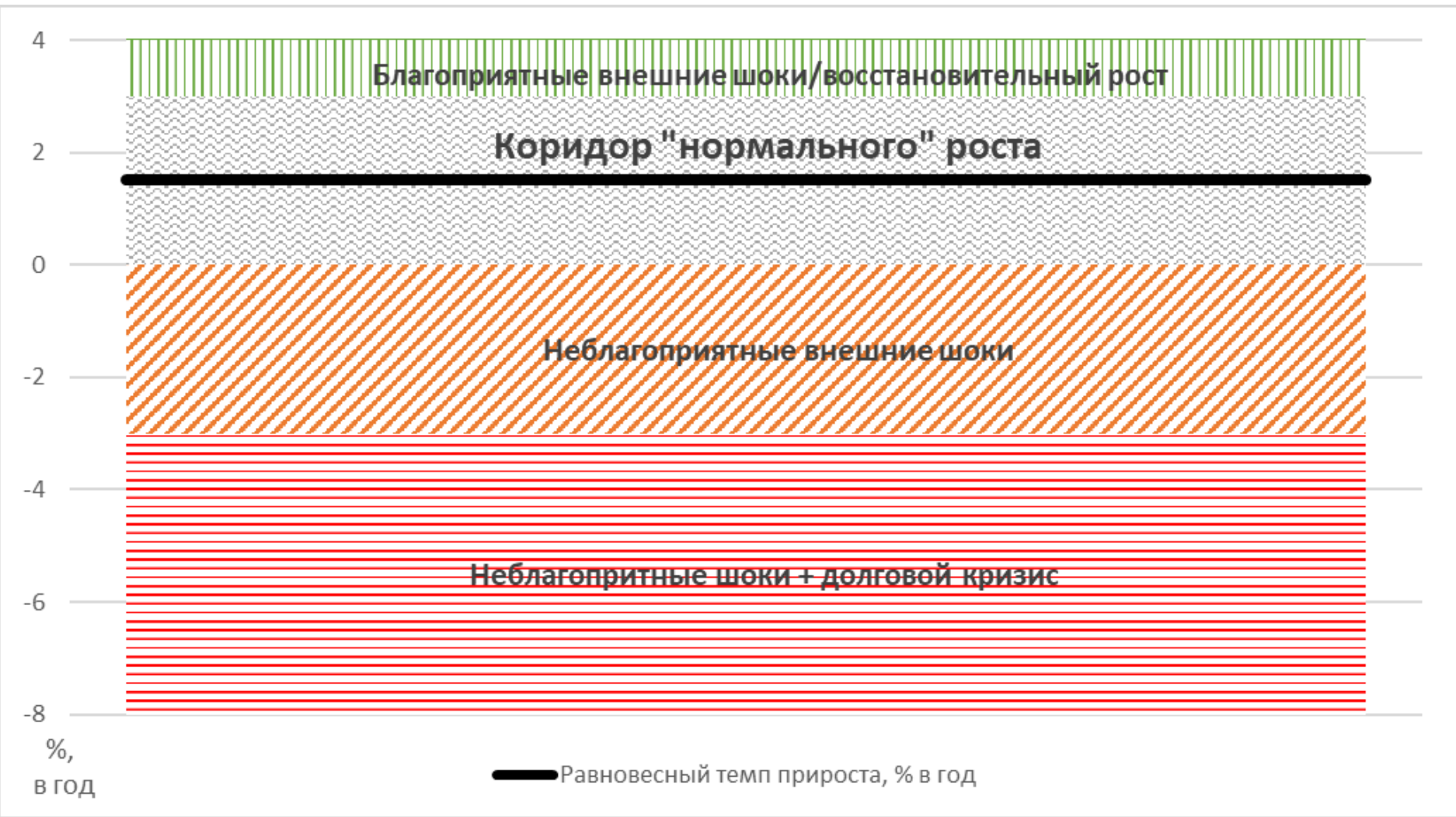


Краткосрочные перспективы развития экономики Беларуси

1. Фооновые условия

Среднесрочный фон и рамки экономической динамики

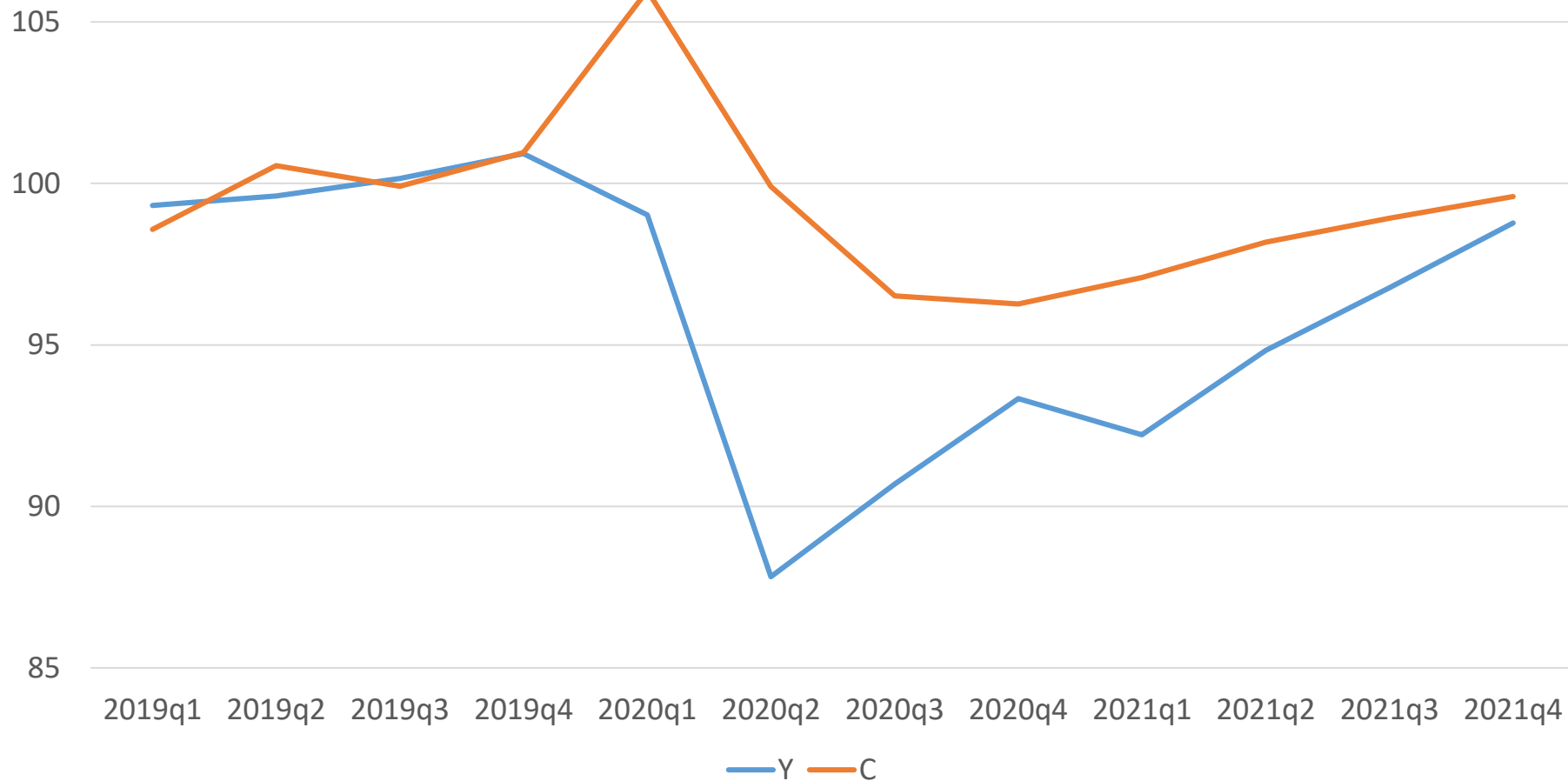


Специфическая реакция на COVID-19

- Поддержка производства «на склад» в секторе госпредприятий
- Поддержка сектора госпредприятий с помощью «финансовой инженерии»
- Заморозка мультипликативных негативных эффектов 2-ого порядка (благодаря пп. 1 и 2)

