Беларусь-2021: Per *Cygnus atratus*[1] ad *Vulpes lagopus*[2,3]

Источник фото: Wikipedia (by Sérgio Valle Duarte).

В конце 2019 г. мы говорили о рисках, которые, как нам казалось, могли реализоваться в Беларуси в 2020 г. Конечно, там не было ничего о пандемии коронавируса – о ее рисках было потом пару статей о приплывших «черных лебедях апокалипсиса» и трубящих ангелах апокалипсиса. Оглядываясь в прошлое, понимаешь, какие милыми зайками были эти лебеди с ангелами…

То, что казалось неопределенностью еще год назад, выглядит как капитан очевидность. Но парадоксальным образом в неопределенности нынешней риски кажутся намного более понятными, чем год назад. Поэтому мы решили не спрашивать читателей нашего телеграм-канала о вероятности их реализации, а просто очень кратко описать их в этом документе. Но мы не смогли отказаться от опроса – максимально открытого, без навязанных экспертами вариантов. Наш открытый опрос состоял всего из двух вопросов:

(1) Опишите одним словом или словосочетанием текущую ситуацию в экономике Беларуси.

(2) Опишите одним словом или словосочетанием перспективы экономики Беларуси в 2021 г.

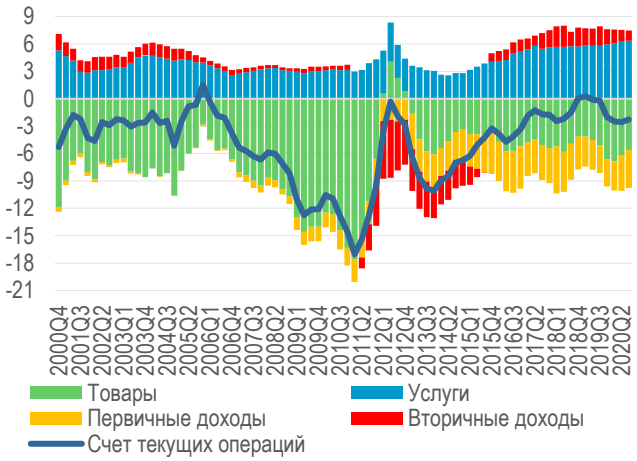
По каждому из вариантов мы составили облако слов, заменив некоторые буквы многоточиями (не для придания загадочности, но по соображениям цензурности), и привели некоторые интересные связки между ответами на первый и второй вопросы. Такой подход позволил нам максимально точно описать *ощущения* 277 человек, которые ответили на наши вопросы. Очевидно, наша выборка не репрезентативна (мы не интересовались ни полом, ни возрастом, ни местом жительства респондентов) и жутко смещена, но ведь это и не наука. Наконец, наша цензура состояла лишь в том, чтобы заменить в некоторых словах буквы на точки – а дальше, как говорится, приведенное мнение является лишь мнением респондентов опроса и не может рассматриваться как официальная позиция Исследовательского центра ИПМ, его сотрудников и прочих ассоциируемых с ним лиц и проектов.

Работа имеет следующую структуру. В следующем разделе мы кратко описываем извечные риски для экономики Беларуси (далеко не все), в следующем за ним – текущие риски (буквально несколько), а в последнем рисуем облака слов – результаты нашего маленького открытого опроса. Выводов и рекомендаций данная работа не содержит, только информацию к размышлению.

Извечные риски

Риск стагнации/рецессии/роста безработицы. Сектор госпредприятий требует постоянной финансовой подпитки, и ее прекращение без дополнительных мер по реструктуризации неизбежно приведет к сокращению производства и увольнениям.

Текущий счет платежного баланса (сальдо статей), % от ВВП (скользящая сумма за 4 квартала)



Источник: расчеты на основе данных Нацбанка, Белстата и Исследовательского центра ИПМ.

