

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Экономический обзор

4-й квартал 2017

Основные тренды

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

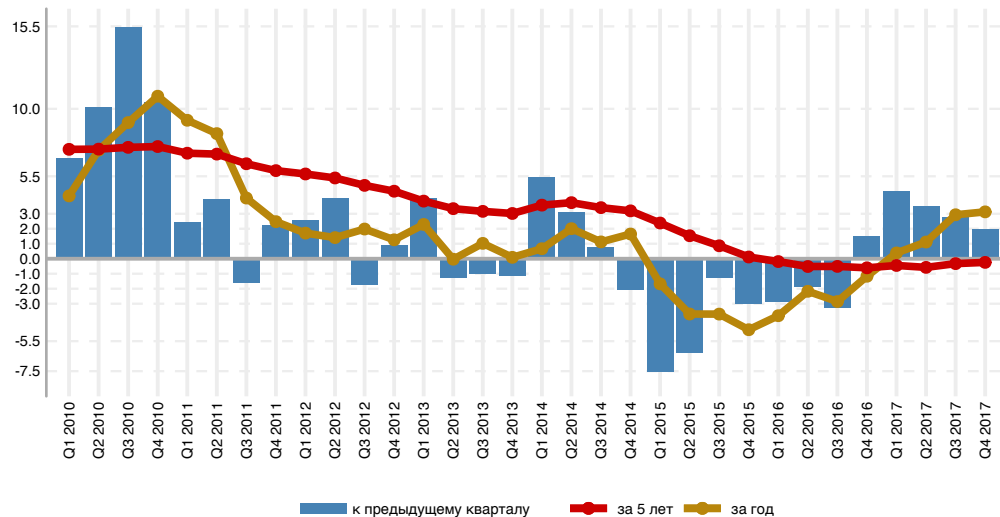
Социальная сфера

Технический прогноз

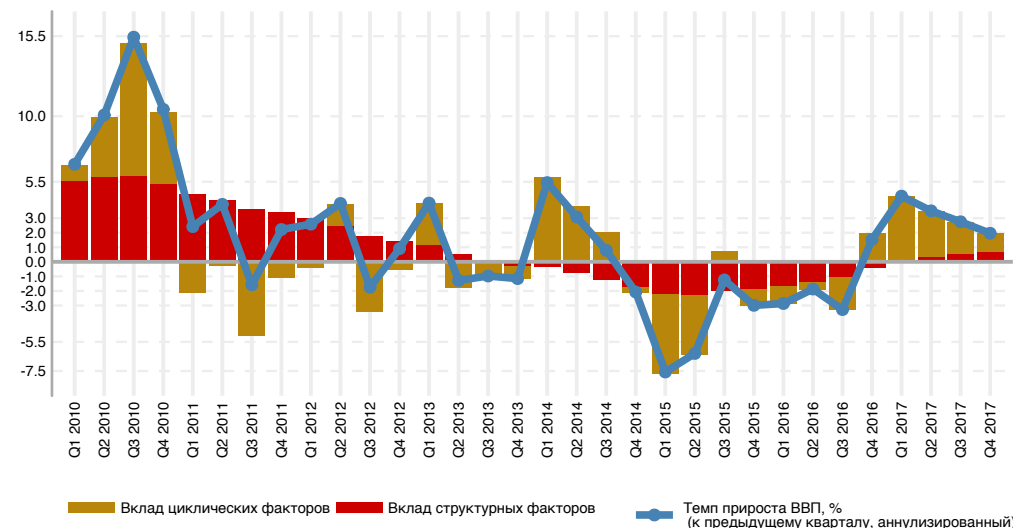
Ожидания ускорения роста на фоне его затухания

- Новая волна роста внутреннего спроса
- Инфляционные ожидания оттолкнулись от дна
- Внешняя конъюнктура улучшилась, но торговый баланс ухудшился
- Бум потребительского кредитования
- Фирмы на рынке труда стали более оптимистичны
- Директивные инструменты обеспечили взрывной рост зарплаты, но усилили неравенство в доходах

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

По инерции выпуск продолжал затухать. Однако благоприятные шоки в конце года создали условия для краткосрочного всплеска экономической активности.

Со второго полугодия 2017 г. в экономике сформировалась тенденция затухания роста выпуска. Она означала, что период ускоренного восстановительного роста (после рецессии 2014q4-2016q3) подходит к концу. После таких пертурбаций, при отсутствии новых шоков, экономика должна выйти на траекторию стабильного роста, с темпом прироста близким к среднесрочному равновесному (он, по нашим оценкам, составляет 2-2.5% в год).

Доступные (предварительные) данные по выпуску в 4 кв. 2017 г. свидетельствуют, что рост по-прежнему затухал. Однако, ежемесячный анализ выпуска и других индикаторов экономической активности, свидетельствует о том, что ближе к концу 2017 г. стали проявляться предпосылки для нового витка ускорения роста. Поэтому 4 кв. в целом совместил в себе инерционное затухание роста с «выходом на арену» новых факторов его ускорения.

