



Kingdom of the Netherlands



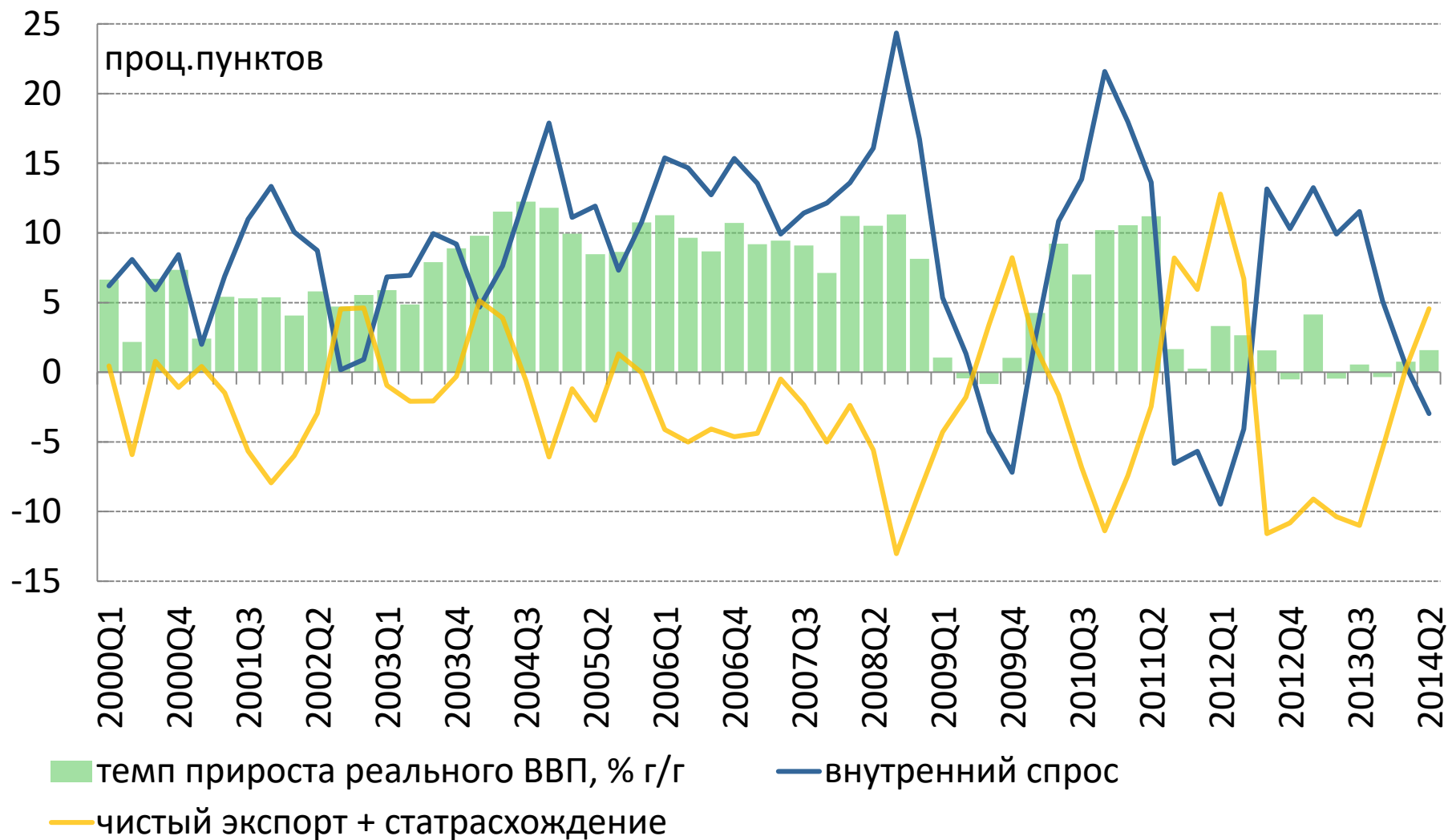
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ЦЕНТР ИПМ

