



Макроэкономическая ситуация-2019: типичный год периода стагнации

Дмитрий Крук, август 2020

BEROC Policy Paper Series, PP 97

Коды JEL: E20, E30, E66, O20, O40, O52, P47

Ключевые слова: экономика Беларуси, экономический рост, макроэкономическая стабильность, финансовая стабильность.

Резюме

2019 год наглядно продемонстрировал широкий перечень накопленных противоречий в национальной экономике. Власти пытались поддерживать хрупкий баланс между сохранением модели экономики с доминирующей ролью госпредприятий, обеспечением привлекательного темпа роста выпуска, а также макроэкономической и финансовой стабильностью. Однако сделать это желаемым образом не удалось, а потому властям пришлось по «чуть-чуть» жертвовать каждой из составляющих. Ценовая, внешняя, а также фискальная стабильность были сохранены, хотя в их отношении имели место отдельные тревожные сигналы. Темп прироста выпуска составил 1.2%, оказавшись ниже значений двух предыдущих лет. При этом власти обеспечили опережающий темп роста реальных доходов, что позволило ощутимо улучшить ситуацию в социальной сфере. Однако это стало одним из факторов ухудшения финансового состояния корпоративного сектора, прежде всего, госпредприятий. Пытаясь нивелировать эту тенденцию власти ослабили курс на установление жестких бюджетных ограничений для госсектора. Предприятия частного сектора преимущественно смогли воспользоваться улучшениями в бизнес-среде, реализованными в предыдущие годы, и внесли значительный вклад в рост выпуска.

Введение

На фоне относительно успешного 2018 года экономические власти пребывали в определенной эйфории. Официальные прогнозы на 2019 г. предполагали ощутимое ускорение роста выпуска – до 4% - что превосходило оценки равновесного роста для Беларуси (около 2.5%). Власти, вероятно, рассчитывали на благоприятную внешнюю конъюнктуру и на то, что груз системных проблем, сковывающих экономический рост, удалось купировать за предыдущие годы. Поэтому они уповали на то, что в течение года преимущественно за счет усиления внешнего спроса экономическая активность станет нарастать. Это, в свою очередь, было призвано оживить внутренний спрос, прежде всего, инвестиционный, который все еще не восстановился до предрецессионного уровня 2014 г. Последнее можно интерпретировать как расчет на то, что еще не весь потенциал эффекта послерецессионного восстановления экономики был использован за два предыдущих года. Кроме того, ожидания ускорения роста инвестиций в основной капитал были связаны и намечавшимися изначально на конец 2019 г. запуском АЭС.

Однако большинству предпосылок сценария, на который рассчитывали власти, не суждено было сбыться. После глобального шока на финансовом рынке на рубеже 2018-2019 гг. изменился режим и тенденции глобального роста. Это обусловило стагнацию, а в определенные периоды даже ухудшение ценовых условий для внешней торговли. Более того, неблагоприятные события произошли на ряде важных для Беларуси глобальных товарных рынках (калийных удобрений, карьерных самосвалов), что обусловило проседание спроса соответствующие белорусские товары. Также глобальные тенденции наложили свой отпечаток и на рост российской экономики, который оставался чрезвычайно скромным, что ограничивало спрос на белорусские товары и услуги из этой страны. Более того, в течение всего 2019 г. Беларусь испытывала на себе давление России по целому спектру экономических вопросов, за счет чего последняя пыталась добиться желаемых политических дивидендов. К концу года это давление вылилось в масштабный энергетический спор, который стал важным негативным фактором экономической динамики. Наконец, поддержку экономической активности не смог обеспечить предполагавшийся в конце года всплеск инвестиций. Он оказался существенно скромнее, нежели рассчитывали экономические власти. Во-первых, вновь затянулось и было перенесено на 2020 г. введение в эксплуатацию АЭС. Во-вторых, вследствие нарастания к концу года негативных ожиданий, фирмы были умеренны в инвестиционных аппетитах, а домашние хозяйства в масштабах жилищного строительства.