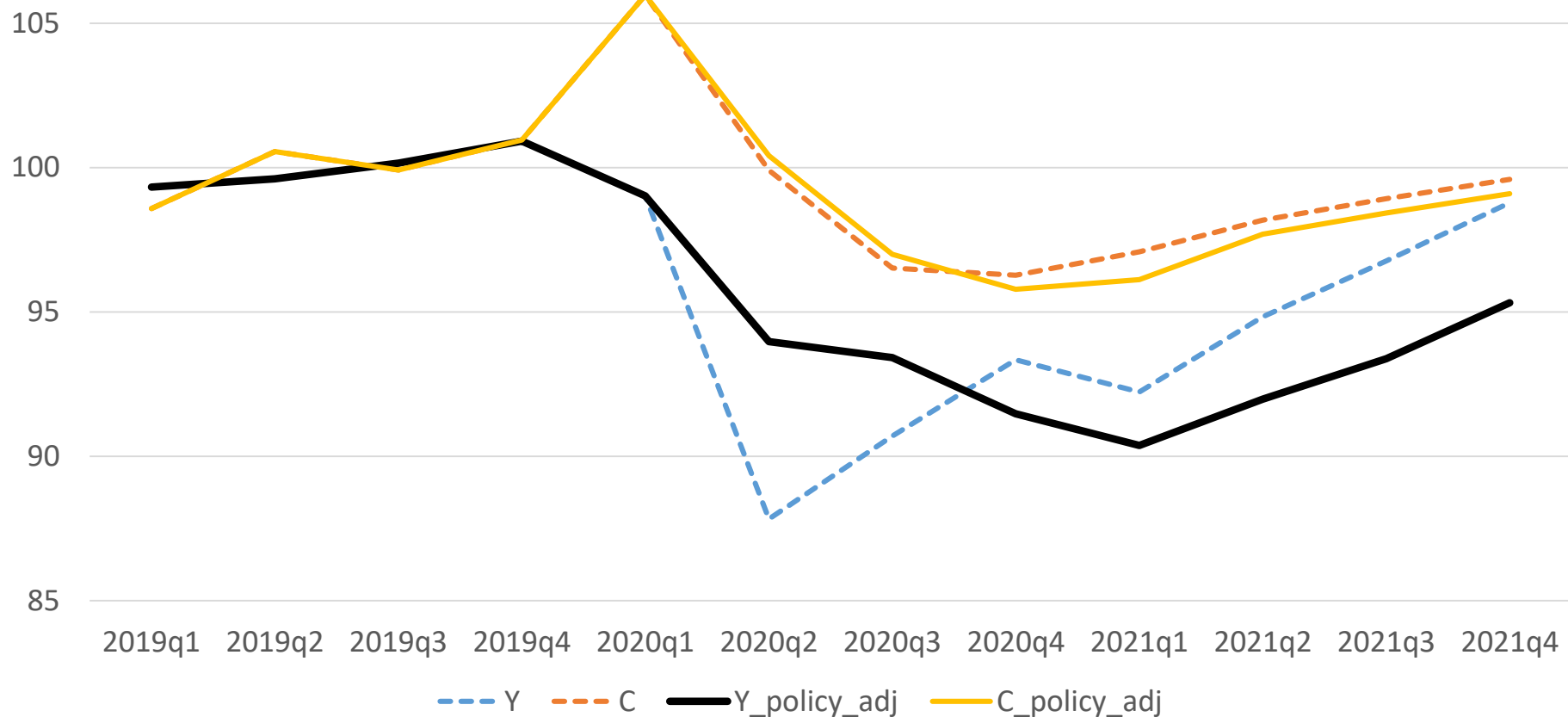
«Естественная» макроэкономика при шоке вследствие COVID выглядела бы так:

Проекции Y и C, 2019=100 (средневзвешенное по сценариям)



Специфическое противодействие COVID способствует отложенной и затянутой рецессии

Проекции Y и C, 2019=100 (средневзвешенное по сценариям)