исследования
прогнозы
мониторинг

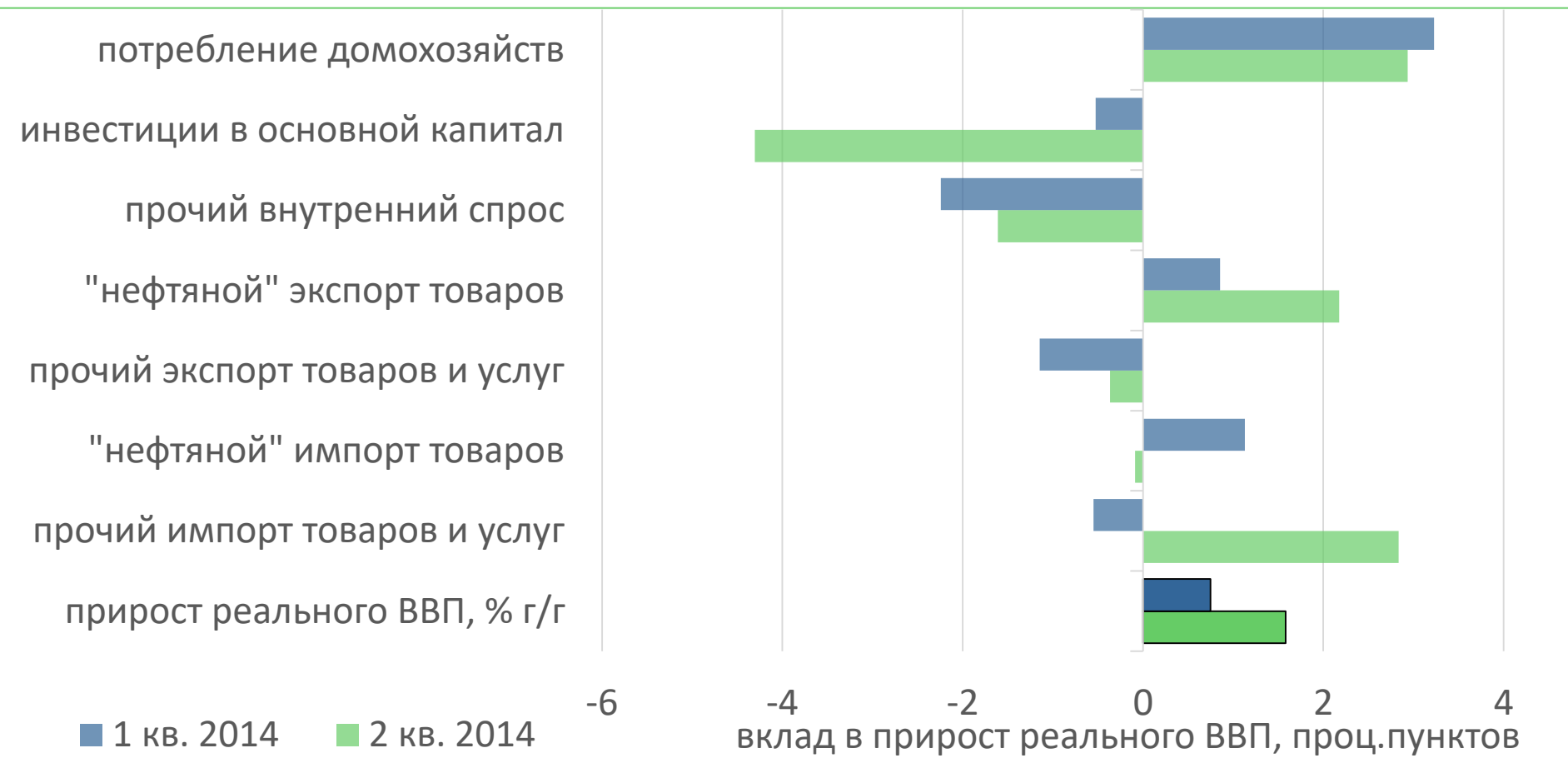
Экономика Беларуси: последние тенденции и возможные сценарии

Александр Чубрик
Исследовательский центр ИПМ
chubrik@research.by

Снова кризис?

