

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Экономический обзор

1-й квартал 2017

Основные тренды

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

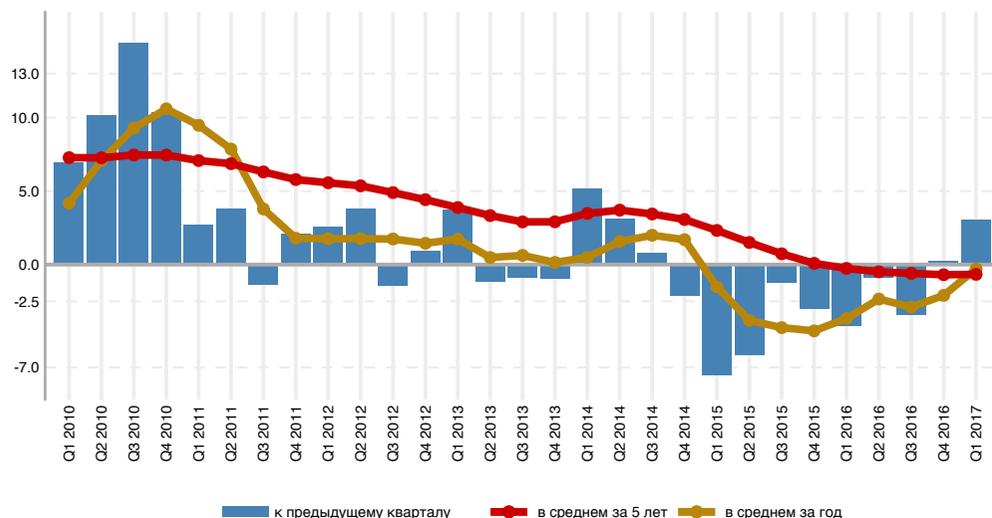
Социальная сфера

Технический прогноз

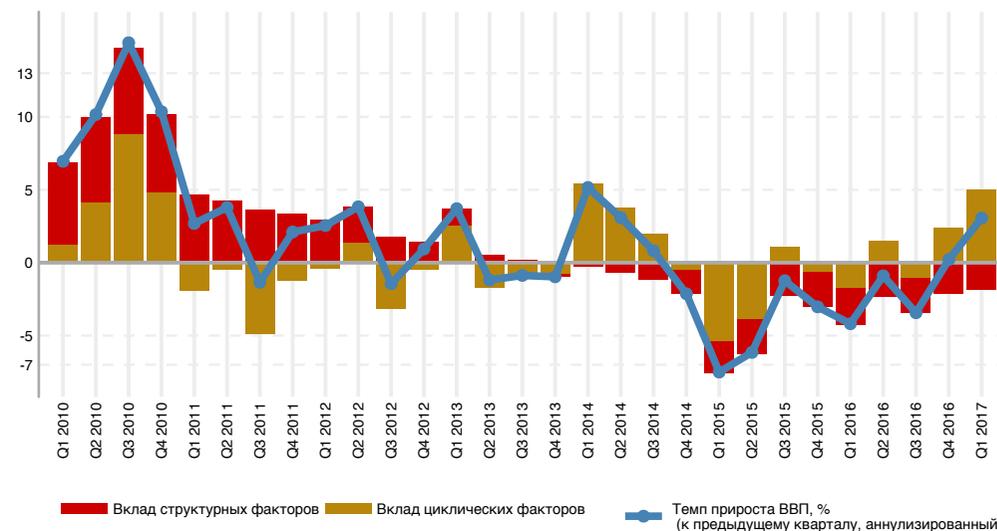
Восстановление или непродолжительный всплеск?

- Выпуск начал расти, но устойчивость восстановления вызывает сомнения
- Дно в потреблении, вероятно, пройдено
- Инфляция на историческом минимуме
- Госдолг вынужденно рефинансируется
- Внешние ценовые условия стабилизировались
- Реальная зарплата выросла, но на рынке труда сохраняются характеристики депрессивности

Темп прироста ВВП, %
(с учетом сезонной корректировки, аннуализированный)



Декомпозиция прироста ВВП: вклад структурных и циклических факторов, процентных пунктов



1. Белстат традиционно представляет темпы прироста выпуска (i) нарастающим итогом (ii) к соответствующему периоду предыдущего года. Ряд таких темпов прироста получается гладким, но в его рамках «маскируются» новые сигналы в динамике выпуска. В мировой практике более распространен анализ динамики ВВП на основе аннуализированного темпа прироста между двумя последними кварталами (с учетом сезонной корректировки ряда). Такие темпы прироста наглядно отражают тенденции выпуска, которые характеризуют именно последний квартал. Ряд среднегодовых темпов прироста (не нарастающим итогом) позволяет избежать высокой волатильности предыдущего индикатора и рассматривать данные последнего квартала в контексте роста за последний год. Наконец, средний аннуализированный темп прироста за 5 лет (не нарастающим итогом) можно рассматривать как показатель, характеризующий среду долгосрочного роста.

2. Разложение ВВП на структурную и циклическую составляющую осуществляется посредством одномерных статических фильтров Калмана и Ходрика-Прескотта. Итоговое разложение является результатом усреднения между двумя указанными подходами. Такое разложение, представленное в темпах прироста, наглядно демонстрирует вклад структурных и циклических факторов в темп прироста выпуска, но не фокусируется на текущем состоянии (уровнях) потенциального (трендового) выпуска и бизнес-цикла (соответствующие оценки уровней могут гораздо более существенно отличаться при применении других техник декомпозиции на тренд и цикл относительно оценок темпов прироста).

Основные тренды

Выпуск начал расти.

Но груз нерешенных структурных проблем продолжает давить на экономику.

