



Белорусская экономика в 2017 году: восстановительный рост под грузом нерешенных структурных проблем

Дмитрий Крук, 2018

BEROC Policy Paper Series, PP no.53

Коды JEL: E66, O52, P47

Ключевые слова: структурный спад, восстановительный рост, макроэкономическая конъюнктура, Беларусь.

Резюме

Данная аналитическая записка посвящена итогам функционирования национальной экономики в 2017 году. В работе показано, что в 2017 году завершился продолжительный период адаптации к новым институциональным условиям, знаменовавшийся спадом, и начался восстановительный рост. Основным источником этого роста стало улучшение внешней конъюнктуры. Определенный вклад в рост внесли также ценовая и внешняя стабилизация. По итогам 2017 года Беларусь продемонстрировала лучшие в истории (или за длительный период) результаты по показателям инфляции и сальдо текущего счета платежного баланса. Это позволило смягчить экономическую политику, что поспособствовало росту внутреннего спроса. На этом фоне несколько оживился рынок труда, а также выросла средняя реальная заработная плата. Вместе с тем, восстановительный рост 2017 года был весьма неустойчивым. Это стало отражением имеющихся структурных ограничений потенциала роста. Наметившийся в предыдущие два года некоторый прогресс в институциональных преобразованиях, в 2017 году не получил своего развития. Вместе с тем, в 2017 году власти стали более активно создавать «новую экономику», в рамках сложившейся концепции двух секторов экономики и двух параллельных путей их развития.

Введение

В 2017 год национальная экономика вступила в состоянии неопределенности. С одной стороны, в конце 2016 г. наметились робкие сигналы того, что спад завершился и экономика начинает переходить в режим восстановительного роста. Кроме того, власти стали демонстрировать больше склонности к тому, чтобы поддержать этот рост через стимулирование внутреннего спроса. В начале 2017 г. в официальных заявлениях и действиях вновь появилась установка на то, что приоритетом в экономической политике должно стать достижение 500 долларовой (1000 рублевой) зарплаты к концу года. Такая цель могла свидетельствовать о том, что безусловный приоритет экономической политики 2015-2016 гг. – обеспечение ценовой и финансовой стабильности – может отступить на второй план, в угоду соображениям обеспечения роста зарплат и выпуска.

С другой стороны, предпосылки для роста экономики в начале года были слабы. Во-первых, велики были сомнения относительно того является ли произошедшее к тому моменту сжатие экономики достаточным для компенсации накопленных структурных диспропорций. Финансовое состояние большинства фирм по-прежнему было слабым, и при этом они продолжали испытывать недостаток конкурентоспособности. Для ряда наиболее проблемных предприятий (преимущественно государственных, в том числе нескольких крупных) эти черты приобрели хронический характер и на повестке дня стоял вопрос о жизнеспособности их бизнес-моделей как таковых. Для фирм с меньшим масштабом проблем, актуальными оставались задачи по урезанию издержек и внутренней оптимизации для повышения конкурентоспособности. Во-вторых, сдерживающим фактором для экономики виделся «слабый аппетит» банков к риску и ограниченность кредитного предложения. Эта проблема была зеркальным отражением структурных слабостей нефинансового сектора. Накопив к 2017 г. большой объем проблемных активов – около 13% от активов, подверженных кредитному риску – а также осознавая проблемы предприятий, банки были весьма сдержаны в кредитовании и зачастую предпочитали поддерживать избыточную ликвидность. В-третьих, в начале 2017 г. реалистичной также представлялась угроза того, что большой объем проблемных кредитов может стать фактором неплатежеспособности какого-либо из банков, породив в экономике новую волну финансовой нестабильности. В-четвертых, внешняя конъюнктура в начале года оставалась все еще неблагоприятной для национальной экономики.

На этом фоне самый оптимистичный прогноз на 2017 год – официальный правительственный прогноз – предполагал лишь небольшой восстановительный рост выпуска (на 1.7%). При этом, другие показатели официального прогноза – сопоставимый с ростом выпуска рост производительности труда, а также экспорта – сигнализировали, что правительство не склонно искусственно разгонять рост и осознает сохраняющиеся в экономике структурные ограничения. Отсюда ожидания начала восстановительного роста правительством можно было объяснить преимущественно расчетом на улучшение внешней конъюнктуры. Альтернативные прогнозы – независимых аналитических центров и международных финансовых организаций – в большинстве своем исходили из более консервативных допущений о внешней конъюнктуре, а также делали больший акцент на имеющихся структурных ограничениях. Поэтому эти прогнозы в подавляющем большинстве предполагали, что в 2017 году еще сохранится тенденция спада или же экономика перейдет в режим роста «около нуля». Несмотря на некоторые различия в цифрах, все указанные прогнозы можно свести к «общему знаменателю»: все они постулировали неспособность национальной экономики генерировать сколь-нибудь высокий и устойчивый рост.

2. Институциональная среда: разнонаправленные тренды

2.1 Застарелые структурные проблемы «поставлены на паузу»

В начале 2017 года экономические власти пытались продолжить курс медленного и поступательного ослабления/нейтрализации структурных проблем (ряд действий в этом направлении был предпринят годом ранее). Однако это стремление, как и ранее, было ограничено негласным табу на принятие каких-либо системных и радикальных мер по отношению к неэффективным крупным государственным предприятиям (что является ключевым источником структурных слабостей национальной экономики). Отсюда многие принимаемые меры имели половинчатый характер и зачастую затрагивали лишь вторичные по значимости структурные проблемы.

Среди наиболее «горящих» проблем, имеющих структурный характер, в 2017 году выделялась проблема плохих долгов/кредитов. Она, как и многие другие, является производной от низкой эффективности в реальном секторе экономики. Власти пытались подступить к ее разрешению и найти для этого в определенном смысле компромиссный путь. Этот компромисс по замыслу властей должен был, с одной стороны, снизить накал проблемы и ликвидировать опасения по поводу финансового состояния банков и соответствующие кредитные ограничения. С другой стороны, власти хотели, чтобы избавление от плохих долгов не стало сколь-нибудь значимым шоком для предприятий, генерируя негативные импульсы для реального сектора экономики.

