

Belarusian Economic Research  
and Outreach Center



# Экономический обзор

3-й квартал 2016

Основные тренды

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

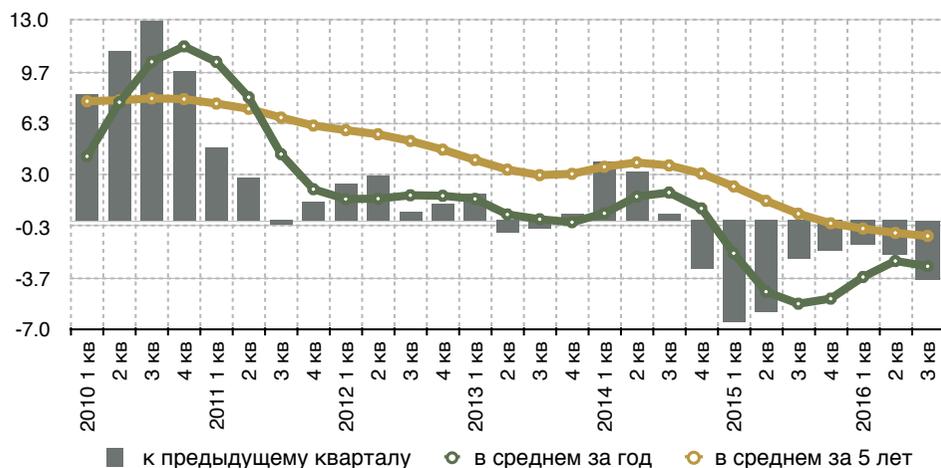
Социальная сфера

Технический прогноз

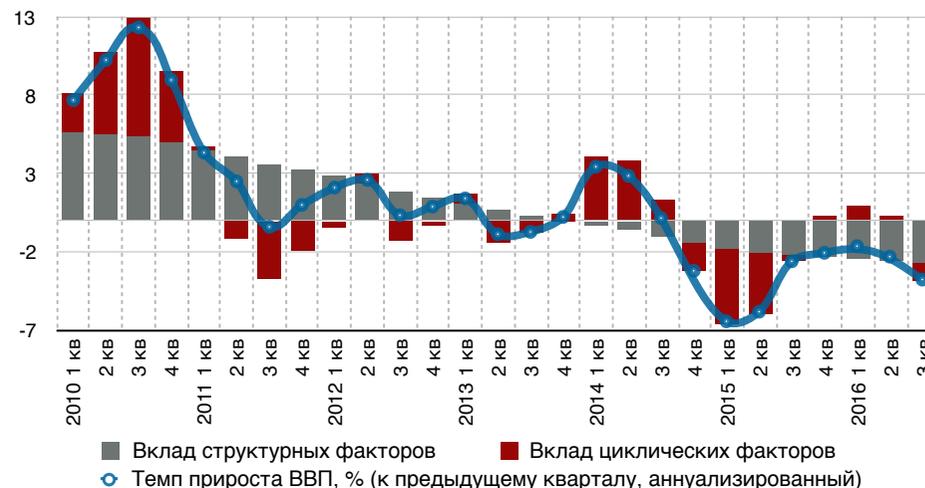
## Рецессия грозит перейти в депрессию

- Структурные факторы рецессии становятся доминирующими
- Экономическая политика сохраняет вынужденную жесткость
- Власти ищут пути решения кризиса плохих долгов
- Перспективы восстановления роста сомнительны
- Внутренний спрос стагнирует, внешний – оживает
- Социальные стандарты продолжают сжиматься

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

Рецессия все в большей мере становится структурной, приобретая черты «порочного круга».

В третьем квартале динамика экономического роста вновь – после некоторого улучшения в конце 2015 г и первом квартале 2016 г. – ухудшилась. Одним из популярных объяснений этого стало сокращение объемов переработки российской нефти. Однако все больше индикаторов указывают на то, что ухудшение динамики выпуска в третьем квартале носило структурный характер, а роль объемов нефтепереработки не была определяющей.

В качестве примера структурных факторов рецессии можно привести воздействия плохих долгов на деятельность нефинансовых предприятий. Все большее количество предприятий (особенно с государственной собственностью), вынуждены признавать, что имеющаяся проблемная задолженность – это не конъюнктурное ухудшение их финансового состояния, а свидетельство несостоятельности их бизнес-модели в новых условиях (усилившейся конкуренции, ограничения господдержки) и/или вследствие излишнего объема приобретенных основных средств. Следствием этого становится не просто временный отказ от инвестиций/производства, а коренной пересмотр всей бизнес-модели, вплоть до сворачивания соответствующего производства.

