

# Макроэкономический прогноз для Беларуси

Глобальный контекст и региональные риски  
5 декабря 2019 г.

Проект финансируется  
Европейским Союзом



Исследовательский  
Центр ИПМ



пр-т Газеты «Правда» 11, комн. 315  
220116, г. Минск, Беларусь  
тел./факс: +375 (17) 207 4725  
веб-сайт: <http://research.by/>  
e-mail: [research@research.by](mailto:research@research.by)

## Резюме

- Смягчение монетарной политики в ответ на геополитические риски осуществляют не только ФРС, ЕЦБ и другие центральные банки развитых и развивающихся экономик, и это должно поддержать экономический рост. Но экономические проблемы в странах Латинской Америки вкупе с политическими проблемами на Ближнем Востоке чреваты оттоком капитала с развивающихся рынков, в том числе России.
- Рост в России понемногу ускоряется, но остается слабым. Единственным драйвером роста может стать ожидаемое смягчение фискальной политики, но и оно не подымет темпы роста выше 2% в год.
- В среднесрочном периоде российский налоговый маневр приведет к снижению доходов бюджета, корректировке платежного баланса, росту цен на топливо, снижению прибыльности НПЗ и объемов переработки нефти, замедлению роста ВВП, в том числе потенциального. Долгосрочный эффект будет проявляться в снижении долгосрочных темпов роста в Беларуси и потенциала торгового взаимодействия двух стран.
- В ближайшие два года мы ожидаем слабый рост на уровне 1% в 2020 г. и 0.8% в 2021 г., поскольку экономические власти очень ограничены в возможностях проведения контрциклической политики.

## Макроэкономический прогноз для Беларуси: основные показатели

	2018	Базовый сценарий (декабрь 2019)			Базовый сценарий (август 2019)		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Инфляция</b>							
ИПЦ, 4 кв. к 4 кв. предыдущего года, %	5.6	5.0	5.1	4.4	5.0	5.1	4.3
Цель по инфляции, % к/п	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0
<b>ВВП</b>							
Темп прироста ВВП, % г/г	3.0	1.2	1.0	0.8	0.9	1.3	0.9
Разрыв выпуска, %	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5
Равновесный темп прироста ВВП, % г/г	0.9	1.1	1.3	0.8	1.1	1.0	1.0
<b>Ставка рефинансирования, % годовых</b>	10.7	10.0	9.8	10.2	9.75	9.75	9.5
<b>Номинальный обменный курс</b>							
BYR/USD	2.04	2.1	2.2	2.4	2.13	2.25	2.40
BYR/EUR	2.41	2.4	2.5	2.8	2.38	2.70	2.80
<b>Средняя зарплата</b>							
BYN/мес.	958.1	1116.1	1257.8	1367.3	1063.5	1115.6	1179.2
Темпы прироста номинальной зарплаты, % г/г	17.1	13.3	12.7	8.7	11.0	4.9	5.7

Источник: фактические данные (2018 г.) – Белстат, Национальный банк и собственные расчеты на основе данных Белстата и Национального банка; прогноз – Исследовательский центр ИПМ.

## Используемые сокращения:

Белстат	Национальный статистический комитет Беларуси
ВВП	Валовой внутренний продукт
г/г	По сравнению с аналогичным периодом прошлого года
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ИПЦ	Индекс потребительских цен
к/п	На конец периода
МВФ	Международный валютный фонд
НББ	Национальный банк Беларуси
ПРМЭ	Прогноз развития мировой экономики МВФ
Росстат	Федеральная служба государственной статистики России
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБР	Центральный банк Российской Федерации

Использованы стандартные обозначения метрической системы мер и коды валют стандарта ISO.

## Ответственный за выпуск:

**Игорь Пелипась**, к.э.н., доцент, председатель Наблюдательного совета Исследовательского центра ИПМ.

## Источники данных/литература:

[Белстат](#), [Bloomberg](#), [Бюро экономического анализа США](#), [Евростат](#), [ЕЦБ](#), [IFS](#), [МММ](#), [НББ](#), [ПРМЭ](#), [база данных](#) ПРМЭ (октябрь 2019 г.), [Росстат](#), [ФРС](#), [ЦБР](#), IMF (2019). [World Economic Outlook, October 2019. Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers.](#)

Модельные расчеты и прогнозы сделаны в [MathLab](#), IRIS.

Позиция, представленная в документе, отражает точку зрения авторов и может не совпадать с позицией организаций, которые они представляют, а также ни в коей мере не может рассматриваться как позиция Европейского союза. Ни Исследовательский центр ИПМ, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Исследовательский центр ИПМ не несет ответственность за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, анализа и прогнозов, представленных в бюллетене.

## Мировая экономика (дайджест)<sup>1</sup>

### Текущая ситуация

#### США

ВВП США во 3 кв. 2019 г. вырос на 2.1% в годовом выражении. Второе снижение ставки до 1.75% в сентябре было аргументировано Федеральной резервной системой США слабостью инвестиций и экспорта, а также «неопределенностью» времени начала нового финансового кризиса. Структура роста осталась без изменений: основной вклад внес потребительский спрос, в то время как инвестиции и экспорт сократились. Последняя статистика подтвердила ухудшение ситуации в промышленном секторе, о чем ранее уже сигнализировали индексы PMI-промышленность: темпы прироста в октябре составили -0.8% м/м и -1.13% г/г. Инфляция в октябре составила 1.76% г/г, а реальная ключевая ставка ФРС сползла в отрицательную область и составила -0.5%, поэтому вероятность снижения ставки ФРС в декабре очень мала.

#### Китай

ВВП Китая в 3 кв. 2019 г. вырос на 6% г/г. Торговая война продолжает сказываться на китайской экономике. В январе-октябре рост промышленности составил 4.7% г/г после 5.8% г/г в январе-сентябре, розничные продажи увеличились на 7.2% г/г против 7.8% г/г, инвестиции – на 5.2% г/г против 5.4% г/г. Потребительские цены в октябре повысились на 3.8% г/г, что стало максимальным годовым значением с января 2012 г. Рост цен связан с эпидемией африканской чумы свиней, вызвавшей повышение цен на свинину в Китае за год более чем вдвое. Базовая инфляция в Китае остается низкой – 1.5% г/г, поэтому разовый скачок цен не повлияет на процесс смягчения монетарной политики. Ослабление юаня окажет ограниченное воздействие на динамику цен по причине замедления экономического роста и оставит пространство для маневра инструментами монетарной и фискальной политики.