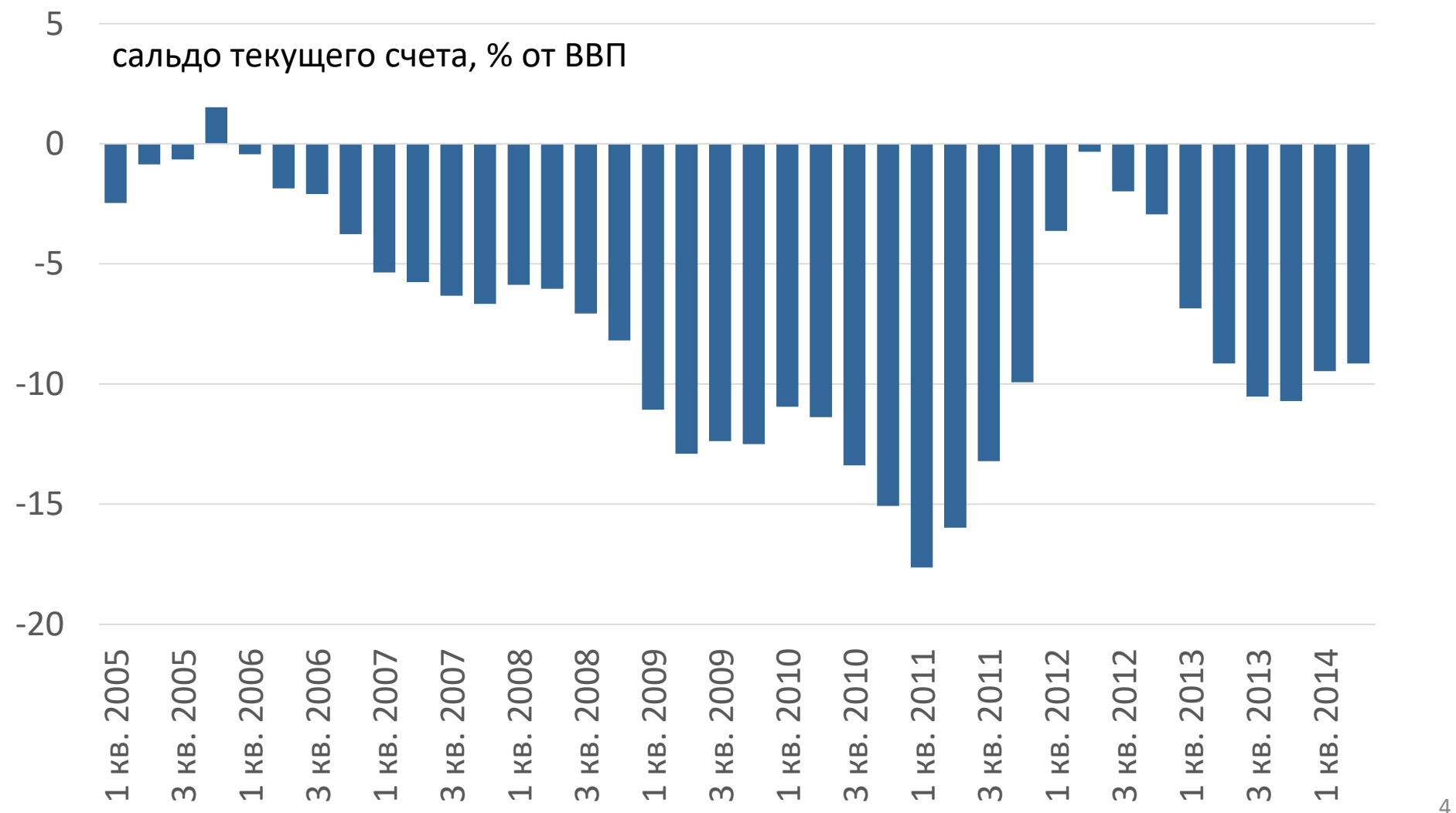


ВВП растет за счет калия и... падения несырьевого импорта



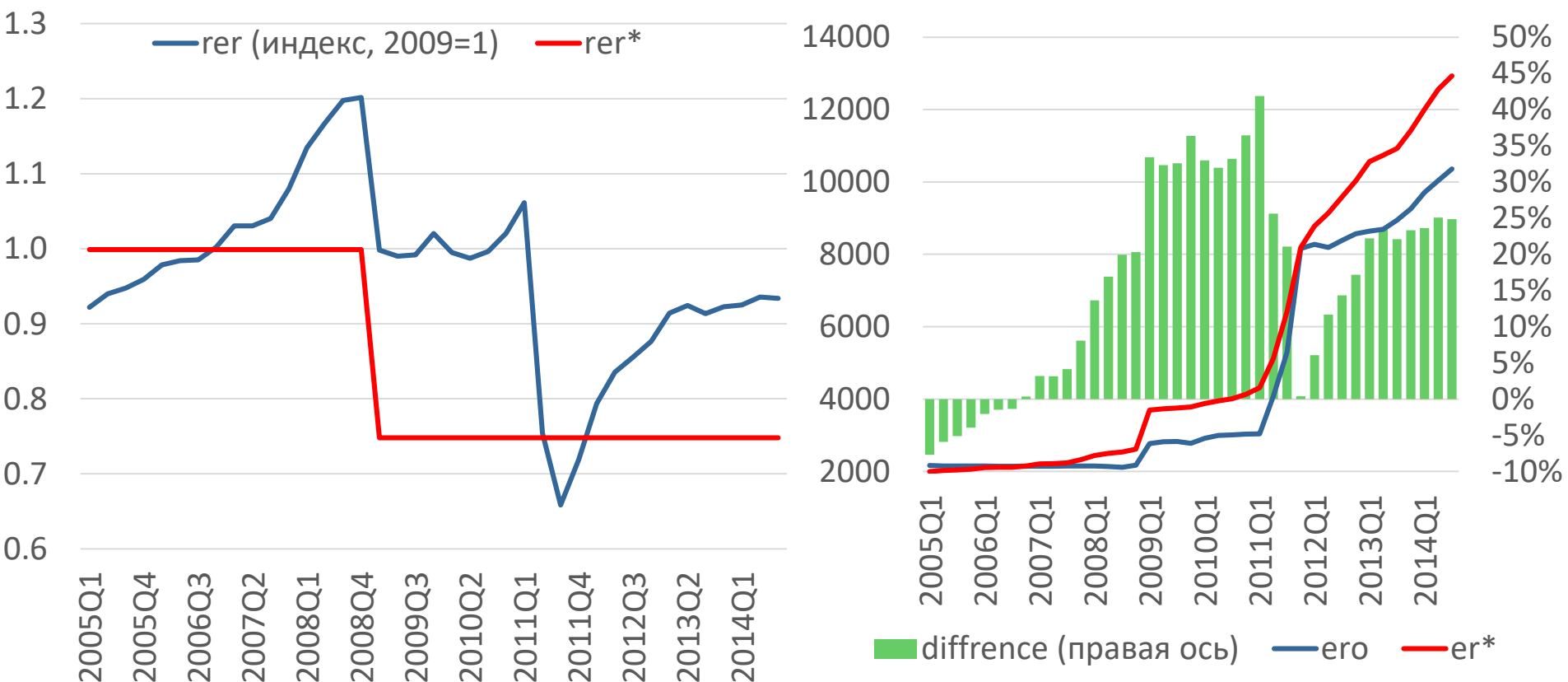
В «нефтяной» экспорт входят нефтепродукты (включая схемы реэкспорта), сырая нефть и калийные удобрения. В «нефтяной» импорт входят сырая нефть, нефтепродукты и природный газ.

Благодаря относительно жесткой макроэкономической политике и экспорту калия текущий счет улучшается...

