



ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ЦЕНТР ИПМ

исследования
прогнозы
мониторинг

Экономика Беларуси в 2014 г.: возможные сценарии

Александр Чубрик
Исследовательский центр ИПМ
chubrik@research.by

Структура

- Причины кризисов 2009 и 2011 гг.
- Текущее положение дел;
- Возможные сценарии развития ситуации;
- Краткие выводы.

Как возникали кризисы в Беларуси?

2009 г. («плохая» политика + внешние шоки):

- Повышение цен на газ и новые условия торговли нефтью с 2007 г.;
- Стимулирование внутреннего спроса монетарными и фискальными инструментами;
- Глобальный кризис; начало рецессии в России в 3–4 кв. 2008 г.

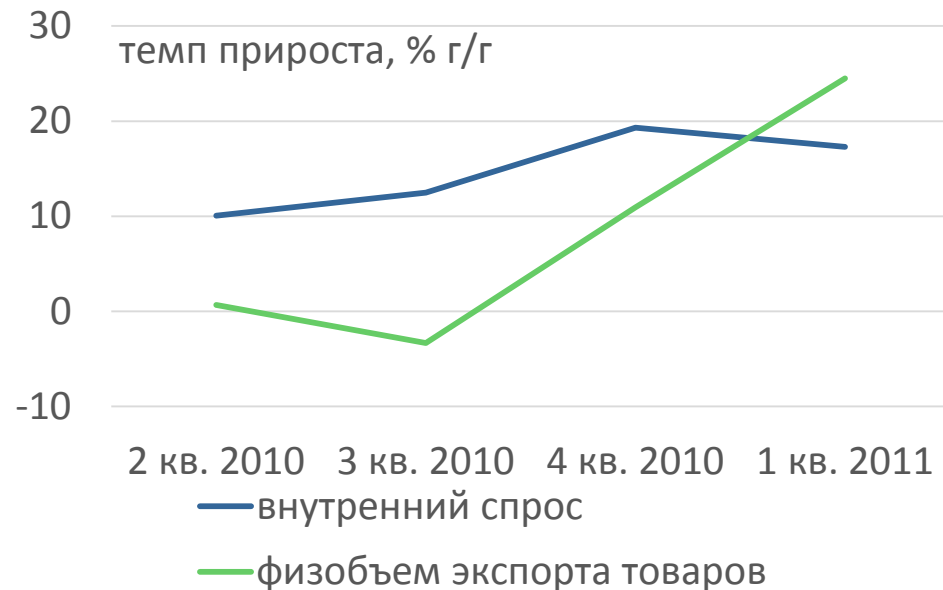
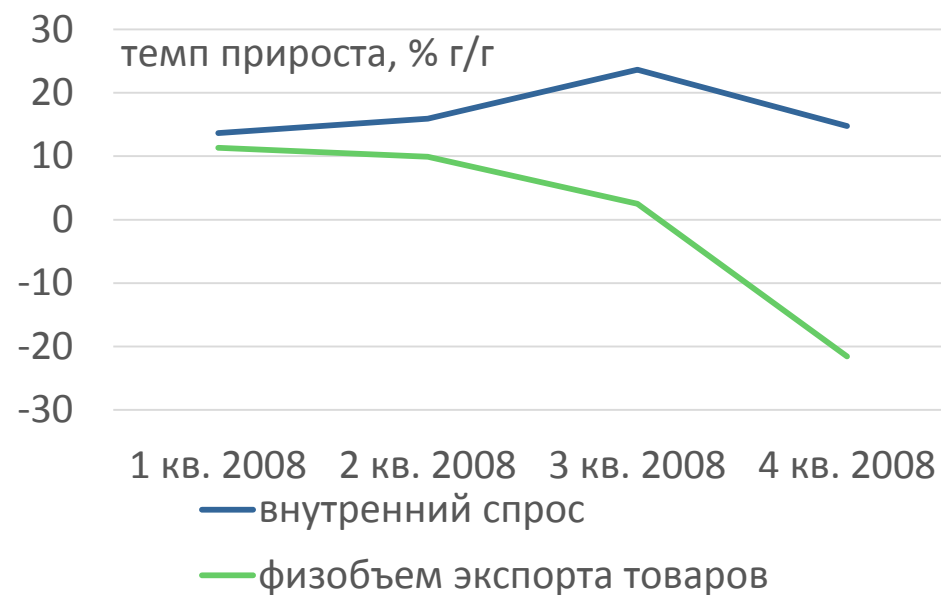
2011 г. («плохая» политика + энергетический шок):

- Стимулирование внутреннего спроса монетарными и фискальными инструментами накануне и после президентских выборов 2010 г.;
- Переход на оплату российских газа и нефти по рыночным ценам.

В каком состоянии находилась экономика в конце 2013 г.?