В таком компромиссном ключе власти смогли действовать в части недопущения формирования новых проблемных кредитов. Для этого как и в предыдущие несколько лет они продолжили урезать объем предоставления новых директивных кредитов (такие кредиты ранее зачастую впоследствии становились проблемными). В 2017 году лимит директивного кредитования был снижен примерно на треть по сравнению с предыдущим годом, составив BYN 1.9 млрд или около 2% от ВВП (BYN 2.8 млрд или около 3.1% от ВВП годом ранее). Однако важно отметить, что постепенное снижение объема предоставляемых новых кредитов приводит лишь к очень незначительному и медленному снижению доли директивных кредитов в общем объеме предоставленных кредитов (она составляет около 40%).

В части же снижения остроты проблемы уже накопленных проблемных долгов ситуация выглядела сложнее. В начале года в качестве основного рассматривался механизм, подразумевающий, что проблемные долги госпредприятий будут обмениваться на долговые обязательства правительства и местных органов власти и переходить в управление Агентства по управлению активами (такой механизм был запущен в 2016 году). Однако достаточно быстро стали очевидны недостатки такого подхода. Во-первых, принятие центральными и местными властями на себя долгов по номинальной стоимости (без дисконта) приводит к быстрому росту государственного долга, подрывая его будущую устойчивость. При этом, попытка переложить основное долговое бремя на местные органы власти лишь маскирует эту угрозу, де-факто сохраняя ее (поскольку рано или поздно правительство будет вынуждено взять на себя избыточный долг местных органов власти). Во-вторых, в этом случае не «излечивалась» бы причина «болезни»: с большой вероятностью «спасенные» должники не смогли бы обслуживать свои обязательства, а зачастую и вовсе продолжали бы генерировать убытки. В конечном итоге, эти убытки легли бы «на плечи» государства. Альтернативой этому могло бы стать наделение Агентства по управлению активами дополнительными полномочиями, которые подразумевали бы взыскание

задолженности с должников и право инициировать процедуры санации и банкротства нежизнеспособных предприятий. Однако последняя опция де-факто означала бы широкомасштабное реформирование реального сектора экономики, которого власти хотят избежать.

Поэтому в 2017 году власти стали искать новые пути решения проблемы и «притормаживать» с внедрением в жизнь вышеописанного механизма. Например, в 2017 году перешел в вялотекущую фазу пилотный проект по решению долговых проблем 323 сельхозпредприятий, который был начат еще в 2016 году. Многие из этих предприятий получили дополнительные послабления, но лишь 10% из них смогли восстановить свою платежеспособность. Несмотря на это, государство не стало спешить с ликвидацией наиболее проблемных предприятий из этого списка.

Альтернативные опции разрешения долгового кризиса также столкнулись с препятствиями. Например, на повестке дня выкристаллизовалась идея о том, что долги проблемных предприятий, будучи оцененными по справедливой рыночной стоимости, могут представлять интерес для отдельных банков или других финансовых организаций. В этом случае формирование вторичного рынка плохих долгов могло бы, вероятно, отчасти разрешить проблему. Однако и этот путь отчасти вступал в противоречие с исходными установками экономических властей.

Например, введение практики дисконтирования стоимости долгов означало бы де-юре признание убытков. Такое признание для властей было нежелательным, поскольку зафиксированные убытки можно интерпретировать как наглядное подтверждение неэффективности госпредприятий (именно предприятия с госсобственностью доминируют в составе проблемных должников). Аналогичным образом признание убытков является угрозой и для имиджа компании по модернизации: значимая часть долгов, которые стали проблемными, были привлечены госпредприятиями в рамках данной кампании. Признание убытков актуализировало бы и ряд нелицеприятных вопросов и угроз в экономической плоскости: признанные убытки необходимо на кого-то переложить (на предприятия/банки/государство), но это может стать новым финансовым шоком для экономики. Наконец, «запуск» механизма рынка плохих долгов подразумевает и наделение кредиторов проблемных предприятий дополнительными правами. Без этого шага вряд ли на финансовом рынке появятся участники, готовые без принуждения выступить покупателями проблемных долгов. В сегодняшних условиях банки-кредиторы имеют далеко не приоритетное место в очереди кредиторов, а также весьма ограничены в правах обращения взыскания на имущество, находящееся в залоге, и инициации процедуры санации/банкротства. Однако при получении дополнительных прав, велика вероятность того, что кредиторы станут инициировать изменения в функционировании предприятий-должников, которые являются неприемлемыми для государства.

Не найдя «хороших» путей разрешения ключевых структурных проблем, экономические власти де-факто отложили эту проблему «на завтра». Улучшение текущей конъюнктуры позволило многим предприятиям поправить свое финансовое положение. Проблемная задолженность перестала расти, а некоторые из проблемных должников смогли начать обслуживать текущие обязательства по кредитам. Несмотря на то, что принципиально эту проблему не решило – многие проблемные должники до сих пор имеют мало шансов полноценно восстановить свою платежеспособность и рассчитаться по долгам, а обслуживание текущих обязательств по долгам сковывает их возможности развития и становится своего рода «кредитными кандалами» - тем не менее, острота и накал проблемы

снизились. Экономические власти решили на этом фоне «взять передышку». Во второй половине года была создана межведомственная рабочая группа, которая, как декларируется, до конца 2018 года выработает комплексный подход к решению данной проблемы.

Своеобразным символом постановки структурных изменений «на паузу» стал официальный отказ (в июле) от дальнейших переговоров с МФВ по поводу новой кредитной программы. До этого момента соответствующие переговоры с МФВ длились почти два года и широкой общественностью они воспринимались как важная фоновая составляющая проведения структурных преобразований в экономике.