В 1 кв. вопреки большинству прогнозов и ожиданий экономика продемонстрировала скромный рост. По отношению к 1 кв. 2016 г. выпуск вырос на 0.3%, при сохраняющемся сжатии внутреннего спроса. Это означает, что основным движущим фактором роста был внешний спрос. Более того, такие результаты были достигнуты на фоне ограничений поставок российской нефти в 1 кв. 2017. С корректировкой на этот фактор темп прироста по отношению к 1 кв. 2016 г. оказался бы еще большим. Такая картина сводится к диагнозу о том, что в национальной экономике началось восстановление, причем, естественное и устойчивое.

Однако анализ выпуска на квартальной основе (с учетом корректировки на сезонность), а также разложение роста на структурные и циклические факторы, постулируют иную картину случившегося роста. По сравнению с 4 кв. 2016 г. существенное ускорение роста выпуска объясняется циклическим всплеском, который среди компонентов спроса, главным образом, ассоциируется с потреблением домашних хозяйств. Такая картина скорее свидетельствует о неустойчивости восстановления. На фоне отрицательного трендового роста обеспечение положительных темпов роста выпуска подразумевает необходимость существенного по масштабам положительного вклада циклических факторов, который будет приводить к появлению макроэкономических диспропорций. Например, если рост потребления будет «подгоняться»

искусственным ростом доходов, то это обусловит рост удельных издержек на труд, снижая конкурентоспособность национальных производителей. Кроме того, вероятен рост спроса на импорт и появление новых импульсов давления на потребительские цены. В результате реальный рост потребления будет ограничен, а его положительный вклад в динамику выпуска будет во многом элиминирован ухудшением состояния чистого экспорта.

Такое виденье экономической динамики в большой мере согласуется с «большой картиной» состояния национальной экономики. Бизнес-модели большой группы предприятий остаются принципиально несостоятельными: они неконкурентоспособны без мер прямой и косвенной господдержки, искусственного обеспечения спроса на свою продукцию и др. Большинство таких предприятий за счет половинчатых мер по ограничению издержек, диверсификации рынков, а также некоторого улучшения внешней конъюнктуры смогли улучшить текущие результаты своей деятельности и нарастить выпуск. Но груз накопленных долгов продолжает довлеть над ними, а конъюнктурные улучшения в большинстве случаев недостаточны для того, чтобы разрешить проблемы с избыточной долговой нагрузкой. Даже незначительное ухудшение внешней конъюнктуры, увеличение выплат по долгам и т.п. может привести к быстрому сворачиванию выпуска этих предприятий, обращая вспять наметившееся в национальной экономике восстановление.

Информационный фон

Беларусь заключила с Россией новую политическую сделку по экономическим вопросам

С июня 2016 г. в отношениях Беларуси и России сохранялась напряженность, вызванная спором о цене поставок российского газа. В качестве дополнительного инструмента давления Россия ограничила поставки нефти, а также способствовала задержке в предоставлении Беларуси транша кредита в рамках программы с ЕФСР. В апреле 2017 г. стороны достигли компромиссного соглашения. Главным его итогом для Беларуси стало возобновление поставок нефти. Цена на газ для Беларуси в 2017 г. осталась прежней - около USD 130 за 1 тыс. м³. Но, на 2018 и 2019 гг. стороны согласовали скидку для Беларуси. Однако ее величина и механизм предоставления пока не определены. Наконец, в расчетах за прошлые поставки Беларусь отказалась от притязаний на скидку и выплатила причитающуюся в этом случае России сумму около USD 0.7 млрд. При этом стороны согласовали, что примерно на такую же сумму Россия предоставит межгосударственный кредит Беларуси. Наконец, результатом сделки стало получение Беларусью транша кредита ЕФСР в размере около USD 300 млн. (который, по графику должен был быть предоставлен еще осенью 2016 г.). Рост поставок российской нефти окажет благоприятное краткосрочное воздействие на динамику выпуска, обеспечив сохранение во 2 кв. положительных темпов его прироста. Влияния на экономику других пунктов соглашения будет скорее нейтральным.

Национальный банк пытается противостоять «маскировке» качества активов в банках

В 1 кв. 2017 г. Национальный банк издал постановление, в соответствии с которым в банковскую практику вводится дефиниция системно значимого заемщика. Посредством норм пруденциального регулирования Нацбанк сделал предоставление кредитов таким заемщикам менее привлекательным для банков. Этот шаг призван поспособствовать снижению концентрации кредитов среди крупных и зачастую (потенциально) проблемных заемщиков. Такая концентрация является важной особенностью проблемы неудовлетворительного качества частных долгов в стране.

Еще одним важным событием на кредитном рынке стало письмо Нацбанка банкам, посвященное анализу выявленных в ходе проверок нарушений. В этом письме Нацбанк открыто констатирует проблему использования банками специфических практик по «маскировке» реального качества активов. Такой шаг Нацбанка можно также интерпретировать как попытку противостоять разрастанию проблемы плохих долгов.

Беларусь разместила новые евробонды

В июне Беларусь разместила два транша евробондов: на USD 800 млн до 2023 г. под 7.125% годовых и на USD 600 млн до 2027 г. под 7.625% годовых. Эти средства позволят стране безболезненно погасить предыдущий выпуск евробондов в январе 2018 г. (USD 800 млн), а USD 600 млн станут подспорьем для золотовалютных резервов страны.