#### Евразия

Экономика Евразии в третьем квартале сохраняла умеренные темпы роста. Реальный ВВП вырос на 1.2% г/г. Экономика Германии, согласно предварительной оценке, в 3 кв. 2019 г. продемонстрировала небольшой рост – фактически, крупнейшая экономика Европы избежала спада. Реальный ВВП, скорректированный на сезонность, вырос на 0.1% по отношению ко 2 кв. 2019 г., или на 1% г/г.

Согласно последним прогнозам МВФ, рост ВВП Евразии в этом году составит 1.2% и ускорится до 1.4% в следующем, а по прогнозам Еврокомиссии рост ВВП составит 1.1% в этом году и 1.2% в следующем. Слабый рост вызван негативной динамикой мировой торговли и снижением промышленной активности. Поэтому с ноября Европейский центральный банк возобновил программу покупки активов, приобретая облигации на EUR 20 млрд в месяц.

### Прогноз для мировой экономики

Базовый сценарий (табл. 1) предполагает умеренные темпы роста мировой экономики в 2019 г. и некоторое замедление роста в 2020 г. Решительное смягчение монетарной политики, которое в ответ на геополитические риски осуществляют не только Федеральная резервная система США, Европейский центральный банк, но и другие центральные банки развитых и развивающихся экономик должны поддержать экономический рост. Экономика Китая будет плавно замедляться даже с учетом смягчения денежно-кредитной политики. Фискальные и монетарные стимулы в Китае смогут компенсировать некоторые торговые потери. Инфляция останется ниже целевого уровня в развитых странах.

Таблица 1. Количественные параметры базового сценария

	2018*	2019	2020	2021
<b>Базовый сценарий</b>				
<b>США</b>				
Рост ВВП	2.9	2.2	1.7	1.9
Инфляция	1.9	1.5	1.7	1.9
Ключевая ставка	1.8	2.2	1.75	1.75
<b>Евразия</b>				
Рост ВВП	1.8	1.1	1.3	1.5
Инфляция	1.9	0.9	1.2	1.5
Eonia Rate**	-5.9	-7.1	-7.8	-7.6
<b>КНР</b>				
Рост ВВП	6.6	6.1	6.0	5.9
Инфляция	2.2	2.5	2.7	2.4
Индекс монетарной политики	3.8	2.9	3.4	3.6
Разрыв выпуска внешнего сектора	-0.7	-1.0	-0.8	-0.7
Цена нефти	69.9	63.6	60.5	58.7

\* фактические данные; \*\* с учетом количественного смягчения.

Источник: Bloomberg, собственные расчеты.

### Основные риски мировой экономики и риски прогноза

Наиболее существенным риском по-прежнему является эскалация торговой войны между США и КНР. Триггером может послужить срыв торговой сделки США и Китая с повышением тарифов 15 декабря. Срыв торговой сделки приведет к ограничению прямых иностранных инвестиций и трансфера технологий. Серьезно пострадают мировые долгосрочные темпы мирового роста по причине одновременного снижения инвестиций и взаимной торговли.

В развитых странах центральные банки приближаются к пределам своих возможностей в отношении поддержки экономики, а применение бюджетных мер сдерживается политическими причинами и высокими долгами. В случае нового спада Монетарные власти могли бы прибегнуть к еще более нетрадиционным мерам – монетизации бюджетного дефицита – но они, вероятно, не будут этого делать до тех пор, пока новый кризис не окажется достаточно суровым.

Второй существенный риск – дестабилизация на рынках Латинской Америки. Если она охватит крупные экономики Латинской Америки, это вызовет отток капитала со всех развивающихся рынков, в том числе из России.

<sup>1</sup> При подготовке обзорных разделов данного бюллетеня использовались аналитические материалы МВФ, Всемирного банка, агентства

Bloomberg, Центрального банка России, Национального банка Республики Беларусь и другие открытые источники.

Недавно на бразильском валютном рынке резко усилилось падение реала, что вынудило Банк Бразилии выйти на рынок с интервенциями для стабилизации валютного курса. Ситуация в Бразилии представляет угрозу для инвесторов в развивающиеся рынки. Похоже, что отток капитала с бразильских рынков, который наблюдался в ноябре, связан не с макроэкономическими факторами, а с внутриполитическими событиями, происходящими в странах региона (Чили, Колумбия, Боливия, Перу, Эквадор). Эти события многие уже сравнивают с арабской весной 2011 г.

Чилийский песо тоже обновил исторический минимум, и в ответ Центральный банк Чили объявил о проведении интервенций, которые могут продлиться до конца мая 2020 г. Всего Банк Чили намерен продать до USD 20 млрд, что составляет почти что половину его золотовалютных резервов. При этом у Чили дефицит текущего счета платежного баланса (в этом году будет около USD 10 млрд) и около USD 200 млрд внешнего долга.

В случае дестабилизации развивающихся рынков отток «горячего» капитала окажет существенное давление на валютный курс российского рубля, вслед за которым под давлением окажется и белорусский рубль. Вложения нерезидентов в российские облигации федерального займа, ОФЗ, достигли максимума. По данным Банка России, с начала года чистый приток средств нерезидентов в ОФЗ составил USD 16.2 млрд. Доля нерезидентов на рынке ОФЗ на конец октября достигла 32% – максимальный уровень с апреля прошлого года. Общий объем размещенных ими в ОФЗ средств – USD 44.4 млрд – это абсолютный рекорд.

Еще один риск связан с ситуацией на Ближнем Востоке. Массовые протесты начались в Ираке и Ливане, причем последняя страна является фактическим банкротом, ей грозит валютный, долговой и банковский кризис. Помимо Ливана и Ирака они охватили теперь и Судан с Алжиром. Массовые волнения в этих странах мобилизовали миллионы людей. Все они недовольны ухудшением экономического положения, которое, по мнению протестующих, усугубляется ошибками в государственном управлении и его низким качеством. Риски поставок нефти из иракского Курдистана возникли после вторжения Турции в Сирию. Продолжается гражданская война в Йемене. Геополитическая ситуация в регионе может спровоцировать нефтяной шок и заставит инвесторов избавляться от рискованных активов в развивающихся рынках, что также несет в себе риски изменения валютного курса для Беларуси, причем особенно неблагоприятна будет ситуация в случае одновременного обесценения рубля и роста цен на нефть.