2.2 Власти интенсифицировали создание «новой экономики»

Не найдя возможности ослабить груз ключевых структурных проблем, экономические власти переориентировали фокус институциональной политики на создание «новой экономики». Тем самым получила новую жизнь их старая идея, предполагающая параллельное существование двух экономических реальностей. На «традиционную экономику» в рамках такой концепции возлагаются преимущественно функции поддержания занятости, наполнения бюджета, и решения других задач социального и политического характера. «Новая экономика» в рамках этой концепции призвана генерировать экономический рост. Предполагается, что постепенное перетекание ресурсов из старой экономики в новую сможет «запустить» устойчивый рост в национальной экономике в целом, без каких-либо угроз социальной и политической ситуации в стране.

Ключевыми шагами по созданию «новой экономики» в рамках этой концепции стало принятие пакета нормативных правовых актов по развитию частного бизнеса, а также декрета о развитии цифровой экономики. Для стимулирования развития частного сектора экономические власти облегчили условия создания и ведения бизнеса, резко снизив регуляторные и административные барьеры для него. Кроме того, для некоторых видов деятельности, которыми зачастую занимаются малые фирмы и индивидуальные предприниматели, были введены дополнительные налоговые и административные послабления. Наконец, были расширены возможности для самозанятости физических лиц (без регистрации субъектов малого предпринимательства), например, в сфере ремесленной деятельности и агроэкотуризма.

В рамках заявленного тренда на развития цифровой экономики власти пошли еще дальше. Принятый в конце года декрет создал правовое поле для эмиссии и оборота в Беларуси (через резидентов Парка высоких технологий) криптовалют и токенов, а также проведения ICO. В этой части белорусский декрет претендует на то, чтобы стать пионерным в глобальном масштабе. Основопологающей целью декрета в целом власти определили переориентацию белорусского IT-сектора на продуктовую модель деятельности. Предполагается, что это позволит ощутимо увеличить создаваемую добавленную стоимость и повысить уровень технологической оснащенности. Для этого декретом был введен широкий перечень льгот, специальных прав и преференциальных режимов для резидентов Парка высоких технологий.

Принятые меры по созданию «новой экономики» в большинстве своем можно оценить как благо для национальной экономики. Устранение административных барьеров для ведения бизнеса станет важным подспорьем для развития частного бизнеса, особенно малого. Кроме того, механизмы самозанятости могут поспособствовать стабилизации рынка труда, а в будущем стать «встроенным амортизатором» для этого рынка. Меры по продвижению цифровых технологий также, вероятно, благоприятно скажутся на

повышении уровня технологической оснащенности страны. Более того, вполне вероятно развитие этого сектора будет генерировать благоприятные внешние эффекты для всей экономики.

Однако важно отметить, что принятие таких мер, без устранения ключевых структурных диспропорций в национальной экономике окажется малоэффективным. Например, для развития частного бизнеса ключевым барьером является не регуляторная среда, а неравные условия деятельности с госпредприятиями. В этом плане особо важен искусственный «перекос» в распределении ресурсов в пользу госсектора. Без устранения этого «перекоса» частный сектор не может в полной мере реализовать свой потенциал. Поэтому меры по развитию частного сектора, не подкрепленные отказом от искусственной поддержки госпредприятий, будут давать лишь ограниченный эффект. Схожие соображения связаны и с декретом о цифровой экономике. Ярко выраженный фокус на секторальных преференциях будет негативно влиять на прозрачность и конкурентность бизнес-среды в экономике в целом. На этом фоне «уплаченная цена» (в виде льгот и преференций резидентам ПВТ) может оказаться чрезмерной по сравнению с полученным эффектом. Кроме того, в отношении декрета существуют и опасения текущего характера: чрезмерный фокус на криптовалютах и токенах может сделать белорусский рынок площадкой для сомнительных сделок, а соответствующие потоки капитала могут оказаться чрезмерно волатильными.

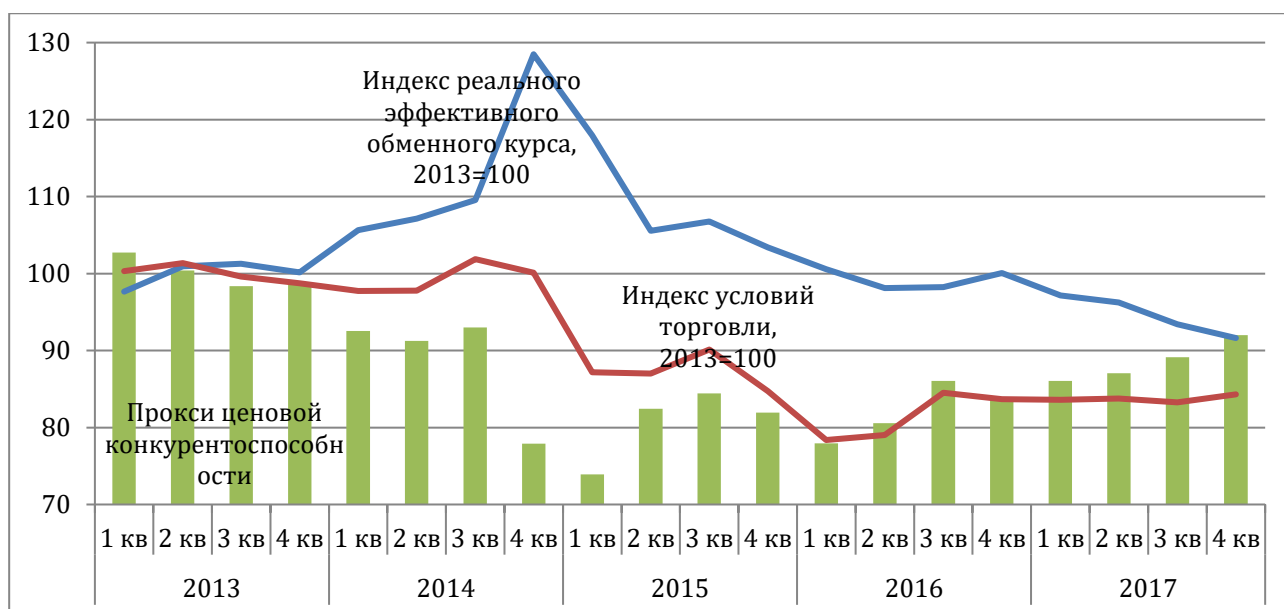
Менее масштабными, но логически согласованными и последовательными, в 2017 году стали меры институционального характера по преобразованию кредитно-финансовой системы страны. Среди таких мер стоит отметить: принятие стратегии развития финансового рынка (в ней прописан целый ряд задач и мер, реализация которых способствует укреплению финансовой стабильности и повышению эффективности финансового посредничества); внедрение в национальное пруденциальное регулирование банковской деятельности ряда элементов соглашений Базель-III (среди них особо стоит выделить введение института системно значимых банков и предъявление повышенных требований по капиталу к таким банкам); принятие комплекса мер по дедолларизации национальной экономики; принятие решения о постепенном переходе (в течение 2018-2020 гг.) монетарной политики к режиму таргетирования инфляции.

