

**Адаптация экономики к естественному состоянию****Резюме**

**Экономический рост:** Мы ожидаем, что в 2016 г. реальный ВВП снизится на 2%, а в 2017 г. спад прекратится (прирост реального ВВП составит 0.6%). Однако говорить о восстановлении роста было бы преждевременным. Более подходящей характеристикой динамики ВВП после 2016 г. является возврат к стагнации после довольно продолжительной рецессии. Иными словами, фактический уровень национального дохода адаптируется к своему потенциальному уровню. Но даже при таком развитии событий прослеживается ряд серьезных рисков. Главными среди них являются рост проблемных активов банковской системы, который может привести к финансовой неустойчивости банков, а также проблема долга (как государства, так и частного сектора).

**Денежно-кредитная сфера:** Наш прогноз основывается на ожидаемом сохранении относительной финансовой стабильности. По нашим оценкам, инфляция в 2016–2017 гг. будет находиться в диапазоне 11–12% при сопоставимых темпах обесценения белорусского рубля. Однако растущие проблемные активы банков и высокая долговая нагрузка государства и фирм могут породить ряд новых финансовых стрессов, в результате которых темпы роста цен и обесценения курса могут ускориться.

**Государственные финансы:** Мы ожидаем, что в 2016 и 2017 гг. профицит бюджета сектора государственного управления составит 1 и 0.2% от ВВП соответственно и будет направлен на погашение государственного долга. Уменьшение профицита связано с падением доходов бюджета, обусловленным рецессией, падением прибыли и низкими ценами на нефть. Очевидно, это приведет к изменению структуры расходов: оптимизация государственной поддержки реального сектора будет сопровождаться относительным увеличением расходов на социальную политику.

**Платежный баланс:** По нашим оценкам, в 2016 г. дефицит текущего счета снизится до USD 1.6 млрд (3.5% ВВП). Снижение дефицита произойдет за счет некоторого улучшения сальдо торговли и вторичных доходов. В 2017 г. мы ожидаем некоторого роста дефицита текущего счета: до USD 1.9 млрд (4.2% ВВП). В отношении финансового счета мы ожидаем чистого заимствования в размере USD 2.1 млрд и USD 3.1 млрд в 2016 и 2017 гг.

**Основные параметры прогноза**

	2013	2014	2015	2016F	2017F
Реальный ВВП, % г/г	1.0	1.7	-3.9	-2.0	0.6
Сальдо бюджета сектора госуправления, % ВВП*	0.1	1.1	1.4	1.2	0.5
Сальдо текущего счета, % ВВП	-10.3	-6.7	-3.8	-3.5	-4.2
ИПЦ, %, г/г	18.3	18.1	13.5	12.2	11.4
Совокупный внешний долг, % ВВП, к/г**	54.2	52.6	72.5	90.1	95.7

\* С учетом ФСЗН.

\*\* Рассчитано как отношение совокупного внешнего долга на конец года к долларовому ВВП за соответствующий год.

Источник: Белстат, НББ, Министерство финансов, прогноз GET.

*Расчет прогноза был осуществлен по состоянию на 1 июня 2016 г. Следующий пересмотр прогноза запланирован на декабрь 2016 г.*