## Российская экономика

### Текущая ситуация

**Экономический рост.** Во 2 кв. 2019 г. годовой темп прироста реального ВВП повысился до 0.9%, что, по оценкам, было связано с улучшением инвестиционной активности после значительного спада в первом квартале, а в 3 кв. 2019 г. рост (неожиданно для аналитиков) составил 1.7% г/г. Согласно [комментарии](#) Министерства экономики, основной вклад в прирост ВВП внесло увеличение запасов материальных оборотных средств (связанный с ускорением роста в промышленности и сельском хозяй-

стве), в то время как потребительский спрос снижался, а инвестиционный – оставался слабым. Оценка роста реального ВВП России на 1.1% в этом году пока является консенсусом среди большинства международных институтов и рейтинговых агентств (табл. 2).

Таблица 2. Динамика ВВП России, % г/г

	2019	2020
Moodis	1.2 (1.2)	1.5 (1.5)
Fitch	1.2 (1.2)	1.9 (1.9)
МВФ	1.1 (1.2)	1.9 (1.9)
Всемирный банк	1.0 (1.2)	1.7 (1.8)
ОЭСР	0.9 (-)	1.6 (-)
Банк России	0.8–1.3 (-)	1.5–2.0 (-)
Министерство экономики	1.3 (-)	1.7 (-)

Примечание. В скобках приведены прогнозы из предыдущего выпуска бюллетеня; (-) означает, что прогноз этой организации в предыдущем выпуске не приводился.

Источник: Bloomberg.

**Фискальная политика.** Согласно предварительной оценке Министерства финансов, федеральный бюджет в октябре был исполнен с дефицитом в RUB 15 млрд, или 0.2% от ВВП. Однако по итогам десяти месяцев профицит составлял 3.5% от ВВП – очень наглядная иллюстрация того, сколь жесткой была бюджетная политика с начала года. Пик ужесточения пришелся на второй квартал, в течение которого расходы федерального бюджета сократились в номинальном выражении на 2.3% г/г. Отчасти замедление роста российского ВВП в первой текущего года объясняется жесткостью бюджетной политики. Начиная с августа Минфин начал более интенсивно расходовать средства (рост на 10.1% г/г в августе, на 23.1% г/г в сентябре и (предварительно) на 22.1% г/г в октябре). Рост бюджетных расходов должен поддержать внутренний спрос в ближайшие месяцы, что позитивно скажется на общей динамике ВВП.

**Монетарная политика и инфляция.** Сокращение темпов роста цен весьма существенно. Центральный банк принял решение уменьшить ставку на 50 базисных пунктов. Если темпы инфляции будут ниже 3.5% г/г в конце года, то Банк России будет вынужден в очередной раз понизить ставку в декабре.

Степень нейтральности монетарной политики сложно оценить. Судя по дезинфляционным процессам 2017 г, а также по тому, как быстро затухает инфляционный шок 2018 г., вызванный девальвацией рубля и временным шокom цен на продукты питания, нейтральная монетарная политика Центробанка соответствует номинальной ставке в 5.5–6% годовых.

### Прогноз для российской экономики

Долгосрочных драйверов роста в 2019 г. не наблюдается. Замедление отражает то, что часть факторов, оказавших поддержку динамике выпуска в 2018 г., носили временный характер. На фоне умеренно жесткой монетарной политики, жесткой налогово-бюджетной политики, снижения темпов потребительского кредитования, низких темпов роста реальных заработных плат, а также падения инвестиционной активности, возможности роста экономики ограничены. Рост бюджетных расходов может несколько улучшить ситуацию в 2020 г.

В целом по 2019 г. ожидается нулевой разрыв выпуска, т.е. экономика растет темпами, близкими к равновесным. Если в 2020 г. мировая экономика избежит спада, то Россию ждет рост ВВП в пределах 1.2–2%, примерно такой же рост потребления, чуть более быстрый рост инвестиций и стагнация реальных располагаемых доходов.

Таблица 3. Прогноз некоторых макроэкономических показателей для России: базовый сценарий

	2018*	2019	2020	2021
<b>Инфляция</b>				
ИПЦ, 4 кв. к 4 кв. предыдущего года, %	3.9	3.5	3.6	4.0
Цель по инфляции, %	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>ВВП</b>				
Темп прироста ВВП, %	2.1	1.3	1.7	2.0
Разрыв выпуска, %	0.6	0.1	0.1	0.0
Равновесный темп прироста ВВП, %	1.5	1.7	1.8	2.0
<b>Дефицит бюджета, % от ВВП</b>	-2.9	-1.4	-0.8	-0.5
<b>Ключевая ставка</b>	7.1	7.2	6.0	6.0
<b>Номинальный обменный курс</b>				
RUB/USD	62.8	65.0	65.5	67.5
RUB/EUR	74.0	72.5	76.5	81.0
<b>Прирост реальной заработной платы, % г/г</b>	10.5	7.5	3.5	5.5

\* фактические данные.

Источник: собственные расчеты.