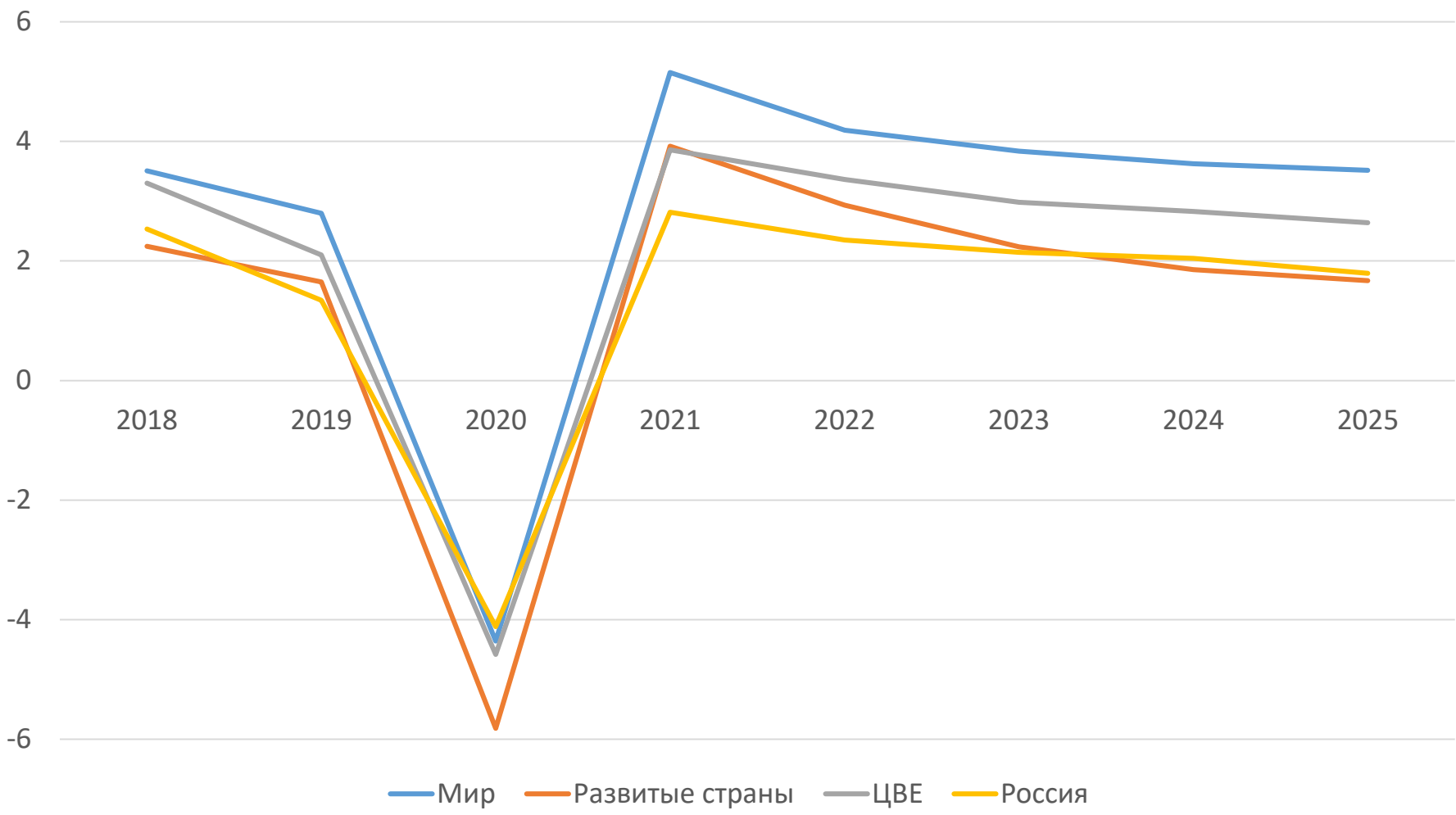
Ощутимо возросла финансовая уязвимость

- Бремя и качество корпоративных долгов
- Состояние ликвидности в иностранной валюте
- Состояние ликвидности в национальной валюте
- Бремя и устойчивость госдолга

2. Внешние предпосылки 2021

Восстановительный рост в глобальной экономике и России

Темп прироста ВВП в глобальной экономике



Цены на энергоносители на мировом рынке – низкие (с плавным повышением)



Курс USD/RUB: ожидаемое среднее в 2021=75 USD/RUB

- Потенциал укрепления до 10%
 - В случае ускоренного роста цен на энергоносители
- Потенциал обесценения до 30%
 - Новые санкции
 - Другие политические шоки
 - Отток капитала на фоне сбоя в мировой экономике
 - Балансирование дефицита бюджета
 - Снижение цен на энергоносители

Цена на энергоносители для Беларуси: некоторое ухудшение конъюнктуры

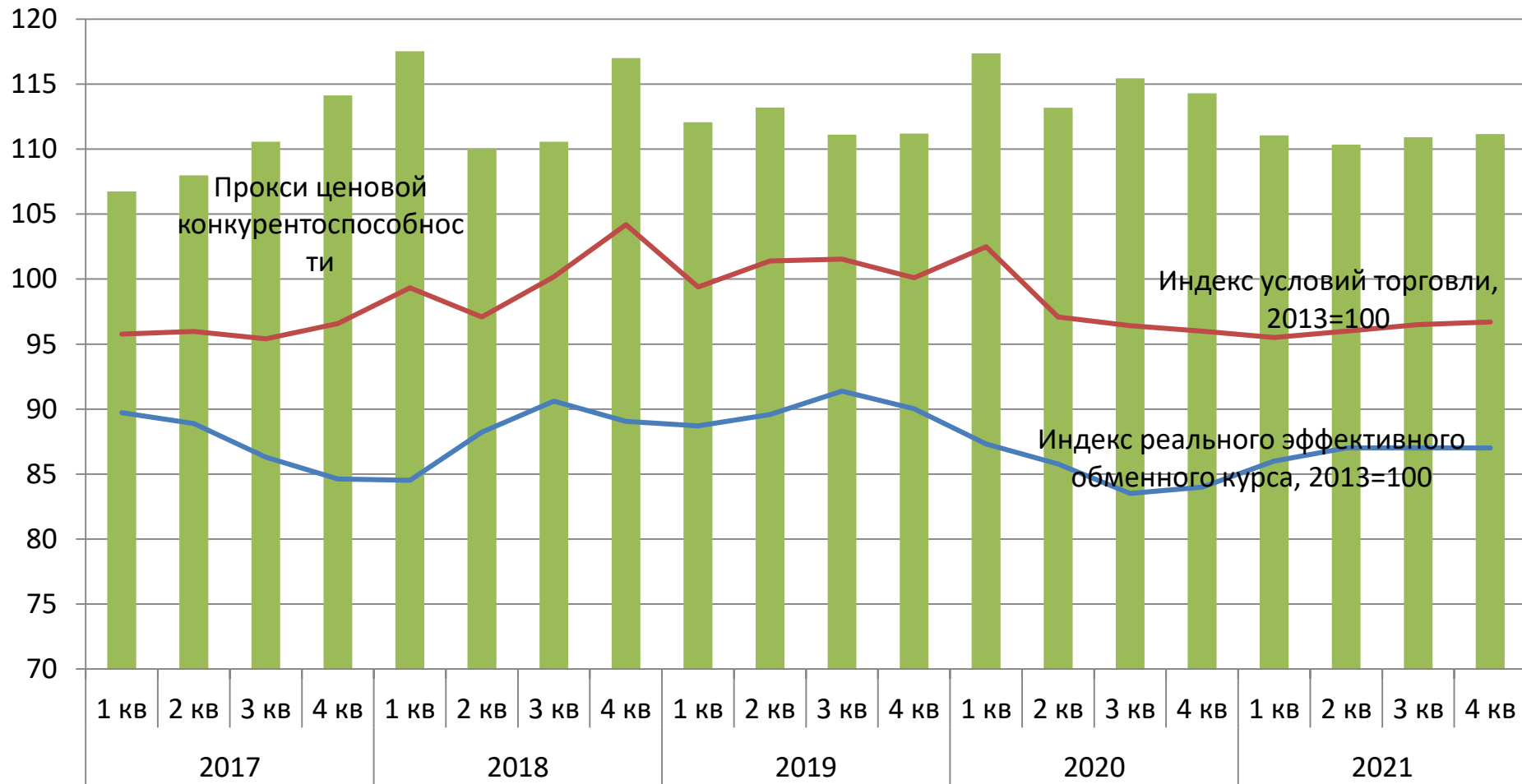
- Нефть: baseline -
повышение цены с 80-81% до 85% от мировой цены Urals
 - Новые ограничения для бюджета
 - Повышение внутренних цен на энергоносители
 - Поиск новой политической сделки по смягчению роста цены
- Газ: baseline – статус-кво
 - Незначительное влияние на ценовую конкурентоспособность