Выпуск и спрос

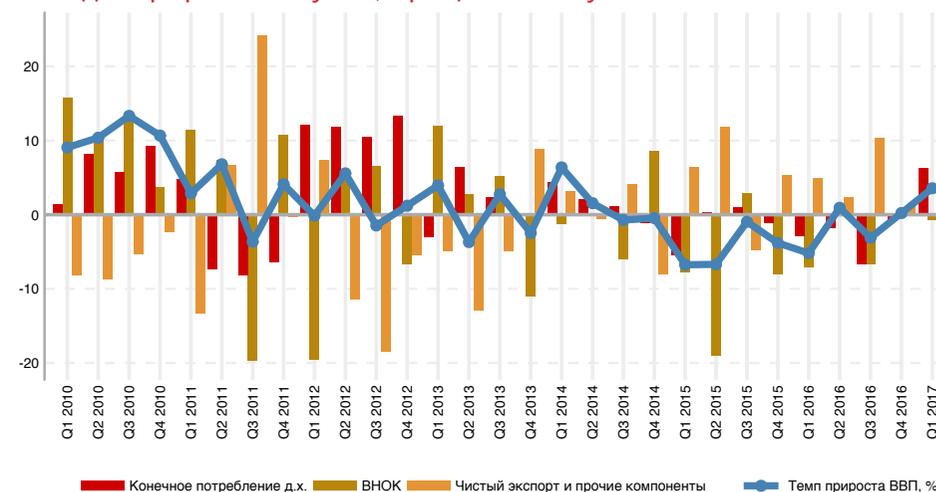
Дно спада в потреблении домашних хозяйств, вероятно, пройдено

В 1 кв. 2017 г. впервые после долгого периода снижения (с 4 кв. 2014 г.) наметился рост потребления домашних хозяйств. Это было вызвано двумя причинами. Во-первых, сохраняется тенденция снижения нормы сбережения. Это свидетельствует о том, что многие домашние хозяйства рассматривают произошедший за последние годы спад потребления как весьма чувствительный и готовы ощутимо изменять свои межвременные предпочтения, чтобы не допустить дальнейшего снижения. Во-вторых, в 1 кв. 2017 г. впервые за долгий период наметилась положительная динамика реальной заработной платы.

Оживление внутреннего спроса подстегнуло качественные индикаторы роста, но актуализировало риски

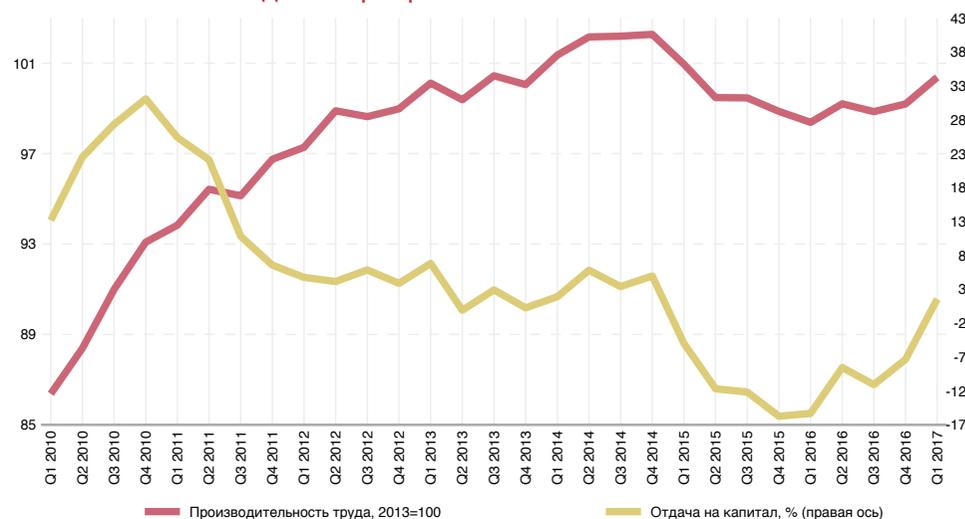
Переход прироста выпуска в положительную область автоматически улучшил качественные индикаторы роста. При этом наметилась смена ролей внутреннего и внешнего спроса в обеспечении прироста ВВП. Благодаря потреблению «пальма первенства» переходит к внутреннему спросу. Это начинает приводить к ухудшению состояния чистого экспорта (за счет роста спроса на импорт) и формированию импульсов давления на цены и обменный курс. Эти тенденции автоматически ограничат темп прироста ВВП и будут придавать ему неустойчивость.

Вклад в прирост выпуска, процентных пунктов



Примечание: Темп прироста ВВП и соответствующие вклады компонентов спроса приведены как аннуализированные по отношению к предыдущему кварталу (с учетом корректировки на сезонность); ВНОК – валовое накопление основного капитала.

Качественные индикаторы роста



Примечание: Отдача на капитал рассчитана как отношение среднегодового темпа прироста выпуска к доле ВНОК в ВВП.

Монетарная среда

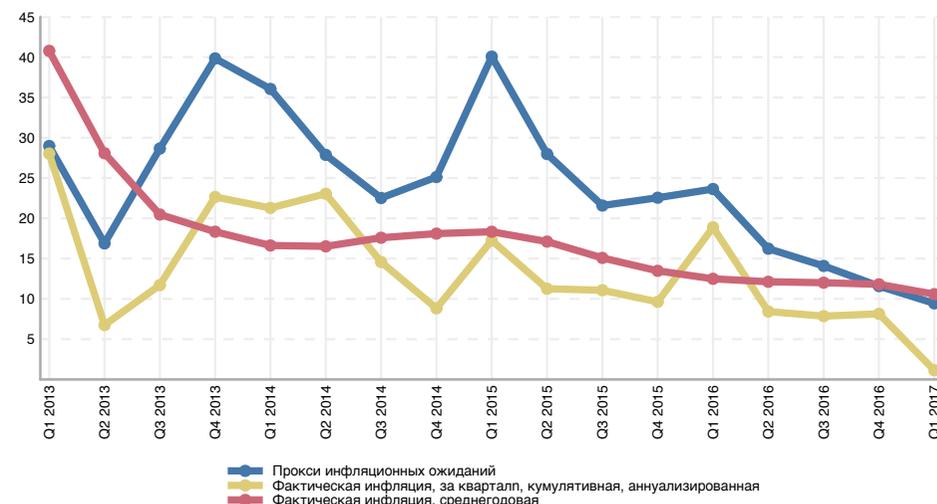
Инфляция на историческом минимуме

В 1 кв. 2017 г. инфляция снизилась до беспрецедентно низкого (по белорусским меркам) уровня. Например, показатели с учетом сезонной корректировки оценивают годовой темп инфляции в 1 кв. на уровне ниже 3%. Ключевыми факторами снижения инфляции являются: длительная депрессия внутреннего спроса, предшествовавшая 1 кв. 2017 г., снижение инфляционных ожиданий, укрепление белорусского рубля, относительно жесткая политика Национального банка. Интерпретировать низкую инфляцию можно двояко. С одной стороны, можно вести речь об успехе политики Нацбанка. С другой стороны, низкую инфляцию можно назвать отражением депрессивного состояния спроса.