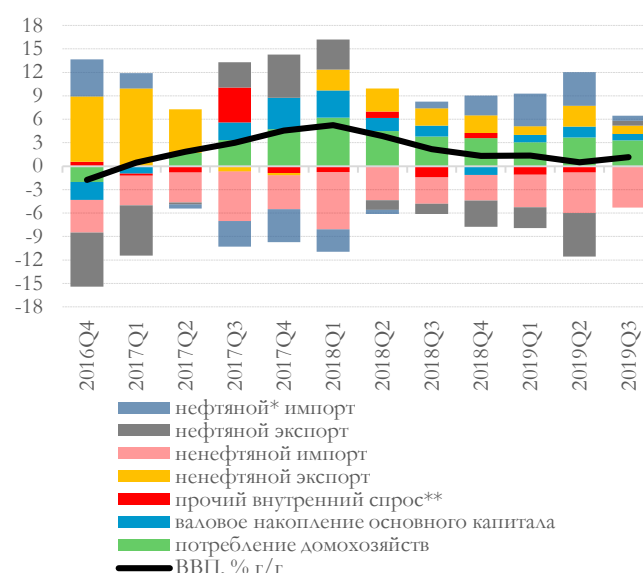
## Беларусь

### Текущая ситуация

**Экономический рост.** Во 2 кв. 2019 г. экономический рост замедлился до 0.5% г/г. Основной причиной замедления роста стало поступление в белорусский нефтепровод и на белорусские НПЗ загрязненной российской нефти, что привело к падению экспорта товаров (по данным Белстата, во 2 кв. 2019 г. физический объем экспорта товаров уменьшился на 5.9% г/г, а без учета энергетических товаров – увеличился на 0.5% г/г) и замедлению роста экспорта услуг. Поэтому довольно уверенный рост внутреннего спроса (по нашим оценкам, во 2 кв. 2019 г. он увеличился на 4.9% г/г по сравнению с 3% г/г в 1 кв. 2019 г.) не привел к ускорению роста ВВП, а лишь удержал его от падения. В июле рост заметно ускорился (по нашим оценкам, июльский ВВП увеличился на 3.7% г/г в реальном выражении), однако это, судя по всему, объяснялось более ранним началом уборки урожая в сельском хозяйстве и не выглядит как перелом тенденции.

**Инфляция** остается незначительно выше цели Национального банка в 5%: в октябре 2019 г. годовой прирост потребительских цен сохранился на уровне предыдущего месяца и составил 5.3%. До июня тенденция к снижению сезонно скорректированной инфляции была устойчивой и после скачка цен в июле эта тенденция возобновилась. Такая динамика позволила Нацбанку снизить с 20 ноября ставку рефинансирования на 0.5 процентного пункта до 9% годовых.

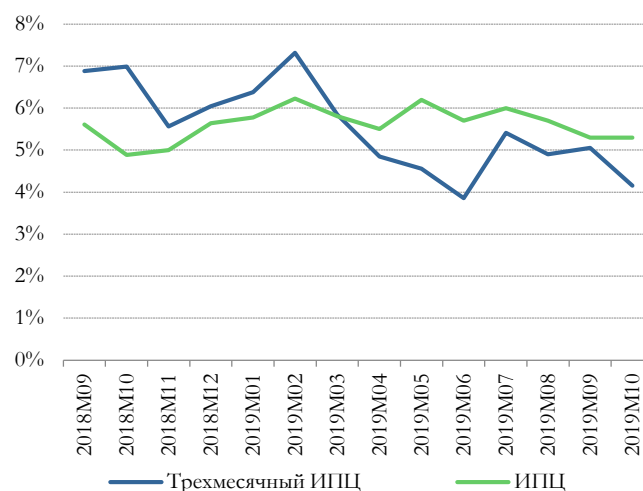
Рис. 1. Вклад компонентов совокупного спроса в прирост ВВП в Беларуси, проц. пунктов



Примечание. \* «нефтяной» экспорт: нефтепродукты (включая схемы реэкспорта), сырая нефть и калийные удобрения. «Нефтяной» импорт: сырая нефть, нефтепродукты и природный газ. \*\* включает прочий внутренний спрос и стат. расхождение.

Источник: Белстат, собственные расчеты на основе данных Белстата.

Рис. 2. Инфляция в Беларуси, темпы прироста, % г/г (показатели скорректированы на сезонность)



Источник: Белстат, собственные расчеты на основе данных Белстата.

**Монетарная политика.** С точки зрения процентной политики была скорее мягкой вплоть до 2 кв. 2019 г., с точки зрения курсовой политики – скорее жесткой, таким образом индекс реальных монетарных условий был нейтрален, что в условиях жесткой налогово-бюджетной политики, незначительных инфляционных шоков и слабо отрицательного разрыва выпуска является приемлемой стратегией. Укреплению валютного курса по причине избыточного предложения на валютном рынке во многом способствует жесткая налогово-бюджетная политика. В настоящий момент, процентная политика является нейтральной, а реальный обменный курс переоценен. В настоящий момент реальная процентная ставка оценивается на уровне 4.5% годовых, что, на наш взгляд, несколько выше равновесного уровня. Существующая в Беларуси доходность на

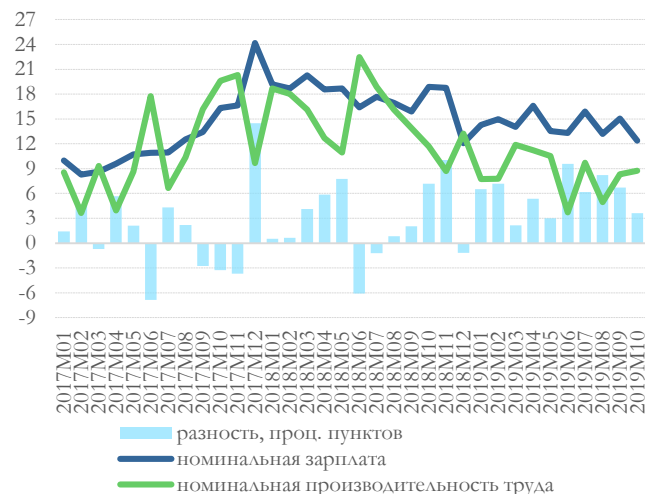


капитал и замедление потенциального роста на фоне общемировой тенденции к снижению равновесных процентных ставок говорят в пользу более низкой равновесной процентной ставки.