## МАКРОЭКОНОМИКА

### Увядание деловой активности

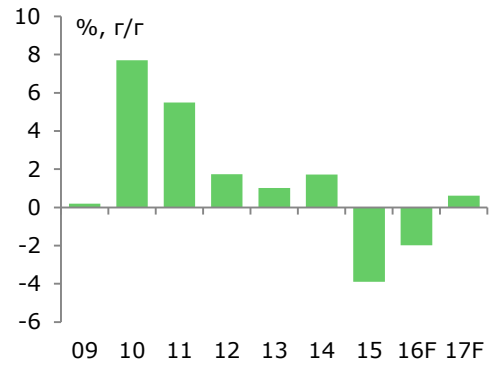
В 2016 г. экономика продолжит прохождение через «очищение рецессией». Продолжительность рецессии обуславливается целым перечнем факторов. Первым и наиболее важным является депрессивность инвестиционного спроса. Фирмы не предрасположены к инвестициям, поскольку потенциал роста экономики (даже в случае относительно благоприятной внешней среды) очень слаб. С этой позиции депрессию инвестиционного спроса можно рассматривать как отражение структурных слабостей и недостатка источников экономического роста. Более того, низкая склонность к инвестированию усиливается высоким уровнем реальных процентных ставок, который монетарные власти вынуждены поддерживать для обеспечения относительной ценовой и финансовой стабильности. В 2016 г., вследствие эффекта низкой базы (валовое накопление основного капитала сокращалось два года подряд и в 2015 г. составило лишь около 80% от уровня 2013 г. или около 77% от исторического пика в 2011 г.) темп сокращения валового накопления основного капитала будет ниже, чем в 2015 г.: 9.2% против 15.9%. Этот же тренд сохранится и в 2017 г.: мы ожидаем сокращение валового накопления основного капитала на 6.7%. В долгосрочном периоде такую тенденцию можно охарактеризовать как адаптацию запаса основного капитала к своему естественному уровню после долгого периода избыточного и неэффективного накопления основных фондов.

Вторым «двигателем» рецессии является потребительский спрос. В 2016 г. мы ожидаем, что расходы домашних хозяйств на конечное потребление существенно сократятся, поскольку в 2015 г. имела место лишь начальная фаза их адаптации к новой реальности. Другими словами, в 2015 г. домашние хозяйства преимущественно ожидали, что шок доходов окажется непродолжительным, а потому сокращали свое потребление в меньшей мере, нежели сокращались их доходы. Поэтому в 2016 г. мы ожидаем, что расходы на потребление домашних хозяйств сократятся на 5.1% (после спада на 2.1% в 2015 г.). В 2017 г. уровень потребления, вероятно, останется практически неизменным, поскольку стабилизируются и уровень реальных доходов.

Третьим фактором рецессии останется адаптация внешней торговли к новым условиям. Значительная часть соответствующих адаптаций уже произошла благодаря режиму плавающего обменного курса и низким ценам на нефть. Тем не менее, тенденция опережающего спада импорта относительно экспорта и внутреннего спроса сохранится, но ее фокус переместится с взаимодействия «экспорт – импорт» на взаимодействие «внутренний спрос – импорт». Исходя из этого мы ожидаем, что в 2016 г. импорт в физическом выражении из стран помимо России (который преимущественно представлен потребительскими и инвестиционными товарами) сократится на 10.6%. Импорт из России также будет сокращаться, но меньшими темпами (на 3.1%). В отношении экспорта мы ожидаем относительной стабильности физических объемов поставок, поскольку большая часть его адаптации к новым условиям уже произошла. В целом чистый экспорт в 2016 г. обеспечит ощутимый положительный вклад в прирост ВВП (5.6 процентного пункта). В 2017 г. мы ожидаем, что физические объемы экспорта и импорта будут близки к 2016 г. (хоть некоторое сокращение импорта будет еще наблюдаться), а чистый экспорт обеспечит положительный вклад в прирост ВВП в размере 1.8 процентного пункта.

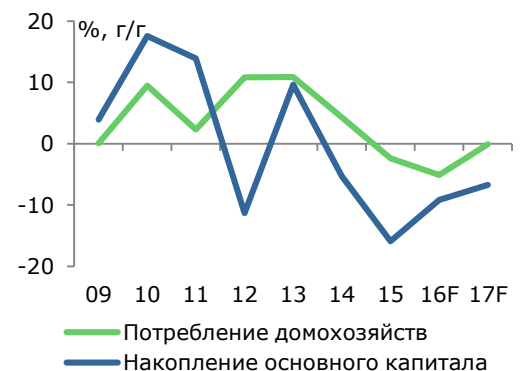
Описанный сценарий подразумевает, что в 2016 г. рецессия продолжится: ВВП сократится на 2.0% после падения на

Рост реального ВВП



Источник: Белстат, прогноз GET на 2016–2017 гг.

Потребление домашних хозяйств и валовое накопление основного капитала



Источник: Белстат, прогноз GET на 2016–2017 гг.