Если такого рода сигналы являются верными, то концепция «быстрого управляемого очищающего спада», которая де-факто была принята на вооружения экономическими властями, терпит фиаско. Это означает, что с большой вероятностью, рецессия продолжится и в 2017 г. Более того, для того, чтобы понимать насколько глубокой и продолжительной может оказаться такого рода структурная рецессия, необходим анализ данных не только на макро, но и на микроуровнях. Другими словами, сегодня достаточно сложно сказать какая часть белорусских нефинансовых предприятий является «здоровой», то есть может быть конкурентоспособной в новых экономических реалиях.

Продолжительное нахождение экономики в рецессии негативно сказывается и на «здоровых» предприятиях, ухудшая их возможность обслуживать свои долги. Это порождает опасность и новой волны циклического спада через формирование порочного круга «рецессия – долговой кризис».

## Информационный фон

### Создано Агентство по управлению активами

Исходный замысел указа – перевести на баланс агентства плохие кредиты Белагропромбанка (т.е. кредиты сельскому хозяйству); наделить Агентство расширенным перечнем полномочий по управлению такими активами и взысканию задолженности, и таким образом разрешить кризис плохих долгов в сельском хозяйстве. Этот указ может поспособствовать улучшению финансового состояния Белагропромбанка. Однако эти шаги недостаточны для того, чтобы стать системным механизмом разрешения кризиса плохих долгов. Ключевой вопрос - кто и посредством какой процедуры должен принять на себя накопленные убытки - остается без ответа. В указе скорее прослеживается стремление «размыть, завуалировать и спрятать» реальные убытки. Также вызывает сомнения чрезмерный акцент на предоставлении дополнительных полномочий кредитором. Вряд ли такой шаг сможет компенсировать недостатки в стимулах и эффективности проблемных заемщиков.

### Власти утвердили задачи социально-экономического развития на 2017 год

Власти свели задачи на 2017 г. к 6 индикаторам: темп прироста ВВП, производительность труда, экспорт, сальдо торговли, приток ПИИ и доходы населения. Декларируется намерение обеспечить скромный рост большинства этих показателей. Но даже такой сценарий видится достаточно оптимистичным, а его утверждение властями является в том числе и сигналом того, что виденье того, что сложившаяся экономическая модель может вновь начать генерировать рост по-прежнему достаточно сильно.

### Национальный банк смягчил монетарную политику и нормы валютного регулирования

В третьем квартале Нацбанк снизил ставку рефинансирования с 20 до 18% годовых, а норму обязательной продажи валютной выручки с 30 до 20%. Эти шаги стали возможными вследствие «успокоения» финансовых рынков на фоне глубокой рецессии и призваны оказать стимулирующее воздействие на экономическую активность. На наш взгляд, их эффективность пока окажется невысокой, поскольку текущая рецессия имеет преимущественно структурный, а не циклический характер. Кроме того, фундаментальные слабости – неустойчивые ожидания и низкое доверие к экономической политике – ограничивают масштаб смягчения политики, а также порождают сомнения в устойчивости курса политики НББ и в его возможностях генерировать желаемые импульсы.

### Долги за энергоресурсы «отвязали» от обменного курса

В условиях рецессии новую жизнь получил «энергетический канал» поддержки предприятий: дисциплина по расчетам за энергоресурсы резко снизилась. Соответствующая просроченная задолженность приблизилась к уровню 1% от ВВП. Экономические власти де-факто потворствуют такой практике, используя ее как инструмент «размывания» убытков. В 3-м квартале она была «легализована»: был принят указ, который предоставляет должникам право на рассрочку по погашению долга в течение 2017г., а номинал задолженности переводится в национальную валюту.

## Выпуск и спрос

### Драйвер спада – инвестиционная депрессия

На фоне неблагоприятных ожиданий роста в будущем, инвестиции становятся все менее привлекательными для бизнеса. Еще больше усугубляют ситуацию высокие реальные процентные ставки. В результате инвестиционный спрос прочно вошел в депрессивное состояние и пока не демонстрирует каких-либо позитивных сигналов.