Усиление институциональных противоречий

Концептуально подход экономических властей в 2019 г. опирался на посылку о том, что наиболее явные институциональные дефекты – например, низкая эффективность сектора госпредприятий и их обремененность долгами – нивелированы в степени достаточной для генерирования всей экономикой умеренного роста. При этом важная роль в обеспечении роста отводилась частному сектору и особенно его новым сегментам, импульс к развитию которых был придан законодательным пакетом о либерализации в 2017г., в том числе декретом о развитии цифровой экономики. С этой позиции, вероятно, институциональное состояние национальной экономики к 2019 г. власти рассматривали как приемлемое через призму утвердившегося в последние годы подхода «экономики двух реальностей». В его рамках традиционный сегмент экономики, базирующийся на госсекторе, призван обеспечить поддержание масштабов производства, занятости, бюджетных и внешнеторговых потоков. Наличие этого сегмента важно для властей само по себе,

поскольку обеспечивает политическое удобство и уместность привычных методов управления. Сегмент условной новой экономики призван обеспечить динамичность и рост, не бросая при этом вызов доминированию традиционного сегмента.

Поэтому каких-либо существенных нововведений институционального характера сравнимыми с приведенными выше в 2019 г. ожидать не приходилось. В этой области власти ориентировались на мягкое и постепенное закрепление наметившихся в предыдущие годы трендов. В частности, предполагалось дальнейшее снижение объема предоставления новых директивных кредитов до BYN 800 млн (их сокращение началось с 2015 г., и к 2019 г. этот инструмент стал уже малозначимым в предоставлении новых кредитов), ограничение других форм прямой и косвенной поддержки госпредприятий, закрепление переориентации (начавшейся в 2018 г.) системы субсидирования жилья с механизма льготных кредитов на механизм предоставления субсидий. В качестве меры по улучшению работы госсектора власти стали активно прибегать к практике назначений топ-чиновников (уровня министров и их заместителей) в качестве представителей государства в руководящих органах крупных госпредприятий. Кроме того, схожая практика стала реализовываться и в отношении отдельных районов страны, экономические результаты которых рассматривались как неудовлетворительные: в качестве «ответственных должных лиц» за ними были закреплены вице-премьеры. В отношении частного сектора наиболее значимым событием 2019 г. можно назвать отмену указа о лжепредпринимательстве, практика применения которого вызывала широкое недовольство у частного бизнеса. В рамках развития финансовых рынков и укрепления финансовой стабильности наиболее значимым событием 2019 г. стала разработка стратегии повышения доверия к национальной валюте. Кроме того, перечень прогрессивных нормативных актов был принят в отношении вопросов бюджетного администрирования, развития фондового рынка, системы бухгалтерской отчетности, а также в рамках пруденциального регулирования.

Однако де-факто ситуация в институциональной сфере в 2019 году, по крайней мере в отношении госсектора, отличалась от намерений. На фоне системных проблем госсектора, циклического замедления роста, а также ухудшившейся внешней среды, финансовое состояние большинства крупных госпредприятий стало ухудшаться по сравнению с предыдущими двумя годами. Это также обострило ставшие с 2016 г. хроническими опасения относительно их возможностей обслуживать свои долги. На этом фоне вопреки официальной риторике власти стали интенсифицировать предоставление прямой бюджетной, а также косвенной поддержки таких предприятий. Например, целый ряд госпредприятий получил новые порции поддержки в виде реструктуризации задолженности по кредитам, уплаты части процентов по кредитам и др. Кроме того, в течение года первоначально утвержденный объем директивного кредитования (BYN 800 млн) был увеличен на BYN 184 млн, а планировавшееся ранее на 2020 г. полная отмена этого механизма была перенесена на 2021 г. Наконец, в 2019 г. были разработаны и стали активно реализовываться мероприятия по поддержке госпредприятий в рамках ставшей знаковой для страны программы развития Оршанского района.

Таким образом, в 2019 г. курс на ужесточение бюджетных ограничений для госпредприятий стал ослабляться и сворачиваться, поскольку для большинства из них даже половинчатые изменения 2016-2017 гг. стали ставить под вопрос состоятельность их бизнес-модели. Подтверждением этого тренда стало также сворачивание усилий по созданию рынка плохих долгов и новых правил по работе банков с проблемными заемщиками. Проект соответствующего нормативного акта начал разрабатываться еще в 2017 г. и по заявлениям чиновников, регулируя отношения банков и проблемных

заемщиков, он предусматривал ряд принципиальных новшеств для национальной экономики. Его принятие официальными лицами анонсировалось на 2019 г. и было призвано стать системным ответом на ставшую с 2016 г. хронической проблему плохих долгов. Однако документ увяз в бюрократических процедурах согласований и к концу года уже перестал фигурировать в повестке дня.