Постоянные риски валютного кризиса. Любой значимый шок может привести к оттоку вкладов/повышению спроса на валюту/снижению предложения валюты, и, соответственно, к обесценению белорусского рубля, инфляции, падению уровня жизни населения и т.п. Проблема в том, что дополнительная девальвация рубля помогает сбалансировать только

[1] https://ru.wikipedia.org/wiki/Чёрный_лебедь.
[2] https://ru.wikipedia.org/wiki/Песец.
[3] От *Per aspera ad astra* (лат.) – через тернии к звездам.

© Исследовательский центр ИПМ

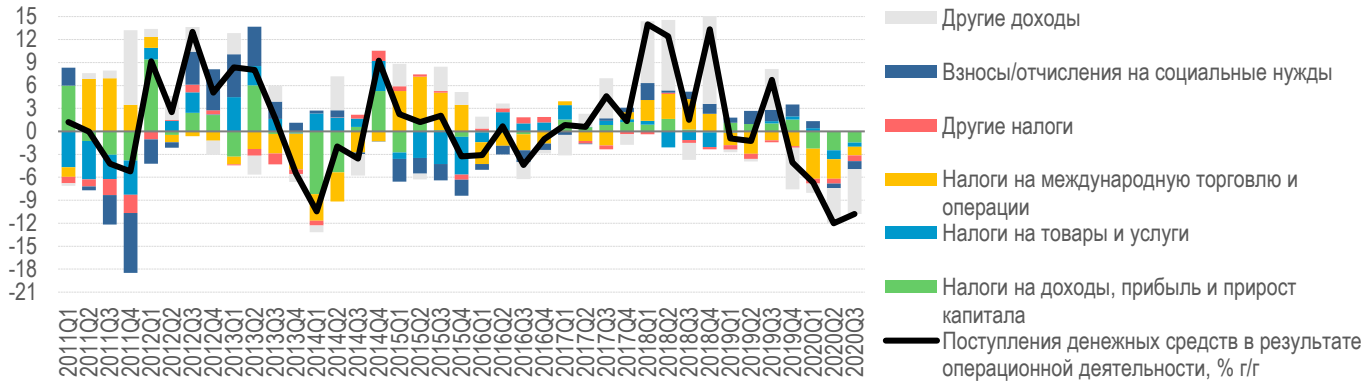
внешнеторговое сальдо и никак не влияет на значительную часть потоков по текущему счету платежного баланса (первичные и вторичные доходы, которые в сумме дают до -2 млрд долл. США в год, без учета реинвестированных доходов прямых инвесторов – до -1 млрд долл. США). Кроме того, номинальная девальвация может не дать никакого реального эффекта для экспорта товаров и услуг, если из-за повышения инфляции не изменится реальный эффективный курс белорусского рубля, который, собственно, и влияет на экспорт и импорт.

Риски оттока квалифицированной рабочей силы и капитала. Постоянное увеличение разрыва в заработной плате между Беларусью и странами ЕС (а также Россией) выливается в отток квалифицированной рабочей силы (и ее постоянный дефицит на внутреннем рынке труда, о чем говорят опросы бизнеса). Попытки «выжать» из частного сектора больше денег (повышающие коэффициенты к налогам на землю и недвижимость, планируемое повышение налогов в 2021 г., деятельность КГК и т.п.) вытесняют частные компании в соседние страны: потеря рабочих мест, доходов и налоговых поступлений – вопрос лишь в скорости этих процессов.