Нацбанк снижает свои ставки, но реальные ставки по кредитам остаются высокими

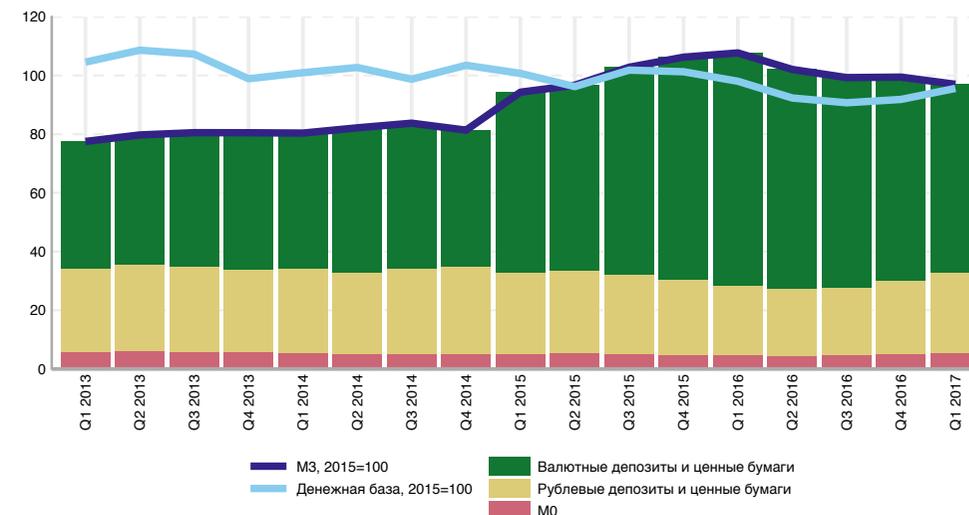
Реагируя на замедляющуюся инфляцию, Национальный банк в 1 кв. 2017 г. активно снижал свои ставки: ставка рефинансирования была снижена на 3 процентных пункта до 15% годовых. Однако эти действия Нацбанка не привели к существенному снижению реальных процентных ставок по кредитам. Во-первых, банки снижали свои ставки не столь активно, несмотря на большие объемы избытка ликвидности. Во-вторых, снижение инфляции оказалось для ряда сегментов рынка большим, нежели снижение номинальных процентных ставок. Эти тенденции отражают неспособность монетарной политики противостоять структурным слабостям национальной экономики.

Инфляция и инфляционные ожидания %



Примечание: Прокси инфляционных ожиданий – разность между процентными ставками по новым срочным депозитам и депозитам до востребования для физлиц.

Денежные агрегаты



Примечание: Компоненты М3 приведены исходя из шкалы М3 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе.

Фискальная среда

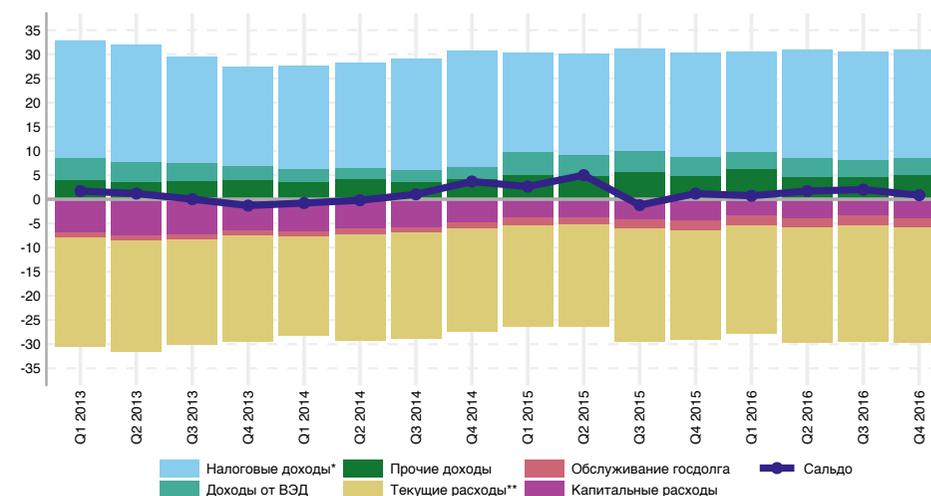
Балансирование между фискальной устойчивостью и снижением бедности

Консолидированный бюджет по-прежнему исполняется с профицитом, который используется для основных платежей по госдолгу. Однако поддержание необходимого профицита становится все большим вызовом для бюджета. В доходной части бюджета продолжающееся снижение доходов от ВЭД удается компенсировать прочими доходами, что обуславливают относительную стабильность совокупных доходов (в % от ВВП). Вместе с тем, в расходной части устойчиво растут социальные трансферты, что является главным инструментом социальной поддержки и ограничивает уровень бедности.