Среди таких факторов, во-первых, стоит выделить рост мировой цены на нефть (около 17% за квартал). Во-вторых, вследствие административного стимулирования ускорился рост реальной зарплаты, что обусловило расширение потребительского спроса. В-третьих (во многом вследствие первых двух факторов), к концу года ощутимо улучшились экономические настроения экономических

агентов. Фирмы, ожидая больше заказов, стали нанимать больше работников, а также активнее кредитоваться и инвестировать. Домохозяйства, надеясь на большие доходы в будущем, активно брали кредиты, наращивая текущее потребление. Банки, стали активнее кредитовать, продолжая при этом снижать ставки, задействовав для этого накопленную избыточную ликвидность. Указанные благоприятные шоки в 4 кв. разогревали внутренний спрос, лишь слабо затрагивая внешний. Вследствие высокой импортоемкости внутреннего спроса и того, что его разогрев пришелся в основном на конец квартала, новые шоки мало повлияли на динамику выпуска в 4 кв. Однако в последующие 1-4 квартала они видоизменяют экономическую динамику. Но измениться она может по-разному. Если в дополнение к внутреннему спросу новые шоки подстегнут внешний спрос (например, российский спрос на белорусский экспорт станет расти за счет усилившегося роста в России на фоне более дорогой нефти), то рост выпуска может ускориться, демонстрируя темп сверх равновесного на протяжении нескольких кварталов. Если же разогреваться будет лишь внутренний спрос, то это приведет к ускорению роста выпуска лишь на 1-2 квартала. Причем это ускорение приведет к усилению давления на цены и обменный курс.

Важно отметить, что новые благоприятные шоки могут повлиять лишь на краткосрочную динамику выпуска. В среднесрочной перспективе (4-8 кварталов) стремление экономики к равновесной траектории (с темпом прироста около 2-2.5%) остается наиболее вероятным сценарием.

Информационный фон

Директивная политика доходов вновь становится частью экономической политики

Несмотря на обилие заявлений о необходимости обеспечить среднюю зарплату к концу 2017 г. на уровне BYN 1000 рублей, большую часть года экономические власти не прибегали к активным мерам по ее искусственному стимулированию. Поэтому в течение трех кварталов 2017 г. темпы роста реальной заработной платы и производительности труда были очень близки, а уровень реальных удельных издержек на труд практически не изменялся и был близок к своему равновесному уровню.

В 4 кв. ситуация изменилась: власти стали активно задействовать как экономические, так и директивные инструменты для роста зарплаты. В результате аннуализированный темп прироста реальной зарплаты в 4 кв. составил (с устраненной сезонностью) около 30%. Этот гигантский скачок породил волну потребительского оптимизма и спроса. Но, его оборотной стороной является негативное воздействие на ценовую стабильность, динамику обменного курса, состояние бюджета, конкурентоспособность и рентабельность фирм. В случае, если скачок в зарплате окажется однократным “выбросом” 4 кв. и впоследствии власти откажутся от искусственного стимулирования зарплаты, указанные негативные последствия будут незначительными и “смажутся” на протяжении 1-2 кв. 2018 г. В случае же поддержания заработной платы на искусственно завышенном уровне в 2018 году, негативные последствия будут нарастать, превращаясь в полномасштабную угрозу ценовой и внешней стабильности.

Принят декрет о цифровой экономике, призванный подстегнуть экономический рост

В декабре 2017 г. был подписан президентский декрет «О развитии цифровой экономики». основополагающей его целью власти называют переориентацию белорусского IT-сектора на продуктивную модель деятельности. Предполагается, что это позволит ощутимо увеличить создаваемую добавленную стоимость и повысить уровень технологической оснащенности. Декретом вводится широкий перечень льгот, специальных прав и преференциальных режимов для резидентов Парка высоких технологий. Кроме того, декрет создает правовое поле для эмиссии и оборота в Беларуси (через резидентов ПВТ) криптовалют и токенов, а также проведения ICO. Последствия принятия декрета пока не очевидны. Ожидания долгосрочного положительного эффекта исходят из того, что любые подвижки в повышении уровня технической оснащенности и встраивание белорусских фирм в глобальные цепочки добавленной являются благом для страны. Однако «уплаченная цена» (в виде льгот и преференций) может оказаться чрезмерной по сравнению с полученным эффектом. Кроме того, фокус на секторальных преференциях может негативно повлиять на прозрачность и конкурентность бизнес-среды. В краткосрочном периоде, декрет может обусловить благоприятный эффект в виде притока капитала в IT-сектор страны. Но и тут существует риск: фокус на криптовалютах и токенах может сделать белорусский рынок площадкой для сомнительных сделок, а соответствующие потоки капитала могут оказаться чрезмерно волатильными.