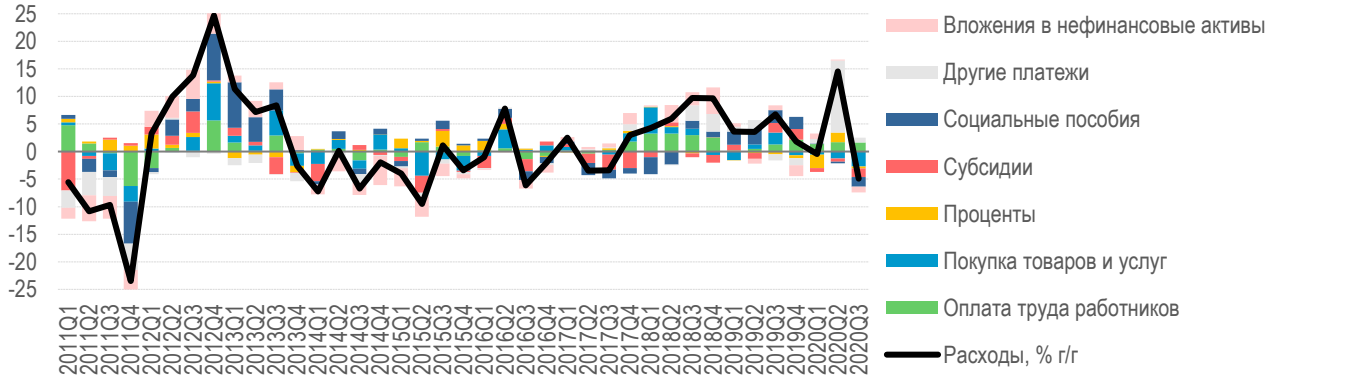
Риски банковского кризиса. Проблемы с платежеспособностью крупных должников способны ухудшить качество кредитного портфеля крупнейших банков страны и показатели их финансовой устойчивости вплоть до их нарушения, что чревато оттоком долгосрочных валютных ресурсов, привлеченных от внешних инвесторов. Для недопущения такой ситуации может потребоваться значительное вливание бюджетных средств в капитал госбанков. Аналогичные последствия будет иметь отток вкладов. Чтобы понять, как год складывался для белорусских банков, можно просто глянуть на «ленту времени», которую составили наши коллеги из банка БелВЭБ – она на последней странице документа.

Риски бюджетного кризиса. Нынешние темпы падения доходов бюджета, связанные с ухудшением финансового положения госпредприятий, сопровождаются стабильно высокими запросами на предоставление бюджетных субсидий реальному сектору. Возможности финансирования растущего дефицита бюджета ограничены, следовательно, потребуется бюджетная консолидация, для которой осталось не так много возможностей (в 3 кв. 2020 г. уже потребовалось реальное снижение пенсий и других социальных выплат, а также госзакупок). Бюджетный кризис чреват социальными рисками (рост бедности, проблемы в сферах здравоохранения, ЖКХ, образования и пр.) и в случае долгой стагнации или рецессии может закончится суверенным дефолтом.

Вклад в прирост реальных* доходов органов госуправления, проц. пунктов (г/г)



Вклад в прирост реальных расходов органов госуправления, проц. пунктов (г/г)



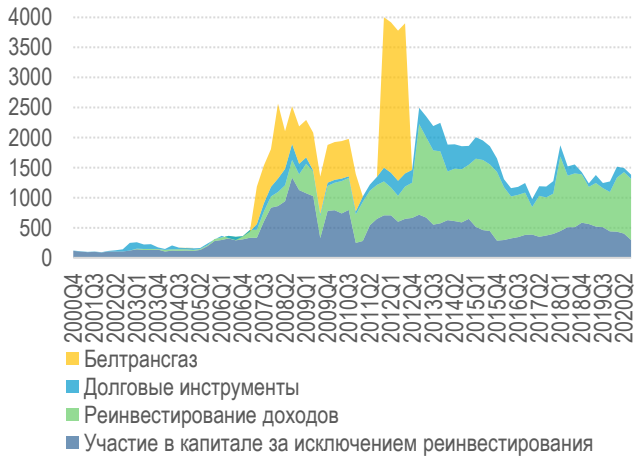
Источник: расчеты на основе данных Минфина и Белстата (дефлятор – дефлятор ВВП).