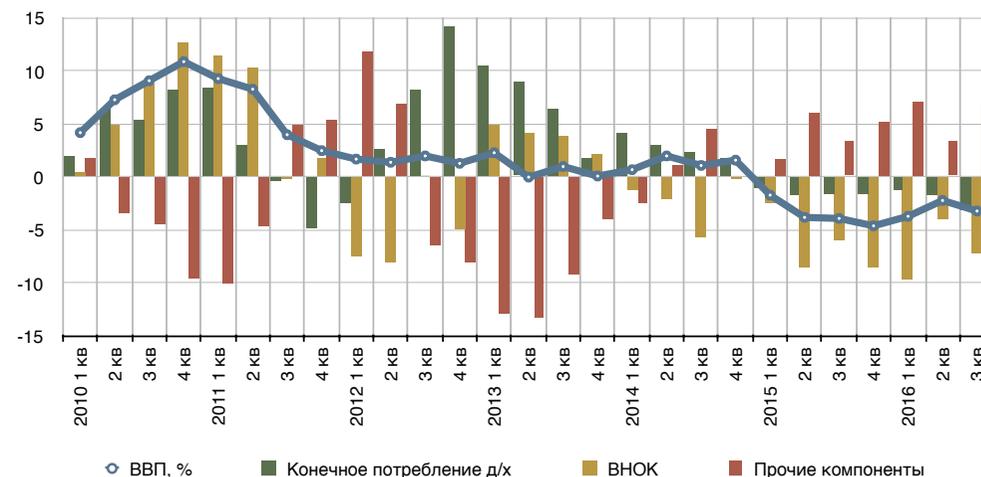
### Домашние хозяйства «смирятся» с падением доходов.

Углубление спада потребления свидетельствует о том, что домашние хозяйства все больше осознают устойчивый характер снижения реальных доходов, все больше сокращая расходы (ограничивая «проедание сбережений»).

### Качество роста продолжает снижаться.

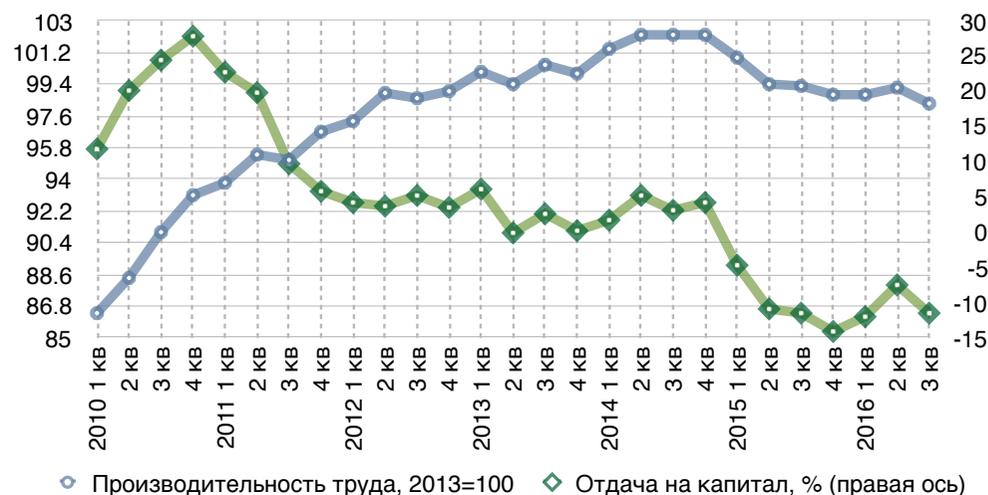
Качественные показатели роста продолжают снижаться, заставляя сомневаться во «внутренней готовности» экономики к восстановлению.

### Вклад в прирост выпуска, процентных пунктов



Примечание: Темп прироста ВВП – к предыдущему кварталу (с учетом корректировки на сезонность), аннуализированный; 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

### «Инфляционный навес» сохраняется

Низкое доверие к монетарной (и в целом экономической) политике, вызванное масштабными финансовыми пертурбациями в прошлом и структурной слабостью национальной экономики (т.е. сомнениями в ее способности генерировать рост), обуславливают устойчивость «инфляционного навеса» - ожидания систематически превышают фактическую инфляцию.

### Монетарная политика: пассивность и «вынужденная жесткость»

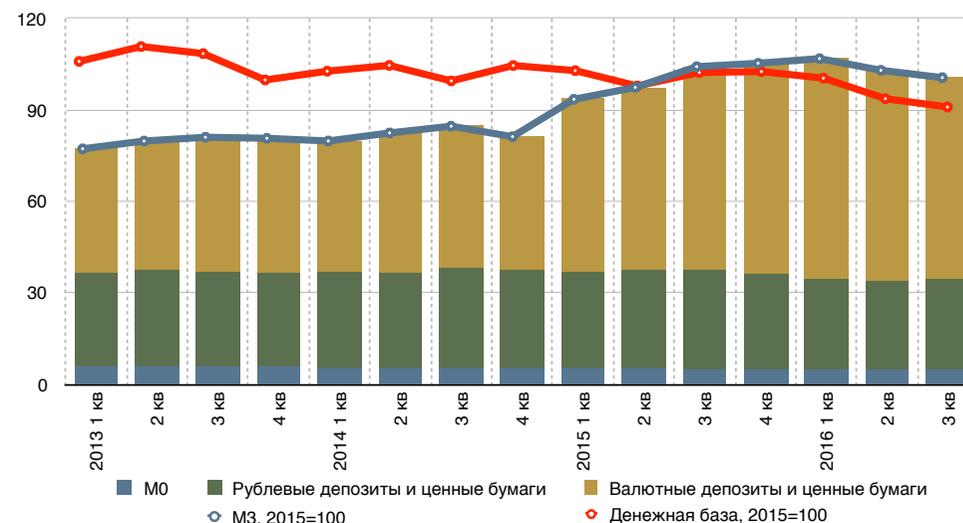
Ссылаясь на отсутствие полномочий, НББ не пытается активно бороться с «инфляционным навесом» (т.е. воздействуя на ожидания). Поэтому вопреки рациональному желанию оказать стимулирующее воздействие, НББ вынужден сохранять жесткую политику, концентрируясь на угрозах финансовой стабильности, но замедляя выход из рецессии.