Выпуск и спрос

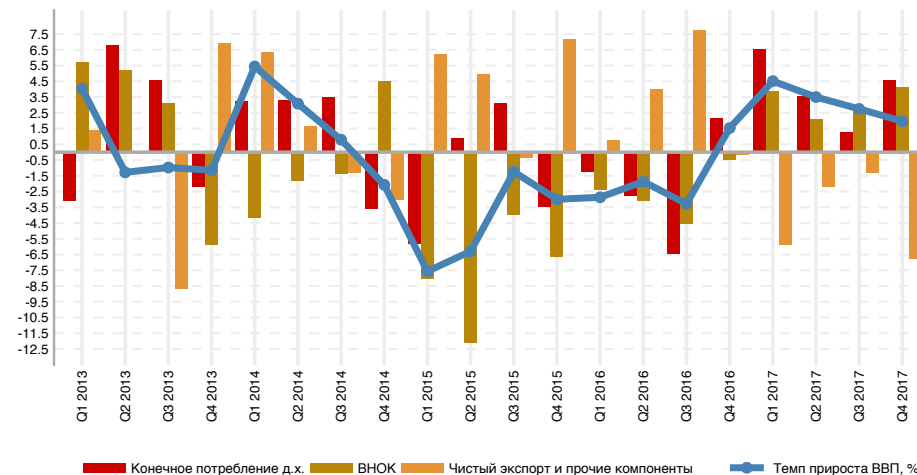
Новая волна роста внутреннего спроса

В 4 кв. изменилась тенденция в потреблении домашних хозяйств: затухающий рост сменился новым витком ускорения. Причинами этого стали резкий рост зарплат, возросший потребительский оптимизм и продолжившийся на его фоне бурный рост потребительского кредитования. В результате, потребительские расходы вновь стали ключевым драйвером роста выпуска со стороны спроса. Несколько меньший вклад внес восстанавливающийся инвестиционный спрос. Новый виток роста внутреннего спроса традиционно привел к сопоставимому (по вкладу в прирост ВВП) ухудшению состояния чистого экспорта. Это наглядно демонстрирует особенность национальной экономики: рост внутреннего спроса не гарантирует, что в экономике произойдет сопоставимый рост выпуска.

Отдача на инвестиции стабилизируется

Пятый кряду квартал роста инвестиционного спроса позволяет утверждать, что долгосрочная инвестиционная депрессия преодолена. После таких депрессий зачастую имеет место продолжительный период высокого (восстановительного) роста. В 3 и 4 кв. схожая ситуация имела место и рост инвестиций ускорялся. Однако в 4 кв. на фоне возросшего объема инвестиций индикатор их доходности стабилизировался. Это сигнал того, что экономика «нащупала» оптимальную долю инвестиций в ВВП. В этом случае, ускоряющийся рост инвестиций вскоре должен смениться затуханием роста с последующей его стабилизацией.

Вклад в прирост выпуска, процентных пунктов



Примечание: Темп прироста ВВП и соответствующие вклады компонентов спроса приведены в аннуализированном виде по отношению к предыдущему кварталу (с учетом корректировки на сезонность); 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

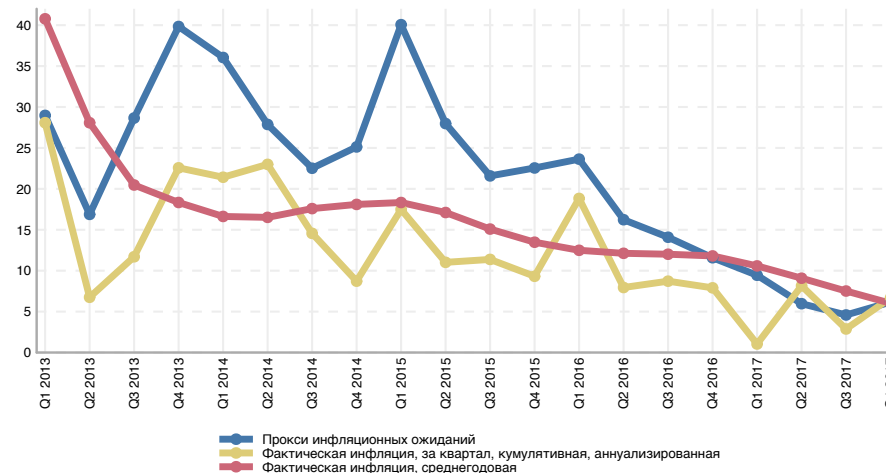
Инфляционные ожидания оттолкнулись от дна

В 4 кв. инфляция и инфляционные ожидания возросли. Наиболее вероятно, этот рост знаменует собой завершение длительного периода дезинфляции и усиления ценового давления. Соответствующие импульсы, во-первых, генерирует растущий внутренний спрос. Во-вторых, усиливается ценовой лоббизм предприятий, цены которых являются административно регулируемы. Они обосновывают стремление повысить цены возросшими трудозатратами после выполнения директив по росту зарплаты, а также возросшими ценами на сырьевой импорт. В-третьих, начал затухать процесс конвертации домохозяйствами валютных депозитов в рублевые, что оказывало сдерживающее влияние на инфляцию. В этих условиях достижение цели Нацбанка по инфляции (не выше 6%) затребует от него больших усилий, чем в условиях комфортной монетарной среды 2017 года.

