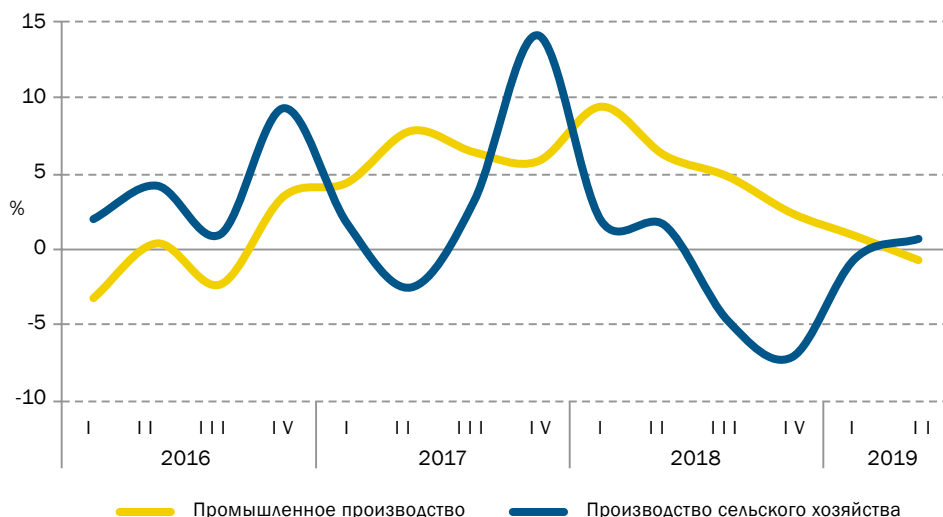
Промышленное производство в первой половине текущего года продемонстрировало околонулевую динамику. Выпуск продукции увеличился на 0,1% г/г. Сдерживающее влияние на производство оказали снижение роста внешнего спроса на фоне замедления глобальной экономической активности, укрепление реального курса белорусского рубля, а также постепенное «охлаждение» внутреннего потребительского спроса. Во II квартале 2019 г. дополнительным негативным фактором выступило поступление загрязненной нефти на белорусские нефтеперерабатывающие заводы, что привело к временной приостановке их деятельности. При этом на 1 июля 2019 г. заметно увеличились товарные запасы организаций промышленности (до 63,4% к среднемесячному объему производства с 59,7% годом ранее), что может привести к ухудшению их финансовых показателей.

Начало восстановления выпуска сельского хозяйства

Производство продукции сельского хозяйства в первой половине 2019 г. увеличилось на 0,2% г/г. Восстановление роста в секторе отмечается с июня текущего года и преимущественно связано с действием климатического фактора¹. Оперативные данные за июль 2019 г. свидетельствуют о существенном повышении валового сбора зерна по сравнению с предыдущим годом².

Рисунок 4. Производственная активность

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Белстат

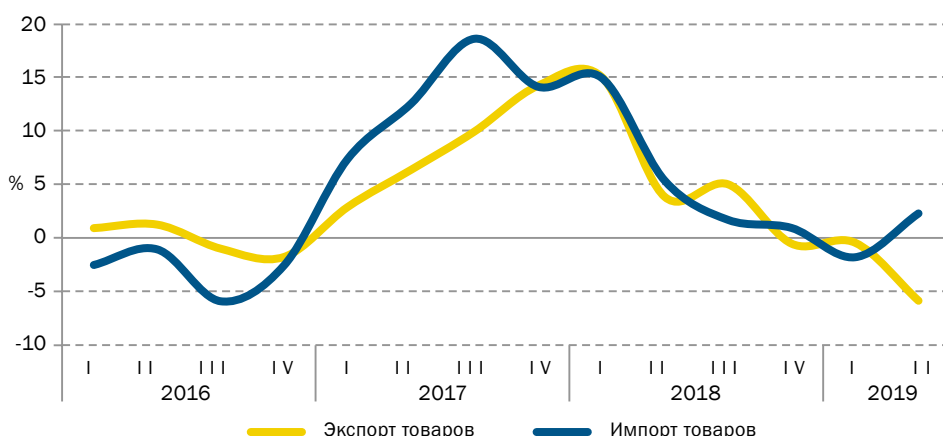
Внешняя торговля сдерживала рост экономики

Внешнеторговые операции продолжают вносить отрицательный вклад в экономический рост. На это указывает динамика физических объемов экспорта и импорта товаров. Поставки за рубеж белорусской продукции в натуральном выражении снизились в январе-июне 2019 г. на 3,2% г/г (в IV квартале 2018 г. – сокращение на 0,5% г/г). Негативное воздействие на динамику экспорта оказало укрепление реального эффективного курса белорусского рубля и замедление роста внешнего спроса. Физические объемы импорта товаров увеличились в январе-июне 2019 г. на 0,3% г/г (в IV квартале 2019 г. прирост на 0,9% г/г), поддерживаемые восстановлением инвестиционной активности.

¹ Неблагоприятные погодные условия 2018 г. привели к существенному снижению урожайности и сбора основных сельскохозяйственных культур, сформировав низкую базу сравнения в июне-декабре 2018 г.

² Урожайность зерновых и зернобобовых культур (без кукурузы) на 1 августа 2019 г. составила 33 центнера с гектара, в то время как годом ранее – 28,6 центнера с гектара.

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



Источник: Белстат

Рынок труда

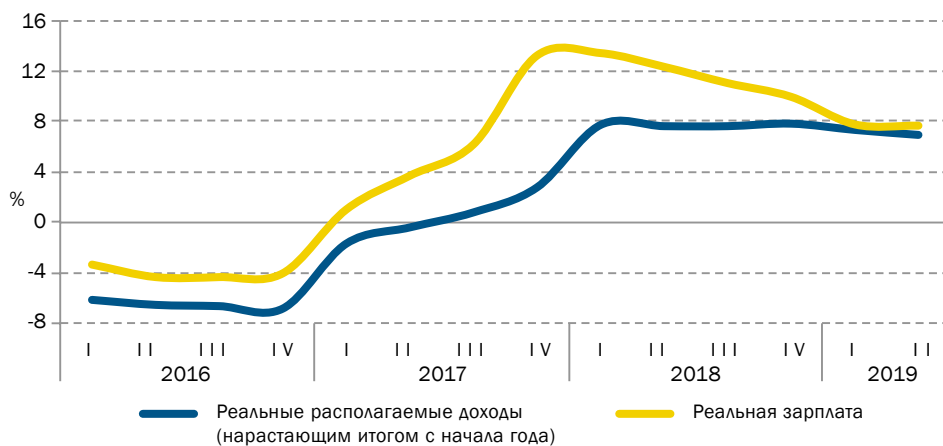
Замедление роста доходов населения

Темп прироста реальных располагаемых денежных доходов населения в первой половине 2019 г. составил 7% г/г (по итогам 2018 г. – 7,9%). На изменение показателя оказало воздействие замедление динамики реальной заработной платы до 7,6% г/г (по итогам 2018 г. – 12,6%) на фоне низкого роста экономики и повышения инфляции. По нашим оценкам, заработная плата увеличивается быстрее своих равновесных темпов, что оказывает давление на потребительские цены и формирует инфляционные риски в среднесрочном периоде.

Уменьшение безработицы

Уровень безработицы по итогам первого полугодия текущего года снизился до 4,4% с 4,8% на конец 2018 г. Продолжилось сокращение численности рабочей силы (на 0,3% г/г в июне 2019 г.), которое наблюдается с 2011 г. на фоне неблагоприятных демографических трендов. В первой половине 2019 г. сохранилась тенденция превышения количества уволенных работников над принятыми.