Обремененность госдолгом становится главной угрозой финансовой стабильности

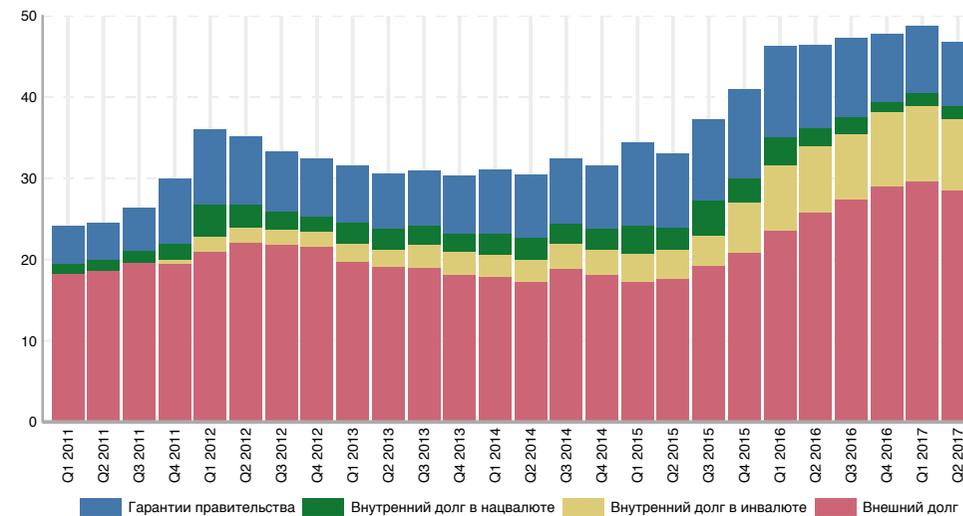
В среднесрочной перспективе Беларусь в рамках обслуживания и погашения госдолга должна выплатить весьма существенные суммы, номинированные преимущественно в иностранной валюте. Например, в 2017 г. выплате подлежит около USD 3.4 млрд или около 20% ожидаемых доходов консолидированного бюджета. При этом величина валютных поступлений бюджета существенно меньше – она колеблется в районе USD 1.5 млрд. Это порождает постоянную потребность в рефинансировании госдолга. Избавление от излишней долговой обремененности вряд ли возможно в обозримой перспективе и это проблема превращается в ключевую угрозу финансовой стабильности.

Исполнение консолидированного бюджета, % от ВВП



Примечание: * - без налогов от ВЭД; ** - без обслуживания госдолга. Данные в % от ВВП приведены с учетом сезонной корректировки.

Государственный долг, % от ВВП



Примечание: На начало квартала.

Внешняя среда

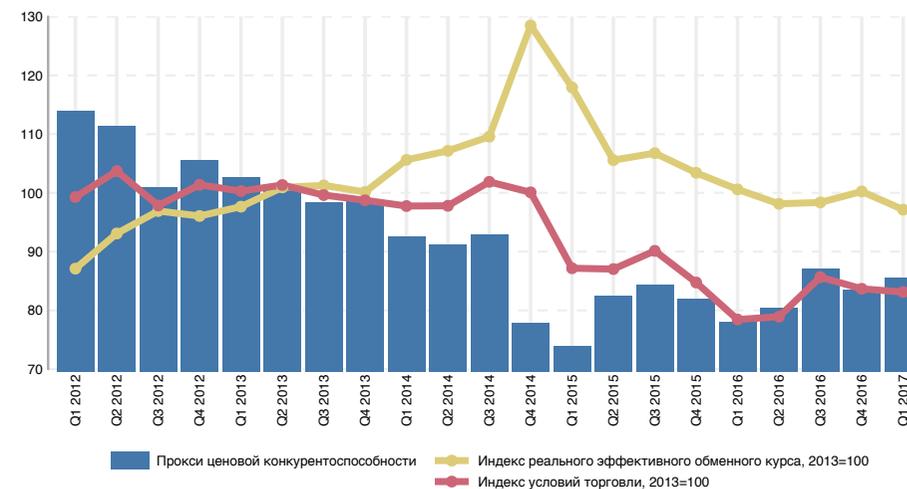
Внешние ценовые условия стабилизировались

В последние три квартала цены белорусского экспорта и импорта ведут себя схожим образом. Достаточно стабильные относительные цены, вероятно, отражают новое устойчивое состояние внешних рынков. С позиции Беларуси это означает, что условия торговли и ценовая конкурентоспособность в обозримом будущем не претерпят существенных изменений. Соответственно экспорт и импорт будут предопределяться неценовыми факторами конкурентоспособности, а сальдо торговли зависеть от соотношения физических объемов экспорта и импорта.

В глобальной экономике рост остается медленным, но оптимизм усиливается

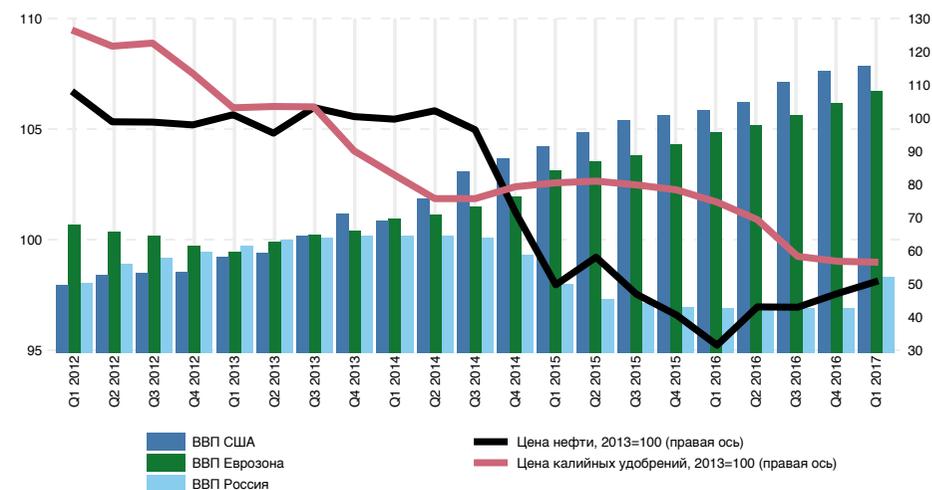
Основные экономические центры мира в 1 кв. 2017 г. продемонстрировали разнонаправленную динамику. В США темп прироста выпуска замедлился до 0.7% в годовом выражении (с 2.1% в 4 кв. 2016 г.), в ЕС не изменился (0.5%), а в Китае несколько ускорился по сравнению с 2016 г. (с 6.7 до 6.9%). Замедление роста в США может вызывать некоторую тревогу. Однако целый ряд других индикаторов экономики США скорее свидетельствует о том, что в среднесрочной перспективе рост будет усиливаться. Это придало глобальной экономике импульс оптимизма, приведший к бурному росту мировых фондовых индексов (они выросли на 4.5-12% за квартал). ФРС США на этом фоне повысило свою ставку на 0.25 пунктов (до 0.75-1% годовых).