Бум потребительского кредитования

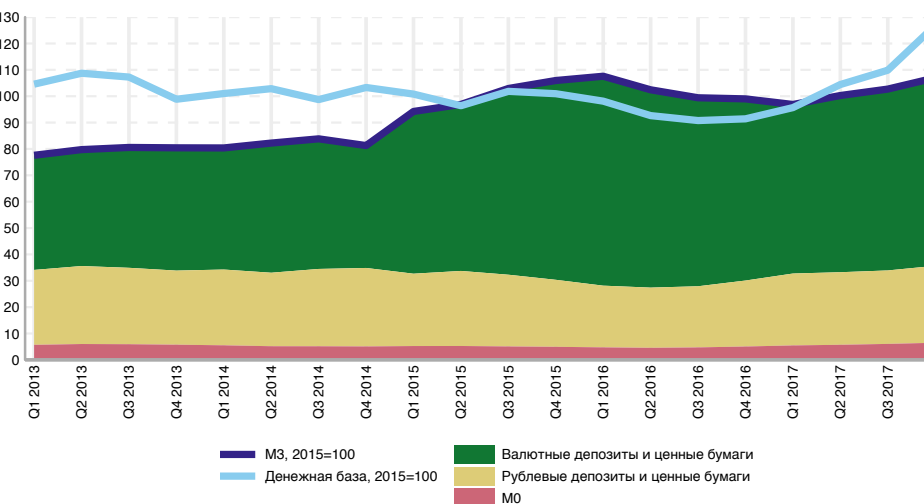
В 4 кв. требования банков по кредитам выросли примерно на 13% (в годовом эквиваленте) после сопоставимого роста кварталом ранее. Это свидетельствует о том, что кредитный рынок перешел в фазу «разогрева» после длительного периода застоя. Рост обеспечивается в основном за счет сегмента домохозяйств, состояние которого можно охарактеризовать как кредитный бум (аннуализированный темп прироста около 37%). Всплеск кредитной активности банков «запустил» рост денежной массы, структура которой, вместе с тем, остается достаточно стабильной.

Инфляция и инфляционные ожидания %



Примечание: Прокси инфляционных ожиданий – разность между процентными ставками по новым срочным депозитам и депозитам до востребования для физлиц. Все показатели приведены в процентах, в годовом выражении.

Денежные агрегаты



Примечание: Компоненты М3 приведены исходя из шкалы М3 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе в реальном выражении.

Фискальная среда

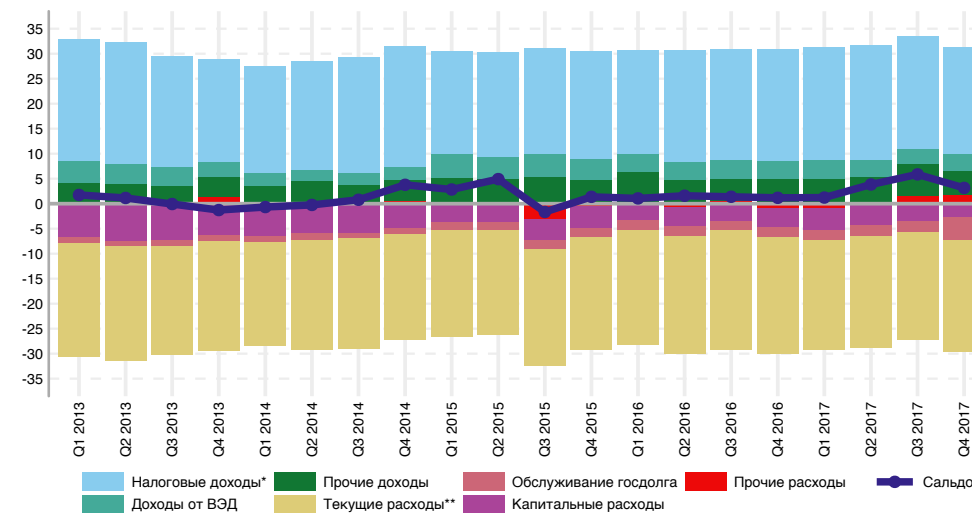
Финансирование возросших зарплат в госсекторе – вызов для бюджета

В 4 кв. бюджет по-прежнему был исполнен с профицитом, но его величина ощутимо снизилась по сравнению с двумя предыдущими периодами. Ключевой причиной этого стали возросшие расходы, в составе которых основной рост пришелся на выплату заработной платы и начислений на нее. Значимое снижение профицита за 4 кв. произошло несмотря на то, что пиковые выплаты по зарплате пришлись всего на один его месяц (декабрь). Это свидетельствует о том, что сохранение расходов на заработную плату на уровне близком к декабрьскому может стать серьезным вызовом для сбалансированности бюджета.

Обремененность госдолгом снижается

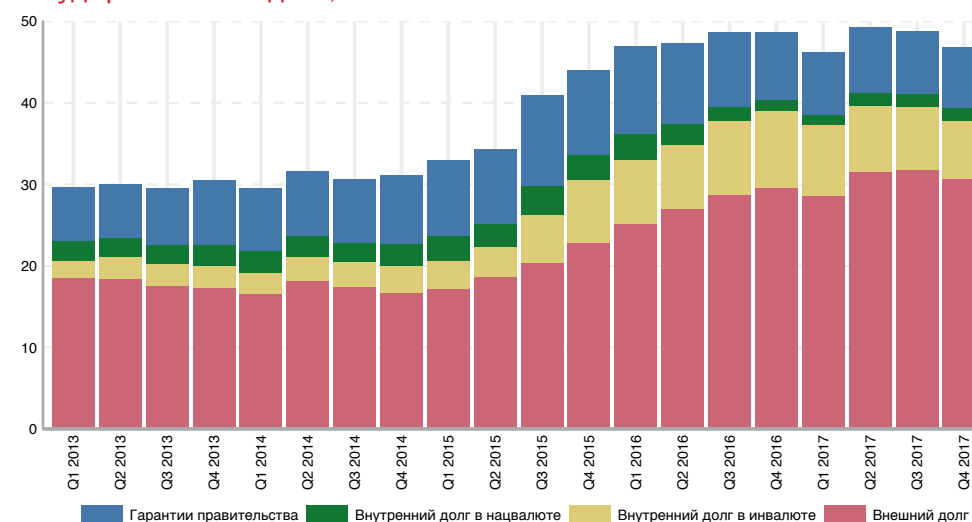
В 4 кв. в абсолютном выражении госдолг несколько вырос (примерно на USD 122 млн.). За этот период государство привлекло около USD 600 млн (основными донорами стали ЕФСР, правительство РФ, китайские банки), погасив около USD 200 млн внешних обязательств, а также около USD 300 млн внутренних валютных ГДО. Сохраняющаяся тенденцию замещения внутренних валютных обязательств внешними можно ассоциировать с повышением прозрачности в управлении госдолгом. Кроме того, в 4 кв. обозначился позитивный эффект, который может сохраниться и в краткосрочной перспективе: на фоне роста ВВП в долларовом выражении снизился ключевой показатель долговой обремененности (госдолг в % от ВВП).