3. Базовый сценарий 2021

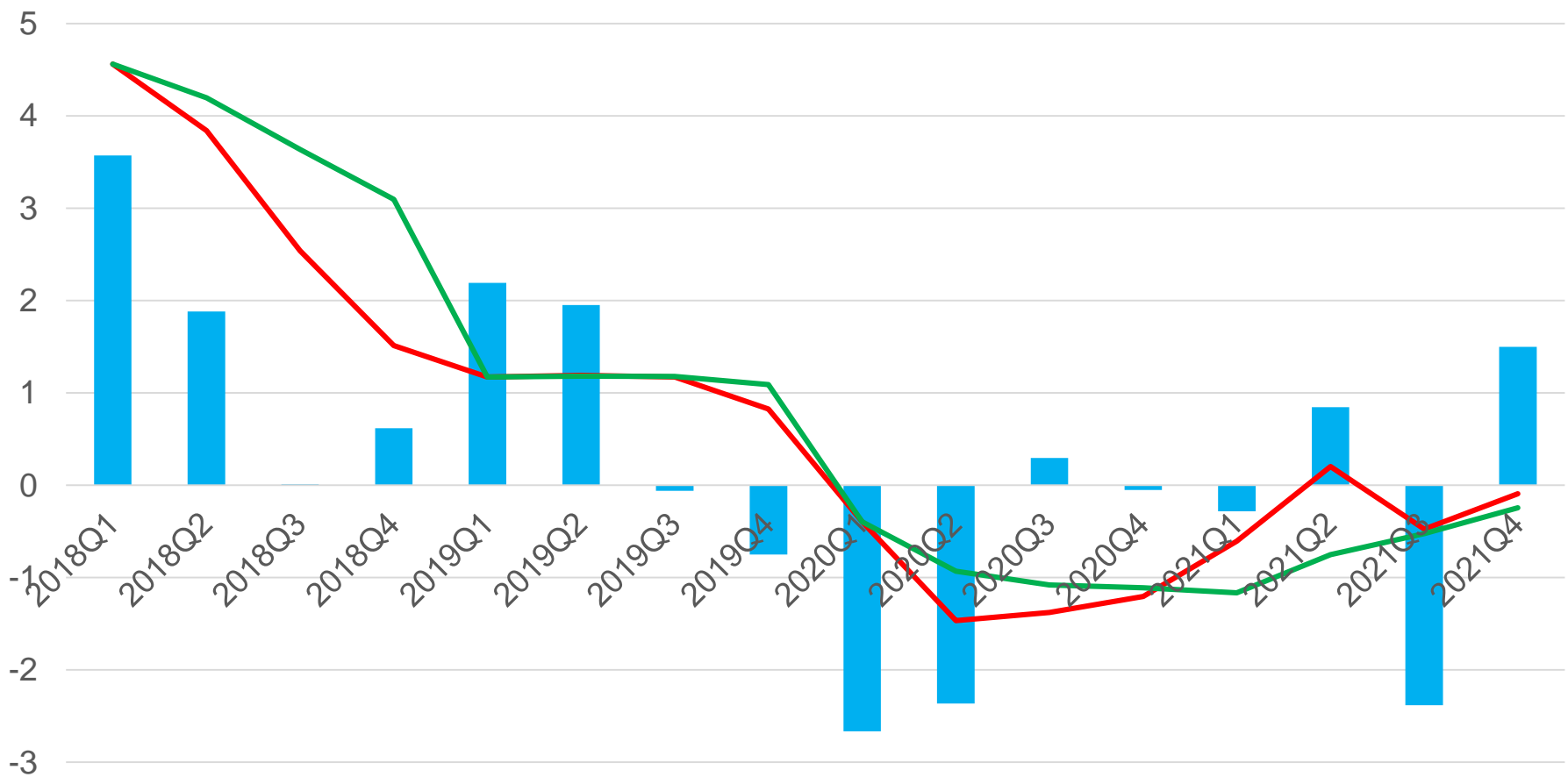
Спад будет затяжным, но плавным; восстановительный рост начнется только в конце 2021 года

- Финансовый кризис удастся купировать/предотвратить
- Монетарная политика сохранит состояние близкое к нейтральному
- Фискальные стимулы будут предоставлены, но в скромном объеме (дефицит бюджета 3% от ВВП)
- Политические «каналы» сжатия спроса и выпуска будут купированы
- Отсутствие новых внешних шоков

Внешняя среда позволит избежать значительного ухудшения ценовой конкурентоспособности..

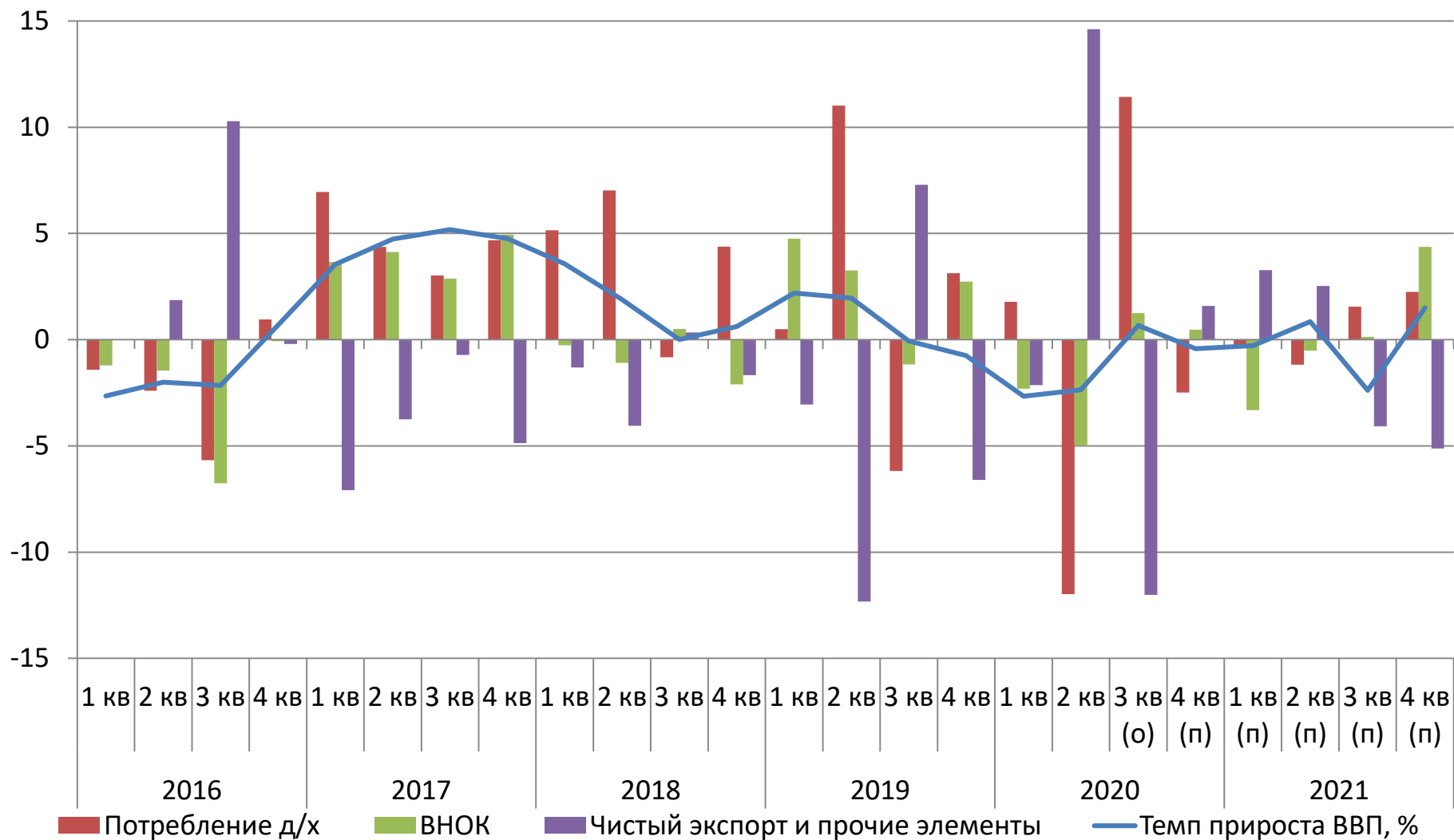


Базовый сценарий: плавный затянутый спад



- Квартал к предыдущему кварталу, аннуализированный, %
- Квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, %
- В среднем за период с начала года, нарастающим итогом, %