### 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 M3 приведены исходя из шкалы M3 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе.

## Фискальная среда

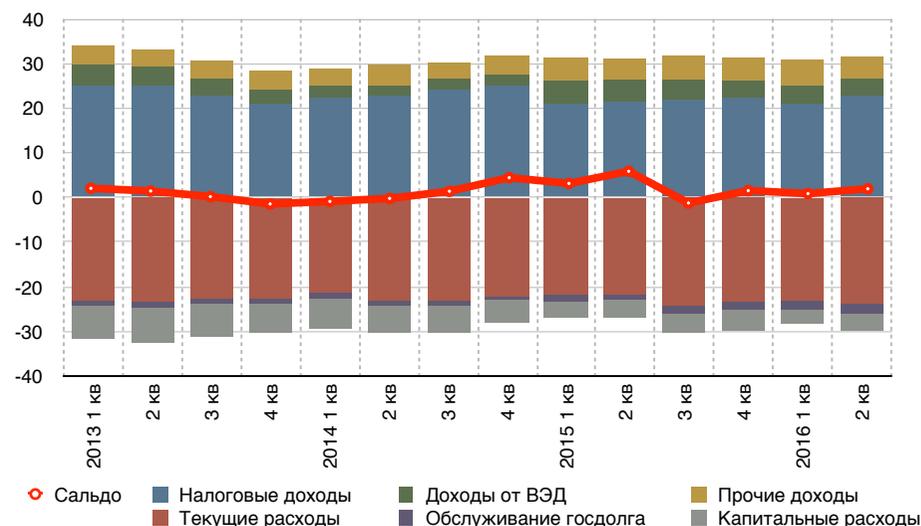
### Фискальная политика: пассивность и вынужденная процикличность

Растущая (в относительном выражении) нагрузка по выплатам и обслуживанию госдолга обуславливают адаптивность и вынужденную жесткость фискальной политики. Для исполнения своих обязательств правительство вынуждено поддерживать профицит консолидированного бюджета. Несмотря на относительную стабильность доходов в % от ВВП, в реальном выражении (на фоне рецессии) они сокращаются. Это обуславливает и более чем пропорциональное сокращение расходов, тогда как в текущей макроэкономической ситуации имеются предпосылки для фискального стимулирования.

### Рост госдолга формирует риски фискальной неустойчивости

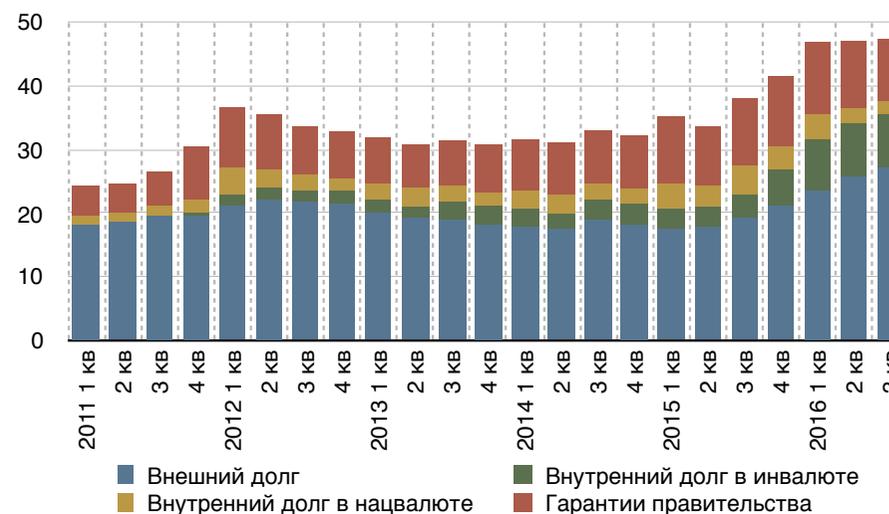
Несмотря на интенсификацию погашения долговых обязательств, относительные показатели госдолга продолжают расти, формируя почву для будущей фискальной и финансовой турбулентности.