Вклад в прирост ВВП

	2015	2016F	2017F
<b>ВВП</b>	<b>-3.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.6</b>
Потребление домохозяйств	-1.6	-3.4	-0.1
Валовое накопление основного капитала	-5.9	-3.0	-2.0
Чистый экспорт	5.3	5.6	1.8
Другие компоненты + стат. расхождение	-1.7	-1.2	0.9

Примечание. Вклад в прирост – в процентных пунктах от ВВП.

Источник: Белстат, прогноз GET на 2016–2017 гг.

3.9% в 2015 г. Слабое восстановление выпуска – на 0.6% – будет иметь место лишь в 2017 г. Однако поскольку столь малый рост произойдет после глубокой и продолжительной рецессии, характеристика «увядание в стагнации» видится более подходящим термином для 2017 г. нежели восстановление роста.

Экономические власти не могут эффективно противодействовать неблагоприятной среде. Они ограничены структурными недостатками экономики, что обуславливает невозможность активного задействования инструментов экономической политики. Поэтому состояние как фискальной, так и монетарной политики можно охарактеризовать как «вынужденная жесткость», а их смягчение чревато актуализацией угроз финансовой и/или ценовой стабильности.

Фазу экономического развития в 2016–2017 гг. видится уместным охарактеризовать как адаптацию уровня благосостояния к естественному уровню, обусловленному фундаментальными факторами. Повышения же естественного уровня благосостояния требует устранения существующих структурных недостатков (например, централизованного распределения ресурсов) и институциональных изменений, которые могут обеспечить усиление потенциала роста.

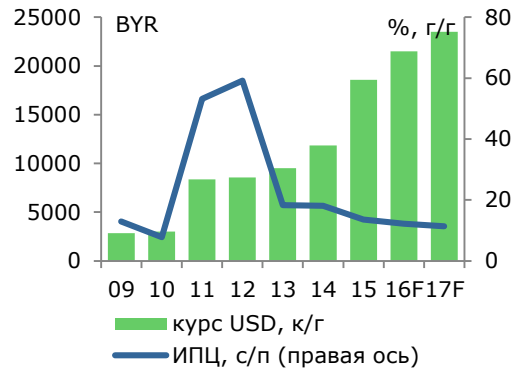
Базовый сценарий «очистки рецессией» и последующей стагнации далеко не привлекателен, но даже он может оказаться оптимистичным. Ожидаемое сокращение выпуска примерно на 6% (за 2015–2016 гг.) может само по себе стать «спусковым крючком» для последующих волн спада. Во-первых, чем более продолжительной является рецессия, тем в большей мере обнажаются прошлые ошибки неэффективного распределения ресурсов. Одним из последствий этого становится, например, рост проблемных активов. Он, в свою очередь, может обусловить нарастание финансовой нестабильности и привести к новой волне спада выпуска. Во-вторых, несмотря на то, что в реальном выражении сокращение выпуска относительно невелико, в долларовом выражении сокращение ВВП огромно. Например, в 2016 и 2017 гг. мы ожидаем, что ВВП в долларах США составит USD 45.3 и 44.8 млрд, по сравнению с USD 76.2 млрд в 2014 г. Отсюда, несмотря на относительно стабильный абсолютный уровень валового внешнего долга, его относительные индикаторы резко возрастут. Это означает и резко возрастающую долговую нагрузку, которая также может стать катализатором новых шоков.

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА

### Качество долгов угрожает финансовой стабильности

В рамках базового сценария в монетарной сфере мы ожидаем сохранения достаточно жесткой политики, воплощаемой в ограничении денежной массы. Мы ожидаем, что достижение цели в отношении широкой денежной массы (что стало официальной промежуточной целью монетарной политики) обусловит очень скромный прирост денежной базы – примерно на 4.5% в 2015 и 2016 гг. Ограничение денежного предложения наряду с «автономной» частью сокращения спроса обусловит поддержание тренда на замедление инфляции. Однако за счет адаптации административно регулируемых цен и тарифов, а также воздействия удешевления национальной валюты на цены, показатель инфляции будет сохраняться на относительно высоком уровне. В соответствии с нашим прогнозом, среднегодовая инфляция по ИПЦ составит 12.1% и 11.4% в 2016 и 2017 гг. соответственно.