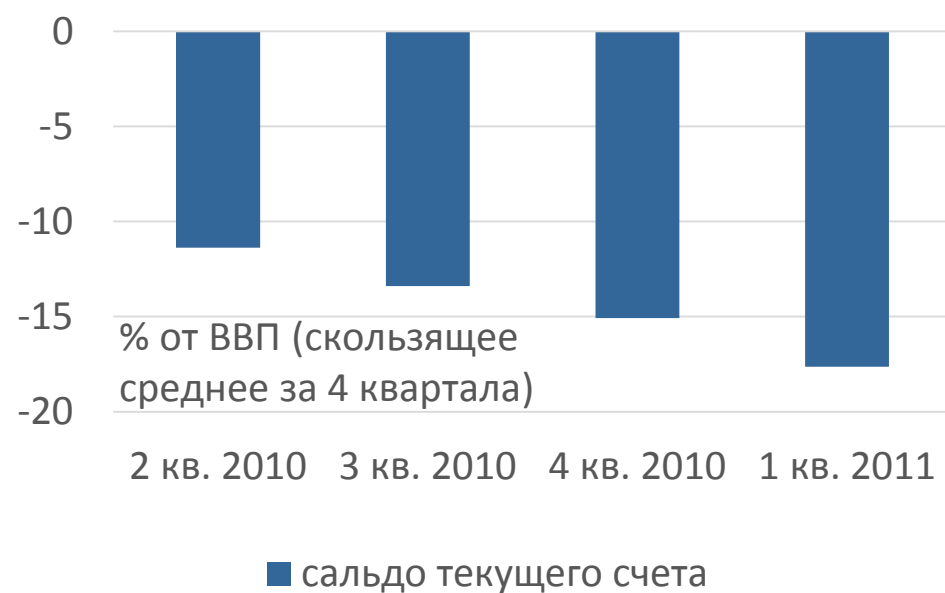
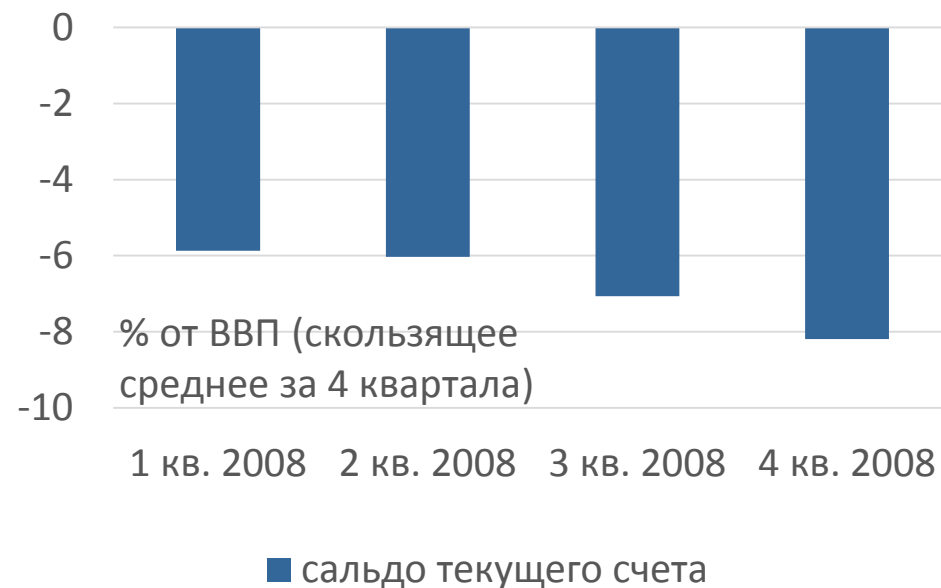
Внутренний спрос растет быстро, внешний спрос слабый

Внутренний и внешний спрос накануне кризисов 2009 и 2011 гг.



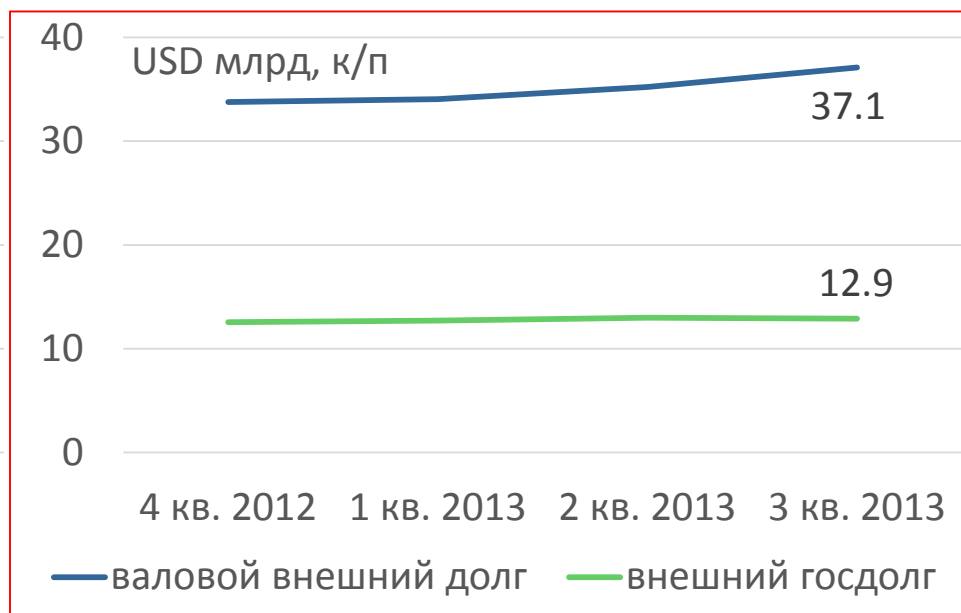
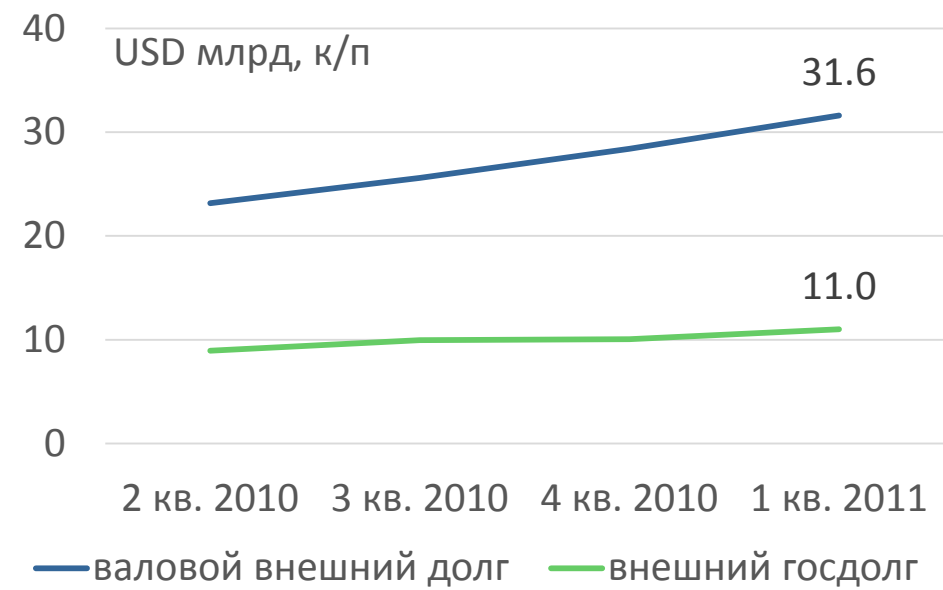
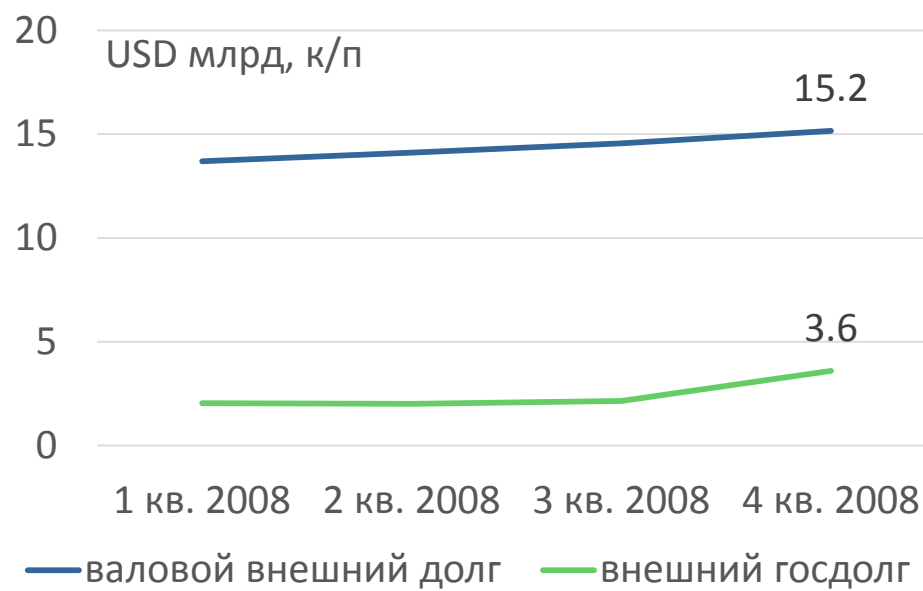
Дефицит текущего счета такой же, как накануне кризиса-2009...