Рисунок 6.
Показатели рынка
труда
(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



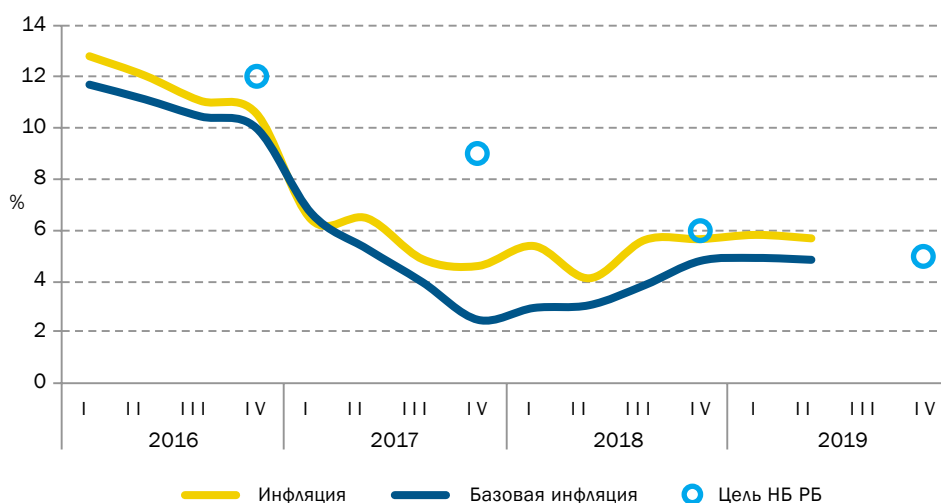
Источник: Белстат

Инфляция

Сохранение инфляции на повышенном уровне

Темп прироста ИПЦ в июне 2019 г. составил 5,7% г/г, увеличившись с 5,6% г/г в декабре 2018 г. Нахождение инфляции в январе-июне 2019 г. на более высоком уровне по сравнению с целевым ориентиром (не более 5% на конец 2019 г.), по нашим оценкам, вызвано действием фактора низкого урожая 2018 г., повышением цен на топливо на внутреннем рынке, а также динамикой заработной платы и временным ускорением роста цен в России.

Рисунок 7.
Динамика инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Уменьшилось влияние низкого урожая 2018 г. на динамику цен продовольствия

Цены продовольственных товаров выросли в июне 2019 г. на 6,1% г/г после 5,7% г/г в декабре 2018 г. Повышение продовольственной инфляции в первой половине года связано с последствиями низкого урожая основных сельскохозяйственных культур в 2018 г. Вместе с тем влияние данного фактора во II квартале 2019 г. ослабло: по нашим оценкам, вклад инфляции продовольственных товаров в общий темп прироста потребительских цен (с устранением сезонности) за II квартал 2019 г. составил около 0,2 п.п., в то время как в IV квартале 2018 г. – I квартале 2019 г. – около 0,8 п.п.

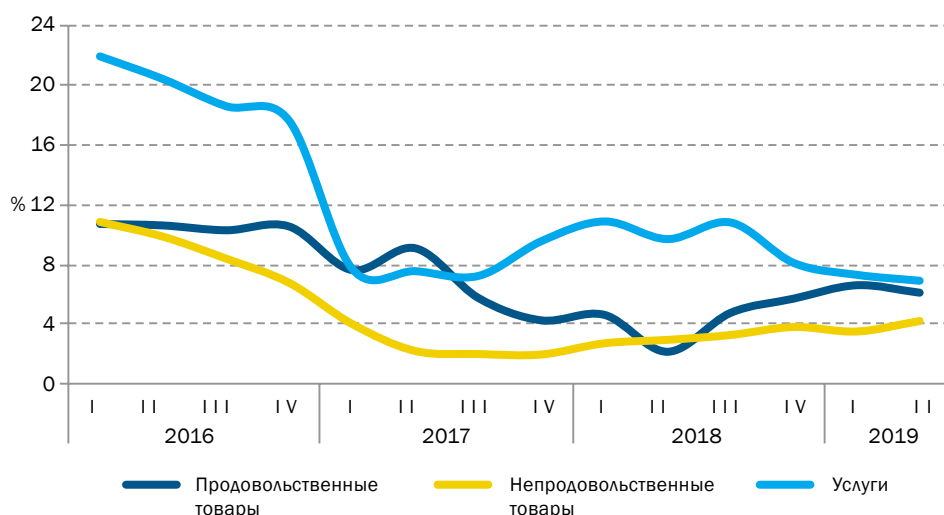
Увеличение роста цен непродовольственных товаров за счет временных факторов

Стоимость непродовольственных товаров выросла в июне 2019 г. на 4,2% г/г (в декабре 2018 г. – на 3,8% г/г). На ускорение инфляции в данном сегменте основное влияние, по нашим оценкам, оказали опережающий равновесные темпы рост реальной заработной платы и повышение стоимости топлива. Со стороны внутренней экономической активности давление на инфляцию в первой половине текущего года отсутствовало, на что указывают отрицательный разрыв выпуска и замедление потребительского спроса.

Темп прироста цен на услуги составил по итогам июня 2019 г. 6,9% г/г после 8,1% г/г в декабре 2018 г. Его снижение преимущественно связано с меньшим повышением стоимости услуг транспорта и образования в первой половине текущего года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего. Несмотря на замедление, инфляция в данном сегменте по-прежнему опережает рост цен других компонент потребительской корзины.

Рисунок 8.
Динамика компонент инфляции

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



Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Сохранение высоких инфляционных ожиданий населения

По данным НБ РБ, ожидаемый населением уровень инфляции на предстоящие 12 месяцев составил в августе 2019 г. 13,1%, что на 1,4 п.п. больше по сравнению с августом 2018 г. На повышение инфляционных ожиданий, вероятно, продолжает оказывать влияние сравнительно высокий рост цен на продовольственные товары и топливо. В связи с этим выполнение основной цели монетарной политики в среднесрочном периоде – обеспечение ценовой стабильности – во многом будет зависеть от успешной реализации мер по повышению доверия общественности к НБ РБ.

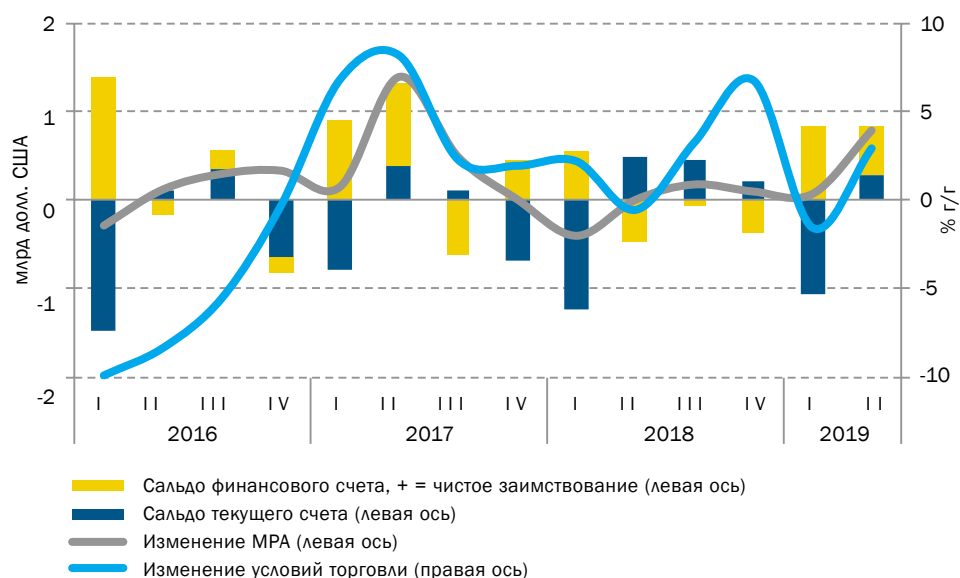
Внешнеэкономические операции

Сохранение дефицита текущего счета платежного баланса

Отрицательное сальдо счета текущих операций в январе-июне 2019 г. сложилось в размере 2,7% ВВП, практически не изменившись по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года (2,6% ВВП). Расширение дефицита торгового баланса было компенсировано увеличением профицита торговли услугами и улучшением

счета инвестиционных доходов. В первом полугодии сократился объем трансфертов государственному сектору Беларуси из-за рубежа (на 123 млн долл. США к январю-июню 2018 г.), что может объясняться уменьшением масштабов поступлений из российского бюджета в рамках договоренностей в нефтегазовой сфере из-за реализации налогового маневра в России и снижения цен на сырье.