Обменный курс и инфляция



Источник: Белстат, НББ, прогноз GET на 2016–2017 гг.

Вместе с тем, мы особо подчеркиваем наличие существенных рисков финансовой нестабильности, что может обусловить значительно более высокие показатели инфляции. В-первых, по-прежнему сохраняется вероятность пересмотра политики НББ в направлении резкого смягчения. Ряд представителей экономических властей рассматривают резкое смягчение монетарной политики в качестве эффективного инструмента выхода из рецессии. Во-вторых, дальнейший рост проблемных активов банков может поставить под вопрос их платежеспособность. Эта же ситуация может стать еще одним обоснованием для экстренного смягчения монетарной политики. В-третьих, может снизиться способность государства обслуживать свои долговые обязательства в иностранной валюте. Такой шок видится особенно опасным, поскольку качество государственного долга важно и для банковской системы: в активах банков велика доля государственных ценных бумаг. Более того, капитал ряда государственных банков частично сформирован за счет государственных ценных бумаг, а потому, ухудшение их качества может породить и сомнения в способности таких банков абсорбировать убытки за счет собственного капитала. В-четвертых, на фоне «слабого арсенала» экономической политики опасность представляют новые внешние шоки.

Благодаря режиму плавающего обменного курса мы ожидаем, что реальный эффективный обменный курс в 2016–2017 гг. будет относительно стабильным (так как его текущий уровень соответствует уровню дефицита текущего счета, который можно считать равновесным для страны). Поэтому динамика номинального эффективного обменного курса будет достаточно близка к показателям инфляции. В отношении доллара США (при его относительной стабильности к другим мировым валютам) мы ожидаем среднегодового значения курса BYR/USD около 20 500 в 2016 г. и около 22 500 в 2017 г. Стоит отметить, что при этом возможны значительные краткосрочные колебания (например, вследствие шоков цены на нефть).

**ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ**

**Жесткая фискальная политика требует оптимизации расходов бюджета**

Экономический спад автоматически ведет к сужению налоговой базы. Соответственно, для сохранения доходов бюджета правительство пересматривает систему льгот. В 2016 г. наибольшие изменения произошли во взимании НДС, в частности был введен налог на отдельные услуги ЖКХ. Еще одной мерой, направленной на поддержку уровня доходов, является повышение ставок акцизов. В первую очередь сокращение цен на нефть создает возможность для повышения акцизов на топливо. Рост доходов от акцизов на алкоголь ожидается только в 2017 г. из-за слабого финансового положения сектора. Эти меры позволят не допустить сокращения доходов консолидированного бюджета от налогов на внутренний спрос в 2016–2017 гг. Более того, снижение доходов от экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты до USD 1 млрд на фоне еще большего сокращения ВВП в долларовом выражении означает увеличение доходов бюджета, оцененного в % от ВВП.

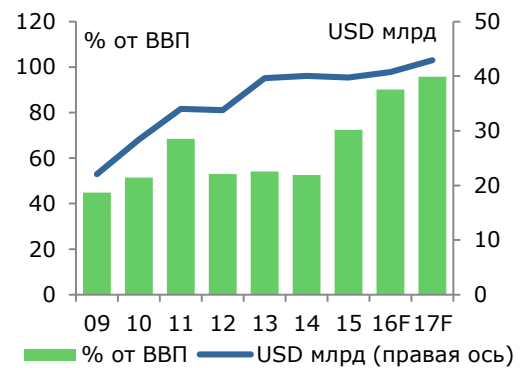
Предполагая жесткую фискальную политику, такая динамика доходов приводит к умеренному профициту консолидированного бюджета (1% и 0.2% от ВВП в 2016 и 2017 гг. соответственно), который будет направлен на обслуживание государственного долга. Мы прогнозируем сокращение расходов, связанных с поддержкой национальной экономики, в том числе сектора ЖКХ. Однако масштабы данного сокращения будут невелики, так как в краткосрочном