В структуре спроса потери выпуска будут в основном ассоциироваться с инвестиционным спросом

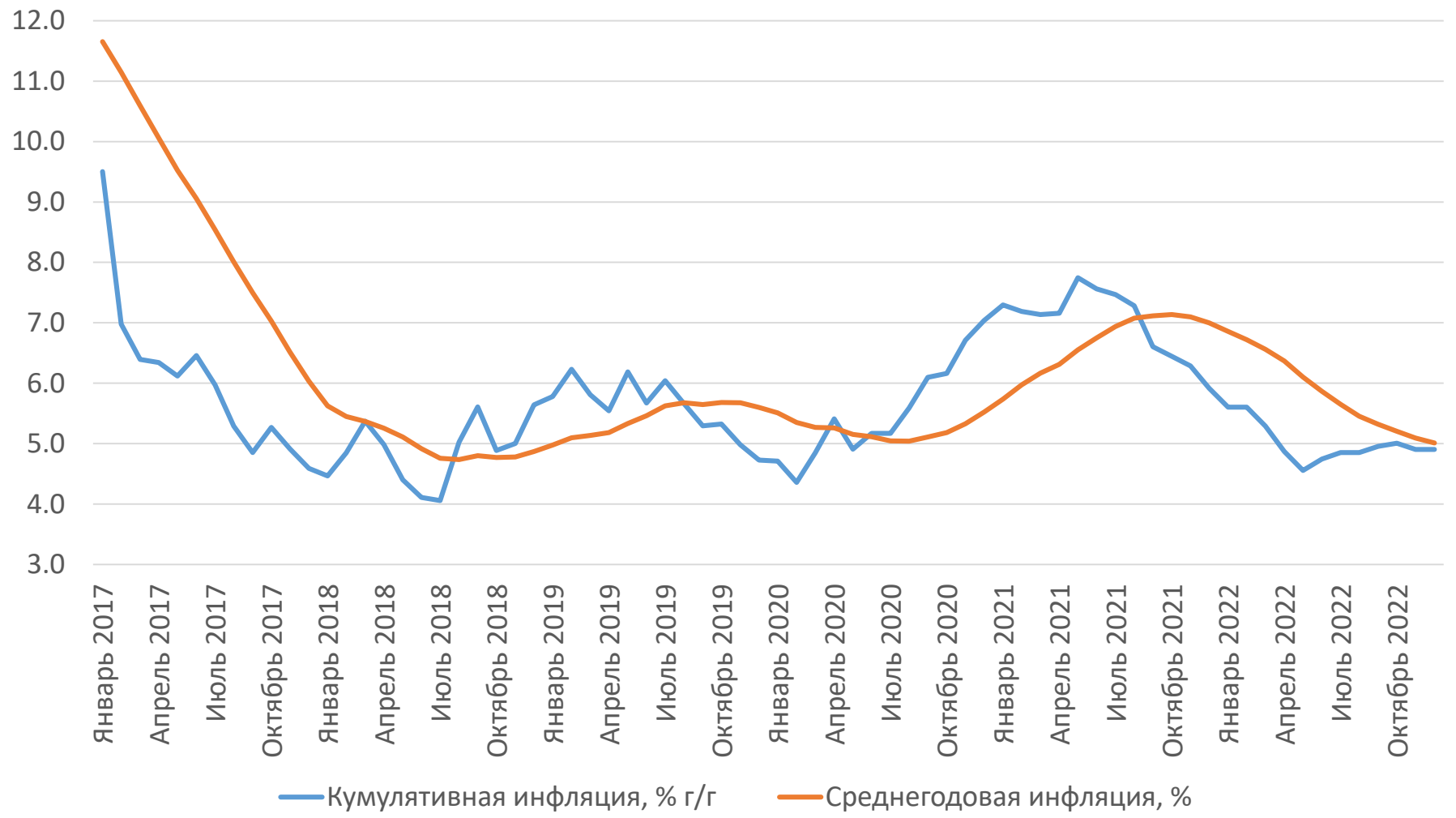


Динамика цен при статус-кво в монетарной политике

- **Импульсы ускорения**
 - Предпосылки для роста регулируемых цен
 - Предпосылки для роста цен у производителей с монопольной силой на рынке
 - Инерция обесценения обменного курса
 - Низкий спрос на национальную валюту и инерция произошедших кредитных вливаний
- **Импульсы замедления**
 - Подавленное состояние спроса (в т.ч. потребительского)
 - Доминирование негативных ожиданий и их нарастание
 - Замедление роста доходов

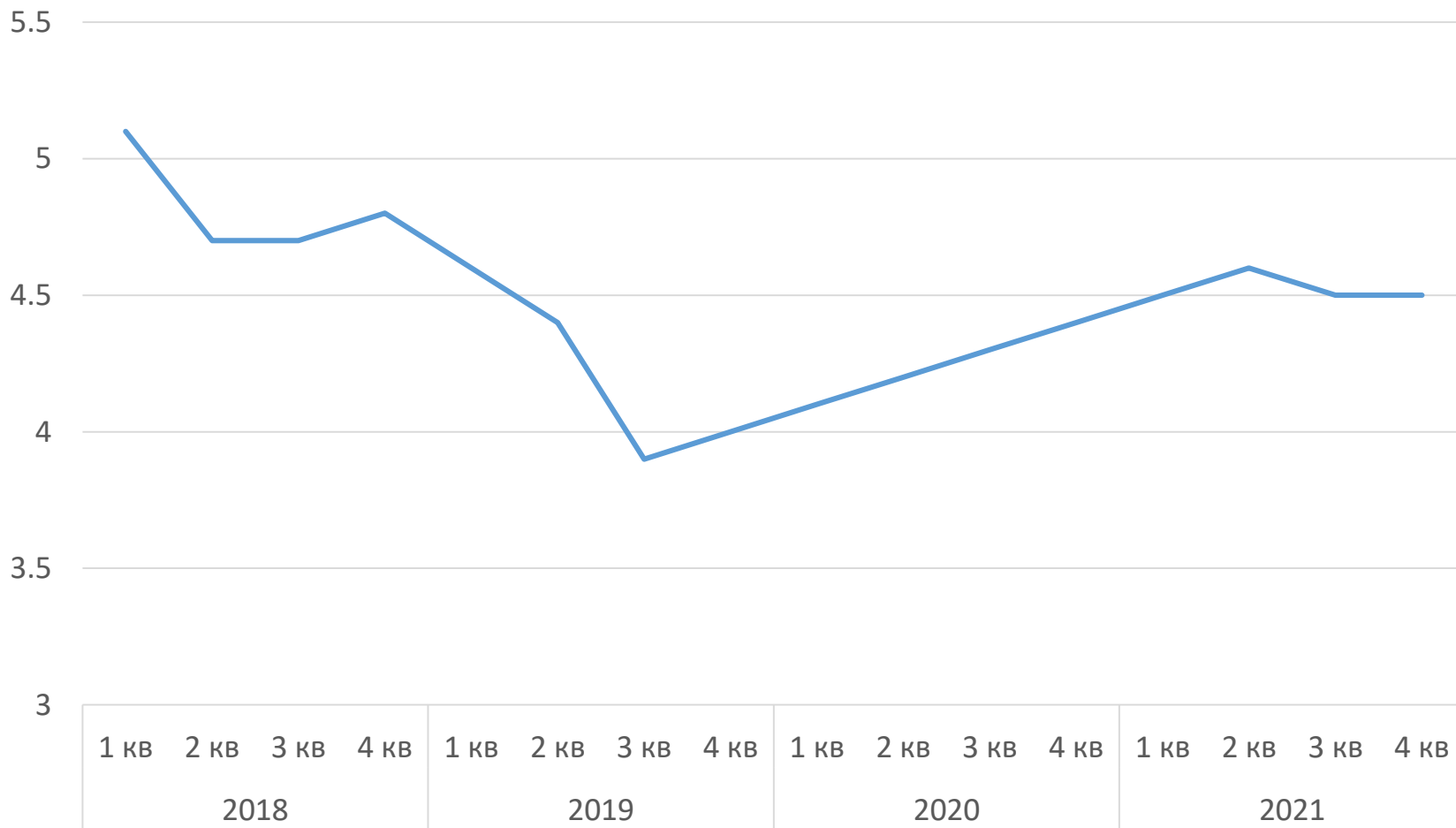
Динамика цен: краткосрочное отклонение от целевого уровня инфляции