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

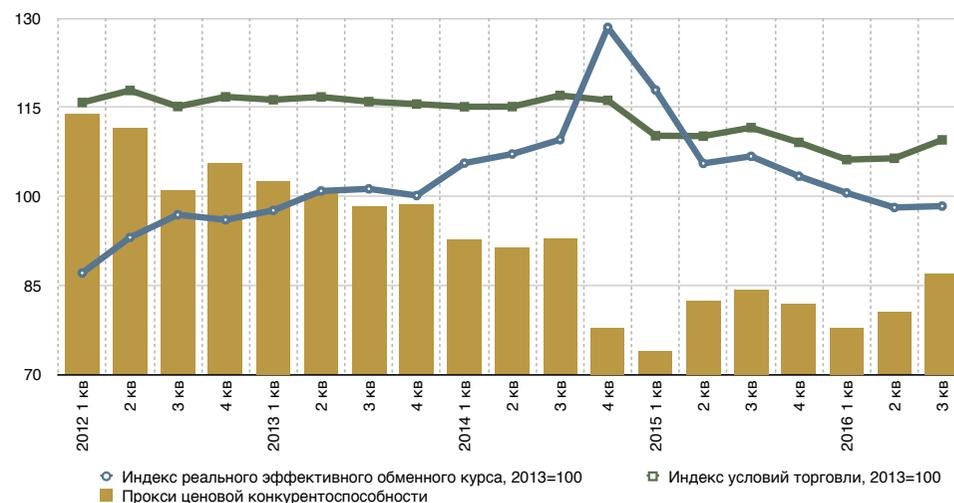
### Ценовая конкурентоспособность на внешних рынках улучшается

В третьем квартале условия торговли для белорусских производителей несколько улучшились. В третьем квартале, на фоне относительной стабильности реального эффективного обменного курса, это обусловило улучшение ценовой конкурентоспособности отечественных производителей. Но, устойчивость этой тенденции пока остается под вопросом, поскольку в глобальной экономике в целом, а также в экономиках основных торговых партнеров сохраняется много источников неопределенности.

### Неопределенность глобального роста

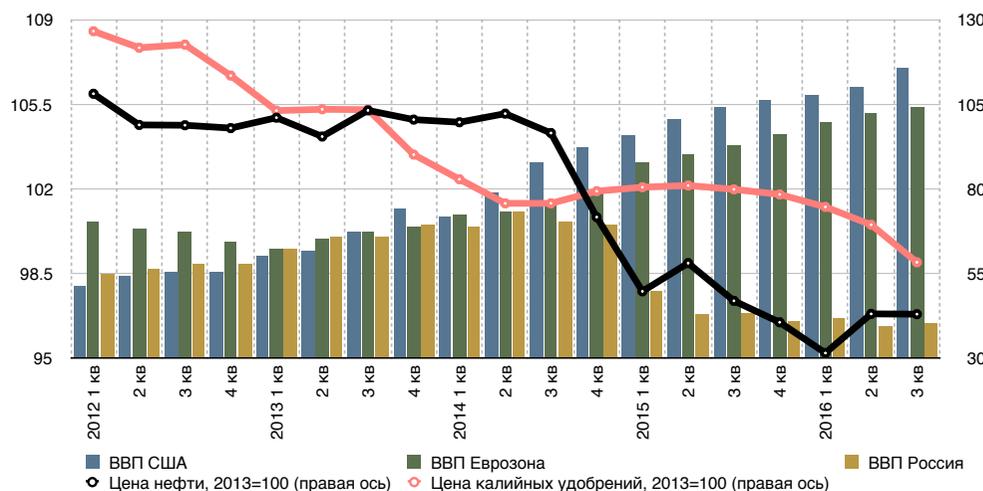
Несмотря на некоторые позитивные сигналы в глобальной экономике в третьем квартале, прогнозы глобального роста (и, в частности, роста основных торговых партнеров Беларуси) остаются весьма консервативными. Причем среди факторов неопределенности продолжают доминировать неблагоприятные.