**Параметры бюджета, % ВВП**

	2015	2016F	2017F
Консолидированные доходы	30.6	32.5	32.5
Консолидированные расходы	28.8	30.6	31.2
Сальдо консолидированного бюджета	1.8	1.9	1.3
Сальдо ФСЗН	-0.4	-0.6	-0.8
Сальдо сектора госуправления	1.4	1.2	0.5

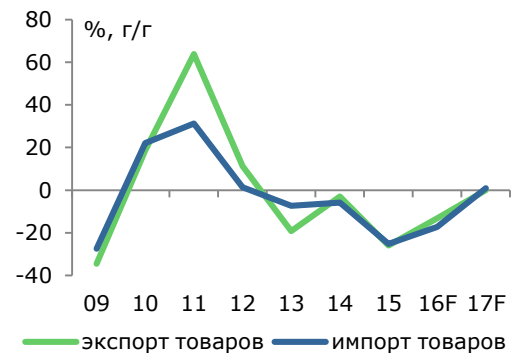
Источник: Министерство финансов, прогноз GET на 2016–2017 гг.

**Валовой внешний долг**



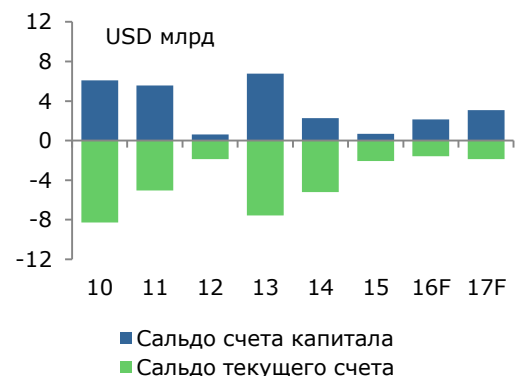
Источник: НББ, прогноз GET на 2016–2017 гг..

**Внешняя торговля товарами**



Источник: Белстат, прогноз GET на 2016–2017 гг.

**Платежный баланс**



Источник: НББ, прогноз GET на 2016–2017 гг.

периоде оно усиливает риски неплатежеспособности в реальном секторе и финансовой нестабильности в банковском. Напротив, социальные расходы консолидированного бюджета вырастут, так как государство будет вынуждено увеличивать поддержку социально уязвимых групп населения.

## **ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС**

### **Стабилизация дефицита текущего счета**

Мы ожидаем, что и экспорт и импорт товаров сократятся в 2016 г. в равной степени. Это приведет к уменьшению отрицательного сальдо на 11.3% до уровня USD 1.9 млрд. Такая динамика будет обусловлена продолжающимся спадом российской экономики, вследствие чего стоимостные объемы поставок белорусских инвестиционных товаров (машин и оборудования), а также потребительской продукции на данном рынке еще несколько сократятся. Падение экспорта на рынки стран вне СНГ будет вызвано сокращением поставок нефтепродуктов и калийных удобрений вследствие снижения цен. Уменьшение импорта будет обусловлено сокращением ввоза в страну инвестиционных, промежуточных и потребительских товаров как из России, так вне СНГ вследствие проблем со стороны внутреннего спроса. В 2017 г. мы ожидаем, что стоимостной объем экспорта почти не изменится, в то время как импорт немного вырастет (0.9%), в результате дефицит торгового баланса увеличится до USD 1.9 млрд.

В 2016 и 2017 гг. баланс торговли услугами будет положительным и составит USD 2.4 млрд и 2.5 млрд, соответственно. Рост экспорта услуг обусловят транзит нефти и газа, а также транспортные услуги. Увеличение импорта будет связано с финансовыми услугами и платой за пользование интеллектуальной собственностью. Сальдо торговли товарами и услугами будет положительным и составит USD 0.5 млрд в 2016 г. и 0.4 млрд в 2017 г.

Мы ожидаем, что сальдо счета первичных доходов будет отрицательным и в 2016 г. и в 2017 г. вследствие увеличения начисленных к выплате нерезидентам процентов по обязательствам органов государственного управления, а также сектора нефинансовых организаций (включая проценты за привлеченные кредиты и начисленные к выплате доходы по прямым инвестициям). Сальдо счета вторичных доходов будет положительным в 2016–2017 гг. Это связано с тем, что суммы, поступающие от распределения таможенных пошлин между государствами-членами Евразийского союза, превышают суммы таможенных пошлин, перечисляемых Беларусью.