Исполнение консолидированного бюджета, % от ВВП



Примечание: * - без налогов от ВЭД; ** - без обслуживания госдолга. Данные в % от ВВП приведены как поток за квартал с учетом сезонной корректировки.

Государственный долг, % от ВВП



Примечание: На конец квартала.

Внешняя среда

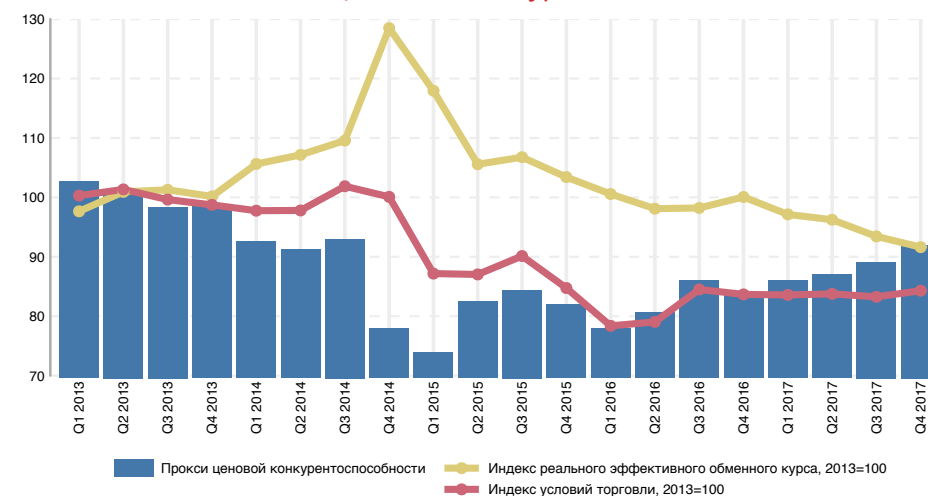
Внешняя конъюнктура улучшилась

Условия внешней торговли (соотношение экспортных и импортных цен) для белорусских фирм несколько улучшились в 4 кв. Наряду с сохраняющимся трендом плавного обесценения реального эффективного обменного курса это породило новую «инъекцию» в улучшении ценовой конкурентоспособности для национальных производителей. Такой фон видится подспорьем в сглаживании негативных последствий резкого роста заработной платы в 4 кв. для конкурентоспособности фирм.

Цена на нефть выросла, что обеспечило оптимизм в отношении роста в России

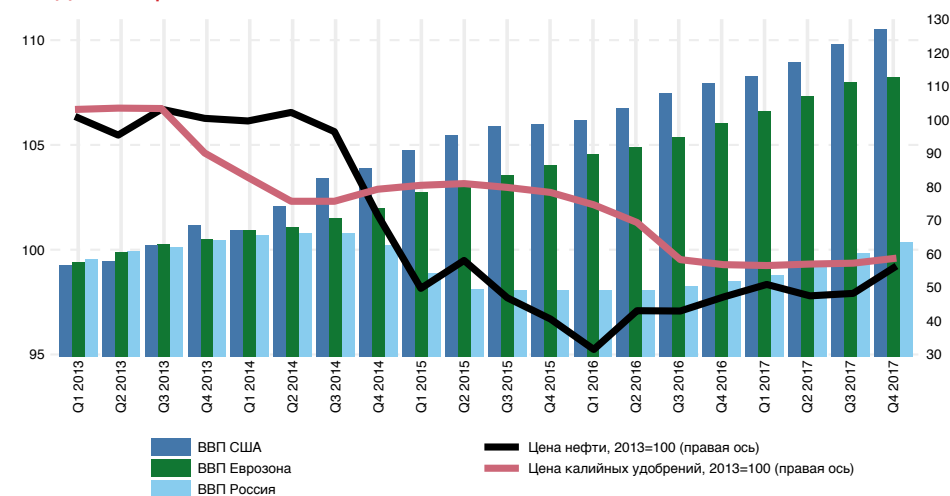
Одной из ключевых тенденций 4 кв. в глобальной экономике стал внушительный рост (примерно на 17% по сравнению с 3 кв.) цены на нефть. Он породил серьезные изменения в «повестке дня» роста в России. Тенденции 3 и 4 кв. свидетельствовали о замедлении роста, а при ряде оговорок даже о технической рецессии в России. В начале квартала это актуализировало опасность новой волны спада. Однако на фоне растущих цен на нефть, российские экономические агенты существенно изменили свои настроения и поведение. Поэтому, несмотря на то, что рост в 4 кв. по инерции был достаточно слабым, его будущие перспективы ощутимо улучшились. На фоне сохраняющегося уверенного роста в глобальной экономике, растущих цен на другие биржевые товары, это обусловило улучшение внешнего фона для белорусской экономики.