**Реальная зарплата** росла быстрее производительности труда, что создало дополнительное давление на цены. Однако октябрьское увеличение зарплаты (+14.9 BYN к сентябрю) было меньшим, чем в прошлом году (+36.1 BYN), поэтому в годовом выражении рост реальной зарплаты замедлился до минимума с начала года (6.2% г/г). Это все еще больше, чем темп прироста производительности труда в реальном выражении (по нашим оценкам, в октябре она увеличилась на 2.1% г/г), но разрыв между темпами роста зарплаты и производительности тоже уменьшился и достиг годового минимума и, не считая декабря 2018 г., минимума за последние 24 месяца. Рост реальной зарплаты опережает рост реальной производительности труда уже 30 месяцев подряд. Темпы роста номинальных показателей зарплаты и производительности труда тоже расходятся, но не так сильно и не так долго – рост зарплаты опережает рост производительности 10 месяцев подряд. Возможная причина разрыва – обострение конкуренции за работников на рынке труда. В условиях растущей поляризации (Минск – регионы, IT – другие секторы, Беларусь – соседние страны) наниматели могут повышать

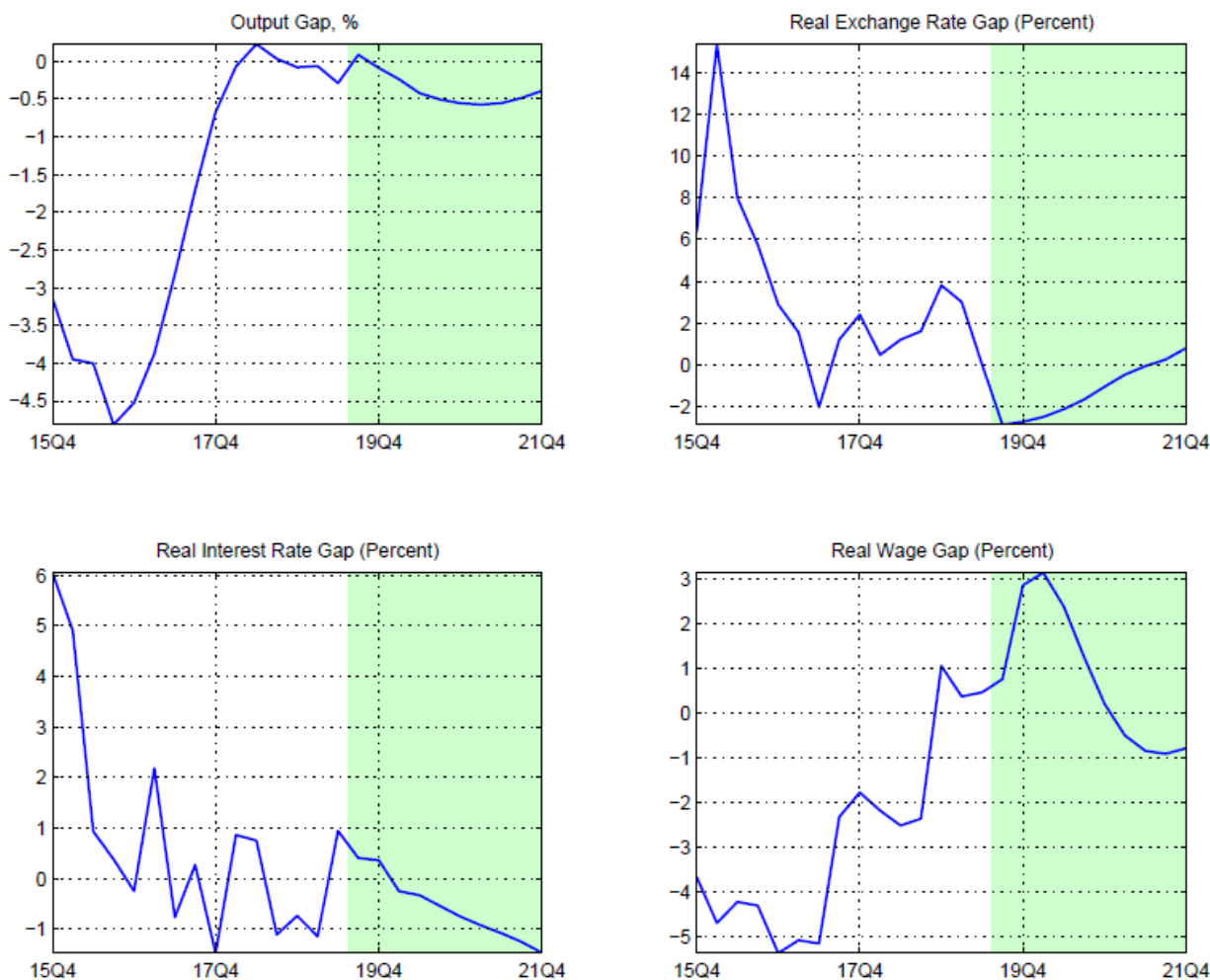
зарплату, чтобы удерживать/привлекать работников. Повышение зарплат бюджетников тоже укладывается в такое объяснение: удерживать кадры при существующем уровне зарплат становится все сложнее.

**Рис. 3. Заработная плата и производительность труда в Беларуси, темпы прироста, % г/г**



Источник: Белстат, собственные расчеты на основе данных Белстата.

**Рис. 4. Разрывы выпуска, реального обменного курса, реальной процентной ставки и реальной заработной платы, %**

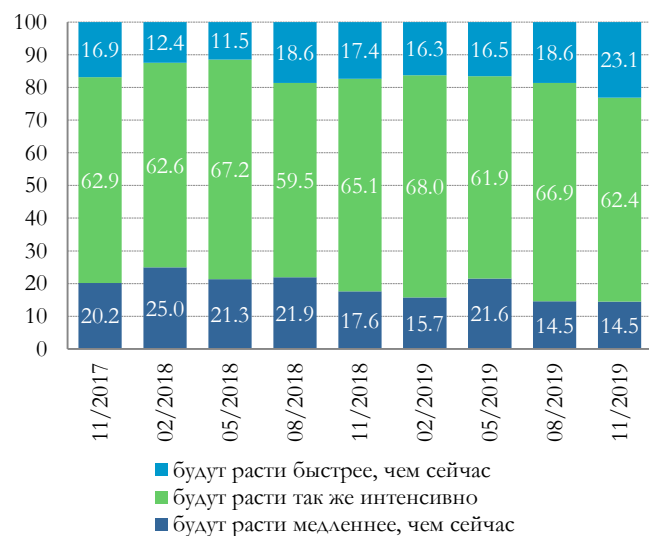


Источник: Исследовательский центр ИПМ.