Сальдо текущего счета накануне кризисов 2009 и 2011 гг.



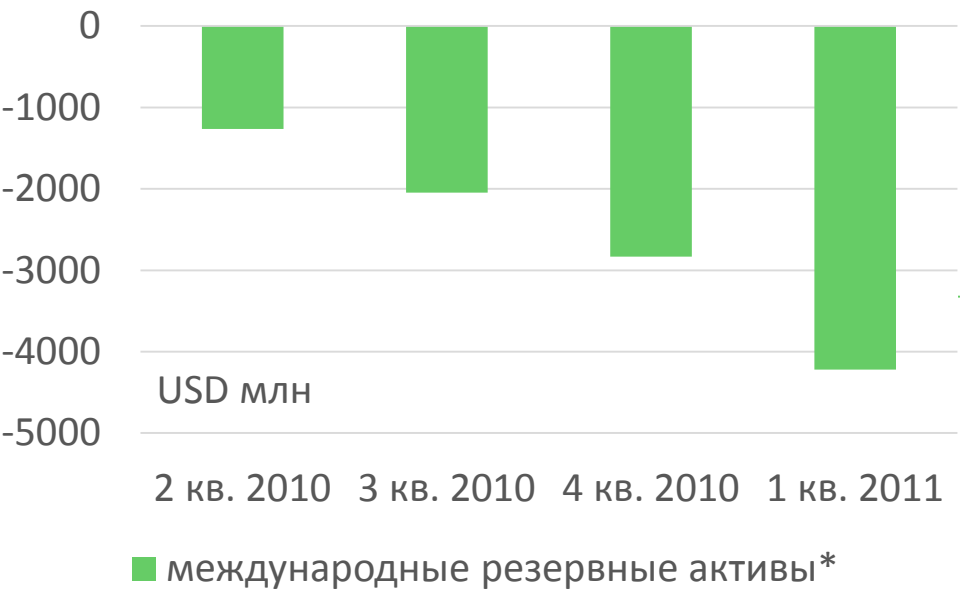
...а отток средств на погашение внешнего долга резко вырос,

Внешний долг накануне кризисов 2009 и 2011 гг.