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, по левой оси, измеряются индексом 2013=100. Индексы цен на сырьевые товары рассчитаны на основе показателей в базе данных Global Economic Monitor Всемирного банка.

Внешние операции

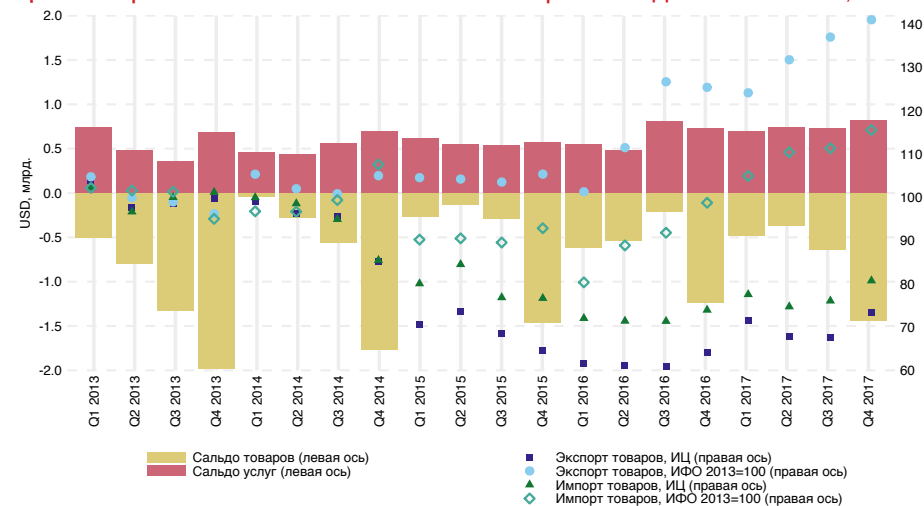
Рост экспорта «притормозил», импорта ускорился, торговый баланс ухудшился

Получив «подпитку» в виде улучшения конъюнктуры, физобъем экспорта товаров продолжил расти, покерив очередной исторический максимум. Но темп его роста (аннуализированный) несколько замедлился: с 17% в 3 кв. до 12% в 4 кв. Вместе с тем, рост физобъема импорта товаров по сравнению с 3 кв. ускорился с 3% до 16% на фоне всплеска внутреннего спроса. Это обусловило ухудшение состояния торгового баланса товарами (в том числе, при устранении сезонности), что (при стабильном профиците торговли услугами) означало и ухудшение торгового баланса в целом. В результате во внешней торговле сложился новый-старый статус-кво. Для компенсации роста импорта необходим сопоставимый рост экспорта. Однако обеспечить его становится все сложнее, поскольку по многим товарным позициям спрос насыщен, а выход на новые рынки затруднен слабыми позициями в неценовых факторах конкурентоспособности.

Стоимость внешних заимствований для Беларуси вблизи исторических минимумов

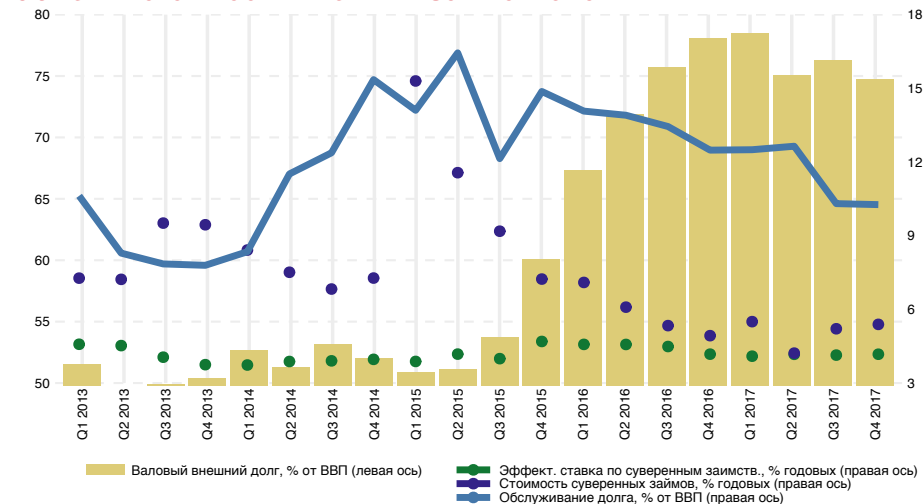
Среда внешних заимствований для Беларуси оставалась благоприятной в 4 кв: ставки были вблизи исторических минимумов, а долговая нагрузка снижалась. Это подвигло экономические власти активизировать работу над новым выпуском суверенных евробондов, размещение которого состоялось в 1 кв. 2018 г.