Динамика инфляции



Рынок труда в основном будет балансироваться за счет зарплат при незначительном всплеске безработицы

Уровень безработицы



Прочие важные характеристики и тенденции

- Повышенные процентные ставки в рублях и сегментированный денежный рынок
 - Ориентир для ставки МБК: $3\% + \text{фактическая инфляция} + \text{урезанная премия за ИО}$
 - Ставки срочного депозитного рынка: $3\% + \text{ИО (10-15\%)}$
- Адаптации в доходах происходят в том числе за счет номинальных величин
- Перераспределение в рамках расходной части бюджета, поиск новых доходов

4. “Механистические” сценарии вблизи базового

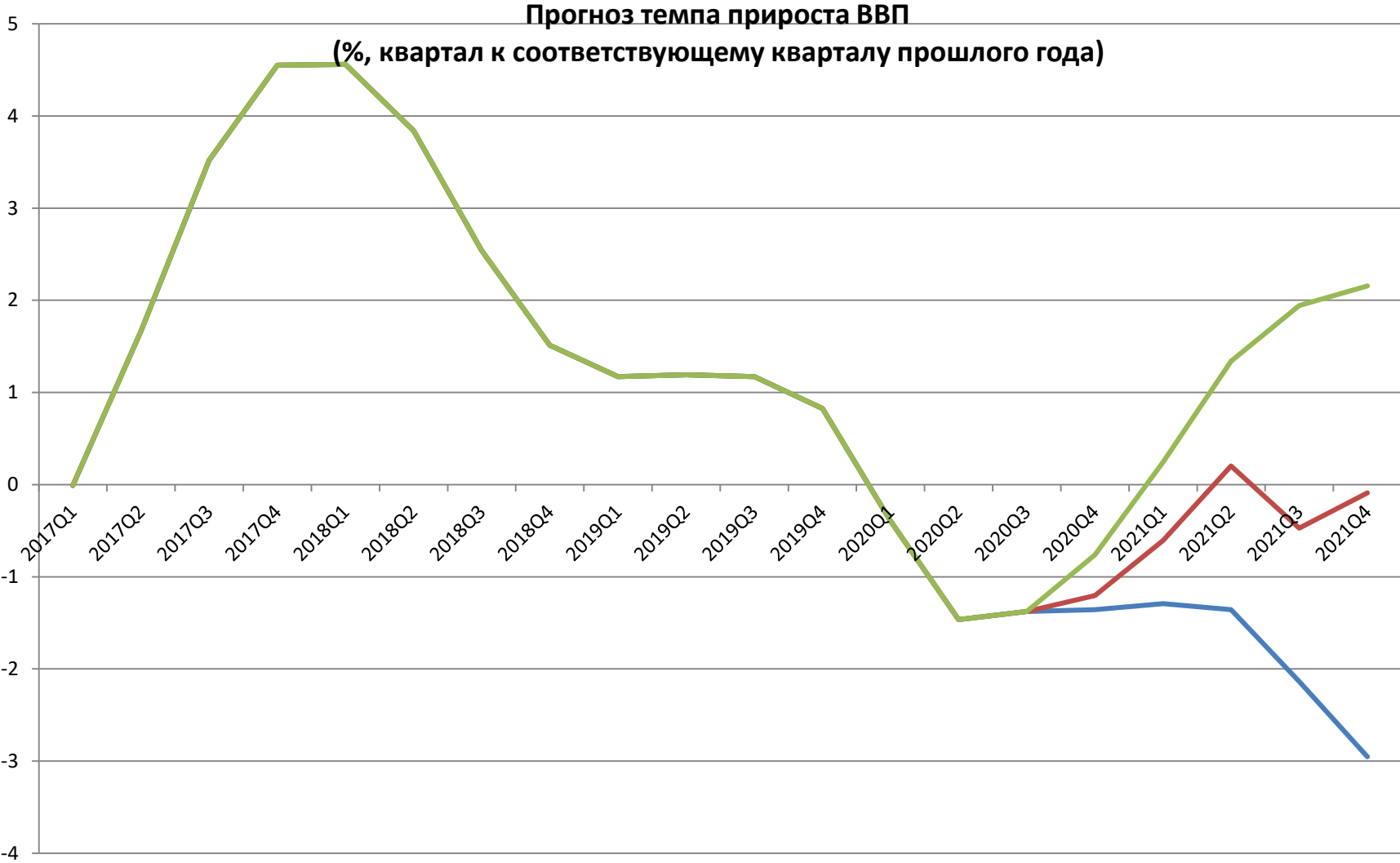
Базовый сценарий + лучшая внешняя конъюнктура = слабый восстановительный рост при ценовой и финансовой стабильности

- Политические «каналы» сжатия спроса и выпуска будут устранены
- Ускоренный рост в России, благоприятные условия в торговле энергоносителями
- Стабилизация/укрепление российского рубля
- Доступ к новым порциям внешних заимствований
- Отсутствие новых внешних шоков

Базовый сценарий + худшая внешняя конъюнктура = более глубокий спад, но лишь отдельные очаги финансовой и ценовой дестабилизации

- Политические «каналы» сжатия спроса и выпуска будут сохраняться/расширяться
- Замедление восстановления в России, значительное ухудшение условий в торговле энергоносителями
- Значимое ослабление российского рубля
- Отсутствие новых внешних заимствований

Сценарии вокруг базового



Сценарии вокруг базового (2)