... при этом валютные резервы сформированы за счет заимствований,

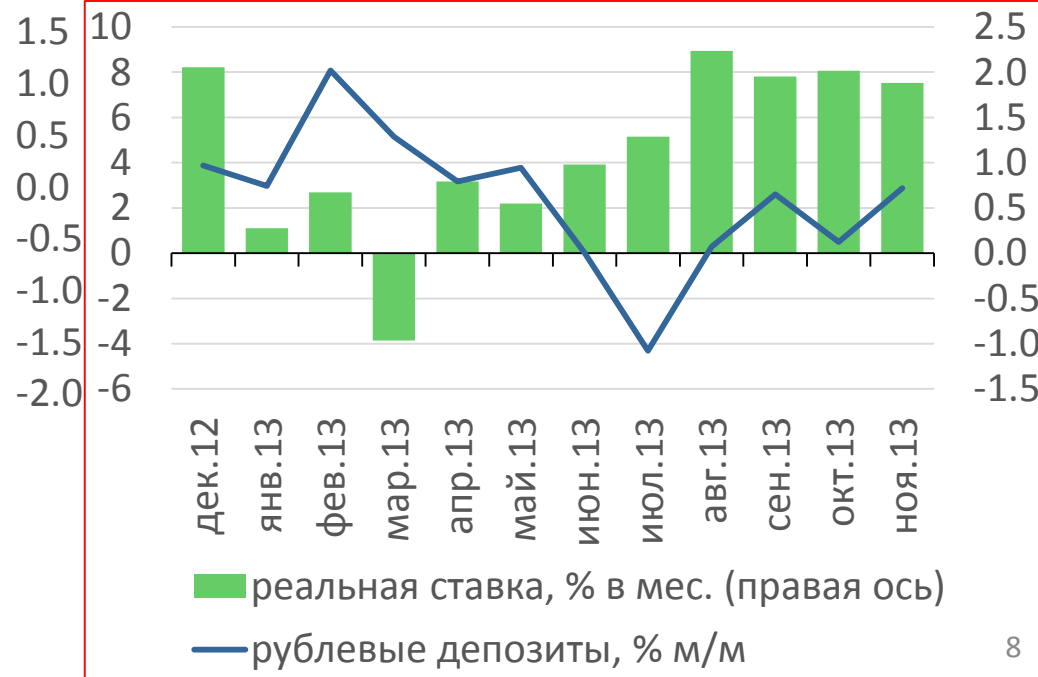
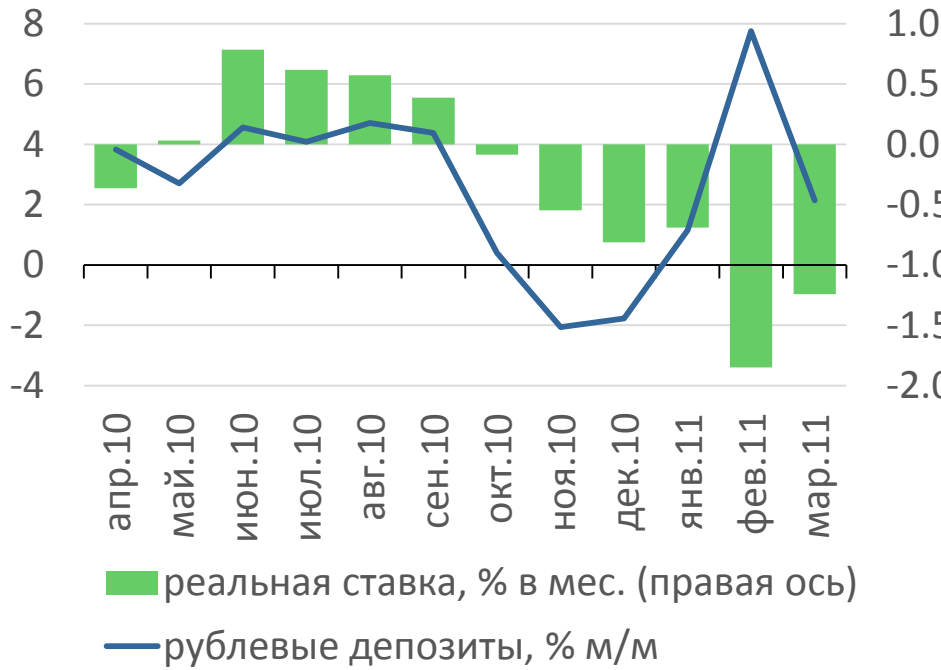
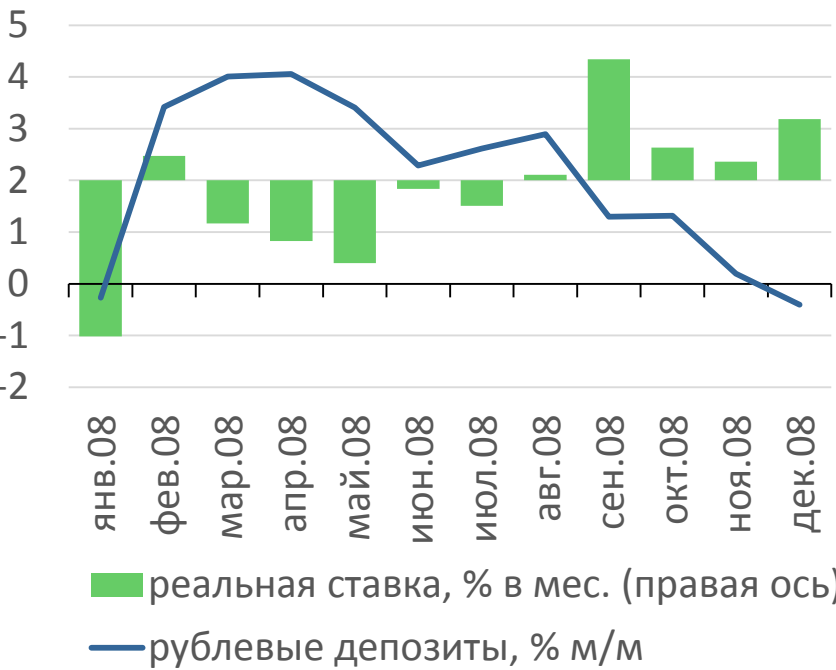
Международные резервные активы* накануне кризисов 2009 и 2011 гг.



* минус валютные депозиты правительства и банков в НББ

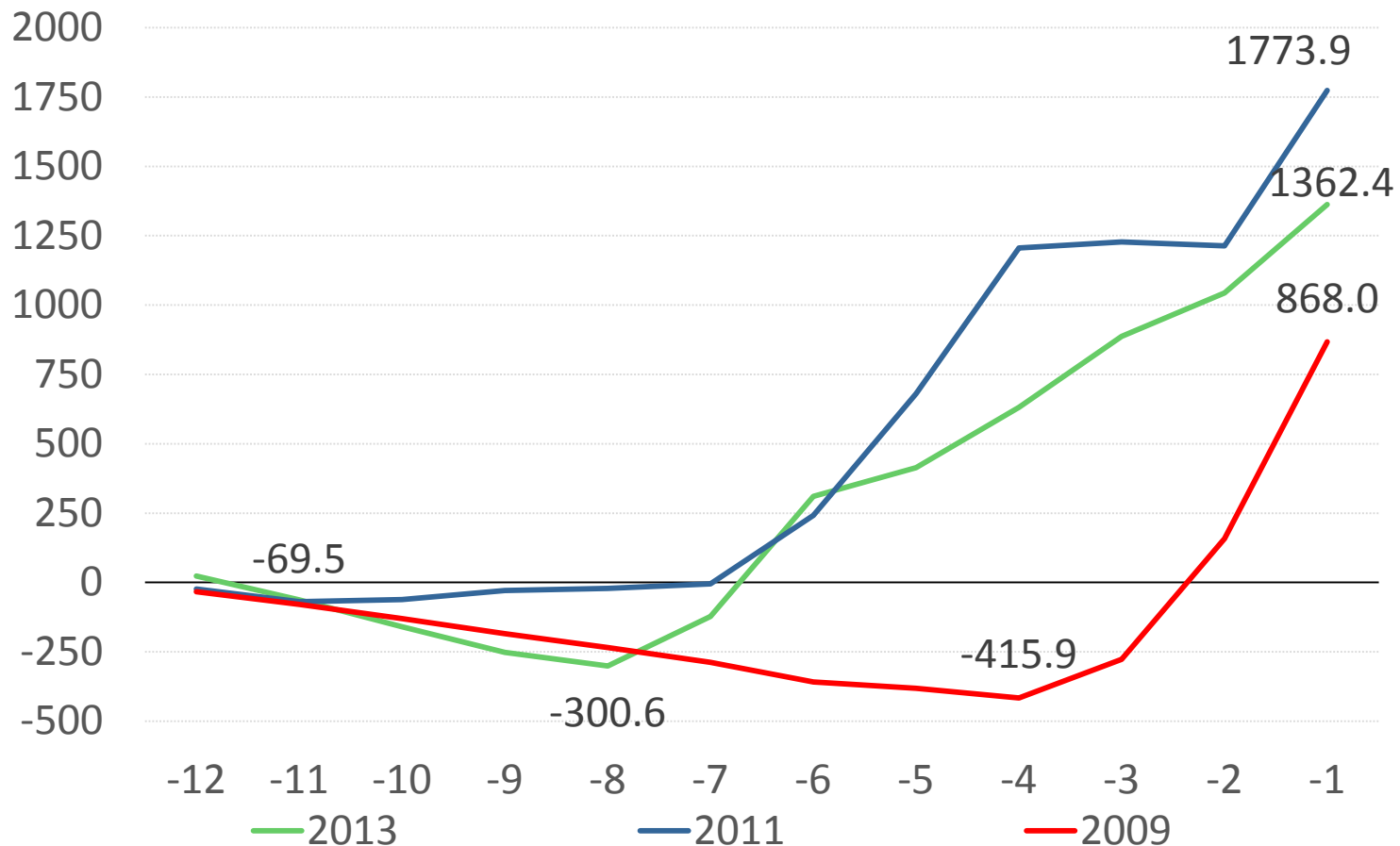
...а доверие к белорусскому рублю еще меньшее, чем перед кризисами,