Показатели внешней ценовой конкурентоспособности, 2013=100



Примечание: Индекс ценовой конкурентоспособности рассчитан как произведение индекса условий торговли и показателя, обратного индексу РЭОК, умноженное на 100.

Индикаторы глобальной экономики, 2013=100



Примечание: Все ряды ВВП представлены с учетом сезонной корректировки. Индексы цен на калийные удобрения и нефть рассчитаны на основе соответствующих показателей в базе данных IFS Международного валютного фонда.

Внешние операции

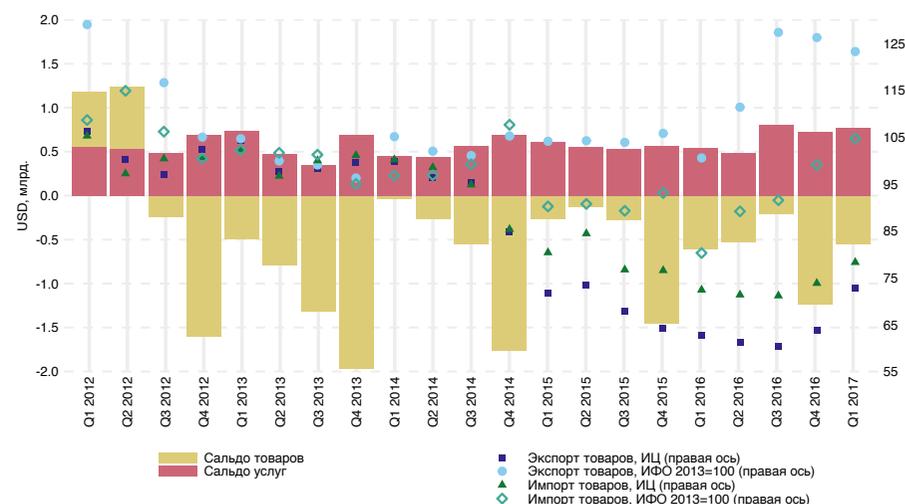
Физобъем импорта вернулся к дорецессионному уровню

Одной из важных составляющих процесса избавления от макроэкономических диспропорций в последние годы было сокращение физического объема импорта. Эта тенденция обуславливала восстановление внешнего равновесия, но была весьма болезненной, так как ассоциировалась с падением выпуска. Во втором полугодии 2016 г. физобъем импорта стал возрастать, а в 1 кв. 2017 г. превысил уровень докризисных 2013-2014 гг. С одной стороны, этот факт можно интерпретировать положительно, как свидетельство окончания рецессии в Беларуси. Однако столь резкий рост импорта может являться свидетельством избыточности роста внутреннего спроса, а потому неустойчивости восстановления.

Установилась благоприятная конъюнктура для внешних суверенных займов

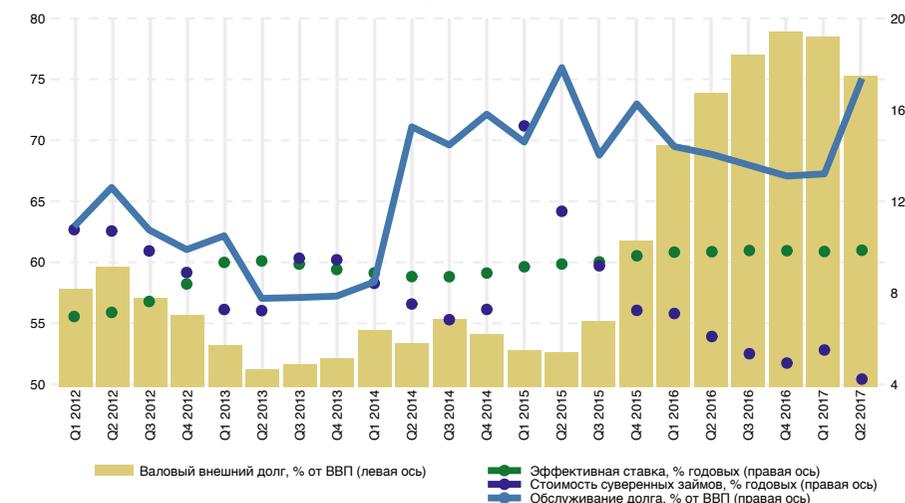
В начале 2017 г. показатель обремененности валовым внешним долгом достиг своего исторического максимума. Это произошло вследствие инерционного сокращения ВВП в долларах США. Однако укрепление рубля к доллару США в 1 кв. обусловит сокращение показателя обремененности долгом к началу 2 кв. На этом фоне, а также с учетом наметившегося роста выпуска, внешняя конъюнктура для суверенных заимствований оставалась благоприятной, что поспособствовало решению Минфина о выпуске новых суверенных евробондов во 2 кв. 2017 г.

Цены и физические объем внешнеторговой деятельности, 2013=100



Примечание: ИЦ – индекс цен; ИФО – индекс физического объема. Индексы представлены с учетом сезонной корректировки, а сальдо торговли без таковой.

Объем и стоимость внешних заимствований



Примечание: Данные по величине долга приведены на начало квартала. Обслуживание долга включает и процентные платежи, и погашение основного долга. Эффективная ставка рассчитана как отношение процентных платежей за последние 4 квартала к средней величине долга за этот период. Стоимость суверенных займов – расчетная оценка доходности к погашению по суверенным Евробондам-2018.