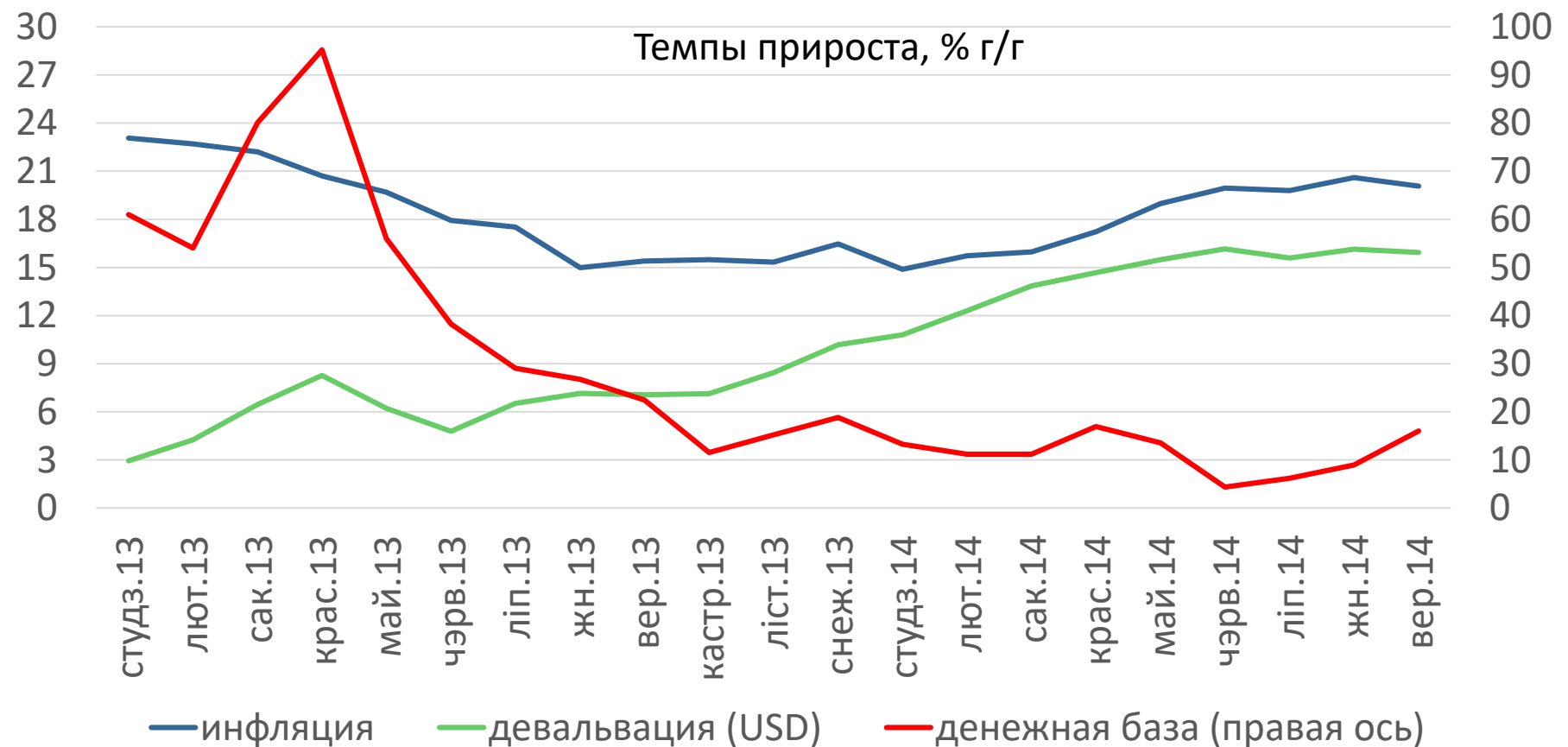


...однако белорусский рубль по-прежнему переоценен, несмотря на плавную девальвацию

Фактический (rer/ero) и равновесный (rer^*/er^*) реальный/номинальный курс белорусского рубля к доллару США