В условиях функционирования частного сектора в 2019 г. существенных изменений не произошло. Но, вместе с тем, многие частные предприятия смогли нарастить объемы выпуска и/или улучшить свои финансовые результаты в улучшившейся после частичной либерализации 2016-2017 гг. среде. Например, результаты опросов частного малого и среднего бизнеса свидетельствовали о том, что подавляющее большинство (около 80%) фирм оценивали свое положение в 2019 г. как удовлетворительное или хорошее, отмечая его устойчивость или слабую положительную динамику. Достаточно бурное развитие в 2019 г. было присуще ИТ-сектору, значительная часть которого приходилась на ПВТ. Объем экспорта ИТ-услуг вырос примерно на 30% до USD 2.4 млрд, а доля сектора информации и связи достигла около 6.2% ВВП. Продолжавшийся в 2019 г. бурный рост ИТ-сектора по-прежнему во многом был связан с принятым в 2017 г. декретом о развитии цифровой экономики.

Инерция восстановительного роста завершилась, рост ослаб и стал скачкообразным

Поскольку институционально страна оставалась в законсервированном состоянии, то проблема слабости потенциала роста ВВП, как и в предыдущие годы, продолжала довлеть над экономикой. Потенциал равновесного роста для нее в 2019 г. оценивался в диапазоне 1.5-3%. Однако реализация даже этого слабого потенциала роста (а тем более заведомо мало реалистичного официального прогноза темпа прироста ВВП в 4%) в 2019 г. была затруднена. Во-первых, в начале 2019 г. практически полностью исчерпал себя эффект восстановительного роста, во-многом благодаря которому темпы прироста ВВП в 2017-2018 гг. были несколько выше потенциала. Во-вторых, в начале 2019 г. экономика находилась в стадии циклического замедления роста. Это было связано как с затуханием восстановительного эффекта, так и ухудшением внешней конъюнктуры. В-третьих, на протяжении года на экономику оказывали влияние точечные шоки, которые приводили к разнонаправленным скачкам выпуска. Например, в начале года, позитивный шок потребительских настроений подстегнул рост выпуска, тогда как во 2-м и 4-м кварталах он замедлялся вследствие соответственно истории с «грязной нефтью» и обострившимися противоречиями в переговорах с Россией. В результате важной особенностью 2019 г. стала аритмия экономической активности: 1-ый и 3-ий квартал стали относительно благоприятными, тогда как 2-ой и 4-ый наоборот. Но в целом сбой в плавности бизнес-цикла негативно отразился на макро показателях, так он способствовал росту неопределенности и сковывал экономическую активность фирм и домашних хозяйств.

В результате по итогам 2019 года прирост ВВП оказался скромным – 1.2%, что ощутимо ниже как официального прогноза, так и фактических показателей двух предыдущих лет. Со стороны спроса основной вклад в прирост выпуска обеспечили компоненты внутреннего спроса (потребление домашних хозяйств и валовое накопление капитала), тогда как вклад чистого экспорта был отрицательным. Тенденция опережающего роста импорта относительно экспорта хоть и стала неблагоприятным сигналом сама по себе, однако ее масштаб в 2019 г. был не столь велик. При накопленном запасе прочности в состоянии сальдо внешней торговли, его некоторое ухудшение, тем не менее, не представляло угрозы

утраты внешнего равновесия. Со стороны предложения наибольший вклад в прирост выпуска был обеспечен следующими отраслями: информация и связь, промышленность, сельское хозяйство, строительство. В составе промышленности наибольший рост выпуска продемонстрировали производство транспортных средств и оборудования, металлургическое производство, а также деревообработка.

Макростабильность и финстабильность сохранены, но остались актуальны и риски их утраты

Балансируя, как и предыдущие несколько лет, между соображениями ускорения роста и обеспечения макро и финансовой стабильности, власти по-прежнему во многом отдавали предпочтение последним. Поэтому они достаточно осторожно задействовали инструменты монетарной и фискальной политики. Влияние монетарной и фискальной политики в среднем по 2019 г. на динамику выпуска было близким к нейтральному, хотя отличалось по периодам, а также видоизменились каналы этого влияния. Например, в течение года изменялась направленность фискальных импульсов, связанных с потребительским и инвестиционным спросом. На монетарную среду в 2019 г. стал оказывать побочное влияние новый макропруденциальный инструмент, введенный Национальным банком – РСВР (расчетная величина стандартного риска). Пруденциальные штрафы на основе РСВР за высокие процентные ставки стали стимулировать банки перенаправлять предложение кредита из потребительского сегмента (его бурный рост стал замедляться) в корпоративный.