3. Макроэкономические рынки: улучшение конъюнктуры и рост оптимизма

3.1 Внешняя конъюнктура улучшилась, генерируя импульс роста

Состояние внешней конъюнктуры традиционно является важной предпосылкой макроэкономической динамики Беларуси. В 2017 года внешняя конъюнктура для Беларуси по целому ряду параметров ощутимо улучшилась (см. рис.1). Это сформировало предпосылки для роста внешнего спроса на белорусские товары и услуги, а также для улучшения состояния платежного баланса. В результате, внешняя среда сгенерировала импульсы роста выпуска и укрепления финансовой стабильности

В конце 2016 г. после долгого периода ухудшения условий торговли (соотношения экспортных и импортных цен) они наконец стабилизировались, а впоследствии даже стали демонстрировать плавное и постепенное улучшение (см. рис.1). Дополнительным подспорьем для внешнего спроса стало завершение спада и начало слабого роста в России.



Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата и Национального банка.

Рисунок 1. Индикаторы ценовой конкурентоспособности для Беларуси

Еще одним важным фактором улучшения внешней конъюнктуры стало достижение договоренности с Россией по нефтегазовым вопросам. С июня 2016 г. в отношениях Беларуси и России сохранялась напряженность, вызванная спором о цене поставок российского газа. В качестве дополнительного инструмента давления Россия ограничила поставки нефти, а также способствовала задержке в предоставлении Беларуси транша кредита в рамках программы с ЕФСР. В апреле 2017 г. стороны достигли компромиссного соглашения. Главным его итогом для Беларуси стало возобновление поставок нефти. Цена на газ для Беларуси в 2017 г. осталась прежней - около USD 130 за 1 тыс. м³. В расчетах за прошлые поставки Беларусь отказалась от притязаний на скидку и выплатила причитающуюся в этом случае России сумму около USD 0.7 млрд. При этом в соответствии с договоренностью Россия предоставила Беларуси межгосударственный кредит на такую же сумму. Наконец, результатом сделки стало получение Беларусью транша кредита ЕФСР в размере около USD 300 млн. (который, по графику должен был быть предоставлен еще осенью 2016 г.).

Все указанные выше факторы привели к тому, что физический объем экспорта уверенно рос на протяжении всего 2017 г. При этом рост экспорта имел не только и не столько восстановительный характер, а происходил на фоне достаточно высокой статистической базы (рост физического объема экспорта начался еще в период структурной адаптации экономики в 2016 г.). В результате физический объем экспорта в 2017 г. достиг исторического максимума, превзойдя даже уровень 2012 г. (период, когда реальный эффективный курс достигал исторического минимума). В относительном выражении (по отношению к ВВП) экспорт достиг пятилетнего максимума, составив 67% от ВВП. Вместе с тем, стоит отметить, что рост экспорта вблизи исторического максимума демонстрировал признаки неустойчивости. Рост на протяжении всего 2017 г. (с исключением сезонных факторов) демонстрировали лишь немногочисленные товарные группы (мясные продукты, рыба, трубы из черных металлов), тогда как другим товарным группам были присущи чередования скачкообразного роста и спада.

Физический объем импорта, следуя за экспортом и внутренним ростом, также стал демонстрировать стремительный рост. Причем в случае импорта эта тенденция носила

более устойчивый характер: большому количеству товарных групп был присущ планомерный рост на протяжении всего года. Более того, в течение года по многим товарным группам рост импорта ускорялся.

С точки зрения воздействия на динамику выпуска, рост экспорта стал одним из ключевых факторов, «запустивших» механизм восстановительного роста. Импульсы, порожденные ростом внешнего спроса, стали распространяться по экономике, способствуя росту внутреннего спроса. Однако постепенно значительная часть этих импульсов была нейтрализована ростом импорта. Если рассматривать исключительно вклад чистого экспорта в динамику выпуска, то он был положительным лишь в 1 квартале 2017 г., тогда как все оставшиеся периоды его влияние ограничивало рост выпуска.

Вместе с тем, на номинальные показатели влияние внешней торговли сохраняло положительное воздействие (что было связано с некоторым улучшением условий торговли). Сальдо товаров и услуг в денежном выражении вышло на положительный уровень: USD 66 млн по методологии платежного баланса по сравнению с -76.6 млн годом ранее. Кроме того, примерно на USD 150 млн снизился дефицит сальдо первичных доходов, а профицит вторичных доходов возрос примерно на USD 450. В результате, состояние текущего счета платежного баланса в 2017 г. (дефицит в размере 1.7% от ВВП) продемонстрировало наилучший результат с 2005 г.