Динамика срочных рублевых депозитов накануне кризисов 2009 и 2011 гг.



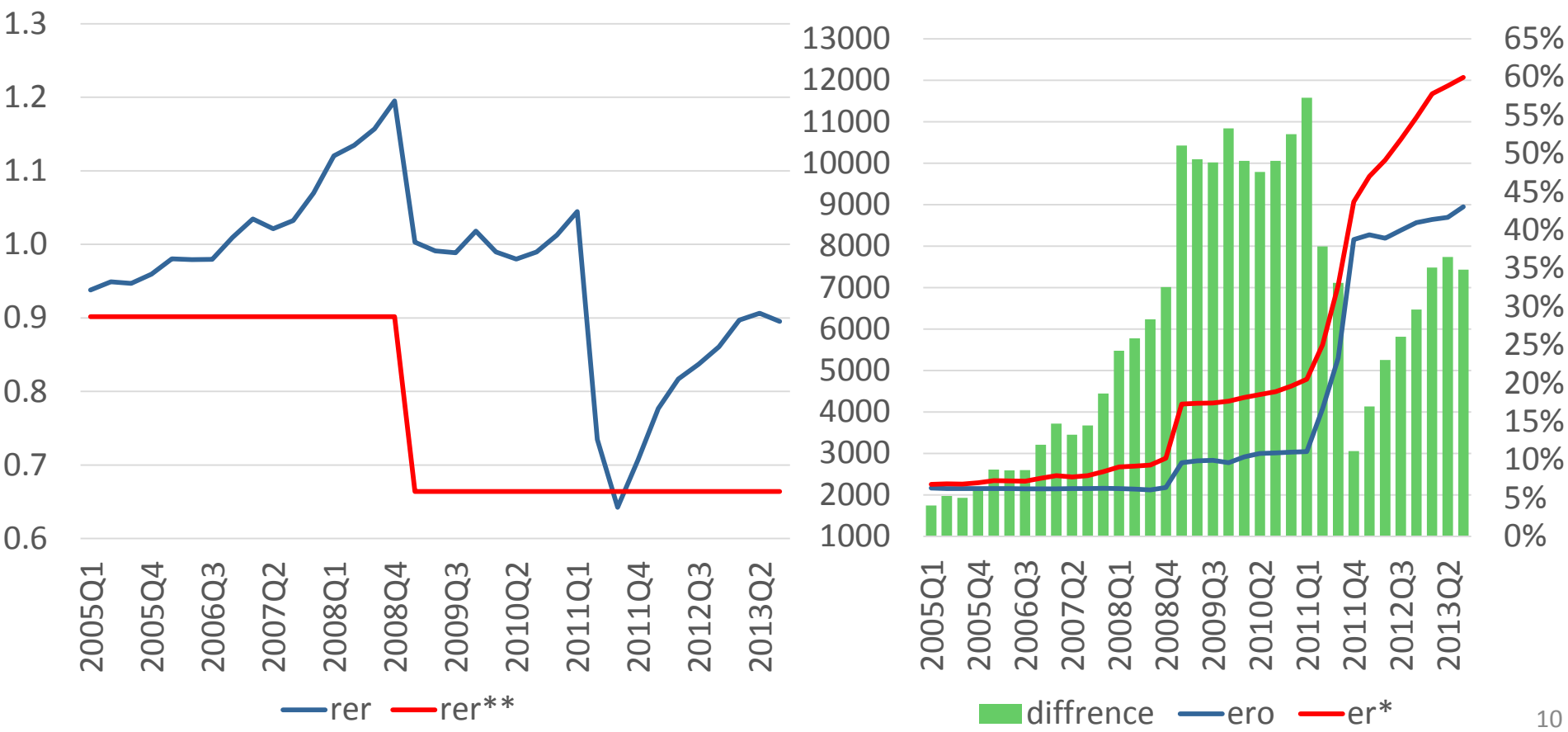
Население покупает валюту в объемах, сопоставимых с предыдущими кризисами, несмотря на высокие процентные ставки

- Покупка наличной валюты населением в течение 12 месяцев до момента кризиса (2013 г. – с января по декабрь 2013 г.)