Вследствие сдержанности экономической политики значения индикаторов, характеризующих макростабильность, в 2019 г. оставались в безопасном диапазоне. Инфляция, несмотря на значимое ускорение в начале года, оставалась вблизи таргетируемого 5% уровня: накопленная инфляция в 2019 г. составила 4.7%, а среднегодовая 5.6%. Внешняя позиция (сальдо текущего счета платежного баланса) несколько ухудшилась по сравнению с предыдущим годом - -1.8% в 2019 г. при 0.04% от ВВП в 2018 г. – но оставалась в зоне, которую можно считать равновесной для Беларуси. Консолидированный бюджет по-прежнему исполнялся с профицитом – 2.4% от ВВП – который использовался преимущественно для погашения госдолга.

В сфере финансовой стабильности тенденции были более противоречивы. С одной стороны, на фоне ценовой и внешней стабильности, значительно улучшилось состояние ликвидности в иностранной валюте кредитно-финансовой системы страны. Во многом это было обусловлено ростом чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В сегменте физлиц оно сократилось по сравнению с предыдущим годом (USD 0.6 млрд при USD 1.1 млрд в 2018 г.), но резко выросло в сегменте юрлиц (USD 1.1 млрд при чистом спросе USD 0.2 млрд в 2018 г.). Это позволило увеличить (на USD 2.2 млрд до USD 9.4 млрд) международные резервы страны при повышении их качества. Также в качестве положительной тенденции можно отметить снижение обремененности госдолгом, на фоне роста ВВП при лишь незначительно возросшей абсолютной величине госдолга. При этом порция новых го­заимствований была привлечена в российских рублях (в эквиваленте около USD 150 млн). Это незначительно снизило чувствительность устойчивости долга к обменному курсу, но стало важным событием, демонстрирующим осознание властями этой проблемы. Еще более символичным в этом отношении стало размещение Банком развития еврооблигаций в белорусских рублях (также на незначительную сумму – в эквиваленте около USD 100 млн). С другой стороны, на фоне слабых финансовых результатов деятельности фирм, в первую очередь государственных, на протяжении всего года

сохраняла актуальность проблема качества корпоративных долгов. Меры господдержки позволяли ее лишь отчасти нивелировать. Поэтому банки оставались относительно пассивны в кредитовании, а также в 2019 г. имело место снижение показателей рентабельности банков.

К концу года, на фоне торможения экономики и усиления трений с Россией, многие из законсервированных противоречий стали актуализироваться во все большей мере. Оправданность приверженности целям макроэкономической стабильности, как в заявлениях ряда чиновников, так и в отдельных действиях властей (интенсификация неконвенциональных форм поддержки госпредприятий) стала все больше подвергаться сомнению. Причем в качестве обоснований для этого выступал не только слабый рост, но и накопленные угрозы финансовой стабильности.

Реальные доходы выросли, социальные диспропорции снизились

Наряду с приверженностью целям макростабильности власти пытались поддерживать и импульсы роста через заработные платы, а также социальные выплаты. Для этого задействовались три канала. Во-первых, прямые фискальные стимулы – рост номинальных зарплат в бюджетном секторе и объема бюджетных трансфертов. Во-вторых, сохранялось прямое воздействия властей на динамику зарплат на госпредприятиях. В-третьих, импульс роста зарплат в бюджетном секторе и на госпредприятиях способствовал повышению зарплат и в частном секторе. В результате зарплат и пенсии (в реальном выражении) в 2019 г. росли опережающими (относительно производительности труда и роста выпуска) темпами, которые составили по итогам года 7.7 и 13.1% соответственно. Однако важно отметить, что на перспективы макростабильности и финансовой стабильности ускоренный рост зарплат сказывался влиял негативно. Затраты на труд росли опережающими темпами, что негативно сказывалось на финансовом состоянии предприятий. В свою очередь, ускоренный рост потребительского спроса ухудшал внешнюю позицию.

На социальную сферу такая ситуация влияла, безусловно, благоприятно. Величины реальных зарплат и пенсий обновили свои исторические максимумы. Более того, на фоне этого роста, во-первых, властям удавалось поддерживать относительно благоприятную ситуацию на рынке труда (с некоторым ухудшением в последние месяцы года). Например, безработица снизилась с 4.6% в начале года до 4% к его завершению, при практически неизменном уровне занятости. Во-вторых, в 2019 г. властям практически полностью удалось нивелировать диспропорции в распределении доходов. Например, соотношение реальных размеров средней пенсии и зарплаты приблизилось к желаемому властями уровню в 40%, а уровень бедности достиг исторических минимумов (около 3.5% к концу года).