Рисунок 9.
Платежный баланс
(за период)



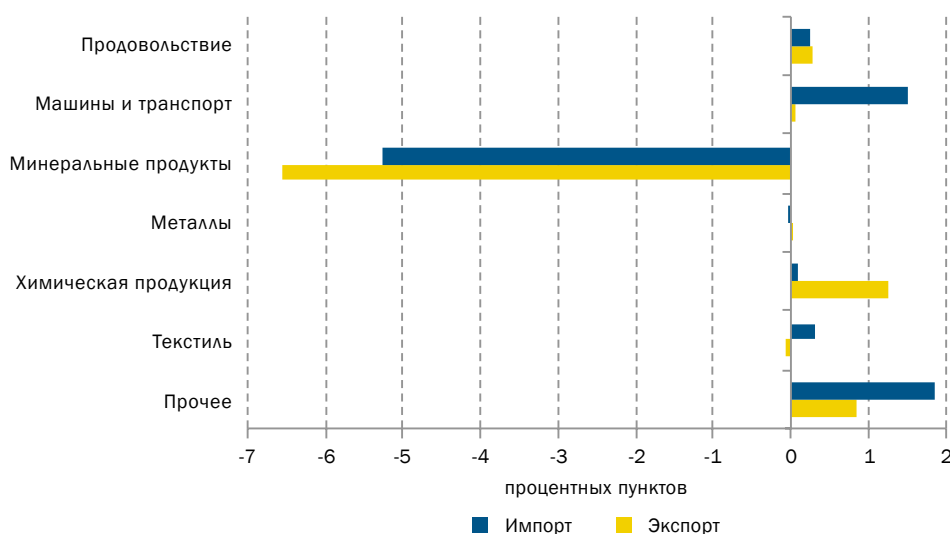
Источник: Белстат, НБ РБ, расчеты авторов

Ухудшение состояния внешней торговли товарами

Дефицит торгового баланса по итогам января-июня 2019 г. составил 1,5 млрд долл. США, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. более чем на 0,2 млрд долл. США. Ключевым фактором изменения сальдо внешней торговли выступил рост стоимостных объемов импорта неэнергетических товаров (на 4,3% г/г в январе-июне 2019 г.) при околонулевой динамике их экспорта (прирост на 0,3% г/г). Ухудшение баланса отмечено по большинству категорий неэнергетической продукции, что может объясняться негативным воздействием укрепления реального эффективного курса белорусского рубля и замедлением мировой экономики.

В первом полугодии существенно сократился внешнеторговый оборот минеральных продуктов. Уменьшился как импорт, так и экспорт энергетических товаров (на 17,1% г/г и 19,5% г/г соответственно). На динамику внешней торговли сырьевой продукцией оказали влияние сокращение беспошлинных поставок российских нефтепродуктов в Беларусь, временное прекращение экспорта белорусской нефти и нефтепродуктов из-за загрязнения трубопровода «Дружба», 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
(январь-июнь 2019 г. к январю-июню 2018 г.)



Источник: Белстат, расчеты авторов

Увеличение внешней задолженности белорусских предприятий

Несмотря на ухудшение внешней торговли, положительное сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг, доходам и трансфертам нефинансовых предприятий и домашних хозяйств в январе-июне 2019 г. увеличилось до 914 млн долл. США с 11 млн долл. США годом ранее. Такая динамика показателя преимущественно связана с сокращением выплат за поставки товаров в республику, что, вероятно, привело к наращиванию задолженности белорусских организаций перед зарубежными контрагентами (на 7,7% г/г по состоянию на 1 июля 2019 г.).

Опережающий рост экспорта товаров в страны ЕАЭС

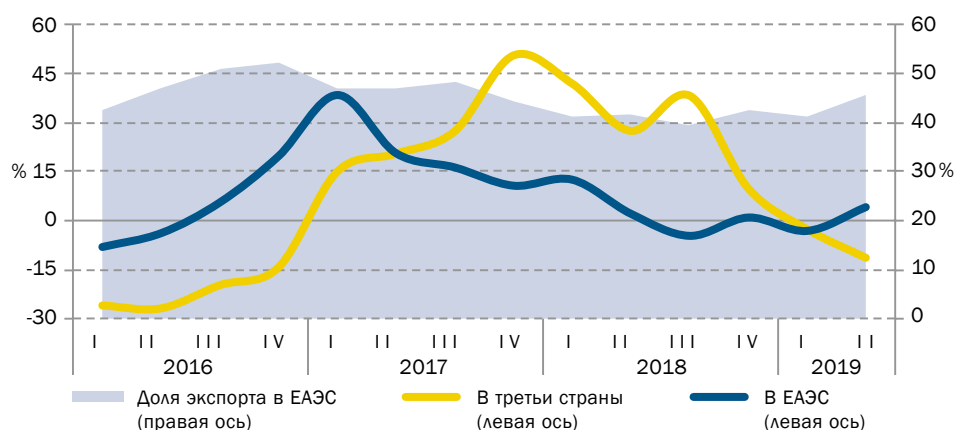
Значимость взаимной торговли в рамках ЕАЭС для Республики Беларусь в первой половине текущего года увеличилась. Доля экспорта белорусских товаров в страны Союза по итогам II квартала 2019 г. составила 45,4%, увеличившись на 3,1 п.п. по сравнению с IV кварталом 2018 г. Такая динамика связана со снижением поставок в третьи страны, которое во многом сформировалось из-за падения экспорта минеральных продуктов.

Профицит торговли услугами

Внешняя торговля услугами продолжает обеспечивать страну валютными поступлениями. По итогам первой половины текущего года профицит достиг 1,8 млрд долл. США (1,7 млрд долл. США годом ранее). Положительная динамика формируется, прежде всего, благодаря наращиванию экспорта телекоммуникационных, компьютерных и информационных услуг (прирост на 23,1% г/г, или 0,2 млрд долл. США) на фоне активного развития ИТ-сектора в стране.