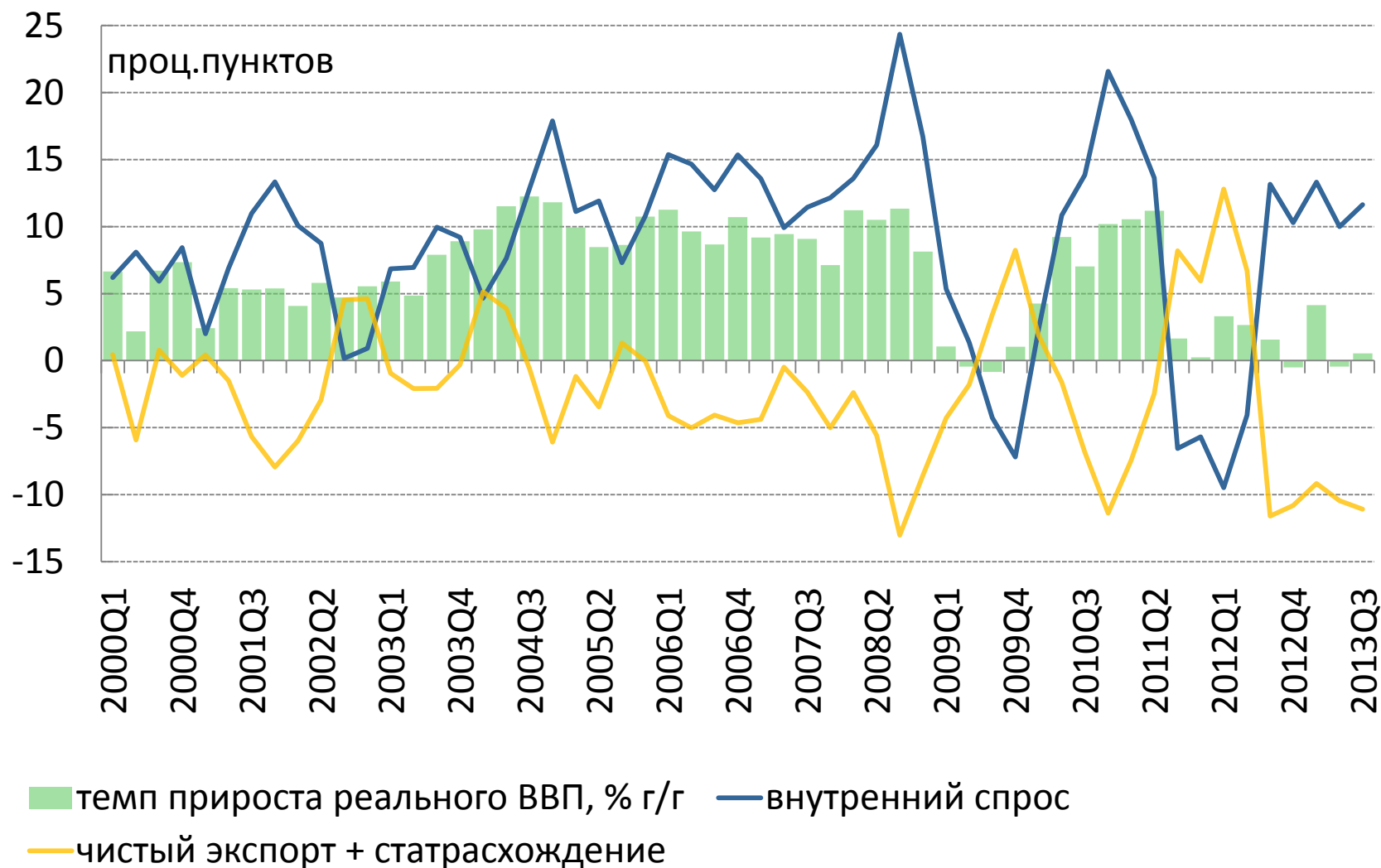


... при этом белорусский рубль, судя по всему, переоценен.

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

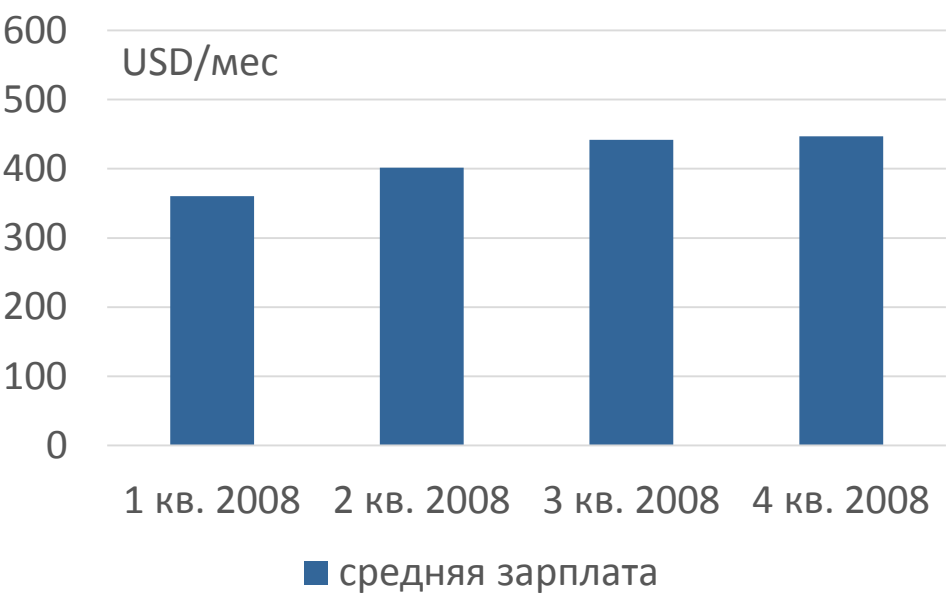
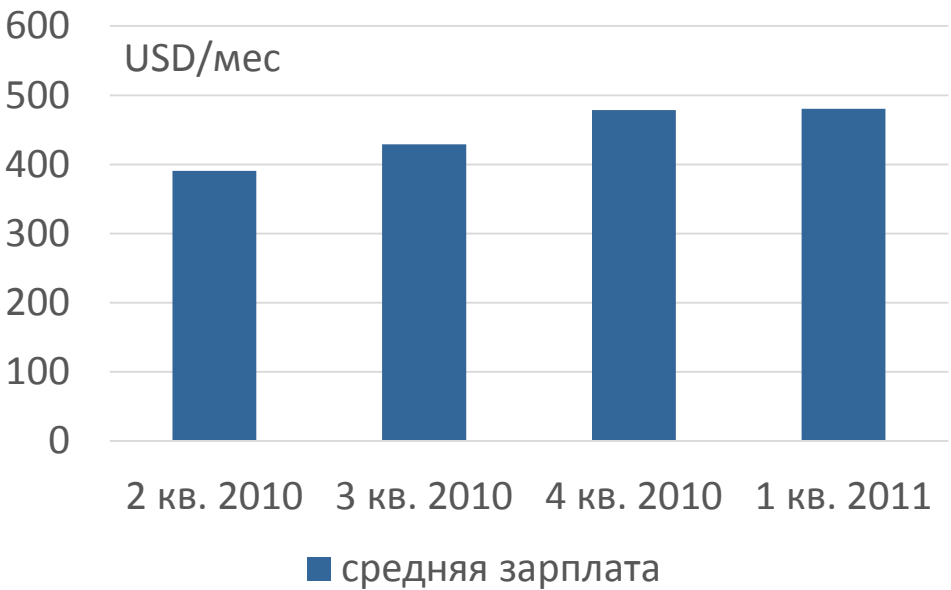