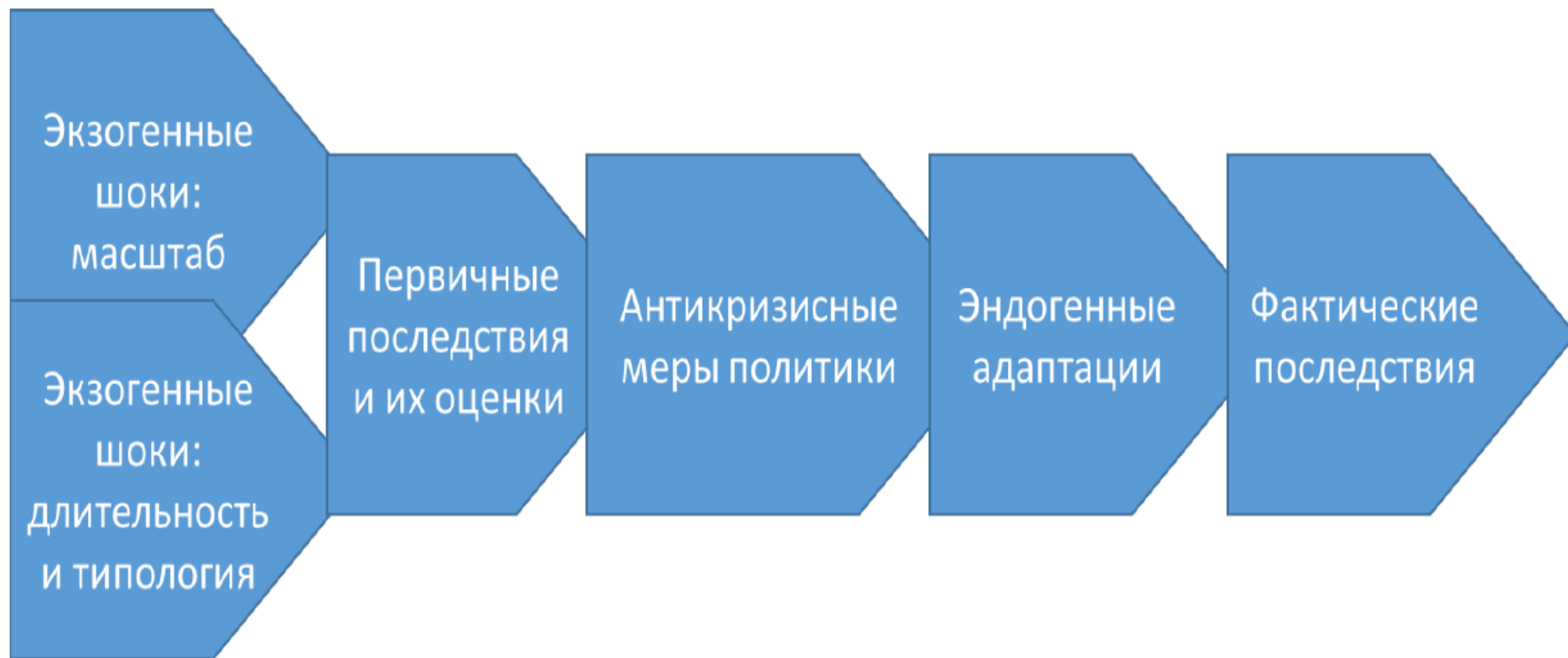


5. Сценарии качественного изменения экономической среды

Развитие ситуации по логике/механике базового сценария (или вблизи него) не predetermined...

- Большое количество (минимум 8) угроз (aka экзогенные шоки)
 - Каждый из них по отдельности может качественно изменить экономическую среду
 - Каждый из них может стать триггером для актуализации других угроз и формирования нисходящей спирали для экономики
- Узкое поле для маневра в экономической политике
 - Монетарная политика скована ожиданиями
 - Фискальная политика скована госдолгом
- Базовый сценарий нежелателен политически
 - Расширение социальной базы протестов
 - Слабые переговорные позиции с внешними акторами

Механизм распространения влияния шоков и их последствия для экономических индикаторов



Актуальные на сегодня угрозы (вероятные экзогенные шоки)

1. Финансовая дестабилизация
2. Политическая ситуация
3. Отношения с Россией
4. «Здоровье» мировой финансовой системы
5. Глобальные «постшоки», связанные с COVID-19
6. Санкции
7. Динамика курса USD на глобальном рынке
8. Миграция

1. Финансовая дестабилизация: возможные механизмы и последствия

■ Возможные триггеры

- Величина и качество долгов (преимущественно госсектор)
- Ликвидность в иностранной валюте
- Ликвидность в национальной валюте

■ Возможные последствия (качественные изменения экономической среды)

- Кризис неплатежей
- Набег на банки
- Фискальная/долговая несостоятельность суверена
- ➔ «Рывки» обменного курса, инфляция, резкое углубление рецессии

2. Политическая ситуация

■ Основные каналы краткосрочного влияния

- Ожидания и сберегательное поведение д/х
- Ожидания и потребительское поведение д/х
- Ожидания и инвестиционное поведение фирм