Рисунок 11. Экспорт товаров Республикой Беларусь

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: ЕЭК, расчеты авторов

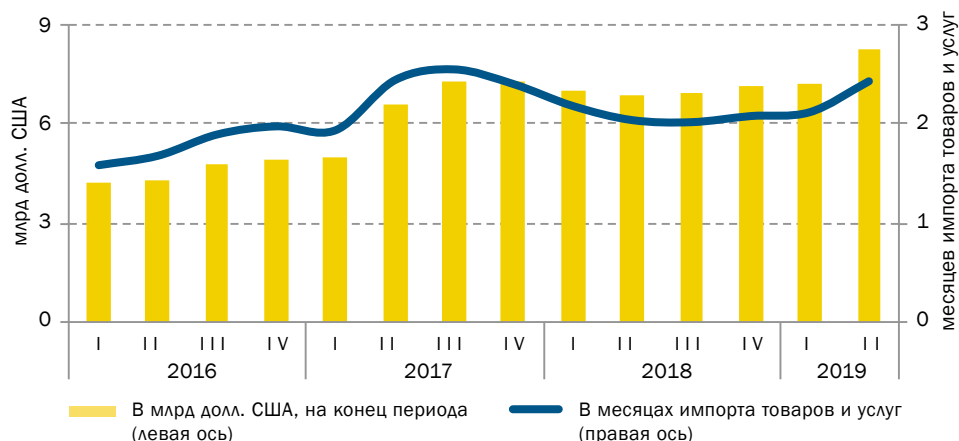
Улучшение финансового счета платежного баланса

Чистый приток капитала в экономику страны в первой половине 2019 г. увеличился. В первую очередь это связано с поступлением денежных средств от размещения еврооблигаций Банком развития Республики Беларусь в размере 0,5 млрд долл. США. Чистый приток прямых иностранных инвестиций в страну, согласно данным Национального банка, в первом полугодии текущего года сформировался на уровне соответствующего периода 2018 г. и составил 1,1 млрд долл. США.

Увеличение золотовалютных резервов

Международные резервные активы Республики Беларусь на 1 июля 2019 г. составили 8,3 млрд долл. США, увеличившись с начала года более чем на 1 млрд долл. США. Росту золотовалютных резервов способствовало увеличение 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 июля 2019 г. возросла до 2,4 месяца (2,1 месяца на начало года). Их накопление формирует определенный запас прочности для экономики Беларуси в случае негативного воздействия внешних шоков.

Рисунок 12. Международные резервные активы Республики Беларусь



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Фискальный сектор

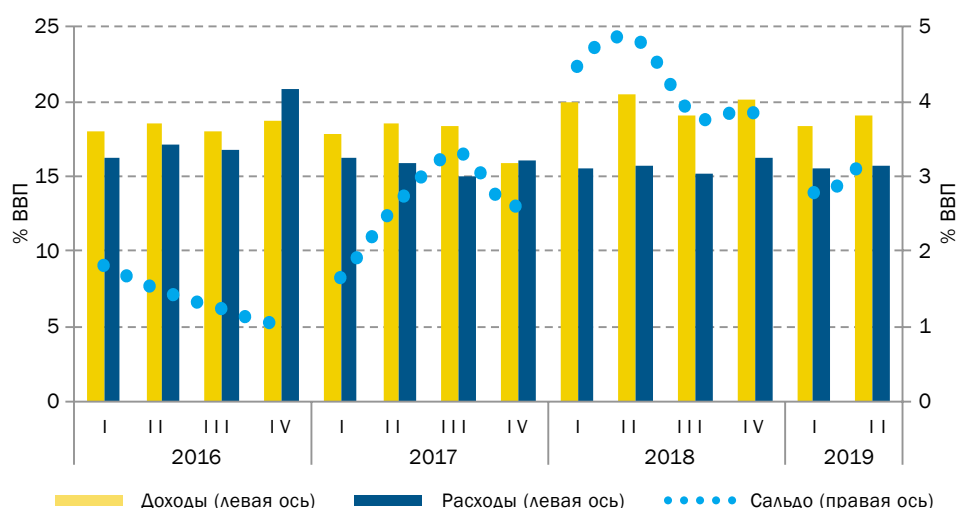
Сокращение профицита бюджета

Профицит республиканского бюджета по итогам января-июня 2019 г. составил 2 млрд рублей (3,3% ВВП), снизившись с 2,7 млрд рублей (4,8% ВВП) в соответствующем периоде предыдущего года. На сокращении сальдо сказалось уменьшение объема вывозных таможенных пошлин на нефтепродукты (на 37,1% г/г, или 0,4 млрд рублей) и безвозмездных поступлений от иностранных государств (на 24,2% г/г, или 0,3 млрд рублей). Нисходящая динамика указанных показателей в первой половине текущего года объясняется падением экспортных поставок белорусских нефтепродуктов, снижением цен на углеводороды на мировом рынке и реализацией налогового маневра в России. В целом влияние фискальной политики на экономическую активность в стране в первом полугодии оценивается нами как близкое к нейтральному.

Уменьшение долговой нагрузки

Государственный долг Республики Беларусь на 1 июля 2019 г. составил 43,1 млрд рублей (35,1% ВВП), сократившись с начала года на 2,3 млрд рублей (0,3% ВВП). Уменьшение долговой нагрузки связано со снижением внешних обязательств республики на 0,2 млрд долл. США, которое преимущественно объясняется погашением задолженности перед китайскими банками. Внутренний государственный долг за рассматриваемый период увеличился на 0,1 млрд рублей за счет размещения валютных государственных облигаций. На сокращение размера рублевого эквивалента госдолга в первом полугодии, по нашим оценкам, существенное воздействие также оказало укрепление белорусского рубля к доллару США.

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

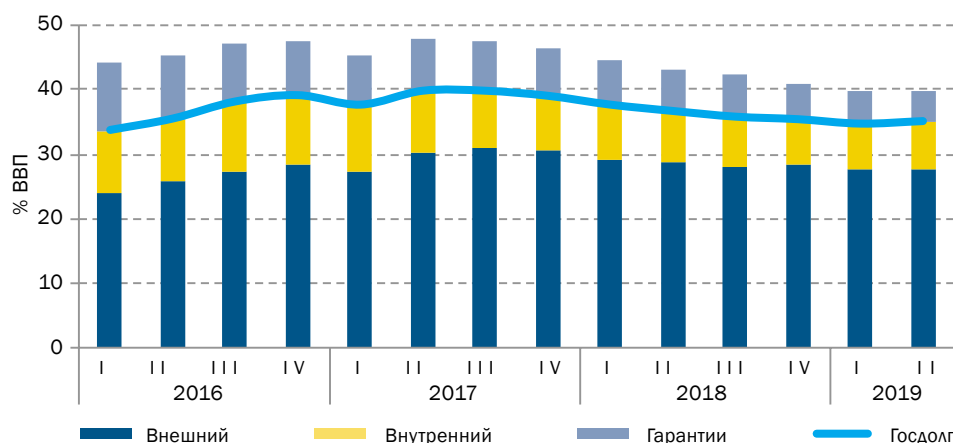


Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Подтверждение кредитных рейтингов

Международные агентства Standard & Poor's и Fitch в первой половине 2019 г. подтвердили суверенные кредитные рейтинги Беларуси на уровне «В» со «стабильным» прогнозом. Этому способствовали сохранение консервативного подхода к реализации бюджетно-налоговой политики и обеспечение макроэкономической стабильности в стране. Вместе с тем риски долговой устойчивости в республике остаются, что в первую очередь связано с большими объемами предстоящих выплат по обязательствам Беларуси (около 3,5 млрд долл. США ежегодно в 2020–2023 гг.).

Рисунок 14.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: МФ РБ, расчеты авторов

Монетарные условия

Снижение ставки рефинансирования в августе 2019 г.