Стимулирование внутреннего спроса уже не дает реального эффекта:

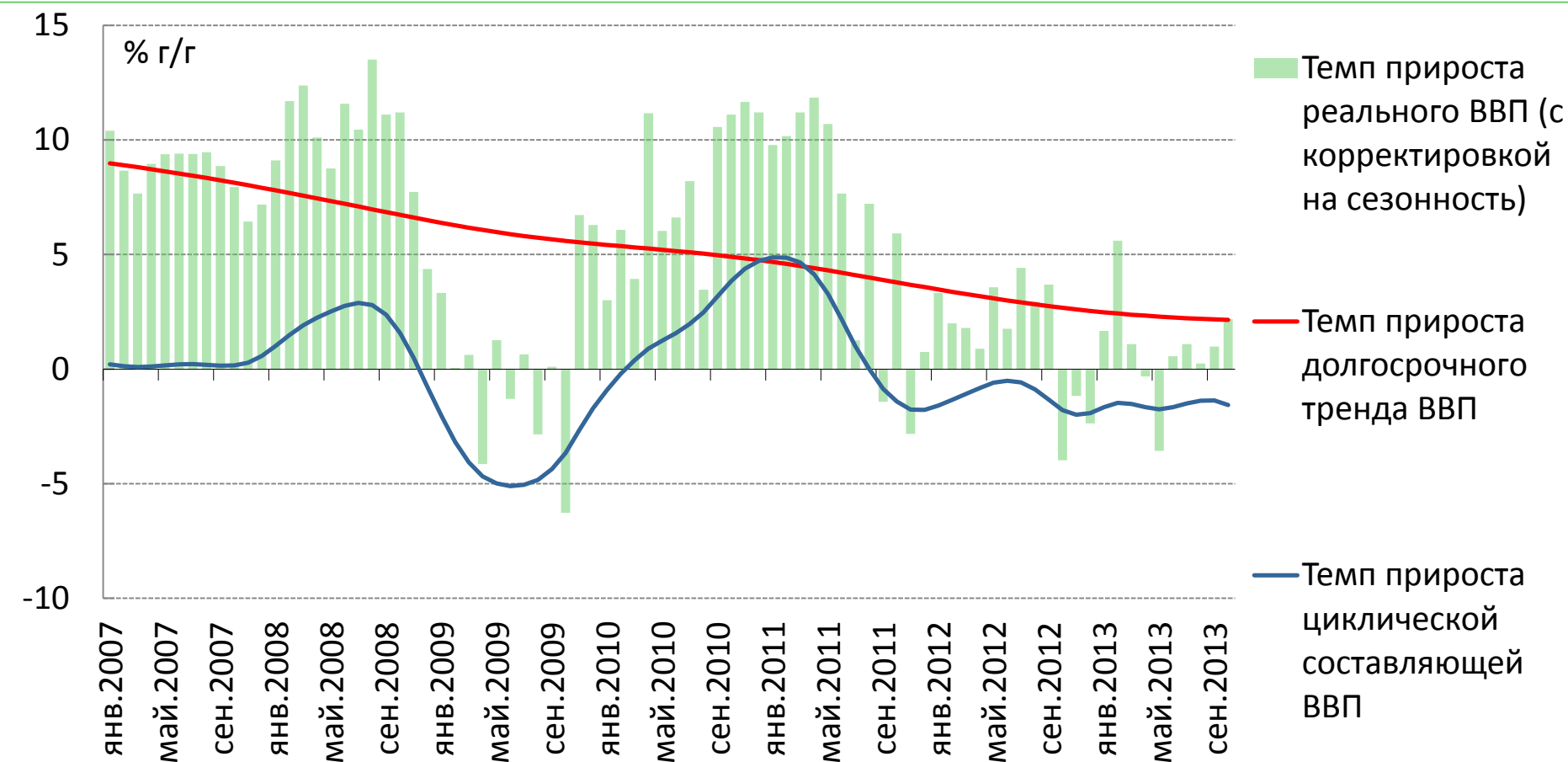


...спрос на импорт выше, чем перед кризисами 2009 и 2011 гг.,

Средняя зарплата накануне кризисов 2009 и 2011 гг.