**Валютный курс.** Укреплению валютного курса способствовал приток валюты. Основная причина лежит в жесткой бюджетной политике, которая повысила сбережения экономики. Покупая валюту на рынке в рамках установленного правила, Национальный банк существенно пополнил золотовалютные резервы: на 1.11.2019 объем ЗВР составил USD 9.2 млрд. В целом ситуация с ЗВР кажется приемлемой: с учетом рисков мировой рецессии, а также необходимости отдавать долги в размере порядка USD 3.5 млрд ежегодно на протяжении ближайших нескольких лет, формирование запасов в благоприятный период является оптимальной стратегией.

**Инфляционные ожидания.** В августе инфляционные ожидания несколько сместились в сторону ускорения роста инфляции по сравнению с маем (если ожидания являются адаптивными, то это является следствием июльского ускорения инфляции). В ноябре доля респондентов опросов Нацбанка, которые ожидают, что цены будут расти быстрее, продолжила увеличиваться – и здесь может играть роль уже не прошлая динамика цен, а собственно ожидания. Информационный фон (рост напряженности в отношениях с Россией, близость президентских выборов и риторика о необходимости повышения доходов может подпитывать инфляционные ожидания населения.

**Рис. 5. Инфляционные ожидания населения: распределение ответов на вопрос «В ближайшие 12 месяцев цены...»**



**Примечание.** Удельный вес в структуре ответивших респондентов (без учета затруднившихся ответить).

**Источник:** собственные расчеты на основе данных Национального банка.

**Государственный долг.** По состоянию на 1 июля 2019 г. государственный долг Беларуси составил BYN 43.1 млрд, или 35.1% от ВВП, в том числе внешний госдолг – 27.8% от ВВП, внутренний госдолг – 7.3% от ВВП. За 1 полугодие 2019 г. государственный долг уменьшился на 2.3 млрд рублей, его отношение к ВВП уменьшилось до 35.1%. На 1 июля 2019 г. долг, гарантированный Правительством Республики Беларусь, составил BYN 5.8 млрд, или 4.7% от ВВП, уменьшившись с начала года на BYN 0.8 млрд. Из него внешний гарантированный долг составил 2.6% от ВВП; внутренний – 2.1% от ВВП.

За последние годы Минфину удалось стабилизировать и даже несколько снизить государственный долг. Однако

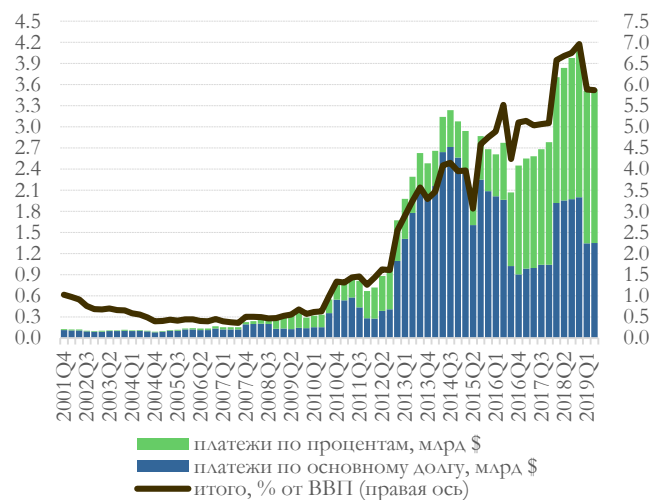
сравнивать показатель запаса (госдолг) и показатель потока (ВВП) не вполне корректно. Важнее, насколько экономика способна обслуживать долги, поэтому лучше смотреть на соотношение обслуживания госдолга к ВВП. Для экономики Беларуси эта величина в 2019 г. составит около 6% от ВВП.

**Рис. 6. Совокупный валютный государственный долг, % от ВВП (скользящая сумма за 4 квартала)**



**Источник:** собственные расчеты на основе данных Национального банка и Белстата.

**Рис. 7. Обслуживание и погашение внешнего государственного долга (скользящая сумма за 4 квартала)**



**Источник:** собственные расчеты на основе данных Национального банка и Белстата.

По данным Министерства финансов, в 2020 г. на обслуживание госдолга будет направлено BYN 2.9 млрд; помимо выплат процентов, на погашение основного долга будет направлено BYN 6 млрд. Эти обязательства планируется на три четверти рефинансировать за счет новых заимствований. Министерство финансов ожидает, что госдолг (включая гарантированный) к концу 2019 г. вырастет до BYN 48.8 млрд, а в 2020 г. достигнет BYN 54.4 млрд. Хотя эти цифры весьма условные: более 95% государственного долга номинировано в иностранной валюте, и его величина весьма чувствительна к изменению курса белорусского рубля.

**Налогово-бюджетная политика.** По данным Министерства финансов, бюджет сектора государственного управления в январе-октябре исполнен с профицитом в BYN 5

млрд, или 4.5% от ВВП. В октябре профицит резко вырос – на BYN 1.4 млрд (составив за месяц рекордные 11.1% от ВВП). С одной стороны, жесткость налогово-бюджетной политики ограничивает рост ВВП, с другой – повышение уровня сбережений госсектора позитивно сказывается на платежном балансе и поддержании избытка валюты на валютном рынке. Кроме того, накопление «подушки безопасности» целиком оправдано ожидаемыми потерями бюджета от налогового маневра, а также позицией России и ее региональных финансовых институтов по поводу кредитования правительства Беларуси.

### Оценка последствий налогового маневра для экономики Беларуси

Количественная оценка последствий российского налогового маневра неоднократно приводилась различными организациями (Министерством финансов, рейтинговыми агентствами), однако не детализировалась. В данном разделе мы приводим нашу оценку некоторых прямых последствий налогового маневра, использовавшихся нами для расчета макропрогноза.

Российский налоговый маневр будет иметь существенные последствия для белорусской экономики, причем наиболее значимое влияние будет сказываться в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В среднесрочном периоде налоговый маневр будет влиять на экономику Беларуси по каналам налогово-бюджетной политики, корректировки платежного баланса, роста цен на топливо, снижения прибыльности НПЗ и объемов переработки нефти, снижения темпов роста ВВП, в том числе потенциальных.

Прямые потери бюджета включают в себя потери от зачисляемых пошлин и снижение прибыли НПЗ. Достаточно сложно рассчитать косвенные потери бюджета от снижения потенциального экономического роста, а также от необходимости нести расходы по кредитам, связанным с модернизацией НПЗ (скорее всего, через рефинансирование банков). Данные потери были учтены при расчете прогноза с помощью экспертных оценок.