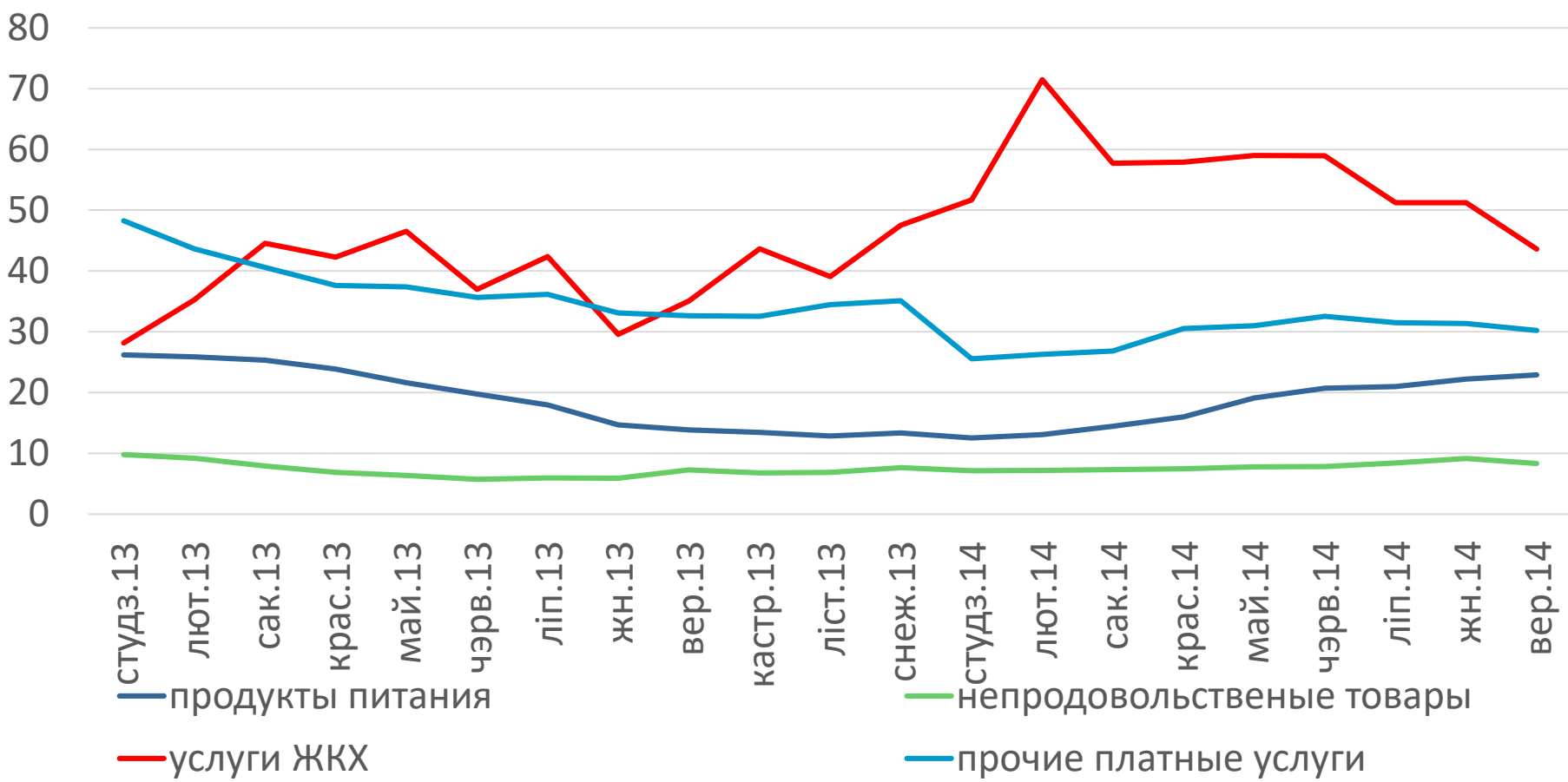


Ужесточение монетарной политики не привело к обузданию инфляции...

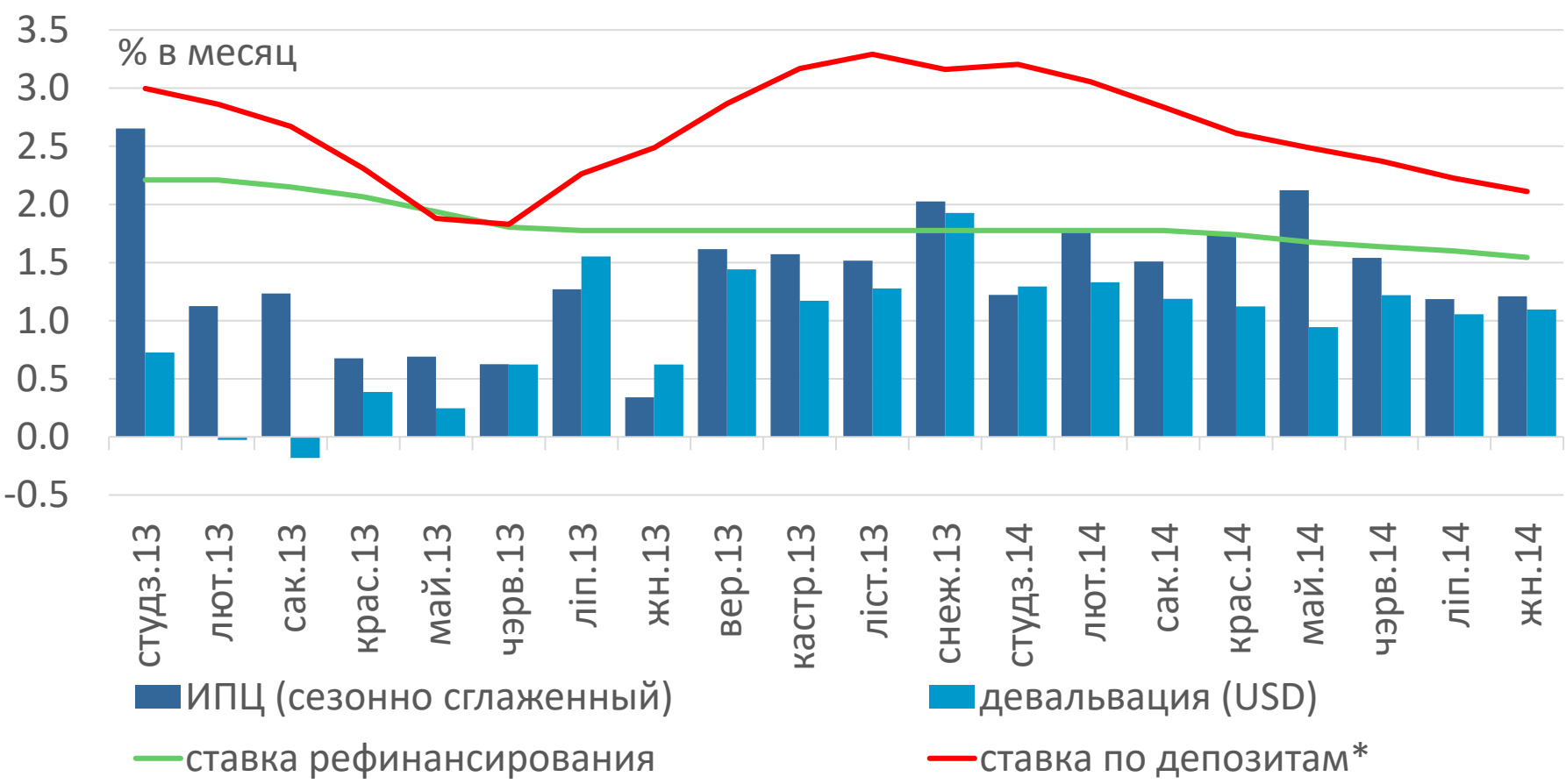


Экономические агенты начали привязывать цены к девальвационным ожиданиям?