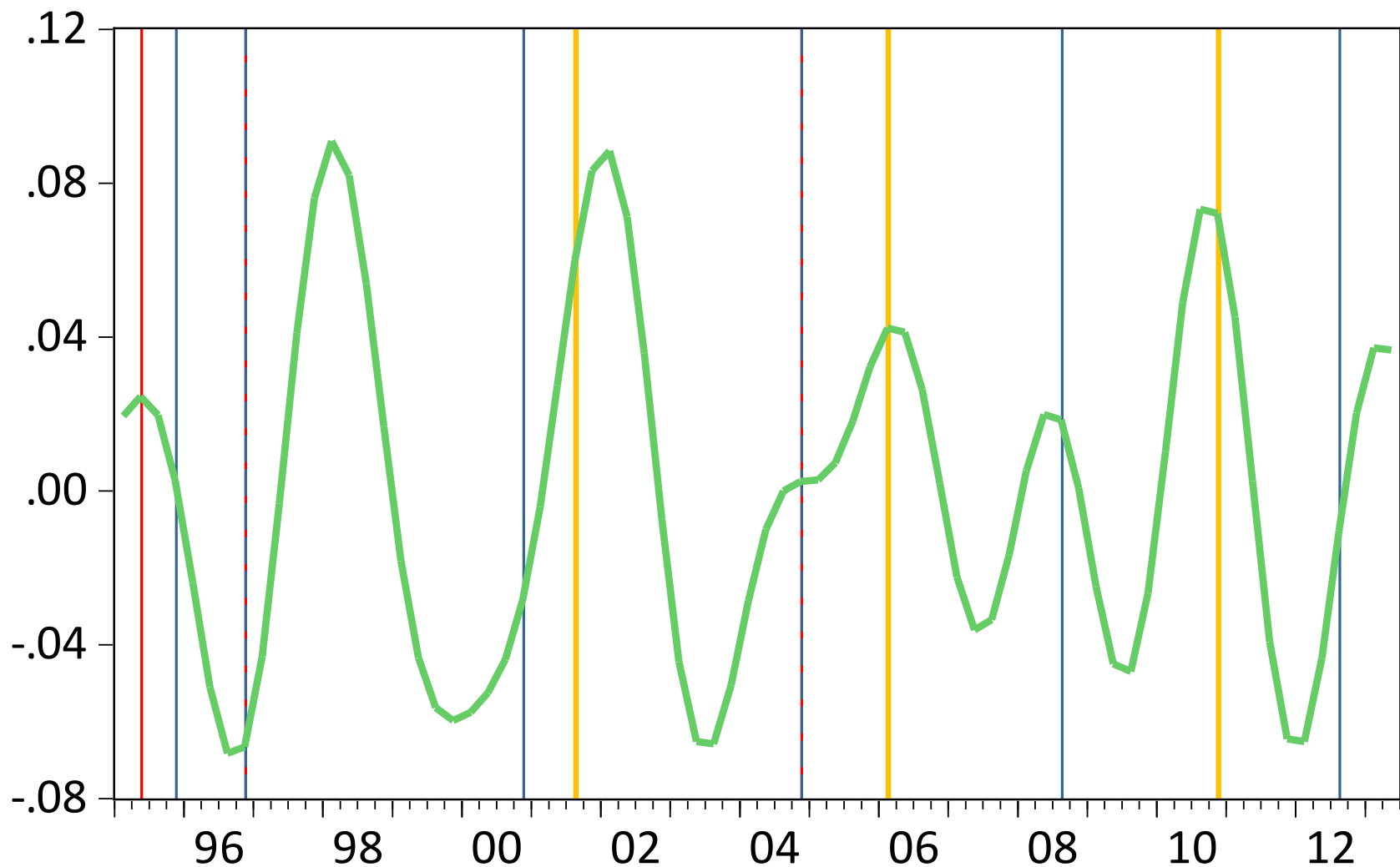


...а темп роста потенциального ВВП уже немногим более 2% в год.



- Очень низкие темпы прироста долгосрочного тренда реального ВВП, причем его рост устойчиво замедляется (2.15% г/г в октябре 2013 г., 2.67% г/г в октябре 2012 г.);
- Циклический компонент реального ВВП находится в стадии рецессии уже 3 года.

Политико-деловой цикл: возобновится ли стимулирование экономики к выборам 2015 г.?



Источники финансирования экспансионистской политики отсутствуют

- Кредиты международных финансовых организаций – условия структурных реформ и приватизации;
- Новый выпуск евробондов – слишком дорого;
- Приватизация – невозможна быстрая продажа;
- Заимствования на внутреннем рынке: вероятно, возможно привлечение нескольких миллиардов долларов через продажу валютных облигаций Минфина «дочкам» российских банков (имеет смысл в год выборов);
- Межгосударственные кредиты – вряд ли получится привлечь больше USD 1–2 млрд.

Внешние дисбалансы на данный момент слишком велики, а внешний спрос – слаб

- Накопленные внешние обязательства и платежи в рамках ТС (включая возврат экспортных пошлин на нефтепродукты) обуславливают значительный (USD 5–6 млрд в год) отток средств по текущему счету;
- Погашение основной суммы долга обуславливает значительный (около USD 3 млрд в год) отток средств по финансовому счету;
- Рост экспорта как источник финансирования этого оттока средств маловероятен: основные торговые партнеры переживают либо рецессию (Еврозона), либо стагнацию (Россия), либо вовсе близки к валютному кризису (Украина), а эффект от реального обесценения относительно невелик;
- Смягчение макроэкономической политики, направленное на стимулирование внутреннего спроса и ведущее к росту импорта, быстро приведет к росту разрыва финансирования и сделает корректировку курса неизбежной и, вероятно, неуправляемой.

Краткие выводы

- С учетом прогнозируемого состояния платежного баланса, корректировка валютного курса практически неизбежна вне зависимости от сценария макроэкономической политики;
- Наиболее устойчивым сценарием с точки зрения платежного баланса выглядит одновременное ужесточение монетарной и фискальной политики и режим плавающего валютного курса. Такой сценарий, однако, дает существенные потери в экономическом росте и валютной заработной плате;
- Невозможность обеспечения запланированного роста зарплаты в условиях свободного плавания и жесткой монетарной и фискальной политики повышает вероятность смягчения макроэкономической политики. В 2015 г., с учетом фазы политико-делового цикла, политическое давление на экономические власти будет наибольшим, и без дополнительного «якоря» смягчение политики практически неизбежно;
- При любом сценарии макроэкономической политики Беларусь ожидает стагнация (если не произойдет резкого улучшения внешней среды).

Задачи экономических властей в сложившихся условиях

- Исключить вероятность возврата к «плохой» макроэкономической политике;
- Предложить экономическим агентам и международным финансовым организациям четкий и прозрачный план, предполагающий консервативную макроэкономическую политику и меры по переходу к модели «вовлекающего роста»;
- Придерживаться установленного плана, проводя согласованную коммуникационную политику для максимально быстрого формирования доверия к экономической политике.