Социальная сфера

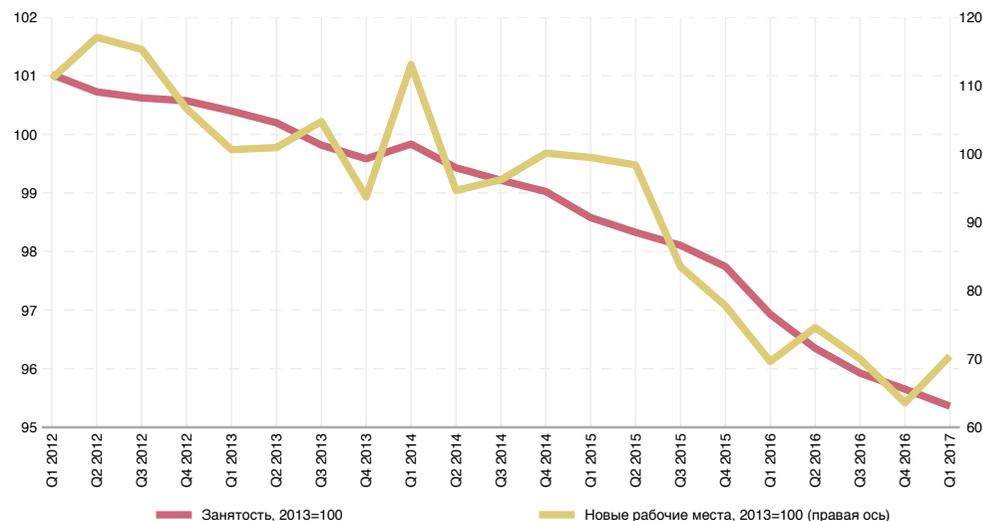
Рынок труда остается в депрессии

Несмотря на прекращение спада выпуска, произошедшее в 1 кв., рынок труда продолжает демонстрировать спад. Число принятых на работу все еще ниже числа уволенных. Громкие заявления властей о победе над безработицей к 1 мая, и о зарплате в 1000 рублей или 500 долларов к концу года не находили отражения в данных за 1 кв. 2017 г. Проблемы на рынке труда вкупе с уличными протестами заставили власти приостановить действие Декрета о социальном иждивенчестве.

Дилемма: борьба с растущей бедностью или макроэкономическая стабильность

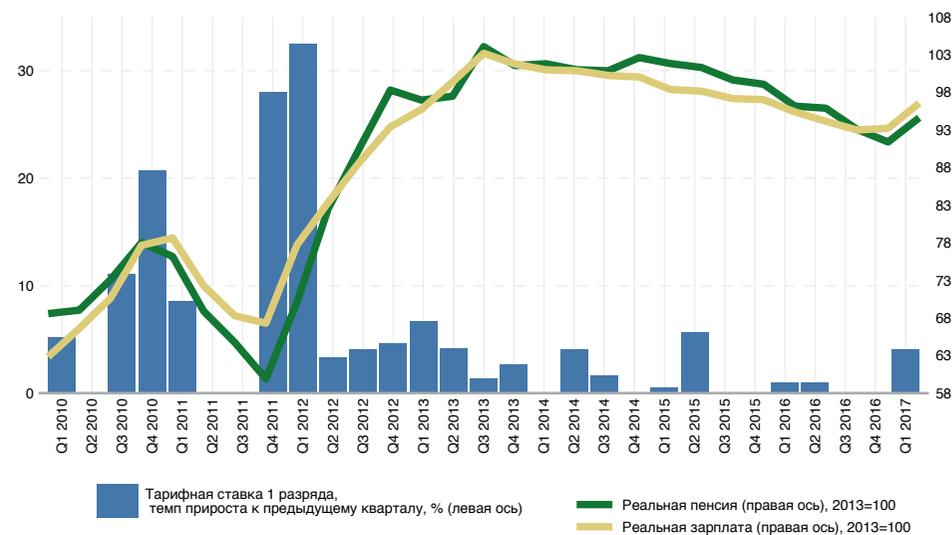
1 кв. 2017 г. впервые с 2013 г. выросла средняя реальная зарплата. Однако неустойчивость восстановления экономики в целом, а также чувствительность конкурентоспособности фирм к росту зарплат означают, что естественным образом всплеск реальной зарплат в 1 кв. не трансформируется в ее устойчивый рост. Вместе с тем, для предотвращения социальной напряженности обеспечение роста реальных доходов является важной задачей повестки дня. Например, в стране обозначилась тенденция роста бедности: в 1 кв. 2017 она выросла до 6% (5.4% годом ранее). Самый высокий уровень бедности традиционно зафиксирован в Брестской и Гомельской областях (8.7 и 8.1 процента соответственно). Учитывая значительный разрыв между городским и сельским населением, можно ожидать, что уровень бедности в сельских районах этих областей составляет 15-20%.

Занятость и новые рабочие места



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

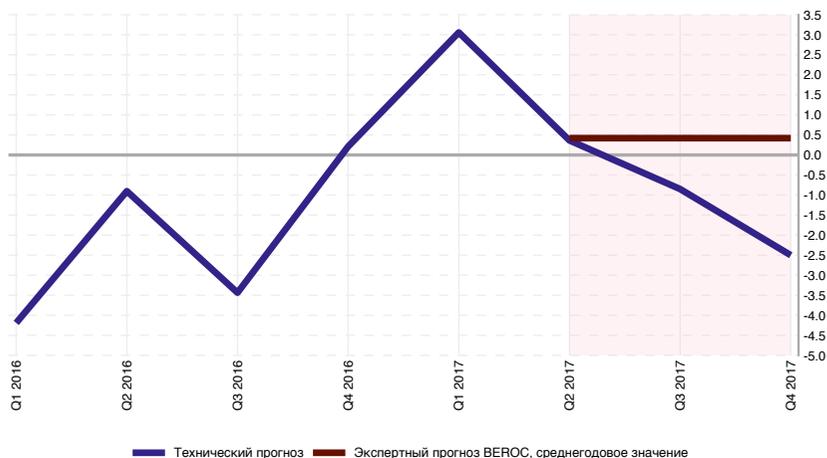
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