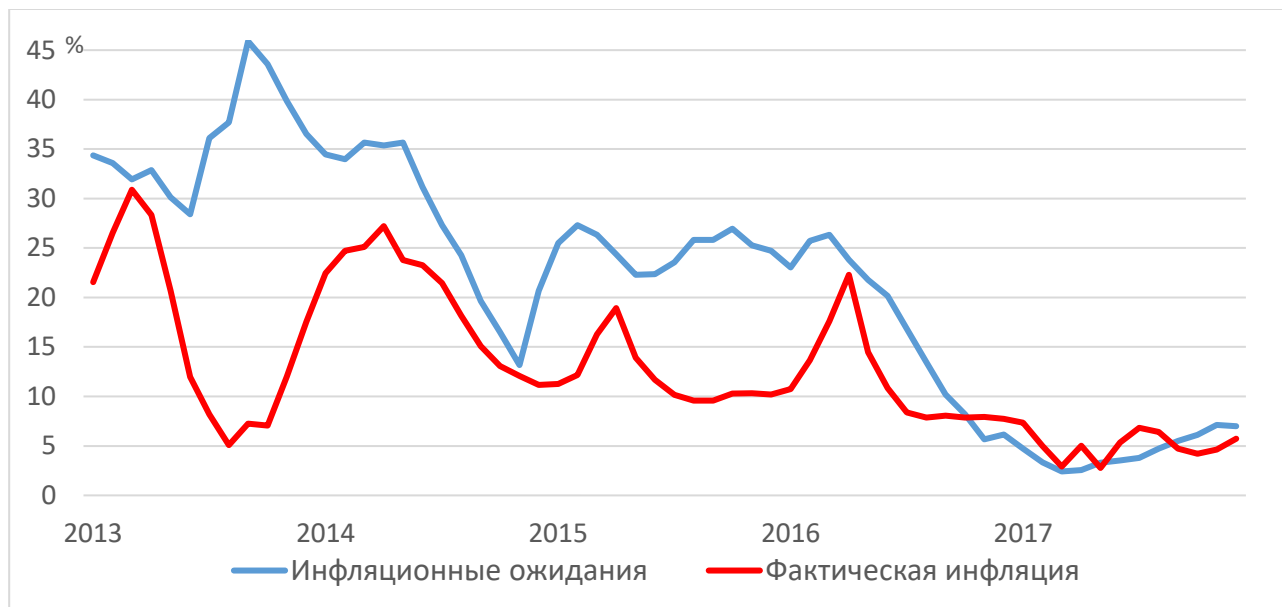
Достаточно благоприятно выглядела и ситуация по финансовому счету платежного баланса. Во-первых, правительство благодаря договоренностям с определенной политической подоплекой смогло привлечь (на относительно комфортных условиях) около USD 2.4 млрд (в том числе USD 800 млн от ЕФСР, USD 700 млн от правительства России, около USD 600 в рамках кредита на строительство АЭС и от российских банков, около USD 300 от китайских банков). Во-вторых, благоприятная конъюнктура сложилась на мировом рынке капитала. Это подвигло власти привлечь USD 1.4 млрд через выпуск евробондов (из них USD 0.8 млрд можно рассматривать как сумму зарезервированную для погашения предыдущего выпуска евробондов в январе 2018 года). И хоть стоимость этих заимствований по текущим меркам можно назвать высокой (800 млн до 2023 г. под 7.125% годовых и на USD 600 млн до 2027 г. под 7.625% годовых), для среднесрочной перспективы они обусловят некоторое снижение стоимости обслуживания госдолга, поскольку доходность по более ранним евробондам была еще выше. В результате, в 2017 г. выплаты по долгам всех экономических агентов прошли безболезненно, и страна смогла при этом ощутимо нарастить свои международные резервы (на сумму около USD 2.0 млрд или 3.8% от ВВП). Это, в свою очередь, придало импульс стабильности обменному курсу (номинальный эффективный курс за 2017 г. обесценился по сравнению с 2016 г. лишь на 2.3%, причем к доллару США и евро он укрепился), а также придало больше прочности внутренней финансовой стабильности.

3.2 Монетарная среда стабилизировалась, процентные ставки стали снижаться, стимулов для потребления и инвестиций стало больше

В течение долгого периода (примерно с момента валютного кризиса 2011 года) белорусская монетарная среда находилась в деформированном состоянии: инфляционные ожидания находились на очень высоком уровне, как правило, превышая фактическую инфляцию, при этом имела место их нестабильность и нечувствительность к импульсам монетарной политики Национального банка. Это порождало системную проблему для монетарной политики: учет высоких инфляционных ожиданий в процентной политике

приводил к чрезвычайно высоким реальным процентным ставкам, тогда как их игнорирование приводило к инфляционным скачкам. В конечном итоге такую ситуацию можно объяснить сформировавшемуся после валютного кризиса 2011 года устойчивому недоверию к экономической политике, и к монетарной политике в частности.

К 2017 году ситуация наконец изменилась и инфляционные ожидания снизились (см. рис.2).



Источник: Собственные расчеты по методологии Kruk (2016) на основе данных Национального банка.

Рисунок 2. Инфляционные ожидания и фактическая инфляция в Беларуси (% в годовом выражении)

На протяжении всего года они находились в диапазоне, сопоставимом с уровнем фактической инфляции. Во многом это стало возможным благодаря тому, что на протяжении двух лет Национальный банк проводил жесткую монетарную политику. Эта политика обеспечивала дезинфляцию, платой за которую в определенном смысле были потери в выпуске (по сравнению с ситуацией «нормальной» монетарной среды). В результате тяжелым и эволюционным путем Нацбанк смог обеспечить «привыкание» экономических агентов к среде низкой инфляции. В этом смысле поддержку Нацбанку оказала рецессия 2015-2016 гг., которая привнесла дополнительную лепту в снижение фактической инфляции.