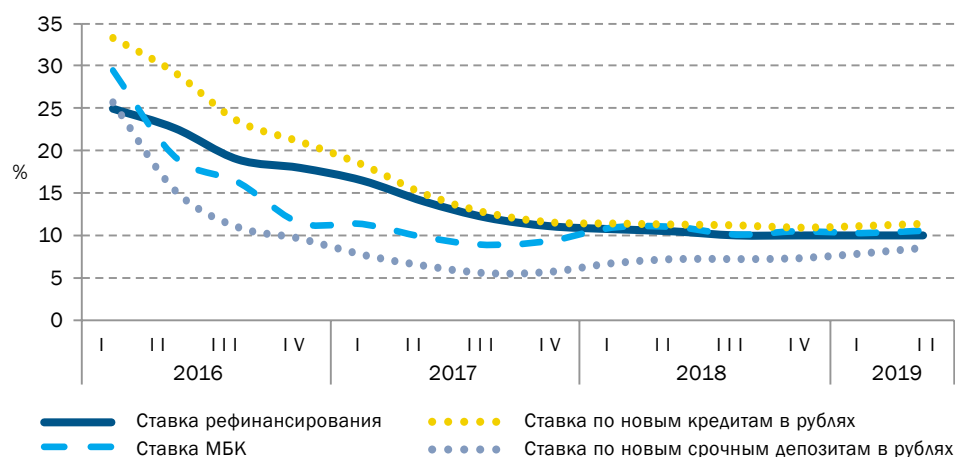
В первом полугодии ставка рефинансирования оставалась без изменений на уровне 10%. На сохранение ставки оказало влияние увеличение инфляционных рисков в конце 2018 – начале 2019 г., связанных с динамикой заработной платы и временным ускорением роста цен в России. Тем не менее годовая инфляция по итогам первой половины текущего года повысилась менее чем на 0,1 п.п. к декабрю 2018 г., а вероятность ее отклонения от цели по итогам 2019 г. уменьшилась. В таких условиях Национальный банк Беларуси в августе 2019 г. снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 9,5%.

Процентные ставки вблизи нейтральных уровней

Динамика ставки МБК в январе-июне 2019 г. продолжила формироваться в верхней половине процентного коридора Национального банка. Спрэд к ставке рефинансирования, по нашим расчетам, составил около 0,4 п.п. В целом мы оцениваем сложившийся уровень ставки МБК как близкий к нейтральному.

Номинальные процентные ставки кредитно-депозитного рынка в первой половине текущего года увеличились как в сегменте юридических, так и физических лиц. На динамику показателей могли оказать влияние ускорение инфляционных процессов в начале года, а также изменение подходов Национального банка к регулированию процентных ставок³.

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



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Увеличение кредитования за счет краткосрочных займов

Динамика банковского кредитования в январе-июне 2019 г. сохранилась вблизи уровней предыдущего года. Темп прироста кредитов нефинансовым организациям и населению на 1 июля 2019 г. составил 12,2% г/г (по итогам 2018 г. – 12,7%). Во II квартале 2019 г. начало восстанавливаться кредитование нефинансовых организаций. Увеличение активности в данном сегменте преимущественно связано с наращиванием объема краткосрочных кредитов в рублях и иностранной валюте (на 23,5% г/г и 16,4% г/г соответственно на 1 июля 2019 г.), в первую очередь государственным предприятиям (на 40,3% г/г и 25,4% г/г соответственно). Такая динамика кредитования нефинансовых организаций может указывать на преобладающее использование заемных ресурсов на цели поддержания оборотного капитала, а не финансирование долгосрочных инвестиций.

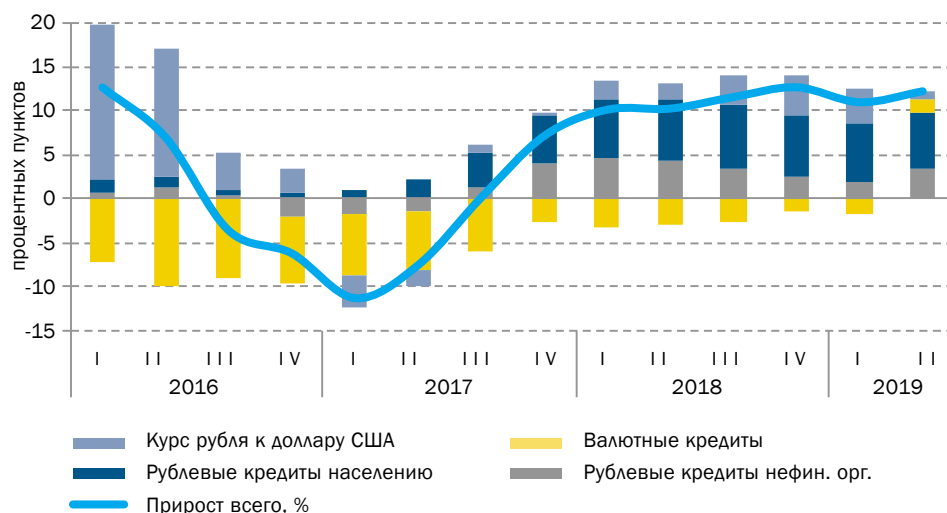
Кредитная активность населения в первой половине текущего года несколько замедлилась (прирост на 23,7% г/г на 1 июля 2019 г. после

³ С 1 марта 2019 г. Национальный банк перешел к использованию показателя расчетной величины стандартного риска, который рассчитывается на основе средних процентных ставок по финансовым инструментам кредитно-депозитного рынка в национальной валюте системно значимых банков. К банкам, процентные ставки по кредитам и депозитам которых превышают величину стандартного риска, применяются повышенные регуляторные требования. Соответственно были отменены существовавшие рекомендации по предельным процентным ставкам и привязка пруденциальных мер к ставкам по постоянным инструментам регулирования ликвидности банков.

28,4% по итогам 2018 г.). Сохраняется тенденция к снижению темпов роста потребительского кредитования. Финансирование недвижимости за счет заемных ресурсов восстановилось во II квартале 2019 г., чему способствовало прекращение действия временных ограничений на предоставление отдельных видов кредитов на покупку жилья крупнейшими белорусскими банками.

Рисунок 16.
Вклад факторов
в прирост
кредитного
портфеля банков

(конец квартала к концу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Сохранение тенденции дедолларизации

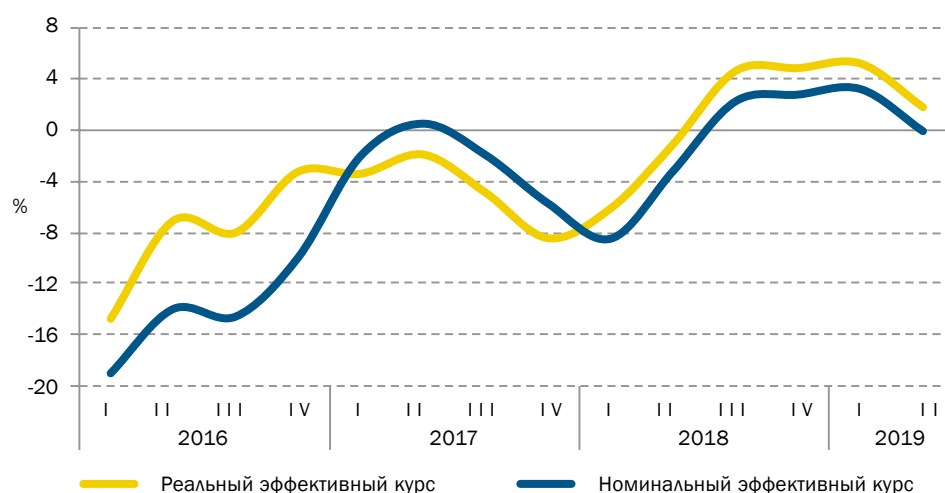
Долларизация в финансовом секторе в первом полугодии текущего года продолжила снижаться. Доля валютных кредитов предприятиям во всех кредитах банков юридическим лицам составила на 1 июля 2019 г. 62,8%, снизившись за год на 1,7 п.п. Долларизация банковских вкладов за аналогичный период уменьшилась на 1,8 п.п. до 63,8%. Несмотря на снижение, уровень долларизации в Беларуси остается одним из самых высоких в регионе, что ограничивает эффективность реализации монетарной политики и повышает подверженность реального сектора экономики валютному риску.