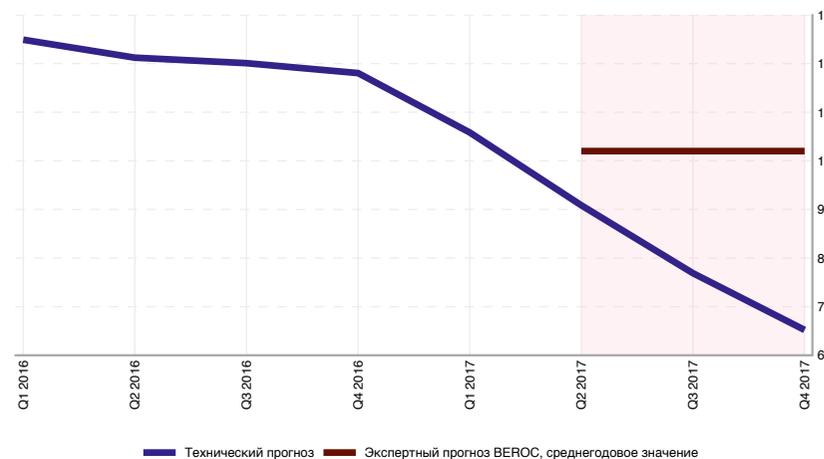
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

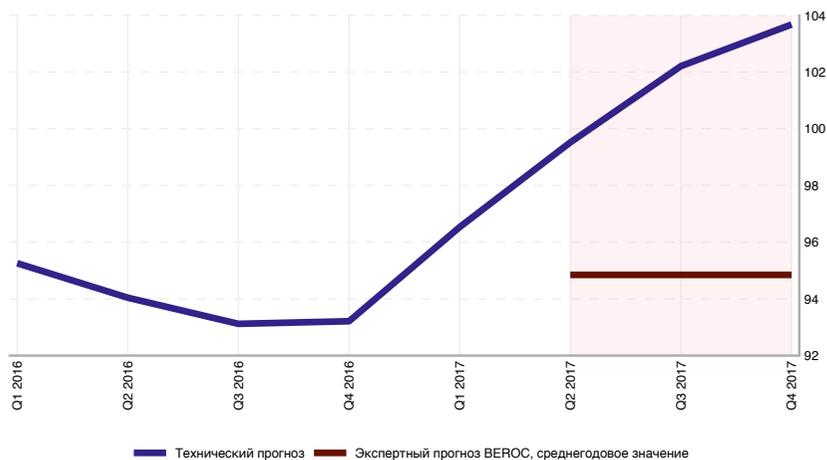
Выпуск, темп прироста к предыдущему кварталу, % (аннуализированный)



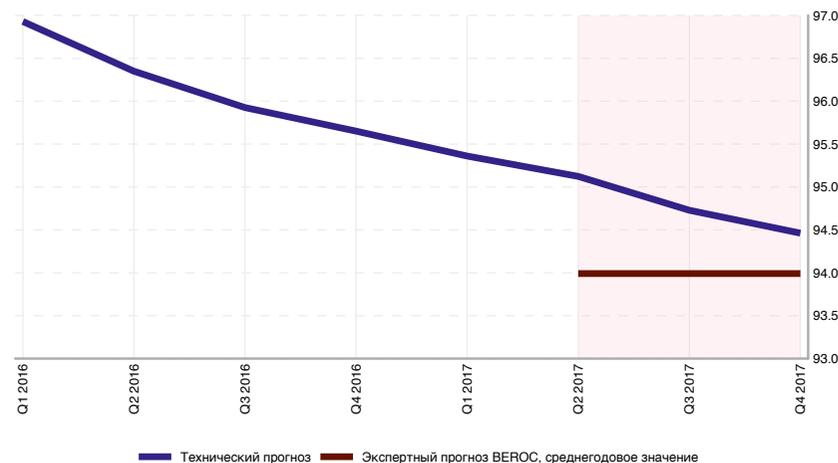
Инфляция, среднегодовая, %



Реальная заработная плата, 2013=100



Занятость, 2013=100



Технический прогноз представляет собой автоматизированную процедуру прогноза. Эта процедура включает в себя выбор наилучшей спецификации модели ARIMA для данного ряда на основе информационного критерия Акайка и прогнозирование на 4 квартала вперед на основе выбранной модели. Прогноз на основе ARIMA модели учитывает лишь прошлую динамику самого рассматриваемого индикатора и никак не связывает этот индикатор с другими экономическими переменными, ни в прошлом, ни в будущем. Термин «технический прогноз» подчеркивает, что в прогнозе никак не учтены экономические взаимосвязи, и он основан лишь на статистических закономерностях. Интерпретировать данный прогноз наилучшим образом можно как ответ на вопрос «что будет происходить с данным показателем в краткосрочной перспективе при инерционном сценарии, то есть, если фундаментальные характеристики экономической среды будут оставаться неизменными, экономика не будет подвержена воздействию экзогенных шоков, а фискальная и монетарная политика не будут изменяться по сравнению с текущим периодом».

© BEROC 2017. Все права защищены.

Ответственные за публикацию: **Дмитрий Крук** и **Дмитрий Колькин**.

Исследовательского-информационное учреждение “Центр экономических исследований “БЕРОК” зарегистрирован как некоммерческая организация в Едином государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей за № 192554014 по адресу: Республика Беларусь, г. Минск, Проспект Газеты Правда 11Б.

Электронная версия данной публикации может быть загружена с www.beroc.by

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь (www.belstat.gov.by)

Министерство финансов Республики Беларусь (www.minfin.gov.by)

Национальный банк Республики Беларусь (www.nbrb.by)

Международный валютный фонд (www.imf.org)

R Core Team (2017). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <https://www.R-project.org/>.

Все замечания и предложения направляйте на beroc@beroc.by

Республика Беларусь, г. Минск,
Проспект Газеты Правда 11Б.

Тел. +375 17 272 20 91

beroc@beroc.by

www.beroc.by