...и это нельзя списать только на повышение административно регулируемых цен



Высокая инфляция не позволяет снизить процентные ставки...



* по новым срочным депозитам физических лиц.

...поэтому в условиях падения капитальных расходов бюджета кредитование не может стать «локомотивом» роста

январь-сентябрь 2014 г.	темпы прироста, % г/г	вклад в прирост, проц. пунктов
Инвестиции в основной капитал	-10.4	-10.4
средства республиканского бюджета	-45.3	-5.1
средства местных бюджетов	-14.6	-1.5
собственные средства организаций	-10.2	-3.8
заемные средства других организаций	0.5	0.0
иностранные инвестиции (без кредитов (займов) иностранных банков)	-6.5	-0.2
кредитов (займов) банков	1.0	0.2
нельготных кредитов	-3.7	-0.3
льготных кредитов	-8.4	-0.8
кредитов (займов) иностранных банков	34.3	1.4
кредитов по иностранным кредитным линиям	-4.6	-0.1
собственных средств населения	14.6	1.2
внебюджетных фондов	121.4	0.1
прочих источников	-33.2	-1.4

...а источники роста экспорта пока довольно сомнительные

		Единица измерения	Кол-во	Стоимость \$ млн	цена, \$	Изменение, \$ млн	темпы прироста, % г/г		
							кол-во	стоимость	цена
	Экспорт			25159.9		-395.2		-1.5	
2710	Нефтепродукты	тыс. т	9502.7	7226.1	760423.8	-371.7	-6.1	-4.9	1.2
4011	Шины	тыс. шт.	2540.1	262.0	103129.4	-149.5	-9.6	-36.3	-29.5
8701	Тракторы и седельные тягачи	штук	31531.0	601.9	19090.2	-121.7	-10.4	-16.8	-7.2
0402	Молоко и сливки сгущенные и сухие	тыс. т	124.6	474.6	3809509.8	-121.6	-27.6	-20.4	10.0
8704	Автомобили грузовые	штук	6026.0	608.1	100916.1	-120.1	-2.1	-16.5	-14.7
0203	Свинина	тонн	7995.0	38.3	4784.7	-76.8	-79.2	-66.7	60.0
из 8433	Машины и механизмы для уборки и обмолота сельхозкультур	штук	13382.0	209.6	15661.8	-74.3	-11.2	-26.2	-16.8
2715	Смеси битумные на природных минеральных смолах	тонн	666754.0	309.9	464.8	306.7	7756.2	9421.0	21.2
3104	Удобрения калийные	тыс. т K2O	3923.3	1825.1	465178.4	249.0	56.9	15.8	-26.2
3811	Антидетонаторы, антиоксиданты, ингибиторы, загустители	тонн	192051.0	196.9	1025.2	165.7	1366.4	531.3	-57.0
8458	Станки токарные	штук	575.0	104.5	181699.7	97.2	186.1	1340.6	403.6
3105	Удобрения минеральные смешанные	тыс. т	473.4	163.9	346311.0	59.4	86.2	56.8	-15.8
0406	Сыры и творог	тонн	97080.0	479.5	4939.6	59.3	1.8	14.1	12.1
2711	Сжиженный газ	тыс. т	407.3	293.0	719486.6	57.3	7.2	24.3	16.0
	прочие			12366.5		-354.0		-2.8	

Ухудшение финансового положения предприятий и отмена экспортных пошлин на калийные удобрения определяют ухудшение состояния доходной части бюджета...

	янв.- июл.2013	янв.- июл.2014	Измене- ние, п.п.
	% от ВВП		
Доходы консолидированного бюджета	32.2	29.3	-2.9
налоговые доходы	28.5	25.3	-3.1
налоги на доходы и прибыль	8.9	7.2	-1.7
подходный налог с физических лиц	4.3	4.3	0.0
налог на прибыль	4.3	2.6	-1.7
прочие	0.3	0.3	0.0
налоги на собственность	1.1	1.2	0.0
налоги на товары (работы, услуги)	13.8	14.0	0.1
налог на добавленную стоимость	9.7	9.6	0.0
акцизы	2.7	2.8	0.1
прочие	1.5	1.5	0.0
налоговые доходы от ВЭД	4.2	2.5	-1.7
прочие налоговые доходы	0.4	0.5	0.1
неналоговые доходы	3.6	3.8	0.2

Источник: расчеты на основе данных Министерства финансов и Белстата.

...что заставляет правительство сокращать расходы

	янв.- июл.2013	янв.- июл.2014	Измене- ние, п.п.
	% от ВВП		
Расходы консолидированного бюджета:	30.2	28.2	-2.0
общегосударственная деятельность	6.9	6.6	-0.3
национальная экономика	5.3	4.5	-0.9
охрана окружающей среды	0.1	0.1	0.0
ЖКУ и жилищное строительство	2.4	2.2	-0.3
здравоохранение	3.9	3.7	-0.2
физическая культура, спорт, культура и СМИ	1.0	0.9	-0.1
образование	5.5	5.1	-0.4
социальная политика	2.5	2.3	-0.1
прочие расходы	2.6	2.8	0.2
Сальдо	2.0	1.1	-0.8

Источник: расчеты на основе данных Министерства финансов и Белстата.

...и даже в этой ситуации понадобились значительные заимствования

(государственный долг на 1 октября 2014 г.)

