

Белорусский экономический
исследовательско-образовательный центр

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Экономика Беларуси в новых условиях: что происходит и чего ожидать

Дмитрий Крук

- Разрушение отношений с Украиной
- Широкий спектр прямых экспортных санкций (ЕС)
- Новые финансовые санкции (ЕС, США)
- Транспортные и логистические барьеры
- Репутационные и имиджевые провалы для бизнеса
- Бурный рост негативных ожиданий

«Перевод» на экономический язык

1. Шоки спроса

1. Схлопывание внешнего спроса

- Потенциал сжатия – 40% и более

2. Масштабное сжатие внутреннего инвестиционного спроса

- Потенциал сжатия – 10% и более

3. Сокращение и резкие подвижки в структуре потребительского спроса

2. Шоки предложения

3. Номинальные шоки

1. Ценовой шок

2. Шок обменного курса

3. Неплатежи и сбой экспортной выручки

4. Финансовая дестабилизация (финрынки, банковский сектор)

5. Фискальный шок

Исходные условия для оценки экспортного шока



Экспорт Беларуси по географическим направлениям, % от всего экспорта

	2019	2020	2021
Экспорт в ЕС, % от всего экспорта	18.5	18.8	23.9
Экспорт в Украину, % от всего экспорта	12.6	10.8	13.6
Экспорт в Россию, % от всего экспорта	41.5	45.1	41.1

Составляющие и механизмы экспортного сжатия (потенциал 40% и более) (1)

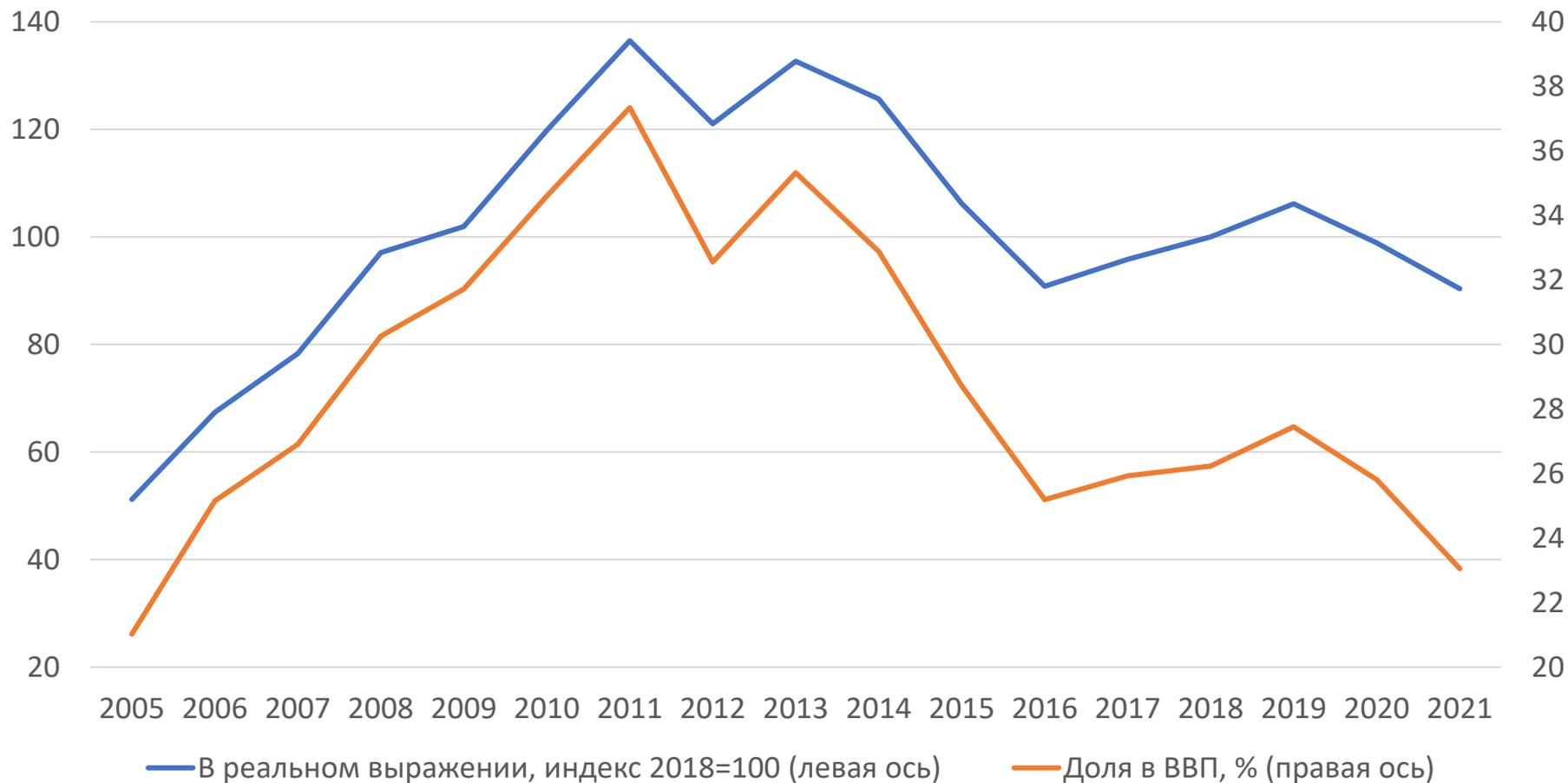
- Прямые экспортные санкции (ЕС, Великобритания)
 - Потенциал около 20% всего экспорта
 - Постановление от 02.03.2022, вероятно, символ ужесточения санкционного режима де-факто
 - Много добровольных агентов контроля санкционного режима
- Сворачивание экспорта в Украину
 - Потенциал около 10% всего экспорта
- Сжатие экспорта в Россию
 - Потенциал около 5% всего экспорта
 - Посылка о 10% сжатии российской экономики
 - Высокая эластичность (больше 1) спроса на белорусские товары по доходу

