

- Новые санкции США и перспективы диалога.
- Ресурсы стимулирования роста ВВП исчерпаны.
- Дополнительная сессия торговли валютой на БВФБ.
- Существенный рост денежной базы.

№9 (108)  
Сентябрь 2011 г.

## Политика: Санкции США и перспективы диалога

В августе Министерство финансов США объявило о расширении перечня белорусских предприятий, попадающих под санкции американской стороны. В расширенный перечень вошли 4 крупных белорусских предприятия: ОАО "Нафтан", "Гродно Азот", "Гродно Химволокно", "Белшина". Усиление внешнеполитического давления вынудило белорусские власти искать способы его ослабить. Подобные вопросы обсуждались на встрече между А. Лукашенко и министром иностранных дел Болгарии Н. Младеновым. По итогам встречи последний направил письмо Верховному представителю ЕС по иностранным делам К. Эштон, в котором говорится о готовности белорусской стороны освободить всех политических заключенных и начать диалог с оппозицией и внешними участниками о путях развития Беларуси. Позднее, К. Эштон, а также глава диппредставительства США в Беларуси М. Скэнлон заявили о необходимости безусловного освобождения и реабилитации всех политических заключенных для начала каких-либо переговоров с белорусской стороной. Таким образом, смягчение внутреннего "политического климата" остается важным условием для получения внешней помощи в решении экономических проблем Беларуси.

## Реальный сектор: исчерпание источников роста ВВП

В январе-июле рост ВВП замедлился до 9.8% г/г (11.0% г/г в январе-июне). Замедление произошло за счет сельского хозяйства, промышленности и торговли. В сельском хозяйстве имело место сокращение объемов производства на 3.6% г/г (рост на 1.1% г/г в январе-июне), что объясняется климатическими факторами и ранней уборочной в прошлом году. Из-за спада ажиотажного спроса начала года рост объема розничного товарооборота замедлился до 15.3% г/г (18.4% г/г в январе-июне). Тенденция снижения темпов роста в торговле продолжится и в будущем по причине резкого замедления роста реальных доходов населения (в июне реальная заработная плата выросла на 0.2% г/г).

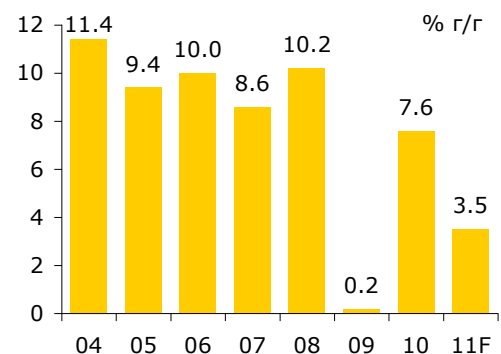
Рост объема промышленного производства замедлился, но остался на высоком уровне, составив 10.9% г/г (11.5% г/г в январе-июне). Основной рост приходится на нефтеперерабатывающую отрасль (22.6% г/г), которая выиграла от новых условий импорта нефти из России в 2011 г. и выросших мировых цен. Высокие темпы прироста наблюдаются также в производстве транспортных средств и оборудования (31.4% г/г). В частности, производство грузовых автомобилей выросло на 71.2% г/г, что объясняется увеличением экспорта в Россию, частично стимулированного девальвацией белорусского рубля.

## Структурные тенденции: введение дополнительной сессии торговли валютой на БВФБ

В конце августа состоялось широко анонсируемое совещание у президента, на котором должна была быть публично представлена стратегия по преодолению неблагоприятных тенденций в национальной экономике. Потенциально стратегия по устранению диспропорций, проявившихся в


Население: 9.48 млн чел.  
Промышленность / ВВП: 26.8%  
Сельское хозяйство / ВВП: 7.5%  
Инвестиции / ВВП: 38.7%  
Экспорт: Россия 39%, ЕС 30%  
Импорт: Россия 52%, ЕС 22%

Динамика реального ВВП



Источник: Белстат, Исследовательский центр ИПМ  
– прогноз на 2011 г.

Исследовательский центр ИПМ

Немецкая экономическая группа в Беларуси 

220088 г. Минск, ул. Захарова, 50Б  
Тел./факс +375 (17) 210 0105  
Электронная почта [bmer@research.by](mailto:bmer@research.by)  
Веб-сайт <http://research.by/>

© Исследовательский центр ИПМ, 2011

результате «перегрева» экономики, могла бы быть основана на инструментах ограничения внутреннего спроса, девальвации или же привлечении новых займов в белорусскую экономику. В первом полугодии экономические власти оказались не в состоянии сформулировать сбалансированную концепцию антикризисной политики, в результате все корректировки экономических показателей происходили за счет номинального обменного курса и ускорения инфляции. Произошедшее резкое обесценение обменного курса на теневых сегментах рынка в последние месяцы давало правительству шанс реализовать завершающую стадию стабилизации на основе обменного курса: устранить с рынка неопределенность путем введения плавающего унифицированного обменного курса белорусского рубля, подкрепив эти действия некоторым ограничением внутреннего спроса, что нейтрализовало бы предпосылки для дальнейшего раскручивания инфляционно-девальвационной спирали. Однако основным решением стало введение дополнительной сессии торговли валютой на БВФБ, на которой должен формироваться квазирыночный курс, который будет основной для большинства сделок в экономике. Вместе с тем, такой подход в полной мере не ликвидирует систему множественности обменных курсов, то есть сохранит неопределенность для экономических агентов еще на какой-то период. Кроме того, четкой стратегии о подкреплении стабилизации на основе курса инструментами ограничения внутреннего спроса пока представлено не было. Все это сохраняет достаточно высокий инфляционный потенциал в экономике и усиливает опасность раскручивания «инфляционно-девальвационной спирали» в ближайшие периоды.