Временное увеличение чистого предложения на валютном рынке

Население и предприятия продали на чистой основе в январе-июне 2019 г. 451 млн долл. США, что на 132 млн долл. США больше по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Такая динамика валютного рынка связана с изменением поведения юридических лиц, которые по итогам первой половины года впервые с 2015 г. выступили чистыми продавцами иностранной валюты. Ключевым фактором, по нашим оценкам, стало увеличение положительного сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг. Кроме того, уменьшению спроса на иностранную валюту способствовало расширение краткосрочного валютного кредитования.

Население в первом полугодии сократило чистое предложение на 475 млн долл. США, что объясняется ростом объемов покупки иностранной валюты с их стороны. Динамика показателя складывалась под воздействием увеличения доходов домашних хозяйств и исчерпания отложенного потребительского спроса.

Рисунок 17.
Динамика курса белорусского рубля
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, + = укрепление рубля)



Источник: НБ РБ, расчеты авторов

Увеличение переоцененности реального эффективного курса рубля

Белорусский рубль с начала текущего года укрепился к основным валютам. Стоимость корзины иностранных валют снизилась на 0,9% в июне 2019 г. по сравнению с декабрем 2018 г. Динамику курса, в первую очередь, определяло чистое предложение на внутреннем валютном рынке.

Реальный эффективный курс белорусского рубля в первой половине 2019 г. продолжил укрепляться. Состояние показателя объясняется динамикой номинального курса и более высокой инфляцией в Беларуси по сравнению со странами – основными торговыми партнерами. В результате, по нашим оценкам, степень переоцененности реального эффективного курса увеличилась в январе-июне 2019 г. Это, с одной стороны, снижало инфляционное воздействие внешнего сектора, но, с другой, ограничивало ценовую конкурентоспособность белорусских производителей.

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Экономическая активность в странах – основных торговых партнерах Республики Беларусь замедлилась в первой половине текущего года. Снижение роста в еврозоне во многом связано с негативным воздействием противоречий в мировой торговле на чистый экспорт и инвестиции. В России снижение темпов роста ВВП в первой половине 2019 г. происходило в условиях ужесточения фискальной политики, а именно повышения ставки НДС и временного сокращения инвестиционных расходов бюджета. Негативный эффект на внешнеторговые операции Российской Федерации в январе-июне текущего года также оказало замедление мировой экономики.

Внешний спрос на белорусский экспорт в среднесрочной перспективе прогнозируется сдержанным

Базовый сценарий прогноза основывается на предпосылке о сохранении противоречий в глобальной торговле на уровне, сложившемся в сентябре 2019 г.: дополнительные меры протекционизма (помимо анонсированных) не закладывались. В таких условиях возросшая неопределенность перспектив мировой экономики продолжит оказывать сдерживающее влияние на инвестиционную активность в странах еврозоны в среднесрочном периоде. Монетарные условия на всем горизонте прогнозирования останутся стимулирующими, что выразится в медленном восстановлении темпов роста агрегированного ВВП стран зоны евро в 2020–2021 гг.

В России со второго полугодия текущего года ожидается ускорение реализации национальных проектов, что приведет к постепенному увеличению экономической активности. Дополнительную поддержку экономике окажет смягчение монетарной политики на фоне реализованного в июне-сентябре 2019 г. снижения ключевой ставки Банка России. В результате, согласно нашему прогнозу, экономический рост в России в 2020–2021 гг. составит около 2% в год.

Слабый инфляционный фон из внешней среды

Инфляционное давление из внешнего сектора на белорусскую экономику ожидается низким. В базовый сценарий прогноза заложено постепенное снижение нефтяных котировок относительно среднего уровня

2019 г. на фоне замедления роста мирового спроса. В России предполагается временное замедление инфляции ниже целевого уровня к концу текущего года и ее постепенное восстановление к 4% в 2020–2021 гг. Низкие и инерционные ожидания продолжат сдерживать рост цен в еврозоне, поэтому мы прогнозируем инфляцию ниже цели ЕЦБ (около, но меньше 2%) в 2019–2021 гг.

Нейтральность внутренней фискальной политики

Влияние внутренней фискальной политики на экономический рост в среднесрочной перспективе оценивается близким к нейтральному. Базовый сценарий прогноза предполагает рефинансирование 75% платежей по погашению государственного долга на всем временном горизонте, а также сохранение действующего бюджетного правила, согласно которому доходы от таможенных пошлин на экспорт нефтепродуктов направляются на осуществление платежей по долговым обязательствам страны.

В прогнозе учитывается повышение заработной платы в бюджетном секторе после увеличения с 1 сентября 2019 г. тарифной ставки первого разряда. Меры по стимулированию доходов населения окажут поддержку потребительской активности в краткосрочном периоде, но могут увеличить риски сохранения инфляции на повышенном уровне. В 2020–2021 гг. ожидается постепенное замедление роста заработной платы и ее приближение к равновесному значению.

Монетарная политика сохранит направленность на достижение цели по инфляции. В базовый сценарий закладывается значение инфляционного ориентира в размере 5% в 2019–2020 гг. и 4% с 2021 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)
2019	63,6	1,1	1,1	3,5	0,9
2020	60,7	1,8	1,3	4,0	1,2
2021	58,9	2,0	1,5	4,0	1,5

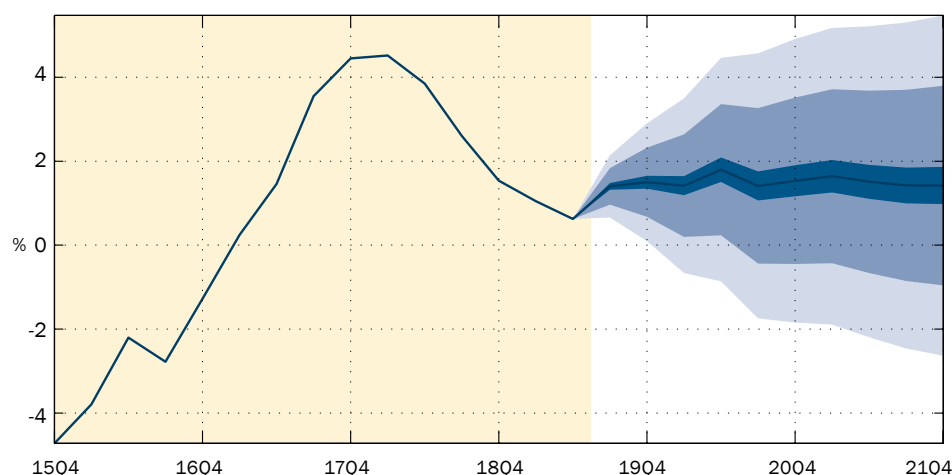
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

Восстановление экономической активности во второй половине 2019 г.