Текущие риски

Ключевым текущим риском является неразрешенный политический кризис, усиливающий системные риски и порождающий новые уязвимости. Причины:

Подорванное доверие к правовой системе и восприятие бизнесом текущих экономических рисков как высоких/очень высоких. Уже по итогам трех кварталов 2020 г. приток новых ПИИ в годовом выражении едва превысил 300 млн долл. США – минимум в масштабах экономики (обычно – не менее 500 млн долл. США). Основное замедление притока пришлось на 3 кв. 2020 г., то есть стало следствием не пандемии, а политического кризиса. Внутренние инвестиции замораживаются и сворачиваются – это видно, например, из мониторингов Нацбанка. Таким образом, политический кризис углубляет риски рецессии.

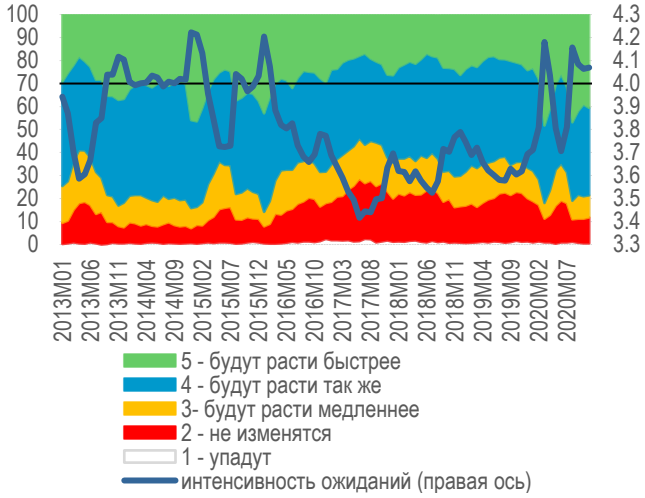
Приток ПИИ (ПИИ, чистое принятие обязательств), млн долл. США, скользящая сумма за 4 квартала



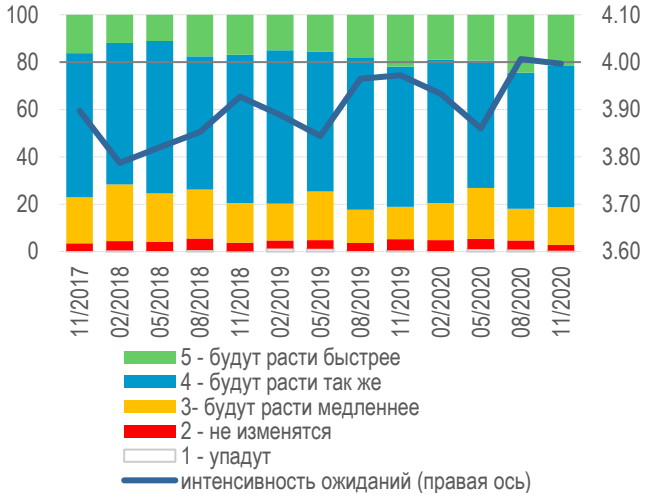
Источник: Нацбанк.

Подорванное доверие к национальной валюте и банковской системе увеличивает риски валютного и банковского кризисов. Отток депозитов, начавшийся в августе, не был спровоцирован фундаментальными факторами (падение доходов, изменение доходности вкладов или появление новых, более привлекательных, инструментов), но целиком обусловливался негативными ожиданиями. Согласно обследованиям Нацбанка, инфляционные ожидания и населения, и предприятий сейчас выросли и остаются стабильно высокими. При этом возникает асимметрия поведения: негативная информация будет провоцировать отток вкладов и увеличение спроса на валюту, позитивная – восприниматься нейтрально. Причины негативных ожиданий – в текущем политическом кризисе: у экономических агентов нет уверенности в том, что вклады не будут заморожены, а власти не попытаются «решить» экономические проблемы при помощи печатного станка. Заявления нынешних представителей власти о том, что подобные меры предприниматься не будут, в нынешней ситуации не способны снять настороженность и тем более предотвратить панику в случае ее возникновения.