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

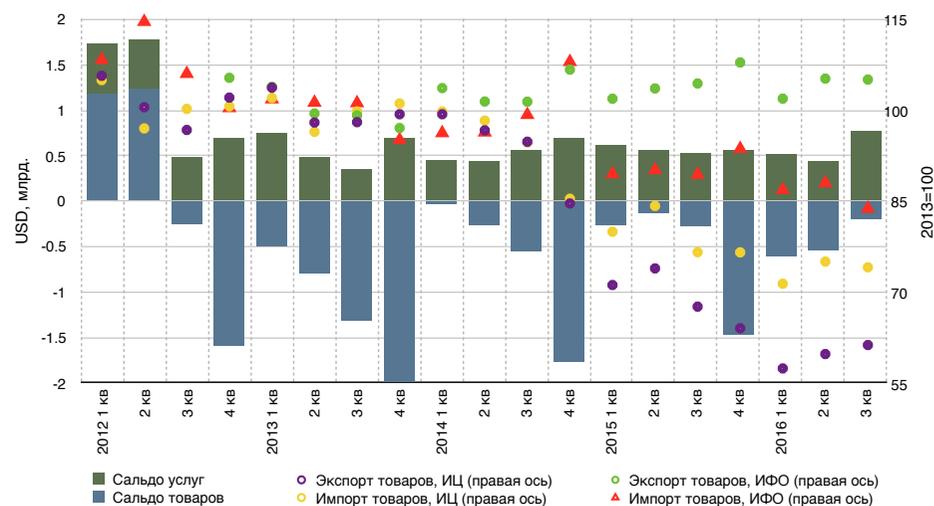
### Торговый баланс ощутимо улучшился

Результаты внешнеторговой деятельности в 3-м квартале оказались достаточно привлекательны: положительное сальдо услуг стало рекордным за последние годы, а дефицит торговли товарами сократился (как с учетом сезонности, так и без нее). В торговле товарами ключевыми трендами стали улучшение конъюнктуры экспортных цен и продолжающееся сжатие физического объема импорта. Последняя тенденция является противоречивой: она свидетельствует об «очищении» экономики от диспропорций, но одновременно является и признаком сохраняющейся депрессивности внутреннего спроса.

### Обремененность внешним долгом продолжает быстро расти

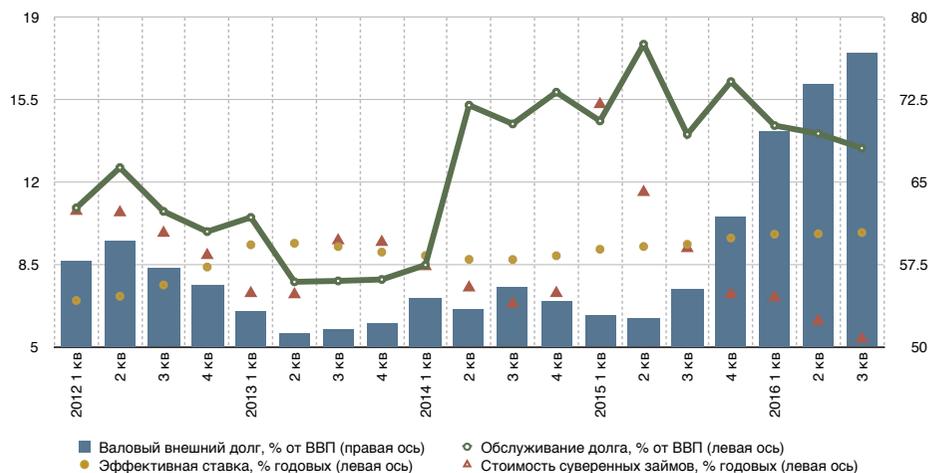
Несмотря на стабильность абсолютной величины валового внешнего долга, долговая обремененность продолжает расти (за счет масштабного сжатия ВВП в долларах США). Это формирует опасение, что сдерживающее влияние обремененности долгом на деловую активность будет прогрессировать.

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: 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