Составляющие и механизмы экспортного сжатия (потенциал 40% и более) (2)

- Самоограничения контрагентов белорусских производителей
 - Потенциал трудно оценить, но он значим
 - Нет географических/продуктовых барьеров
 - Механизмы: избегание репутационных потерь, неприятие риска непоставки
- Транспортные и логистические барьеры
 - Прямое следствие войны в виде логистических сбоев в регионе
 - Санкции (ЕС от 02.03.2022)
 - Самоограничения
- Влияние финансовых санкций
 - Растущие риски неплатежей
 - Соображения ликвидности экспортеров
 - Неприятие нового уровня рисков

Внутренний инвестиционный спрос

Валовое накопление основного капитала

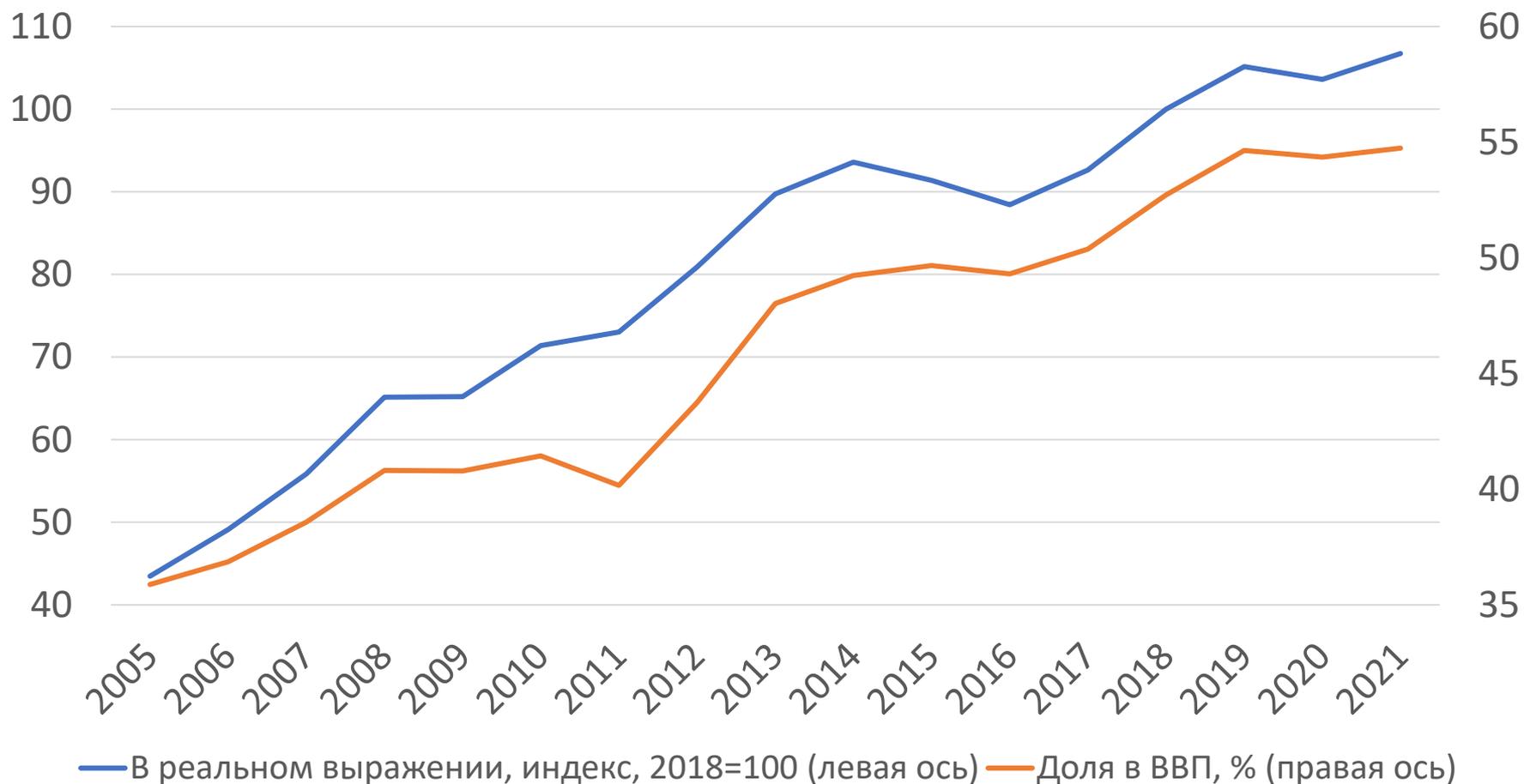


Внутренний инвестиционный спрос: потенциал сжатия 10% и более



- Вынужденное сворачивание административных двигателей инвестиций
 - Необходимость перестроиться на философию выживания
 - Дефицит источников финансирования
 - Запасы собственных средств предприятий быстро истощатся
 - Сворачивание подпитки инвестиций за счет банков
 - Сворачивание бюджетной подпитки
- Естественный спад в частном секторе
 - Усиление мотива предосторожности у бизнеса и д/х (инвестиции в жилье)
 - Ограничение источников финансирования
- Влияние фоновых условий
 - Ухудшение доступа к необходимому импорту, транспорту и пр.
 - Плохие ценовые условия

Конечное потребление домашних хозяйств



Есть предпосылки для сжатия, но есть и страховочные буферы

- Предпосылки сжатия
 - Падение реальных зарплат
 - Высокая эластичность по доходу
 - Вероятно, снижение склонности к потреблению
 - Новая волна эмиграции
- Буферы
 - Склонность к потреблению остается достаточно высокой
 - Возможность задействовать рублевые сбережения
- Можно ожидать значимых и резких изменений в структуре
 - Рост доли товаров первой необходимости, более низких ценовых категорий
 - Снижение доли товаров длительного пользования, импортных товаров, более высоких ценовых категорий