Инфляционные ожидания компаний (% респондентов) и их интенсивность (средний балл по шкале от 1 до 5)



Инфляционные ожидания домохозяйств (% респондентов) и их интенсивность (средний балл по шкале от 1 до 5)

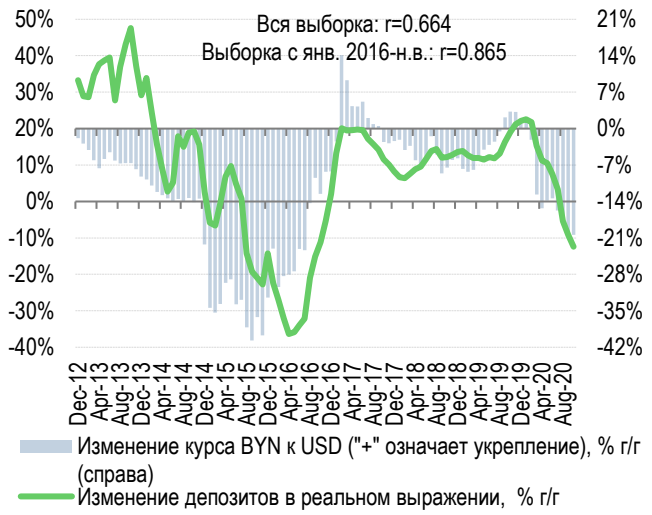


Источник: Нацбанк, собственные расчеты на основе данных Нацбанка.

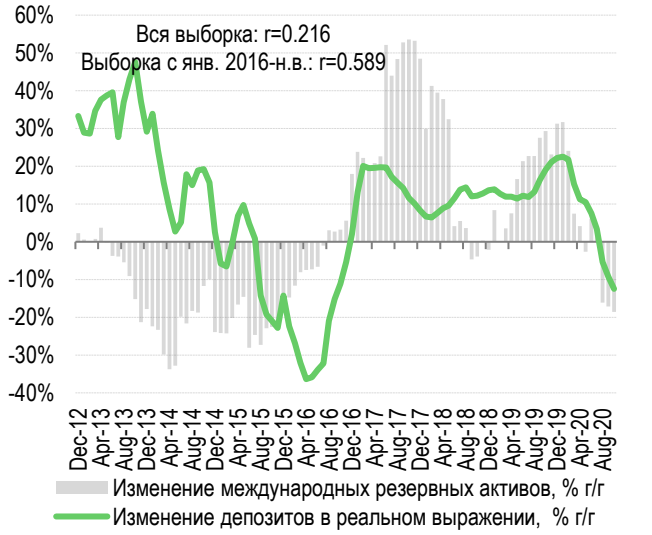
Отток валютных пассивов из банковской системы приведет к нарушению целого ряда показателей финансовой устойчивости банков и потребует докапитализации как минимум крупнейших госбанков (банковский кризис – это не только банкротство банков, но и направление значительной поддержки на их рекапитализацию). Это создаст давление на золотовалютные резервы, а поведение вкладчиков стало очень чувствительным к их величине. Отток рублевых пассивов практически целиком придет на валютный рынок, что либо потребует продажи

резервов, либо приведет к обесценению рубля. Падение резервов ускорит отток вкладов – возникает порочный круг, который практически неминуемо закончится обесценением рубля и ослаблением банковской системы.

Связь динамики срочных рублевых депозитов населения и номинального курса рубля к доллару



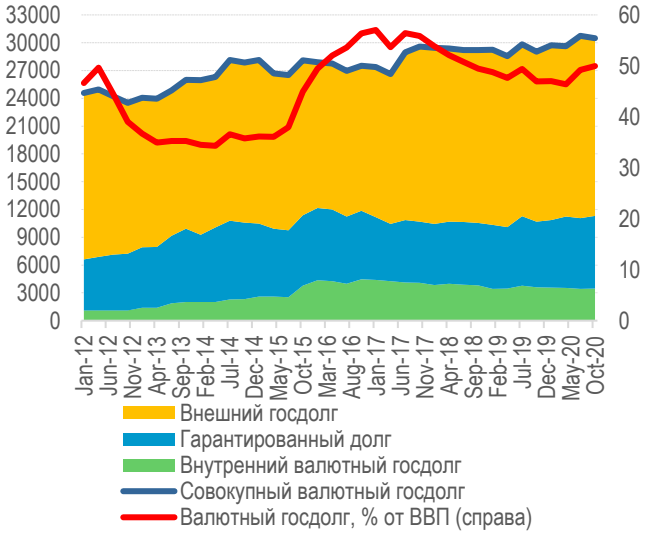
Связь динамики срочных рублевых депозитов населения и международных резервных активов (в долларах)