Эти изменения в монетарной среде предопределили новые тенденции в динамике ключевых ее показателей в 2017 г. Инфляция устойчиво снижалась, достигнув по итогам года исторических минимумов (4.6% на кумулятивной основе и 6.0% в среднем за год). Поскольку Национальный банк по-прежнему проводил свою политику ориентируясь на фактически достигнутые показатели (а не на будущие прогнозные), быстрое замедление инфляции дало ему возможность активизировать снижение процентных ставок. Вместе с тем, Нацбанк осознавал, что благодаря снижению инфляционных ожиданий у него появилось дополнительное поле для маневра, а потому осуществлял снижения процентной ставки более интенсивно, чем ранее. В течение года имело место 8 раундов снижения ставки, в результате чего к концу года она достигла уровня в 11% годовых (17% в начале года). Это обусловило переход базового уровня реальных процентных ставок в диапазон 3-5% годовых, что близко к их среднесрочному равновесному уровню.

Помимо снижения процентных ставок, смягчение монетарной среды проявлялось и в возобновлении роста денежной базы и денежных агрегатов (в реальном выражении на протяжении двух предшествующих лет они практически не росли). Рост денежной базы во многом «подпитывался» двумя напрямую не зависящими от Нацбанка источниками: продажей валюты населением, а также возросшей склонностью банков к кредитованию, что побуждало их переводить имеющиеся средства из инструментов долгосрочного поддержания избытка ликвидности, в более краткосрочные инструменты (и соответственно в состав денежной базы). Такая структура роста денежной базы – имеющая естественный характер и способствующая пополнению золотовалютных резервов страны – оказывало дополнительное стабилизационное воздействие на монетарную среду. В связи с этим, в течение года возрастала кредитная и депозитная активность, что приводило к росту показателей денежной массы. Причем, на фоне стабилизации монетарной среды, а также вследствие искусственно поддерживаемого Нацбанком низкого уровня процентных ставок по валютным депозитам, на протяжении года в структуре денежной массы имело место медленное, но устойчивое снижение инвалютной составляющей (рост рублевой составляющей).

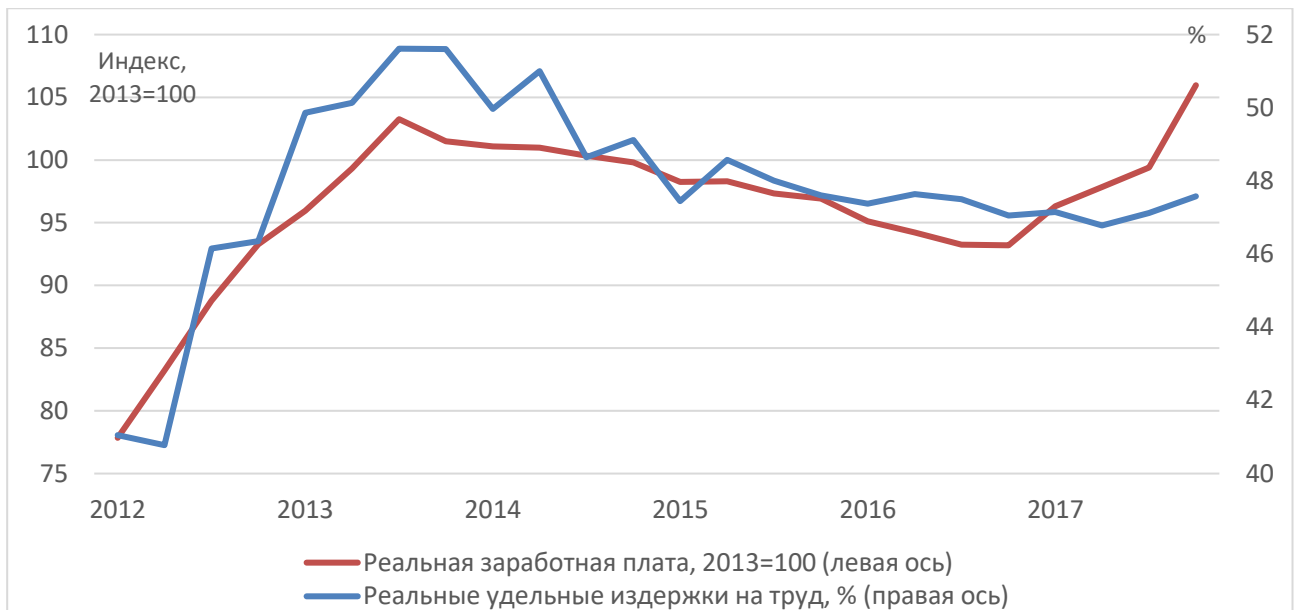
Насыщение экономики дополнительной ликвидностью, а также снижение процентных ставок, напрямую повлияло на показатели деловой активности. Достаточно быстро на новые импульсы отреагировало население. Во-первых, на этом фоне заметно ослабла долгосрочная тенденция по снижению нормы сбережения. Во-вторых, домашние хозяйства стали активно заимствовать. Разогрев их спроса на кредиты к концу года привел к настоящему буму в данном сегменте кредитного рынка (к концу года аннуализированный темп прироста стал приближаться к эквиваленту 40%). Схожие тенденции, но в меньшем масштабе – поскольку многие фирмы по-прежнему испытывают структурные проблемы, «закредитованы», а также инвестиционный оптимизм фирм не столь велик – происходили в сегменте корпоративного кредитования: тут кредитная активность стала разогреваться уже ближе к завершению 2017 года.

Указанные тенденции на кредитно-депозитном рынке на фоне стабилизации монетарной среды поспособствовали росту потребительского и инвестиционного спроса (последнее означало завершение длительного периода инвестиционной депрессии), тем самым внося лепту в начавшийся восстановительный рост выпуска.

3.3 На фоне борьбы за 500-долларовую зарплату стал оживать рынок труда

Старой новой особенностью экономической политики 2017 года стал разогрев роста заработной платы. Первые заявления о том, что к концу года поставлена политическая задача обеспечить среднюю номинальную заработную плату в размере USD 500 (BYN 1000) стали звучать еще в конце 2016 года. Однако в этот раз практика реализации данной задачи отличалась от опыта предыдущих лет.