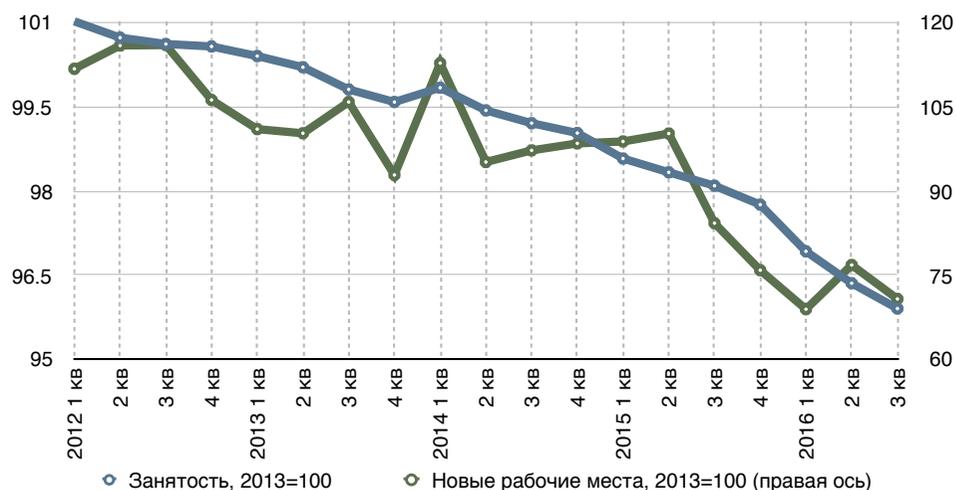
### Рынок труда продолжает сжиматься

После небольшого «отскока» во 2-м квартале, большинство показателей, характеризующих состояние рынка труда в 3-м квартале вновь стали демонстрировать негативную динамику. Гибкая реакция зарплат позволяет предполагать, что уровень безработицы вырос незначительно, а занятость снизилась в большей мере за счет эффекта старения населения. В целом состояние рынка труда можно охарактеризовать как продолжающееся движение к новому – менее благоприятному, как в объемах (количество занятых), так и в ценовых параметрах (заработная плата, реальные удельные издержки на труд) – естественному равновесному уровню.

### Власти не предпринимают активного воздействия на рынок труда

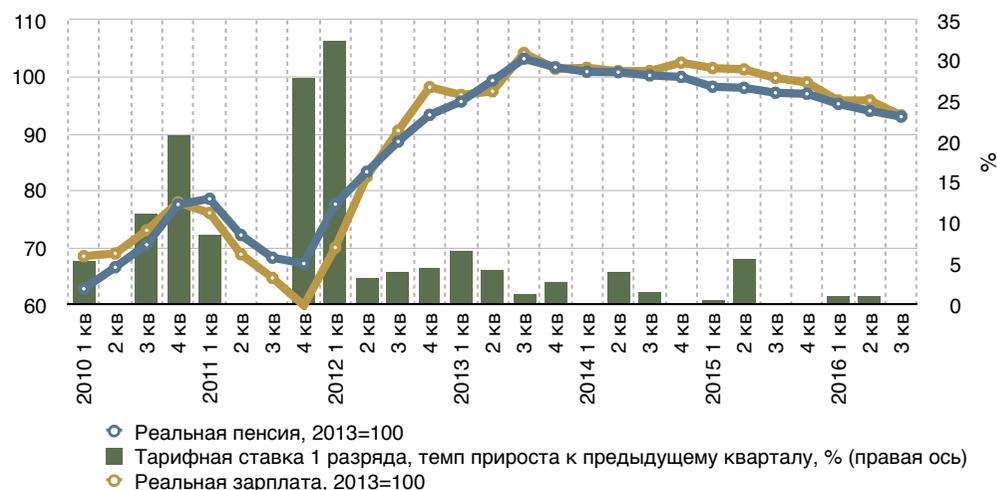
Экономические власти сохраняют «верность» курсу на ограничение директивного вмешательства на рынке труда. С одной стороны, это способствует ценовой и финансовой стабильности. Но, с другой стороны, это приводит к снижению социальных стандартов.

### Занятость и новые рабочие места



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

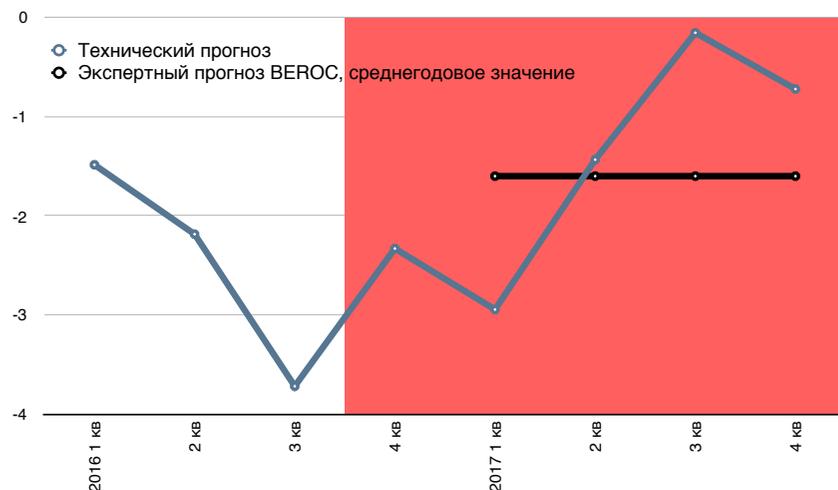
### Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