Источник: расчеты на основе данных Белстата и Нацбанка.

Подорванное доверие к способности белорусских властей обслуживать долг и экономические санкции практически закрыли для Беларуси рынок внешних заимствований, что повышает риски суверенного дефолта. Совокупный валютный долг органов госуправления (государственный долг в расширенном определении плюс внутренний валютный долг) уже достиг 50% от ВВП, а его погашение и обслуживание требует от 4 до 5% от ВВП в год. Ситуация усугубляется рисками для банковской системы, резервов и валютного курса. Ухудшение макроэкономической ситуации может привести к пересмотру кредитного рейтинга Беларуси, что не только удорожит ресурсы для банков и компаний, но и уменьшит стоимость государственных облигаций в портфелях банков и приведет к ухудшению показателей финансовой устойчивости. Далее запускается порочный круг, описанный в предыдущем варианте. Ситуация может закончится тройным кризисом: валютным, банковским и долговым.

Совокупный валютный госдолг, млн долл. США



Источник: расчеты на основе данных Белстата и Нацбанка.

Риски преследования по политическим мотивам выталкивают из страны бизнес и квалифицированных работников, далее подрывая налоговую базу и провоцируя рецессию. До настоящего времени власти не сделали ничего, чтобы бизнес и люди могли поверить в гарантии личной безопасности.

Отсутствие энтузиазма и уверенности в завтрашнем дне из-за игнорирования конституционных прав и нарушения прав человека. Казалось бы, такие эфемерные вещи – а они подавляют предпринимательскую и творческую инициативу, блокируя развитие. Они же будут ускорять вымывание и блокировать приток инициативных профессионалов в сектор госуправления, что повышает риск управленческих ошибок и принятия неадекватных мер социально-экономической политики.

Любые внешние шоки, или обусловленные нынешней политической ситуацией или не связанные с ней (новые западные санкции против Беларуси или России, затрудненный доступ на российский рынок, иски против белорусских властей со стороны собственников Белгазпромбанка, прекращение сотрудничества со стороны крупных международных партнеров, сохранение ограничений на передвижение людей и товаров, связанных с пандемией и т.п.), усугубляют риски 1–3 и приближают их негативные последствия.

Поэзия и проза ощущений по поводу экономической ситуации

Источник фото: Siena International Photo Awards 2018.

Китайский календарь в наши дни кажется безнадежно устаревшим – перебирать одних и тех же тотемных зверушек раз в 12 лет, добавляя к ним какие-то странные атрибуты при таком богатстве фауны? Насколько поэтичнее было бы объявить 2020-й годом черных лебедей, а 2021-й – годом арктической лисы, или песца обыкновенного…

Прозу ощущений наших респондентов мы комментировать не будем – можно просто почитать слова в облаках и даже сложить из них истории. Особо отметим лишь один вариант, автор которого знаком не только с современными экономическими и политическими реалиями, но и читал классику экономической мысли: *«госпредприятия – синие пальцы невидимой руки рынка».*

Поэзия же звучит, когда видишь, как были связаны ответы на вопросы. Смысл некоторых стихов остался темен (*«песок сквозь пальцы – крылья бабочки»*[4]), некоторых – исполнен религиозного смысла («плавное падение – смерть и перерождение»), другие содержат отсылки к творчеству группы Нейро Дюбель и супольнаму музычнаму праекту «Я нарадзіўся тут» (*«поле з дзьмухаўцоў – поле з пустазеллем»*). Но один вариант абсолютно вне конкуренции – его автор(ка) заслужил(а) наше искреннее уважение и признательность. Этот вариант такой:

«Роды – родился здоровый младенец».