Политика рефинансирования госдолга на уровне 75% и разрыв финансирования бюджета, связанный с реализацией налогового маневра, по нашим оценкам потребует продажи средств ЗВР на USD 3.2 млрд до 2024 г. Кроме того, потребуются дальнейшая бюджетная консолидация и сокращение остатков средств Минфина в Нацбанке (как в валюте, так и в рублях), а также, вероятно, дополнительные рублевые заимствования, размер которых оценить сложно в условиях неопределенности по поводу обменного курса и даже объемов переработки нефти и экспорта нефтепродуктов. В свою очередь, прямое снижение доходов бюджета через бюджетный мультипликатор повлияет на

темпы экономического роста, а также повлияет на инфляцию.

Влияние на текущий счет платежного баланса происходит через снижение экспорта нефтепродуктов по причине падения рентабельности поставок и сокращение доходов от экспортных пошлин и «перетаможки».

В долгосрочной перспективе налоговый маневр приведет к еще большей потере взаимосвязей между экономиками Беларуси и России через снижение конкурентоспособности белорусских предприятий (прежде всего на российском рынке) из-за сохранения неравных условий хозяйствования: белорусское правительство «не потянет» субсидирование поставок НПЗ на внутренний рынок. Единственной возможной долгосрочной стратегией правительства при неравных условиях хозяйствования и потери конкурентоспособности будет сокращение поддержки реального сектора и сокращение самого реального сектора, в наибольшей степени зависящему от такой поддержки (и ориентированного, как правило, на торговлю с Россией). Первые решения уже приняты в этом году: в рамках консолидации бюджета Министерство финансов анонсировало отказ от бюджетной поддержки инвестиционных программ реального сектора.

Подобная логика укладывается в рекомендации международных финансовых институтов (МВФ и Всемирного банка), которые называют глубокую реформу реального сектора экономики важнейшим условием поддержки. Если на фоне реализации Россией налогового маневра наша экономика столкнется с последствиями негативных внешних шоков, то обращение за такой поддержкой окажется единственно возможной мерой противодействия шокам, что станет дополнительным стимулом ускорения такой реформы. В конечном итоге **долгосрочный эффект российского налогового маневра для Беларуси будет проявляться в снижении долгосрочных темпов роста в Беларуси и снижении потенциала торгового взаимодействия двух стран.**

*Иллюстрация краткосрочных эффектов налогового маневра: Fitch подтвердил рейтинг Беларуси на уровне «В» со стабильным прогнозом*

В [пресс-релизе](#) отмечается, что прямой ущерб для Белоруссии от российского налогового маневра может составить \$10.6 млрд в 2019–2024 гг. при средней цене нефти 70 USD/bbl, однако в 2019 г. налоговый маневр не оказал большого давления на белорусские финансы и не привел к ухудшению параметров макроэкономической стабильности. Инфляция в 2019 г. составит 5.7% г/г и 5.3% г/г в 2020–2021 гг. (средний для стран группы «В» показатель инфляции – 5% г/г).

Таблица 4. Количественная оценка прямых последствий российского налогового маневра для бюджета и текущего счета платежного баланса Беларуси

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Предпосылки</b>							
Цена Urals, USD/bbl	69.9	64.3	61.3	60.1	60.0	60.0	60.0
Цена импорта нефти, USD/т	373.9	372.4	374.0	384.7	401.7	419.2	436.8
Цена импорта нефти <i>без маневра</i> , USD/т	373.9	353.2	337.9	331.8	331.3	331.3	331.3
Потери на 1 т нефти (разность между ценами), USD/т		19.2	36.1	52.9	70.4	87.9	105.5
Импорт нефти, млн т	18.2	18.0	18.0	17.2	16.6	15.9	15.4
Экспорт нефти, млн т	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Экспорт нефтепродуктов, млн т*	11.9	10.9	10.9	10.2	9.5	8.9	8.3
Экспорт нефтепродуктов, <i>без маневра</i> , млн т	11.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Таможенная пошлина на сырую нефть, USD/т	127.1	95.7	72.3	52.9	35.1	17.6	0.0
Таможенная пошлина на нефтепродукты, USD/т	78.8	57.4	43.4	31.7	21.1	10.6	0.0
Таможенная пошлина на сырую нефть <i>без маневра</i> , USD/т	127.1	114.9	108.3	105.7	105.5	105.5	105.5
Таможенная пошлина на нефтепродукты <i>без маневра</i> , USD/т	78.8	68.9	65.0	63.4	63.3	63.3	63.3
<b>Потери бюджета</b>							
Доходы бюджета от экспорта нефти и нефтепродуктов, USD млн (до 2019 г. – включая «перетаможку»)	1910.8	1358.3	592.0	409.0	257.5	122.6	0.0
Доходы бюджета от экспорта нефти и нефтепродуктов <i>без маневра</i> , USD млн (до 2019 г. – включая «перетаможку»)	1910.8	1630.6	887.6	866.1	864.4	864.4	864.4
<b>Прямые потери бюджета (разница за счет маневра и «перетаможки»), USD млн</b>		<b>272.3</b>	<b>295.6</b>	<b>457.1</b>	<b>606.9</b>	<b>741.7</b>	<b>864.4</b>
<b>Сокращение доходов бюджета, USD млн по сравнению с 2018 г., посчитанным при цене нефти 60 USD/bbl</b>		<b>202.3</b>	<b>968.5</b>	<b>1151.6</b>	<b>1303.1</b>	<b>1438.0</b>	<b>1560.6</b>
<b>Прямые потери по текущему счету платежного баланса</b>							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Прямые потери внешней торговли (разница за счет маневра), млн долл. США (счет «товары»)		345.3	649.3	959.4	1256.3	1531.2	1788.7
Ежегодное ухудшение внешней торговли за счет увеличения цен импорта нефти и снижения объемов экспорта нефтепродуктов, млн долл. США (счет «товары»)		475.9	139.4	384.7	356.3	327.7	305.1
Снижение доходов от «перетаможки» по сравнению с предыдущим годом за счет маневра (счет «вторичные доходы»)		188.5	574.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Суммарные потери по текущему счету, USD млн</b>		<b>1009.7</b>	<b>1362.9</b>	<b>1344.1</b>	<b>1612.7</b>	<b>1858.9</b>	<b>2093.9</b>

\* В качестве допущения с 2021 г. предполагается ежегодное снижение объемов экспорта нефтепродуктов в страны вне СНГ на 10% в связи с падением рентабельности и потери экономической выгоды экспорта нефти в страны дальнего зарубежья.