Шоки предложения

- Недоступность промежуточного импорта и вынужденное ограничение производства
 - Прямые санкции
 - Финансовые санкции
 - Транспортные и логистические барьеры
 - Самоограничения контрагентов
- Новая волна эмиграции
 - Позитивный отбор: напрямую стопорит производство в самых передовых отраслях (IT)
- Сворачивание бизнеса исходя из предосторожности, ультракороткие стратегии
 - Игра на опережение и избегание неприемлемых рисков
 - Недостаток финансовой подушки

Номинальные шоки: мы в начале пути

- **Ценовой шок**
 - Пока проявилась лишь реакция на шок обменного курса
 - **Предстоящие адаптации:**
 - Реакция на шоки предложения
 - Отражение в ценах возросших затрат (логистика, импорт и пр.)
 - Отражение в ценах рисков (неплатежи, непоставка товаров и пр.)
 - Реакции на новые итерации в обменном курсе
 - Реакция на действия монетарной политики

- **Шок обменного курса**
 - Пока проявилась реакция лишь на шок RUB
 - **Предстоящие адаптации**
 - Реакция на сбой экспорта
 - Необходимость опережающего обесценения относительно RUB
 - Вторичные передаточные эффекты (инфляционно-девальвационная спираль)

Номинальные шоки (2)

- Шоки ожиданий
 - Утрата якоря и масштабный рост инфляционных и девальвационных ожиданий
 - Потолка для их дальнейшего роста пока не видно

- Шоки на финансовых рынках
 - Схлопывание ликвидности в иностранной валюте в банковском секторе
 - Ключевая болевая точка. Если не купировать, становится источником неограниченной распространения финансовой инфекции
 - Ухудшение состояния ликвидности в нацвалюте
 - Блокирование банков через санкции, исключения из SWIFT
 - Разгорание финансовой паники
 - Снижение кредитных рейтингов
 - Вероятна почти полная блокада доступа к внешним финансам
 - Санкционные ограничения на пользование ЗВР
 - Пока не ясен масштаб. Вероятность суверенного дефолта существенно возросла

Номинальные шоки (3)