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: Данные по величине долга приведены на начало квартала. Обслуживание долга в % от ВВП учитывает и процентные платежи, и погашение основного долга. Эффективная ставка рассчитана как соотношение процентных платежей по госдолгу за последние 4 квартала к его средней величине. Стоимость суверенных займов – расчетная оценка средней доходности к погашению по всем выпускам суверенных евробондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

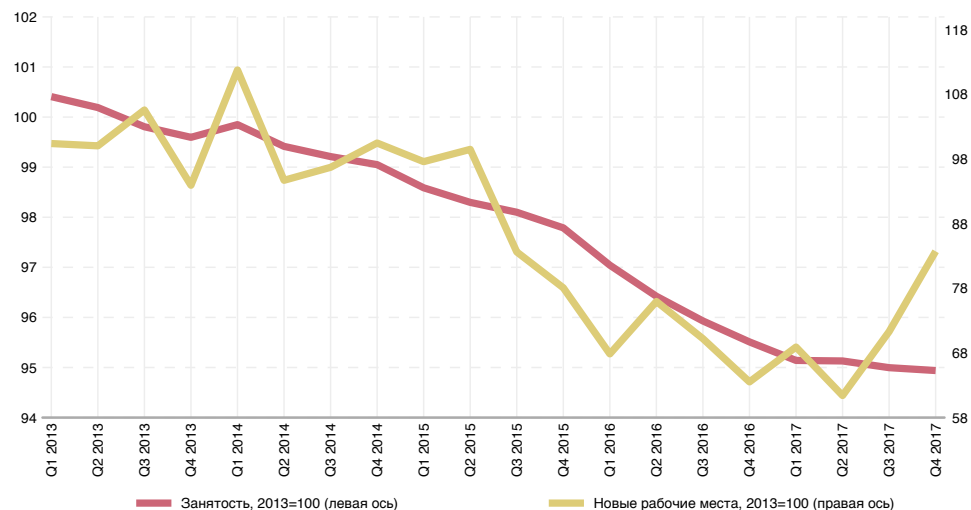
Фирмы на рынке труда стали более оптимистичны

В 4 кв. получила закрепление тенденция увеличения количества новых рабочих мест. Это свидетельствует о том, что фирмы оптимистичны и склонны считать этап адаптации к новой макросреде через корректировку занятости завершенным. Вероятно, это приведет к тому, что уровень занятости стабилизируется в ближайшие периоды. Но, это не означает, что проблема безработицы исчезает с повестки дня. По итогам 2017 года фактический уровень безработицы в стране - 5.6% - лишь несущественно снизился по сравнению с предыдущим годом (5.8% в 2016 г.). Причем в отдельных регионах, он ощутимо выше: например, в соответствии с переписью населения в Молодеченском районе уровень безработицы составляет 9.1%.

Директивное давление привело к росту зарплаты и усилению неравенства в доходах

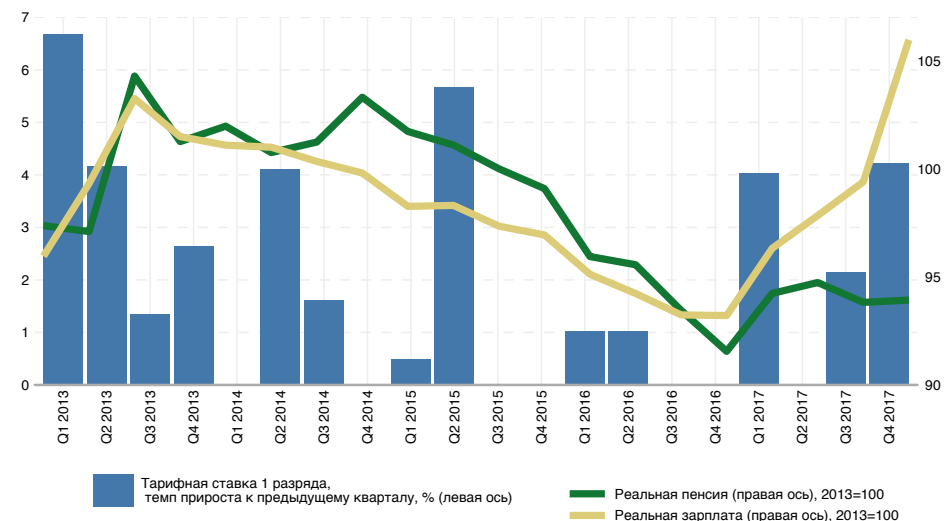
Директивное стимулирование рост зарплаты достигло декларируемых целей: средняя номинальная зарплата в декабре вплотную приблизилась к BYN 1000, а реальная продемонстрировала резкий рост. Однако распределение выгод от бурного роста оказалось далеко неравномерным. При условно жестких бюджетных ограничениях наибольший рост зарплаты смогли продемонстрировать «богатые» отрасли, где она и без того была относительно высокой. В результате дифференциация в доходах возросла, а уровень бедности не претерпел изменений (составил 5.9%, что идентично уровню 3 кв.).

Занятость и новые рабочие места



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

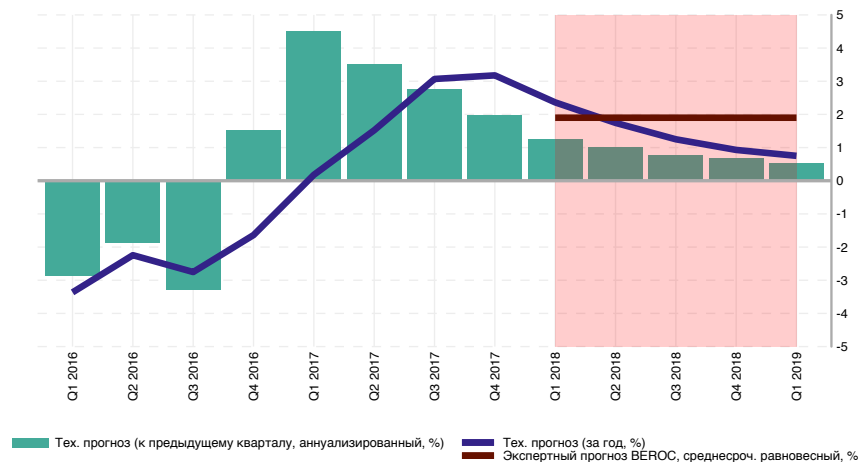
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