В результате в 2016 г. отрицательное сальдо текущего счета сократится до USD 1.6 млрд или 3.5% от ВВП. В 2017 г. дефицит текущего счета немного возрастет и составит USD 1.9 млрд или 4.2% от ВВП.

### **Счет операций с капиталом и финансовый счет: погашение долгов**

Мы ожидаем, что и в 2016 г., и в 2017 г. чистый приток ПИИ будет находиться на приблизительно том же уровне, что и в 2015 г. (USD 1.4 млрд в 2016 г. и USD 1.3 млрд в 2017 г.). Он будет обу-

словлен реинвестированными доходами и приобретением акционерного капитала в промышленности, сфере услуг и банковском секторе.

В 2016 и 2017 гг. необходимость погашения ранее привлеченных кредитов (включая платежи по основному долгу в рамках кредита, предоставленного Россией и Антикризисным фондом) приведет к росту обязательств перед нерезидентами в результате привлечения новых заимствований. Например, мы предполагаем, что правительство почти в полном объеме рефинансирует свой валютный долг (как внешний, так и внутренний) в 2016 и 2017 гг. Для этого могут быть использованы средства МВФ, или же другие инструменты, если новая программа с фондом согласована не будет. В последнем случае может иметь место новый выпуск Евробондов как механизм заимствований «последней инстанции» (хотя в рамках базового сценария мы не ожидаем такого шага).

## Таблицы

		2013	2014	2015	2016F	2017F
<b>Таблица 1. ВВП</b>						
Номинальный ВВП	BYR млрд	649 111	778 095	869 702	907 018	1 008 792
	USD млрд*	73.1	76.2	54.8	45.3	44.8
Реальный ВВП	% г/г	1.0	1.7	-3.9	-2.0	0.6
потребление домохозяйств	% г/г	10.9	4.3	-2.4	-5.1	-0.1
государственное потребление	% г/г	-2.1	-2.0	-0.4	-1.6	2.8
накопление основного капитала	% г/г	9.6	-5.3	-15.9	-9.2	-6.7
экспорт	% г/г	-17.4	14.7	1.0	1.0	0.5
импорт	% г/г	-6.1	9.4	-6.3	-6.8	-2.2
<b>Таблица 2. Индикаторы фискальной политики</b>						
Доходы консолидированного бюджета	BYR млрд	189 232	219 281	266 321	294 603	327 900
	% ВВП	29.2	28.2	30.6	32.5	32.5
доходы от налога на прибыль	BYR млрд	21 525	19 994	21 819	20 482	22 182
	% ВВП	3.3	2.6	2.5	2.3	2.2
доходы от НДС	BYR млрд	56 223	69 829	72 670	79 532	88 897
	% ВВП	8.7	9.0	8.4	8.8	8.8
доходы от подоходного налога	BYR млрд	26 992	32 092	37 009	41 319	46 971
	% ВВП	4.2	4.1	4.3	4.6	4.6
Расходы консолидированного бюджета	BYR млрд	187 751	211 154	250 377	277 675	314 301
	% ВВП	28.9	27.1	28.8	30.6	31.2
текущие расходы	% ВВП	22.5	21.8	23.8	26.2	27.6
капитальные расходы	% ВВП	6.8	5.5	4.2	4.4	3.6
Сальдо консолидированного бюджета	% ВВП	0.2	1.0	1.8	1.9	1.3
Сальдо ФСЗН	% ВВП	-0.1	0.0	-0.4	-0.6	-0.8
Сальдо сектора госуправления	% ВВП	0.1	1.1	1.4	1.2	0.5
<b>Таблица 3. Платежный баланс</b>						
Сальдо текущего счета	USD млн	-7567	-5 222	-2 074	-1 575	-1 883
	% ВВП	-10.3	-6.9	-3.8	-3.5	-4.2
экспорт товаров	USD млн	36 540	35 423	26 190	23 181	23 172
импорт товаров	USD млн	41 134	38 059	28 327	25 084	25 300
сальдо услуг	USD млн	2 253	2 153	2 312	2 425	2 542
Счет капитала и финансовый счета	USD млн	6 755	2 260	678	2 121	3 088
Прямые иностранные инвестиции	USD млн	1 984	1 789	1 466	1 450	1 337
Портфельные инвестиции	USD млн	-20	-968	0	0	0
<b>Таблица 4. Денежная база и инфляция</b>						
Денежная база	%, г/г	13.4	13.8	14.9	4.3	4.3
ИПЦ	%, г/г	18.3	18.1	13.5	12.2	11.4
Обменный курс	USD, к/г	8 876	10 216	15 865	20 435	22 500