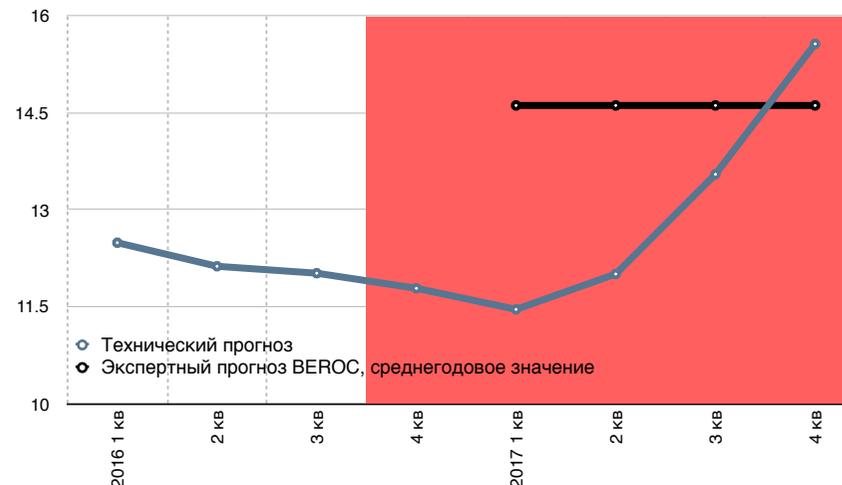
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

## Технический прогноз

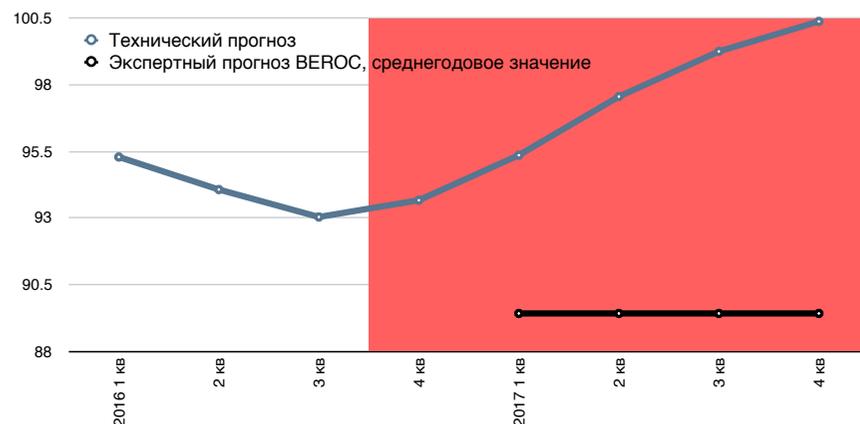
Выпуск, темп прироста к предыдущему кварталу, % (аннуализированный)



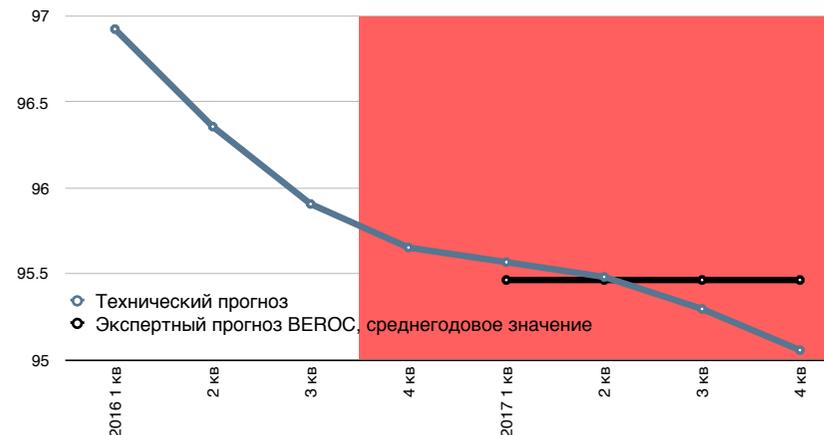
Инфляция, среднегодовая, %



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 2016. Все права защищены.

Ответственный за публикацию: **Дмитрий Крук.**

Исследовательского-информационное учреждение  
“Центр экономических исследований “БЕРОК” зарегистрирован  
как некоммерческая организация в Едином государственном  
реестре 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](http://www.beroc.by)

В публикации использована информация и данные следующих  
организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь  
([www.belstat.gov.by](http://www.belstat.gov.by))

Министерство финансов Республики Беларусь ([www.minfin.gov.by](http://www.minfin.gov.by))

Национальный банк Республики Беларусь ([www.nbrb.by](http://www.nbrb.by))

Международный валютный фонд ([www.imf.org](http://www.imf.org))

Все замечания и предложения  
направляете на [beroc@beroc.by](mailto:beroc@beroc.by)

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

Тел. +375 17 272 20 91

[beroc@beroc.by](mailto:beroc@beroc.by)

[www.beroc.by](http://www.beroc.by)