Большое спасибо всем, кто ответил на наши вопросы и был с нами в уходящем году. Оптимизма и здоровья вам в Новом году, друзья! А облака вы найдете на последних двух страницах :)

[4] Здесь мы видим первую и последнюю строфы каноничного хокку размера 5–7–5.

Над отчетом работали:

Александр Чубрик – текст и графики

Дарья Урбан, *Виктория Смоленская* – облака

Коллеги из банка БелВЭБ – линия времени основных событий и шоков для банковской системы

Мы признательны за идеи и комментарии К.Б., Д.Г., Г.Ш. и другим хорошим людям, которые просто помогали нам добрым словом – с точками вместо букв или без точек.

© Исследовательский центр ИПМ

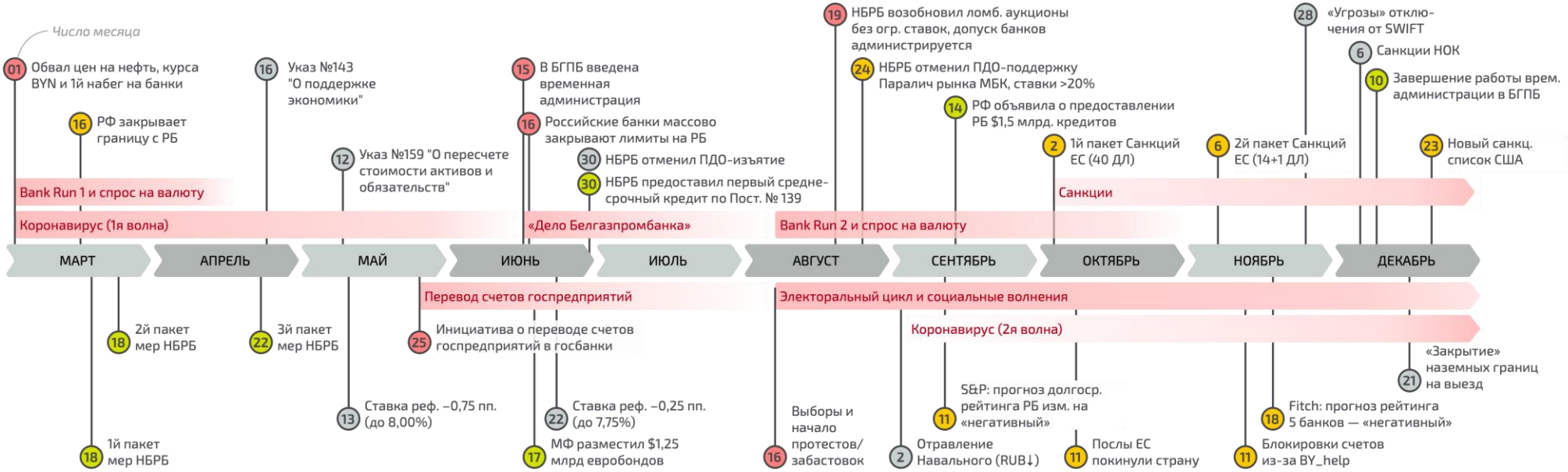
Распределение ответов на вопрос «Опишите одним словом или словосочетанием текущую ситуацию в экономике Беларуси» (размер слова/выражения зависит от частоты его упоминания)

Источник: расчеты на основе данных опроса телеграм-канала KEF.

Распределение ответов на вопрос «Опишите одним словом или словосочетанием перспективы экономики Беларуси в 2021 г.» (размер слова/выражения зависит от частоты его упоминания)

Источник: расчеты на основе данных опроса телеграм-канала KEF.

Линия времени основных событий и шоков 2020 г. для банковской системы Беларуси



Источник: коллеги из банка БелВЭБ.