Перипетии в отношениях с Россией и новые угрозы

В 4 кв. 2019 г. экономическая конъюнктура стала достаточно быстро меняться. Опросы фирм и домохозяйств стали фиксировать негативные ожидания. Руководствуясь ими, а также слабым финансовым состоянием, фирмы вместо еще недавно планируемой активизации инвестиционных проектов стали их откладывать или даже сворачивать. Кроме того, в конце года они сократили спрос на рынке труда: резко снизилось количество новых созданных рабочих мест, а показатель безработицы впервые с 2017 г., хоть и незначительно (с 3.9% до 4.0%), но возрос. Ключевой причиной этого стало формирование негативного фона и неопределенности вследствие нарастания противоречий по нефтегазовым вопросам в переговорах с Россией.

Перипетии переговоров между Беларусью и Россией в 2019 г. относительно «углублённой интеграции» и нефтегазовых вопросов обнажили концептуальные противоречия между странами. В двусторонних отношениях белорусская сторона рассматривала доступ на российский рынок, пониженные (относительного рыночного уровня) цены на газ, а также привилегированные условия в торговле нефтью и нефтепродуктами как гарантированные фактом вступления в ЕАЭС. Намерение России реализовывать налоговый маневр в ущерб финансовым интересам Беларуси стало, во-первых, краткосрочным вызовом для макро и финансовой стабильности в 2020 г. С этой позиции принятие российских условий означало бы увеличение цены покупки сырой нефти в 2020 г. до уровня около 83% от мировой цены (рост примерно на 4 процентных пункта по сравнению с 2019 г.). Это привело бы к снижению рентабельности белорусских НПЗ до уровня близкого к нулю, а также выпадению фискальных доходов и ухудшению сальдо внешней торговли (примерно на USD 250 млн). Во-вторых, и что более важно, российский налоговый маневр стал стратегической угрозой состоятельности выстроенной модели белорусской экономики, в которой сектор нефтепереработки играет важную роль в обеспечении выпуска, а также внешней и фискальной позиций. Принятие условий России с 2020 г. – года, с которого Россия начала субсидировать свои НПЗ – де-факто означало бы согласие с российской трактовкой соглашений в рамках ЕАЭС и утрате возможности апеллирования к ним как обоснованию притязаний белорусских властей на особые условия в торговле энергоносителями в будущем. А в последующие годы обеспечить рентабельное функционирование нефтепереработки компенсационными мерами на фоне налогового маневра виделось малореальным. Поэтому в конце 2019 г. белорусская сторона, вопреки негативному влиянию на экономическую конъюнктуру, заняла жесткую позицию в переговорах с Россией. Тем самым власти пытались спасти, сохранить и обезопасить «удобную» экономическую модель, которая оказалось под угрозой в среднесрочной перспективе.

Заключение

2019 год стал во многом показательным с точки зрения визуализации состояния национальной экономики, ее перспектив и проблем. С одной стороны, дисциплинированная экономическая политика позволила сохранить макростабильность. Сохранялась низкая инфляция, а также близкое к равновесию состояние внешней и фискальной позиции. С другой стороны, на фоне широкого перечня институциональных дефектов это приводило к слабому и неудовлетворительному росту выпуска. Пытаясь в этих условиях повысить доходы домохозяйств и в целом улучшить ситуацию в социальной сфере, власти вынуждены были прибегать к мерам, которые негативно сказывались на финансовом состоянии корпоративного сектора. Это, в свою очередь, вынуждало интенсифицировать инструменты поддержки госсектора, сворачивая провозглашенный ранее курс на ужесточение бюджетных ограничений.

В результате, в 2019 г. все более явной становилась своеобразная трилемма для белорусской экономики: затруднительно одновременно обеспечить (i) сохранение модели экономики с доминирующей ролью госпредприятий, (ii) привлекательный темп роста выпуска, (iii) макроэкономическую и финансовую стабильность. В 2019 г. власти пытались жертвовать по «чуть-чуть» каждой из составляющих. Однако в конце года вследствие противоречий в отношениях с Россией для страны актуализировались дополнительные вызовы. В ухудшающихся внешних условиях поддерживать хрупкий баланс между тремя составляющими будет становиться все труднее.