■ На что влияет

– ВВП: через потребительский и инвестиционный спрос

- Грубая оценка: потенциал прямых «политических» потерь выпуска – до 4% от ВВП

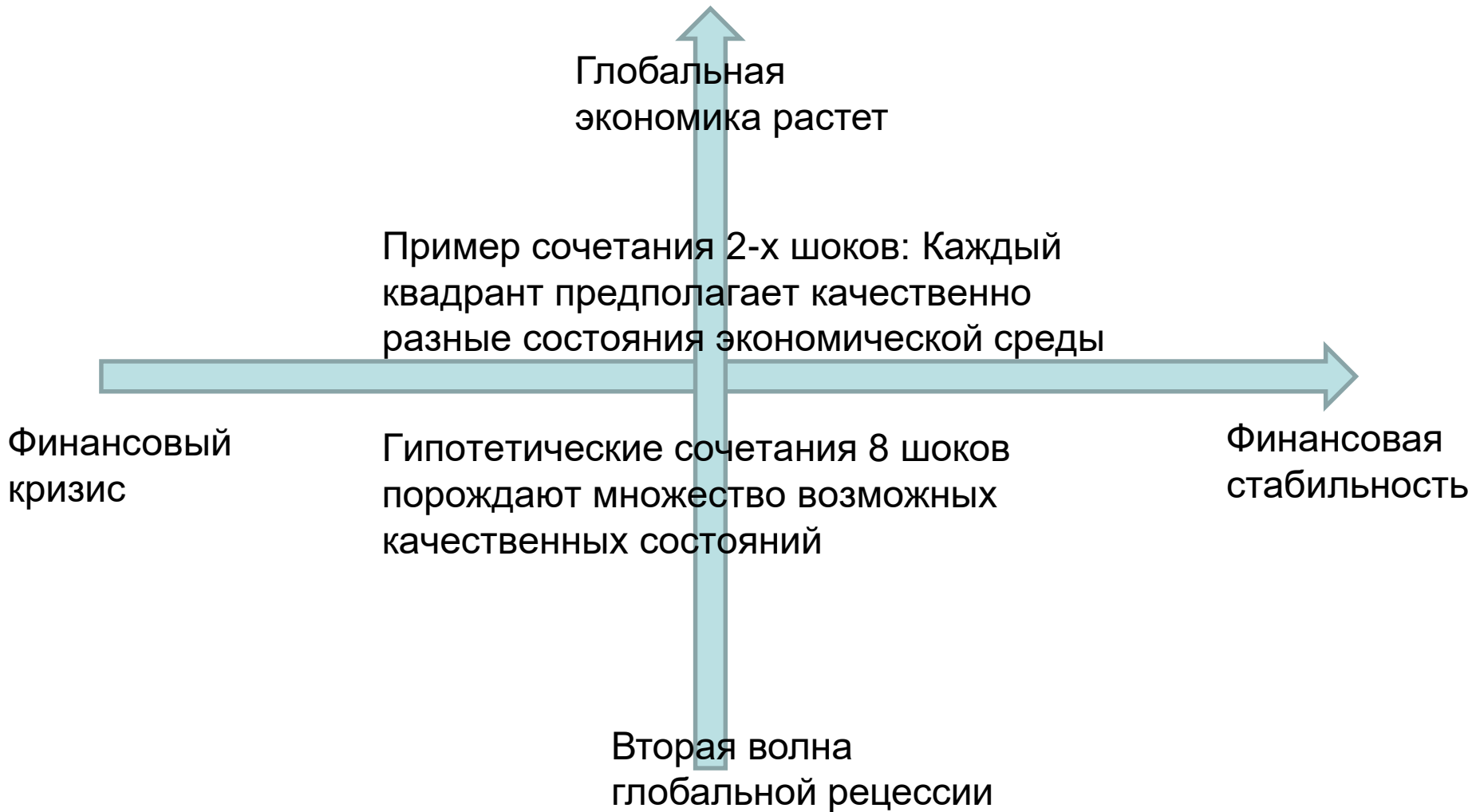
– Финансовая стабильность

- Состояние пассивов банков и их ликвидность в иностранной валюте
- Валютный рынок и краткосрочная динамика USD/BYN
- Состояние ЗВР

3. Отношения с Россией

- «Болевые точки»
 - Цена на газ
 - Цена на нефть (налоговый маневр)
 - Доступ к рефинансированию
- На что могут повлиять
 - Рентабельность и долговая устойчивость предприятий
 - Состояние торгового баланса → внешняя устойчивость
 - Динамика ВВП
 - Динамика цен
 - Устойчивость госдолга и состояние резервов

Каждый из экзогенных шоков может качественно изменить экономическую среду ... Сочетания экзогенных порождают огромное количество сценариев таких изменений...



6. Как будут экономические власти могут/будут реагировать на вероятные шоки?

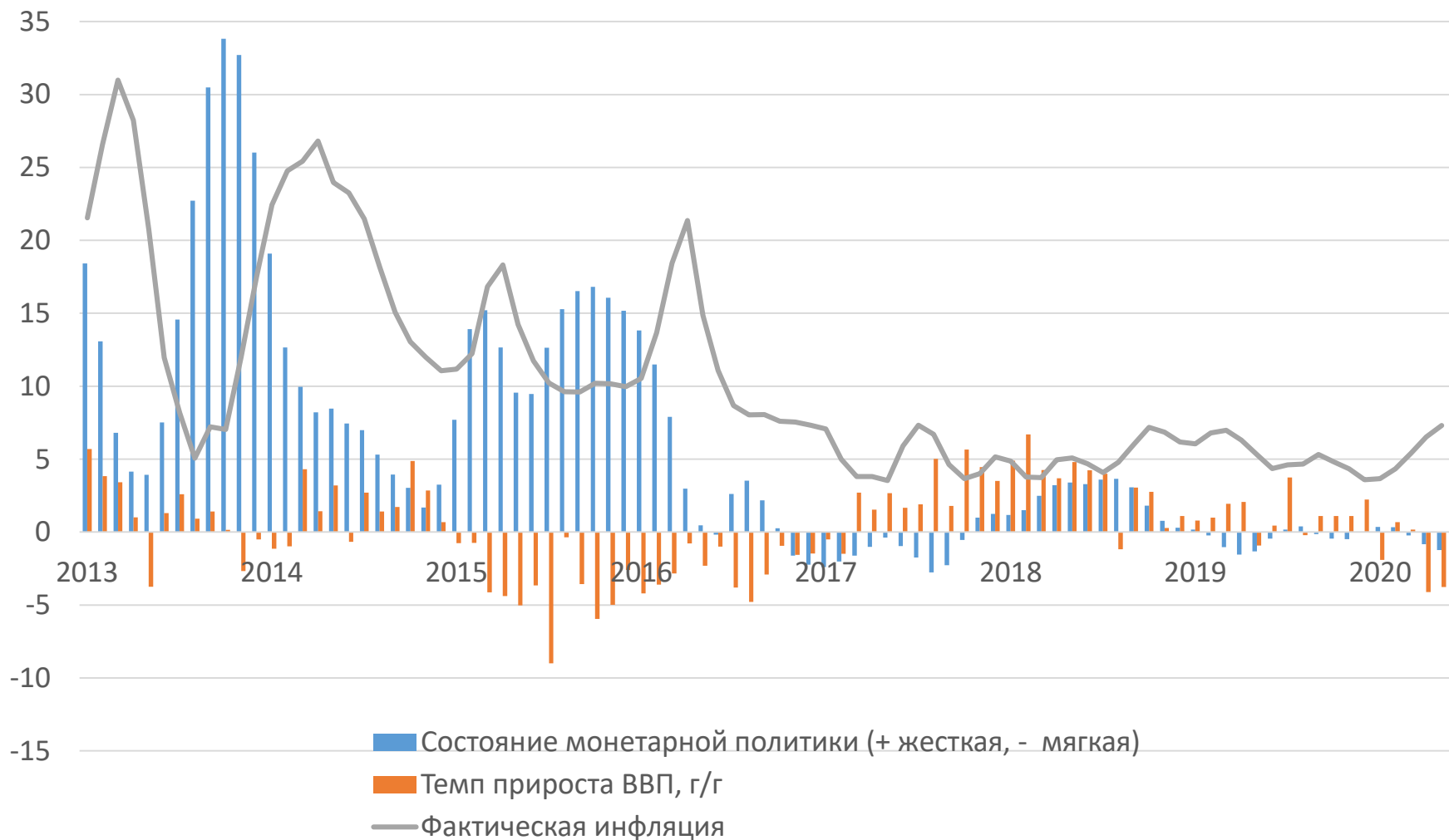
Экономическая политика и ее реакция на возможные шоки сохраняет высокую неопределенность

- Сохранение монетарного и фискального статус-кво (близость к нейтральности) политически неприемлемо и повышает риски долгосрочной депрессии
- Фискальное и монетарное поле для маневра ограничено: смягчать политику рискованно с т.зр. краткосрочных угроз финансовой стабильности и последующей депрессии

→ Экономическую политику рискованно как смягчать, так и не смягчать

Решения в области фискальной и монетарной политики сегодня ≈ выбор меньшего из зол

Велика вероятность новшества в экономической политике, в первую очередь, монетарной



Спор относительно смягчения МП

■ Смягчение

- Стимулирование ВВП и доходов в условиях циклической рецессии
- Избегание порочного круга спад – финансовый кризис
- Нормализация финансового состояния предприятий госсектора
- Нормализация кредитно-депозитного рынка

■ Сохранение статус-кво

- Высокие инфляционные ожидания и уязвимость ценовой стабильности
- Слабое и непродолжительное влияние на выпуск
- Запуск спирали инфляция-девальвация
- Финансовая дестабилизация

Диапазон краткосрочных (2021) сценариев для Беларуси остается чрезвычайно широким

- Наилучший сценарий : скромное восстановление в 2021 с элементами финансовой и ценовой стабильности
 - Отсутствие негативных экзогенных шоков
 - Позитивные экзогенные шоки + нейтральность ЭП
- Многочисленные варианты «плохих» сценариев: ощутимое проседание ВВП (2-10%), финансовые стрессы, угроза суверенного дефолта
 - Негативные экзогенные шоки
 - Сочетание негативных экзогенных шоков
 - Неадекватные антикризисные меры и/или их непропорциональность шокам