Во второй половине текущего года прогнозируется увеличение темпов экономического роста до 1–1,5% г/г. В результате ожидается закрытие к концу текущего года отрицательного разрыва выпуска. Основным фактором восстановления экономической активности выступит улучшение сельскохозяйственного производства после спада в отрасли в 2018 г. Временную поддержку потребительскому спросу окажет повышение заработных плат в бюджетном секторе. Инвестиционная активность к концу года может увеличиться за счет осуществления крупных проектов (строительство БелАЭС), однако ее вклад в рост экономики будет ограничен в силу высокой импортостойкости. Внешнеторговые операции продолжают оказывать сдерживающее воздействие на динамику выпуска, в том числе из-за эффекта от реализованного укрепления реального эффективного курса белорусского рубля.

Рисунок 18.⁴
Реальный ВВП
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

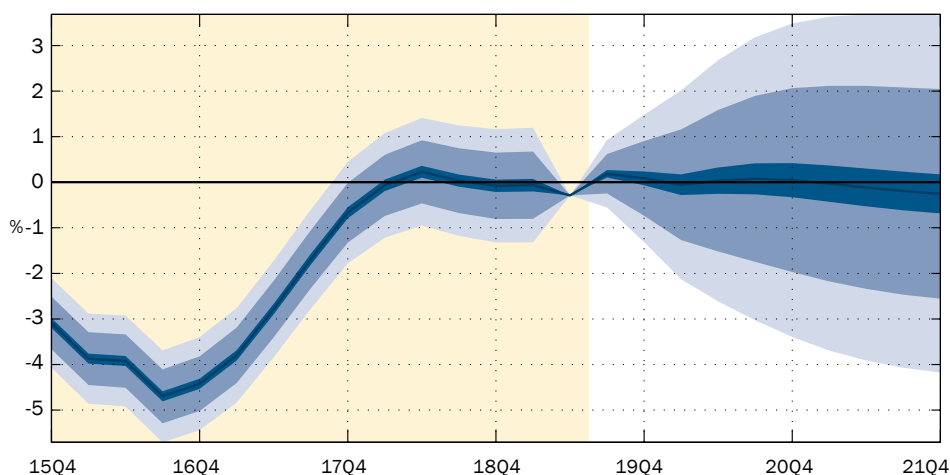
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

В целом по итогам 2019 г. темп прироста ВВП оценивается в 1,2%. По сравнению с предыдущим прогнозом⁵ оценка показателя была снижена на 0,3 п.п., что отражает негативный эффект от загрязнения в трубопроводе «Дружба» и большее, чем ранее ожидалось, замедление роста внешнего спроса (в первую очередь в России).

⁴ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

⁵ См. Макрообзор ЕАБР «Апрель 2019. Республика Беларусь: состояние экономики и прогноз».

Рисунок 19.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Рост ВВП вблизи
потенциала
в 2020–2021 гг.**

В 2020–2021 гг. прогнозируется ускорение темпов экономического роста до 1,5%. Ключевым фактором выступит восстановление белорусского экспорта по мере ослабления национальной валюты и снижения степени ее переоцененности. Поддержку инвестиционному спросу окажет реализация ряда крупных проектов, в том числе строительство БелАЭС, расширение производственного потенциала химической промышленности, модернизация транспортной инфраструктуры. Ожидается замедление потребительской активности на фоне постепенного снижения роста заработной платы и розничного кредитования.

Пересмотр оценок экономического роста в 2020–2021 гг. в сторону понижения по сравнению с предыдущим прогнозом⁶ связан с более слабой, чем ожидалось ранее, динамикой глобальной экономической активности (в том числе в России).

**Неопределенность
последствий для
экономики Беларуси
от реализации
налогового маневра
в России**

Остается неопределенность влияния на белорусскую экономику налогового маневра в России. Налоговый маневр ведет к повышению цены импорта нефти для республики при одновременном снижении таможенных пошлин на экспортируемые страной нефтепродукты. Согласно нашим расчетам, накопленных фискальных резервов достаточно для компенсации выпадающих доходов бюджета в 2020 г., но далее может потребоваться проведение дополнительной бюджетной консолидации. В результате темпы экономического роста могут замедлиться в долгосрочном периоде до 0,5–1%.

⁶ См. Макрообзор ЕАБР «Апрель 2019. Республика Беларусь: состояние экономики и прогноз».

**Риск ухудшения
внешних условий**

В последние месяцы заметно возросла вероятность рецессии в мировой экономике на фоне усиления торгового протекционизма. Реализация неблагоприятного сценария окажет влияние на экономический рост Беларуси преимущественно через канал внешней торговли в силу высокой открытости ее экономики.

Инфляция**Замедление
инфляции к концу
2019 г.**

Во второй половине года прогнозируется замедление инфляции. На динамику потребительских цен окажет воздействие поступление нового урожая зерновых 2019 г., что приведет к постепенному снижению темпов роста продовольственной инфляции. Дезинфляционное влияние ожидается из внешнего сектора, в первую очередь на фоне уменьшения инфляции в России. Некоторое давление на цены продолжит оказывать динамика заработной платы. В результате мы ожидаем формирование инфляции по итогам 2019 г. вблизи целевого ориентира Национального банка (не более 5% г/г в декабре 2019 г.) на уровне 5,1%.

**Инфляция
в 2020–2021 гг.
вблизи целевых
ориентиров**

По сравнению с предыдущим прогнозом⁷ оценка инфляции в 2019 г. была снижена на 0,6 п.п. Пересмотр объясняется слабой экономической активностью из-за меньшего, чем ожидалось, роста экономики, а также уменьшением вклада импортируемой инфляции на фоне более крепкого белорусского рубля и быстрого снижения темпов роста цен в России.

В 2020–2021 гг. динамика инфляции прогнозируется вблизи целевых ориентиров Национального банка. Влияние экономической активности ожидается близким к нейтральному. Исчерпание инфляционного давления заработной платы прогнозируется во второй половине 2020 г. по мере замедления темпов ее роста.

**Сохранение
проинфляционных
рисков**

Риски в среднесрочном периоде остаются смещенными в сторону проинфляционных. По-прежнему незаякоренными остаются ожидания населения, чувствительные к колебаниям отдельных товарных позиций. Сохраняется вероятность ускоренного роста цен на топливо на внутреннем рынке в условиях повышения стоимости импорта российской

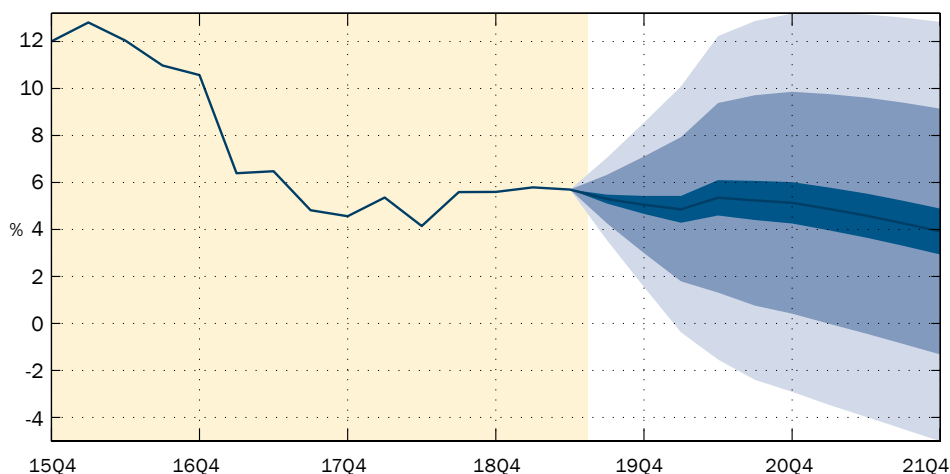
⁷ См. Макрообзор ЕАБР «Апрель 2019. Республика Беларусь: состояние экономики и прогноз».