- Ухудшение финансовой позиции фирм
 - Проседание ликвидности
 - Вымывание оборотных средств
 - Быстрое иссякание подушки безопасности
- Фискальный шок и потенциальная дыра в бюджете
 - Значительное проседание доходов бюджета
 - Выпадение значительной части доходов от ВЭД
 - Грубая консервативная оценка: USD 0.6 млрд
 - Сжатие доходов от НДС, акцизов
 - Пропорционально сжатию внешней торговли
 - Неопределенность для расходной части
 - Пойти на существенное урезание?
 - Допустить рост дефицита? Как его финансировать?
 - Перетекание шока либо в новую итерацию реального шока спроса (при урезании расходов), либо номинального (влияние на цены)

Что есть в распоряжении экономических властей



- Золотовалютные резервы USD 8.3 млрд. Но много вопросов без ответов:
 - Какой частью из них можно свободно распоряжаться ввиду санкций?
 - На что их готовы тратить и до какого предела?
 - Какая приоритезация в использовании резервов?
- Рублевые запасы правительства около BYN 4 млрд
 - На что их готовы тратить и до какого предела?
- Инструменты фискальной политики
- Привлечение долгов
- Инструменты монетарной политики
- Инструменты пруденциальной политики
- Валютные ограничения
- Административные инструменты

Что будут делать экономические власти?



- Пока реакция схожа с периодом ковида
 - Вероятно, ключевая установка: надо переждать первичную панику, авось потом как-то успокоится
- Дозированное использование ЗВР для сглаживания колебаний курса и выплат по внешнему долгу
- Страусиная монетарная политика, с перфофокусировкой на пруденциальные и макропруденциальные инструменты
- Надежда на возможность новых внешних займов (Россия, ЕФСР)
- Постепенное усиление административного контроля и включение валютных ограничений

- Наихудшая из возможных комбинация негативных шоков по типологии
- Беспрецедентный масштаб негативных шоков
- Скучный и иссякающий арсенал мер экономической политики
 - На реальную динамику повлиять почти отсутствуют возможности
 - На номинальную траекторию (цены, курсы, интенсивность финансовой дестабилизации) влияние сохраняется
- Практически неизбежный сценарий: масштабное сжатие ВВП, сопровождаемое высокой инфляцией, обесценением обменного курса, финансовой дестабилизацией, перерастающей в полномасштабный финансовый кризис.

В отношении интенсивности инфляционно-девальвационной спирали и глубины финансового кризиса пока есть варианты

- **Обменный курс**
 - Утратил «берега»
 - Нужна опережающая девальвация относительно российского рубля
- **Цены**
 - Траектория на данный момент – стремление к 25% эквиваленту годовой инфляции
- **Ликвидность банков**
 - Валютной мало что поможет, рублевой без подпитки будет плохо
- **Качество активов банков**
 - Будет ухудшаться, запуск инфляционной спирали может «поддержать» качество рублевой части
- **Суверенный долг**
 - Дефолт крайне вероятен

Симуляция (не прогноз!) умеренно(?) инфляционного сценария при экспортном шоке вблизи 40%



- Темп прироста ВВП и его декомпозиция со стороны спроса

	2021	2022
ВВП, темп прироста, %	2.3	-19.6
<i>В т.ч. вклад компонентов (процентных пунктов)</i>		
Конечное потребление д/х	2.1	-7.9
ВНОК	-1.4	-6.6
Чистый экспорт	2.8	-1.0
Экспорт	6.2	-33.3
Импорт	-3.4	32.4

- Основные экономические индикаторы

	2021	2022
Средняя з/п, BYN, номинал	1440.7	1763.2
Реальная средняя з/п, индекс, 2018=100	118.2	103.3
Средняя з/п, эквивалент USD	561.8	329.6
Безработица, %	3.9	8.0
Инфляция	10.5	40.0
Курс USD/BYN	2.6	6.3

Возможные шоки, которые еще более усугубят перспективы



- Расширение практики ограничений в использовании ЗВР
- Дополнительные санкции в отношении банков (SDN, SWIFT и др.), в первую очередь, крупных
- Блокировка транспортных коридоров
- Усиление санкций в отношении госдолга
- Присоединение к экспортным санкциям новых стран

Глубочайший кризис – как экономический, так и финансовый – становится почти неизбежным



- Пока сохраняется лишь призрачная надежда избежать такого развития событий. Едва ли не безальтернативный путь к этому – купировать санкции за счет политических изменений
- Комбинация экономического и финансового кризиса грозит стать наиболее тяжелой в новейшей истории
- Каких-либо мощных стабилизаторов для стопора развития кризиса практически нет. Дно можно будет нащупывать долго.