Большую часть года экономические власти не прибегали к активным мерам по ее искусственному стимулированию. Поэтому в течение первых трех кварталов 2017 г. темпы роста реальной заработной платы были не столь велики и преимущественно имели естественный восстановительный характер. Поэтому темп роста заработной платы был сопоставим с темпом роста производительности труда, а уровень реальных удельных издержек на труд (доля издержек на труд в выручке, что является важным показателем ценовой конкурентоспособности предприятий) практически не изменялся и был близок к своему равновесному уровню (см. рис. 3).



Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Рисунок 3. Реальная заработная плата и реальные удельные издержки на труд

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%. Это породило волну потребительского оптимизма. Вместе с тем, директивное повышение заработной платы негативно повлияло на ценовую конкурентоспособность фирм: после долгого периода снижения реальные удельные издержки на труд в 4 кв. выросли. Однако их рост был не столь значителен и пока не стал чрезмерно значимой угрозой для экономики (хотя в будущем, при сохранении директивного роста зарплаты, может стать такой угрозой).

С политикой доходов тесно было связано состояние рынка труда. В течение первых трех кварталов года на нем стали обозначаться робкие тенденции стабилизации: затяжной спад (с 2011 года) занятости постепенно стал затухать и к концу года она стабилизировалась. Также предприятия постепенно стали наращивать число созданных новых рабочих мест. В 4 кв. на фоне волны стимулирования доходов эти тенденции ощутимо усилились. Это стало свидетельством возросшего оптимизма фирм и дало основания полагать, что долгосрочный тренд на адаптацию к новым условиям ведения бизнеса через корректировку занятости в 2017 году завершился. Вместе с тем, стоит отметить, что это не означало, что проблема безработицы полностью исчезла 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.).

Также важно отметить, что в 2017 г. экономика ощутила преимущественно благоприятные импульсы от политики стимулирования доходов, но эти эффекты имели краткосрочный характер. Обратной стороной этих мер политики является негативное воздействие на ценовую стабильность, динамику обменного курса, состояние бюджета, конкурентоспособность и рентабельность фирм. И эти вызовы уже были перенесены преимущественно на 2018 г. С этой позиции новый виток борьбы за «всем по 500» породил интригу: окажется ли скачок в зарплате в конце 2017 года однократным «выбросом» 4 кв. и впоследствии власти откажутся от искусственного стимулирования зарплаты, или же

власти будут стремиться поддерживать зарплату на искусственно завышенном уровне в 2018 году, подвергая рискам составляющие макростабильности.

4. Макроэкономическая динамика: ускорение роста и его неустойчивость

В 2017 году благодаря внешней конъюнктуре, ряду естественных тенденций, а также некоторых искусственных стимулирующих мер, экономика вошла в режим восстановительного роста. По итогам года выпуск вырос на 2.4%. Со стороны спроса основной вклад в данный прирост обеспечили внутренние компоненты спроса (см. табл.1).

Таблица 1. Вклад компонентов спроса в прирост ВВП

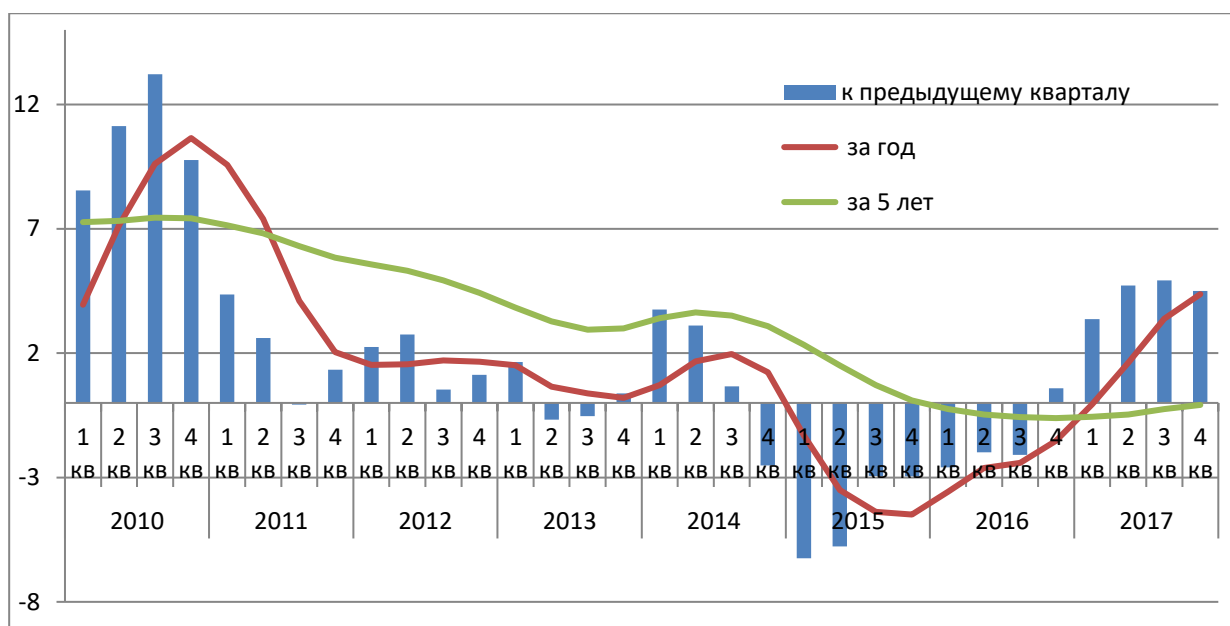
	2015	2016	2017
Расходы на конечное потребление, в т.ч.	-1.3	-1.7	2.2
Домашних хозяйств	-1.2	-1.7	2.4
Государственных учреждений	-0.1	0	-0.2
НКООДХ	0.0	0.0	0.0
Валовое накопление, в т.ч.	-6.4	-3.6	1.5
Основного капитала	-5.1	-4.2	1.3
Изменение запасов материальных оборотных средств	-1.2	0.6	0.3
Внутренний спрос, всего	-7.7	-5.3	3.8
Чистый экспорт, в т.ч.	7.1	2.2	-1.7
Экспорт	-	1.5	4.5
Импорт	-	0.7	6.2
<i>Статистическое расхождение</i>	-3.2	0.5	0.4
Выпуск, темп прироста, %	-3.8	-2.5	2.4

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Такая картина в динамике спроса заметно контрастировала с двумя предыдущими годами, когда основным драйвером роста был чистый экспорт. Такое «соотношение сил» в структуре спроса можно рассматривать как сигнал того, что экономика подошла вплотную, а скорее даже перешагнула свой равновесный темп прироста. Ведь одним из признаков состояния равновесного (сбалансированного) роста можно считать примерно равный вклад в рост внутреннего и внешнего спроса.