нефти. Кроме того, присутствует риск формирования динамики заработной платы на более высоком уровне по сравнению с заложенным в базовый сценарий прогноза.

Рисунок 20.

Инфляция

(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

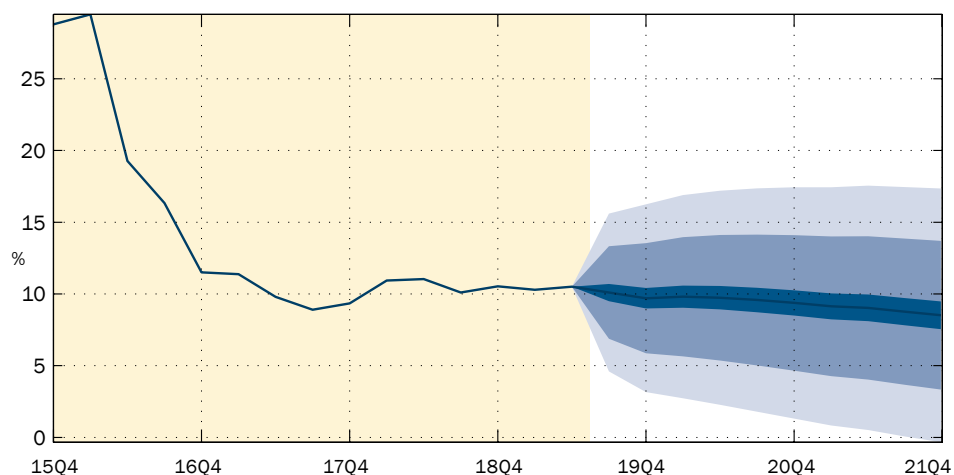
Монетарные условия

Сохранение нейтрального характера процентной политики

Снижение ставки рефинансирования в августе 2019 г. на 0,5 п.п. до 9,5% приведет к соответствующему уменьшению процентной ставки МБК во второй половине текущего года. Мы ожидаем ее динамику в июле-декабре 2019 г. в верхней половине процентного коридора Национального банка – около 10%. Вслед за краткосрочными ставками денежного рынка соответствующее снижение стоимости ресурсов прогнозируется и на кредитно-депозитном рынке. По нашим оценкам, в условиях замедления инфляционных процессов такая динамика процентных ставок продолжит оказывать близкое к нейтральному воздействию на экономическую активность, что необходимо для обеспечения ценовой стабильности и повышения доверия к проводимой монетарной политике.

В среднесрочном периоде существует потенциал понижения процентной ставки МБК до 9–9,5%. Уменьшению номинальной ставки будет способствовать постепенное снижение инфляции. В то же время сохраняется риск повышения нейтрального уровня ставки в долгосрочном периоде из-за увеличения премии за риск в случае отсутствия компенсации последствий для белорусского бюджета от налогового маневра.

Рисунок 21.
Ставка МБК
(в среднем за период)

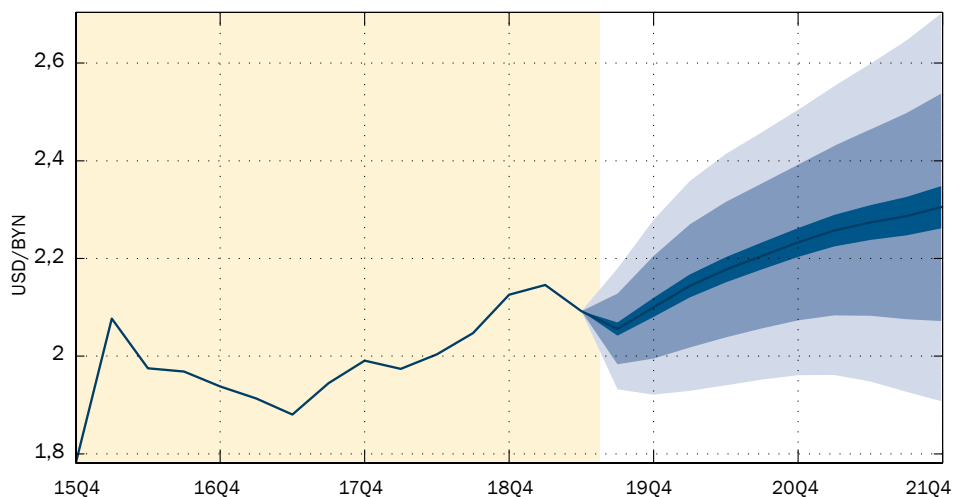


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Тенденция
к ослаблению
белорусского рубля**

Во второй половине текущего года ожидается постепенное ослабление белорусского рубля к основным валютам по мере уменьшения чистого предложения на внутреннем валютном рынке. Такая тенденция сохранится и в среднесрочном периоде, 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)



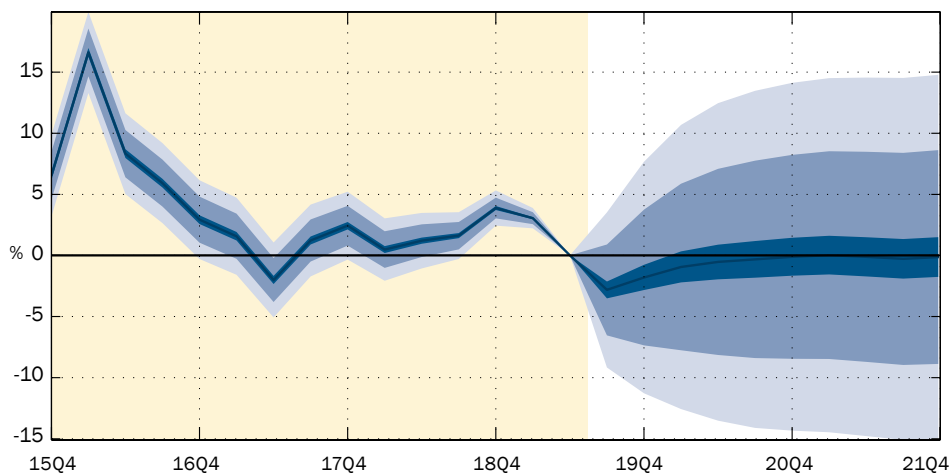
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Основные риски для курсовой динамики исходят из внешнего сектора. Существенное замедление мировой экономики с большой вероятностью приведет к снижению поступлений от экспорта белорусских товаров и, соответственно, предложения иностранной валюты внутри страны. В результате сформируется давление на курс национальной валюты.

Риск увеличения темпов девальвации национальной валюты

Темпы девальвации белорусского рубля могут ускориться в случае отсутствия компенсации последствий для бюджета Беларуси от налогового маневра. Снижение долгосрочных темпов экономического роста Беларуси в 2020–2021 гг. при неблагоприятном развитии событий приведет к расширению отрицательного дифференциала производительности внутри страны и за рубежом. В таких условиях сохранение конкурентоспособности белорусских товаров потребует большей поддержки за счет ценового фактора.

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



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Основные макроэкономические показатели Республики Беларусь

Показатель	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-2,5	2,5	3,0	1,2	1,5	1,5
Индекс потребительских цен (прирост в % декабрь к декабрю предыдущего года)	10,6	4,6	5,6	5,1	5,1	4,0
Номинальная ставка однодневного МБК в национальной валюте (% годовых в среднем за год)	20,6	9,5	10,7	10,1	9,6	9,0
Номинальный курс белорусского рубля к доллару США, рублей за 1 доллар США (в среднем за год)	1,989	1,932	2,037	2,098	2,190	2,281

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