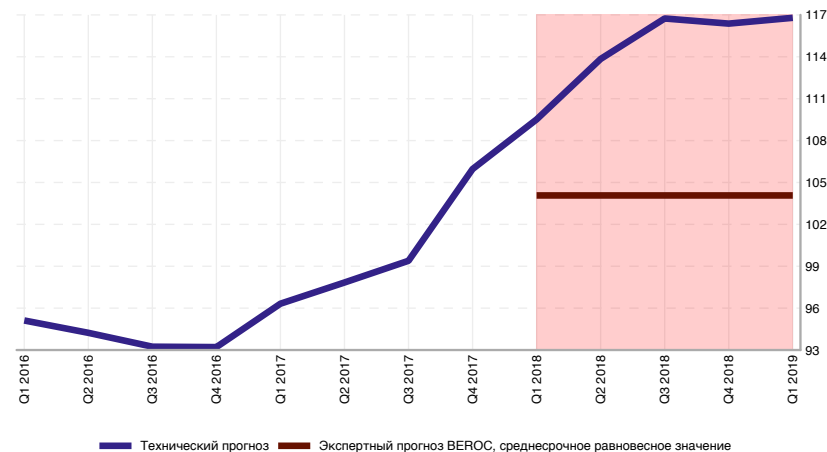
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

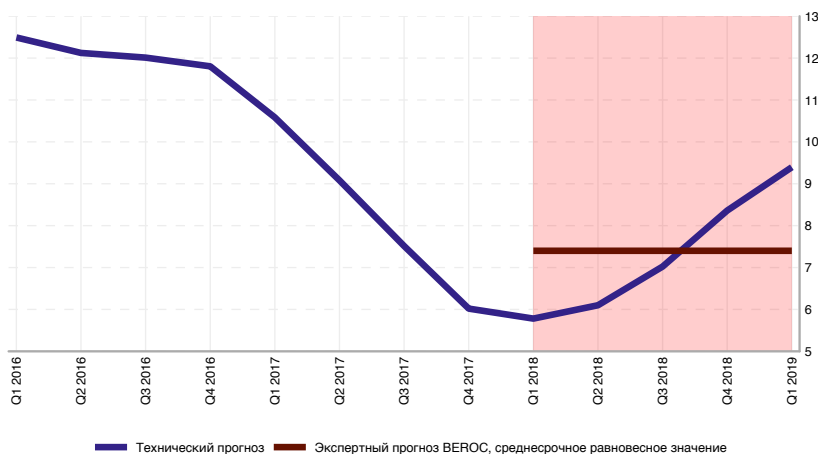
Выпуск, темп прироста к предыдущему кварталу, % (аннуализированный)



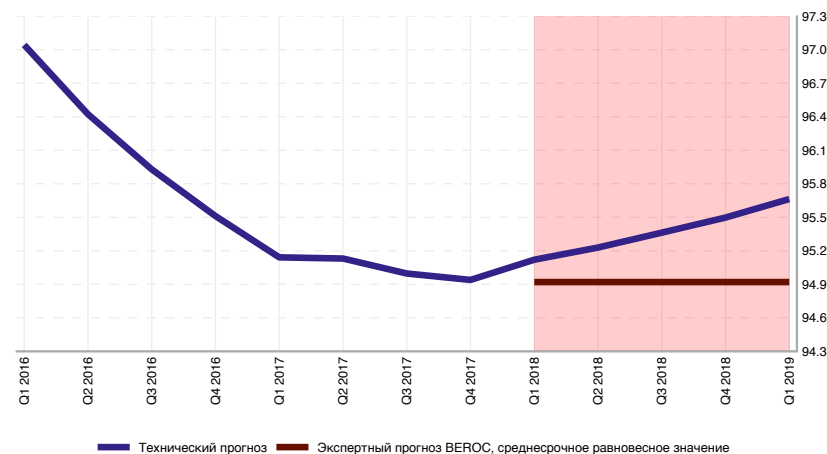
Инфляция, среднегодовая, %



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 5 кварталов 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». Экспертный прогноз BEROC представляет собой среднесрочное равновесное значение соответствующего индикатора, то есть значения к которому последний будет стремиться в течение ближайших 4-6 кварталов.

© BEROC 2018. Все права защищены.

Ответственные за публикацию: **Дмитрий Крук** и **Дмитрий Колькин**.

Исследовательского-информационное учреждение “Центр экономических исследований “БЕРОК” зарегистрирован как некоммерческая организация в Едином государственном регистре 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

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь (www.belstat.gov.by)

Министерство финансов Республики Беларусь (www.minfin.gov.by)

Национальный банк Республики Беларусь (www.nbrb.by)

Международный валютный фонд (www.imf.org)

R Core Team (2017). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <https://www.R-project.org/>.

Все замечания и предложения направляйте на beroc@beroc.by

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

Тел. +375 17 272 20 91

beroc@beroc.by

www.beroc.by