Со стороны предложения, наибольший вклад в прирост был обеспечен промышленностью (1.5 процентного пункта), а другие крупные отрасли – сельское хозяйство, транспорт, торговля – обеспечили каждая примерно одинаковый прирост в размере 0.3-0.4 процентного пункта. Единственной из крупных отраслей, которая в 2017 году все еще оставалась в состоянии спада, являлось строительство (отрицательный вклад в прирост выпуска в размере 0.3 процентных пункта). Это во многом отражает чересчур стремительный искусственный рост данной отрасли в «тучные годы», а также зависимость отрасли от инструментов искусственной поддержки спроса. Поэтому ее адаптация к новым институциональным условиям оказалась более трудной и продолжительной по сравнению с другими отраслями.

Несмотря на то, что рост в 2017 году имел восстановительный характер (что обычно приводит к периоду повышенного и устойчивого роста), в нем на протяжении всего года наблюдались признаки неустойчивости. Во втором полугодии в экономике сформировалась тенденция ослабления роста выпуска (см. рис.4).



Примечание: Ряд «к предыдущему кварталу» - аннуализированный темп прироста между двумя последними кварталами (с учетом сезонной корректировки ряда). Такой индикатор наглядно отражает тенденции выпуска, которые характеризуют именно последний квартал. Ряд «за год» рассчитан как среднегодовой темп прироста (не нарастающим итогом). Он позволяет избежать высокой волатильности предыдущего индикатора и рассматривать данные последнего квартала в контексте роста за последний год. Наконец, ряд «за 5 лет» - это средний темп прироста за 5 лет (не нарастающим итогом). Его можно рассматривать как показатель, характеризующий среду долгосрочного роста.

Источник: Собственные расчеты на основе данных Белстата.

Рисунок 4. Индикаторы темпа прироста выпуска, (% в годовом эквиваленте)

Это сигнализировало о слабости факторов восстановительного роста и давало основания предполагать, что при прочих равных условиях экономика должна выйти на траекторию равновесного роста (около 2-2.5% в год). Однако в конце года ситуация несколько изменилась, хотя в целом по 4 кв. тенденция ослабления темпа роста сохранилась.

Помесячный 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. Такими факторами стали рост мировой цены на нефть (около 17% за квартал), интенсификация административного роста заработной платы, а также некоторый всплеск на этом фоне потребительского и инвестиционного оптимизма. Однако этот всплеск может трансформироваться в сколь-нибудь продолжительный период повышенного роста лишь вследствие перманентного улучшения внешней конъюнктуры. Прочие же из указанных драйверов не в состоянии обеспечить продолжительное ускорение роста без угроз для внешней, ценовой и/или финансовой стабильности. Поэтому в рамках «большой картины» указанный всплеск роста в конце 2017 года является скорее наглядным подтверждением слабости и неустойчивости среды долгосрочного роста в национальной экономике..

5. Заключение

В 2017 году в национальной экономике завершился продолжительный период адаптации к новым институциональным условиям, знаменовавшийся структурным спадом (Крук, 2016), и начался восстановительный рост. Основным источником этого роста стало улучшение внешней конъюнктуры. Но вместе с тем, определенный вклад в рост внесли ценовая и внешняя стабилизация. По итогам 2017 года Беларусь продемонстрировала

лучшие в истории (или за длительный период) результаты по показателям инфляции и сальдо текущего счета платежного баланса. Это позволило смягчить экономическую политику, что поспособствовало росту внутреннего спроса. На этом фоне несколько оживился рынок труда, а также выросла средняя реальная заработная плата. Однако даже в рамках ретроспективы показатели реального благосостояния остаются на достаточно низком уровне, а проблема безработицы все еще сохраняется на повестке дня.

Восстановительный рост 2017 года, вместе с тем, был весьма неустойчивым. Это лишний раз подчеркивает имеющиеся структурные ограничения, которые сковывают возможности роста в национальной экономике. При этом, наметившийся в предыдущие два года некоторый прогресс в институциональных преобразованиях, в 2017 году не получил своего развития. После того как в отношении ряда застарелых структурных проблем не было найдено приемлемого – и экономически, и политически – решения, на фоне некоторого улучшения макро конъюнктуры, решение этих проблем было отложено. Вместе с тем, в 2017 году власти стали более активно создавать «новую экономику», реализуя сложившуюся в ее недрах концепцию двухсекторного развития национальной экономики. На сегодняшний день представляется весьма сомнительным, что развитие в соответствии с этой концепцией сможет обеспечить значимое повышение потенциала роста в национальной экономике. Поэтому слабый и неустойчивый рост, наиболее вероятно, будет оставаться основным сценарием развития в среднесрочной перспективе.

Литература

Kruk, D. (2016), 'SVAR Approach for Extracting Inflation Expectations Given Severe Monetary Shocks: Evidence from Belarus', Belarusian Economic Research and Outreach Center, Working Paper No.39.

Крук, Д. (2016), 'Причины и характеристики экономического спада в Беларуси: роль структурных факторов', Центр экономических исследований BEROС, Policy Paper No.42