В январе-сентябре 2014 г. привлечены внешние государственные займы на сумму USD 4721.8 млн:

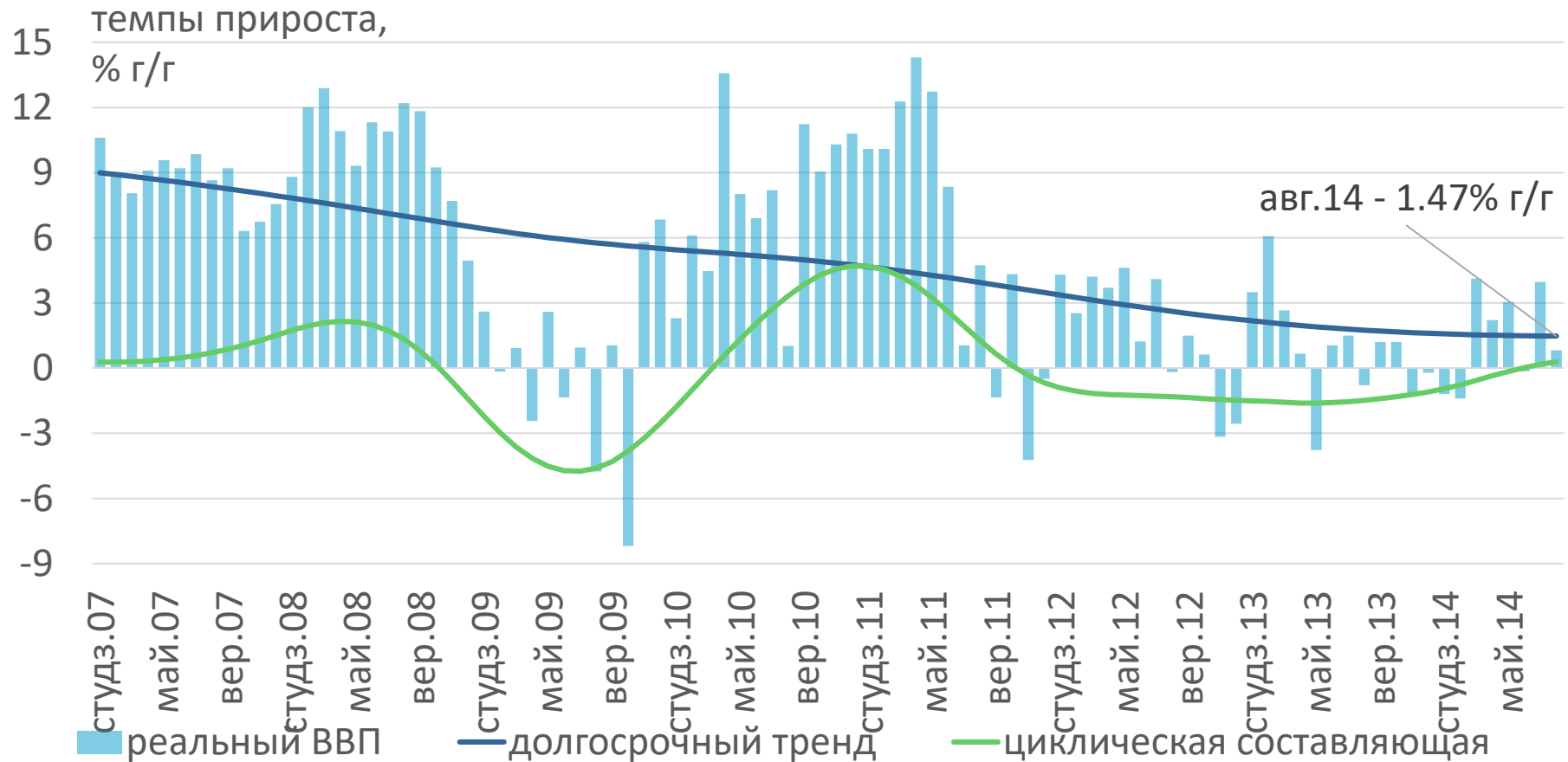
- 4387.5 млн USD – правительство и банки России;
- 295.6 млн USD – банки КНР;
- 38.4 млн USD – кредиты МБРР;
- 0.3 млн USD – кредит ЕБРР.

Погашение внешнего государственного долга с начала 2014 г. составило USD 4076.9 млн:

- 2652.5 млн USD – правительство и банки России;
- 1023.2 млн USD – МВФ;
- 176.6 млн USD – АКФ ЕврАзЭС;
- 159.3 млн USD – банки КНР;
- 52.5 млн USD – банк Венесуэлы;
- 12.0 млн USD – кредиты МБРР;
- 0.7 млн USD – кредиты США;
- 0.1 млн USD – кредит банка Германии.