Источники: Белстат, НББ, Министерство финансов, прогноз GET на 2016–2017 гг.

## Сокращения:

Е	Оценка	аор	в среднем за период
F	прогноз	млрд	Миллиард
НББ	Национальный банк Беларуси	к/г	на конец года
г/г	год к году		

## Предпосылки прогноза

- Мировая цена на сырую нефть (нефтяная корзина) в среднем за 2016 г. составит USD 45 за баррель, а в 2017 г. USD 50 за баррель.
- Беларусь импортирует из России 23 млн. тонн сырой нефти в 2016 и 2017 гг.
- Цена на импортируемый из России газ составит в 2016 и 2017г г. составит соответственно USD 120 и USD 125 за тыс м<sup>3</sup> (в среднем за год).
- В 2016 и 2017 гг. правительство получит около USD 1.1 млрд нефтяных пошлин и сможет привлечь соответственно USD 3.0 млрд и USD 2.5 млрд новых внешних заимствований.
- ВВП в России сократится в 2016 г. на 1.8% и вырастет на 0.8% в 2017 г.

## **Информация о Немецкой экономической группе в Беларуси (GET Беларусь)**

---

Главной задачей Немецкой экономической группы в Беларуси является поддержание диалога по вопросам экономической политики с белорусским правительством, структурами гражданского общества и международными организациями. Эксперты Немецкой экономической группы имеют опыт консультирования по экономическим вопросам правительств ряда трансформационных стран, в том числе Украины, России и Молдовы. Исследовательский центр ИПМ и Немецкая экономическая группа предоставляют информационно-аналитическую поддержку Национальному банку, Министерству финансов, Министерству экономики, Министерству иностранных дел и другим учреждениям, вовлеченным в процесс формирования и реализации экономической политики в стране.

## **Информация об Исследовательском центре ИПМ**

---

Исследовательский центр ИПМ был создан в 1999 г. в рамках совместного проекта Института приватизации и менеджмента (Минск, Беларусь) и CASE – Центра социальных и экономических исследований (Варшава, Польша). Он является членом исследовательской сети CASE, Альянс НГО Института Уильяма Дэвидсона и Сеть институтов, занимающихся вопросами экономической политики (проект Регионального бюро ПРООН в Европе и СНГ). Основными направлениями деятельности Исследовательского центра ИПМ являются мониторинг, анализ и прогнозирование развития белорусской экономики, проведение экономических исследований и разработка на их основе рекомендаций для экономической политики, продвижение диалога по проблемам экономического развития через организацию и проведение конференций и семинаров, публикация результатов исследований белорусских и зарубежных экономистов в журнале «ЭКОВЕСТ», а также тренинг специалистов в области современных методов экономического анализа. В рамках сотрудничества с экспертами Немецкой экономической группы в Беларуси (GET Беларусь) Исследовательский центр ИПМ осуществляет независимое консультирование Национального банка, Министерства экономики, Министерства иностранных дел и других государственных и негосударственных организаций, вовлеченных в процесс формирования экономической политики в стране.

Миссия Исследовательского центра ИПМ – содействие повышению национальной конкурентоспособности через разработку рекомендаций для экономической политики на основе экономических исследований и продвижение профессионального диалога по актуальным проблемам экономического развития.

### **Основные направления деятельности:**

- регулярный анализ экономики Беларуси;
- мониторинг основных секторов экономики;
- продвижение диалога между белорусскими и немецкими экспертами по наиболее важным вопросам экономического развития Беларуси.