Источник: Исследовательский центр ИПМ.

### Прогноз для экономики Беларуси

Мы рассмотрели вариант прогноза для белорусской экономики с учетом негативного влияния на экономику налогового маневра (базовый сценарий). Условия сценария:

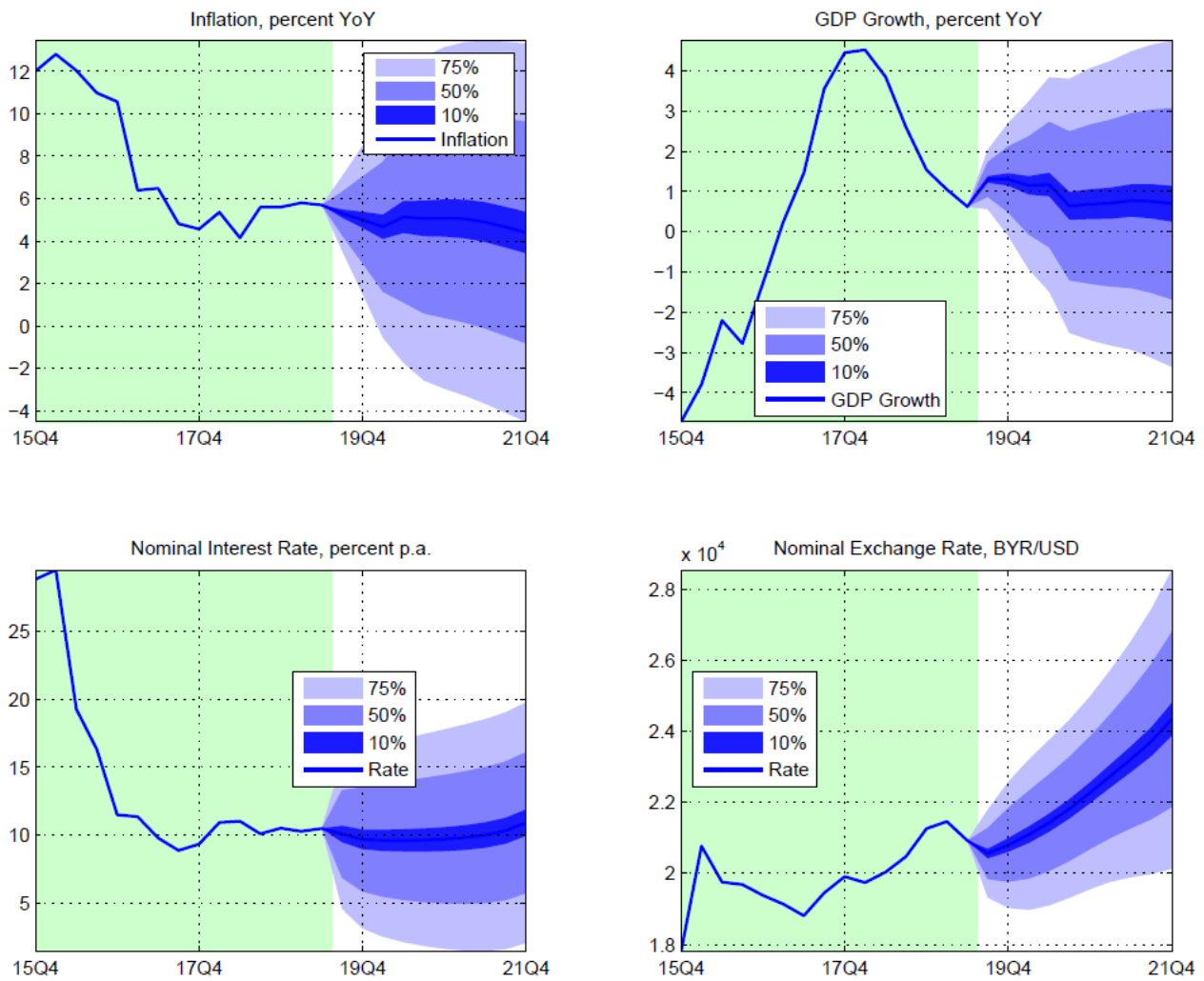
- Российская Федерация не компенсирует последствия налогового маневра;
- У Министерства финансов Беларуси получится реализовать среднесрочную стратегию управления госдолгом, предполагающую рефинансирование 75% от объемов к погашению каждый год в течении нескольких ближайших лет.
- Доходы от «перетаможки» 6 млн т нефти с 2020 г. прекращаются.

Темпы роста потенциального ВВП перестают восстанавливаться с середины 2020 г. по причине неопределенности для белорусской экономики, консолидации бюджета по мере исчерпания запасов на счетах Минфина, более жесткой бюджетной политики, снижения

инвестиционных расходов бюджета. Потенциал экономического роста снижается в среднем на 0.9 процентных пунктов до 2024 г. по причине перманентного шока потерь от российского налогового маневра (относительно потенциального роста в 2% в год при отсутствии налогового маневра). Равновесные темпы роста составят в ближайшие несколько лет 0.8–1.4% в год. Реальный обменный курс также поменяет свое равновесное значение, в 2021–2024 гг. потребуются его ослабление для корректировки текущего счета платежного баланса в среднем на 5–6% ежегодно, что в основном будет происходить за счет номинального обесценения рубля, темпы которого в 2021–2024 гг. могут составить в среднем 7–9% в год. Равновесный РЭК будет ослабляться по причине влияния налогового маневра, которое связано со снижением производительности экономики и долгосрочным негативным эффектом налогового маневра на платежный баланс. В 2021 г. негативный шок бюджетной консолидации затронет разрыв выпуска, который станет отрицательным (–0.5%).



Рис. 8. Прогноз некоторых макроэкономических показателей для экономики Беларуси: базовый сценарий



Источник: Исследовательский центр ИПМ.