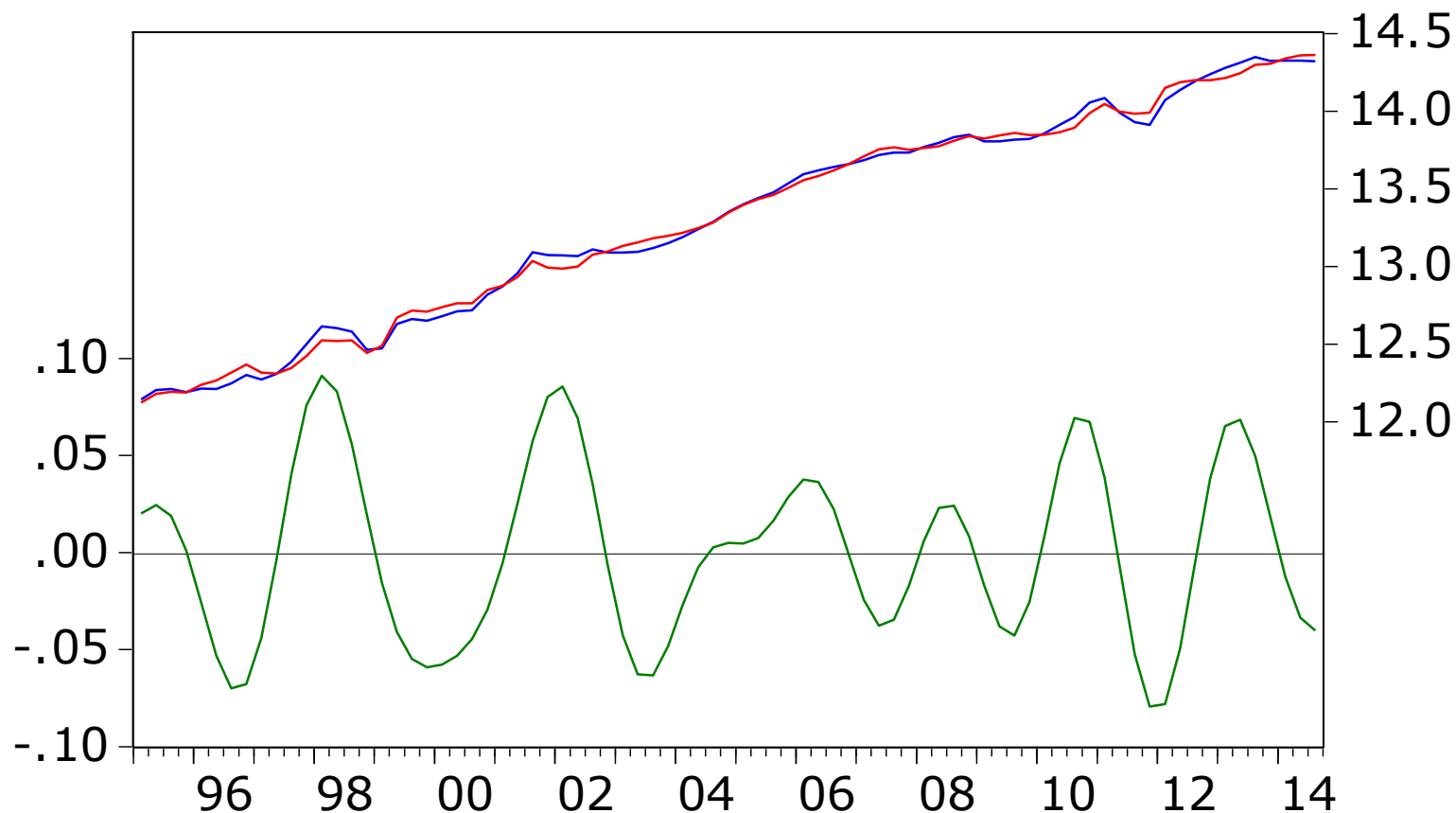
За январь-сентябрь 2014 г. размещено внутренних государственных облигаций для физических лиц на сумму 35.5 млн USD и для юридических лиц на сумму, эквивалентную 377 млн USD, и 1141.5 млрд рублей. С начала 2014 г. погашено государственных облигаций для физических и юридических лиц на сумму 112.2 млн USD и 220.3 млрд рублей.

Источники роста темпом выше потенциального не просматриваются...



...причем его рост устойчиво замедляется (3.48% г/г в декабре 2011 г., 2.25% г/г – в декабре 2012 г., 1.60% г/г в декабре 2013 г. и 1.47% г/г в августе 2014 г.).

...а политико-деловой цикл впервые находится в стадии спада за год до выборов



- Реальная зарплата (логарифм, сезонно сглаженный)
- Реальная зарплата за вычетом циклического компонента
- Циклический компонент реальной зарплаты

Краткие выводы: текущая ситуация

- Политика по ограничению внутреннего спроса, начатая в 4 кв. 2013 г., продемонстрировала свою эффективность в снижении импорта. Кроме того, значимый вклад в сокращение импорта внесло падение экспорта (многие экспортные товары являются импортотемкими);
- Ограничение роста доходов вкупе с повышением цен на жилищно-коммунальные услуги не привели к снижению электорального рейтинга (в отличие от 2003 г.), поэтому жесткая макроэкономическая политика выглядит вполне приемлемой даже незадолго до президентских выборов 2015 г.;
- До недавнего времени благодаря жесткой монетарной политике выбранные темпы девальвации рубля практически не отражаются на стабильности на внутреннем валютном рынке. Однако валюты основных торговых партнеров обесцениваются быстрее, что ухудшает положение белорусских экспортеров и ограничивает эффективность ограничительных мер макроэкономической политики в преодолении внешнеэкономических дисбалансов. Белорусский рубль остается существенно переоцененным (примерно на 25% в реальном выражении по отношению к доллару США).

Краткие выводы: риски

- Девальвация российского рубля и рецессия в России несут угрозу для белорусского «ненефтяного» экспорта и могут существенно повысить потребности в финансировании / потребовать большего ужесточения макроэкономической политики;
- Договоренности с Россией в энергетической сфере по-прежнему носят краткосрочный характер, что не способствует повышению стабильности на валютном рынке, а в условиях падения цен на нефть даже полное зачисление нефтяных пошлин в бюджет Беларуси дает намного меньший эффект, чем это оценивается сейчас.