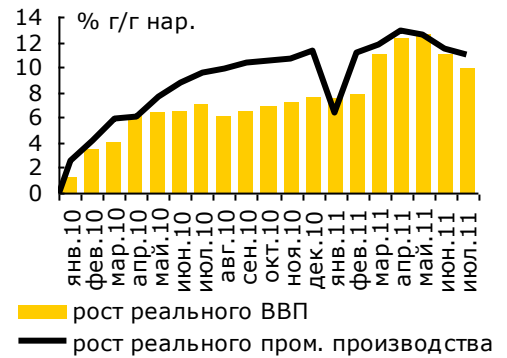
**Внешняя торговля: в январе-июне дефицит торговли потребительскими товарами увеличился в 46 раз**

В первом полугодии 2011 г. экспорт товаров увеличился на 62.3% г/г, импорт – на 53.6% г/г, дефицит торговли вырос на 26.1% г/г (41.3% г/г в январе-мае) и составил USD 4.5 млрд. В июне экспорт вырос на 66.8% г/г, а импорт на 40.7% г/г (82.3% и 40.4% г/г в мае соответственно).

В торговле со странами дальнего зарубежья в июне экспорт вырос на 93.1%, а импорт на 63.3% г/г (120.4% и 45.6% г/г в мае соответственно). Замедление роста экспорта и ускорение роста импорта привели к тому, что в июне впервые во втором квартале сформировался дефицит в торговле с дальним зарубежьем. Это происходило вследствие сокращения экспорта нефтепродуктов в июне по сравнению с маем на 17.8% м/м (на 14.5% м/м в натуральном выражении). Импорт в июне был выше чем в мае на 11.1%, что преимущественно объяснялось ростом (на 40.1% м/м) ввоза легковых автомобилей в преддверии унификации таможенных ставок с Россией, а также ростом (на 42.3% м/м) поставок сырой нефти из Венесуэлы.

В торговле с Россией экспорт в июне увеличился на 48.0%, а импорт на 26.7% г/г (44.3 и 40.9% г/г в мае соответственно). Основной роста экспорта в целом за полугодие оставались мясная продукция, черные металлы, дорожная и строительная техника, металлообрабатывающие станки, тракторы, грузовики и седельные тягачи. Вместе с тем, в июне по сравнению с маем намечилось снижение экспорта телевизоров, сельскохозяйственных машин, а также седельных тягачей. Основой импорта оставались энергетические товары, поставки которых за полугодие выросли на 53.4% г/г. В составе этой группы было импортировано 8 млн. тонн сырой нефти по USD 425 за 1 тонну. Вместе с тем, начались и поставки нефти из Азербайджана: за этот период было ввезено 560 тонн (по USD 808 за 1 тонну).

**ВВП и промышленное производство**



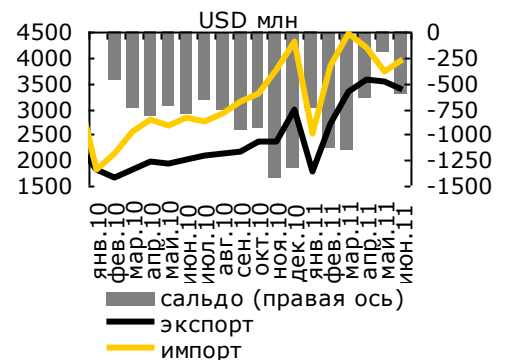
Источник: Белстат.

**Виды экономической деятельности: доля и вклад в рост ВВП**

	Структура, %	Вклад в прирост*
ВВП	100.0	9.8
Сельское хозяйство	5.2	-0.2
Промышленность	29.4	3.4
Строительство	8.0	1.7
Торговля и ремонт	13.5	3.1
Транспорт и связь	7.5	0.7
Другие услуги	23.3	0.0
Чистые налоги на продукты	13.1	1.1

\* в процентных пунктах.  
Источник: Белстат.

**Динамика внешней торговли товарами**



Источник: Белстат.

**Государственные финансы: сокращение капитальных расходов**

Доходы консолидированного бюджета в первом полугодии составили 30.6% от ВВП (31.8% от ВВП годом ранее). Снижение произошло за счет доходов от налогов на товары и услуги (на 2.7% от ВВП). В частности, доходы от НДС снизились с 10.1 до 8.5% от ВВП, от акцизов – с 2.8 до 2.2% от ВВП (резкое увеличение ставок акцизов на алкоголь и табак с 1 сентября должно компенсировать потери первого полугодия). Положительная динамика наблюдалась в поступлениях от налогов на ВЭД (рост с 4.2 до 5.4% от ВВП за счет роста импорта, в особенности легковых автомобилей), подоходного налога (рост с 3.3 до 3.7% от ВВП) и налога на прибыль (рост с 3.6 до 4.1% от ВВП).

Расходы бюджета сократились в большей степени (с 35.0 до 28.7% от ВВП), что привело к профициту бюджета в 1.9% от ВВП (дефицит 3.2% от ВВП годом ранее). Сокращение затронуло практически все статьи расходов за исключением образования (рост на 0.4% от ВВП). Самое существенное сокращение произошло в расходах на национальную экономику (на 3.5% от ВВП) и общегосударственных расходах (на 2.4% от ВВП). Так, капитальные расходы снизились с 7.5 до 4.3% от ВВП, что отразилось на отрицательном вкладе бюджета в прирост инвестиций. Снизилось также чистое предоставление кредитов и ссуд (с 0.4 до -0.6% от ВВП) и объем текущих трансфертов (с 10.0 до 7.8% от ВВП), что стало результатом ужесточения фискальной политики по отношению к реальному сектору. В то же время сохранился рост в расходах на выплату заработной платы (с 7.5 до 8.2% от ВВП).

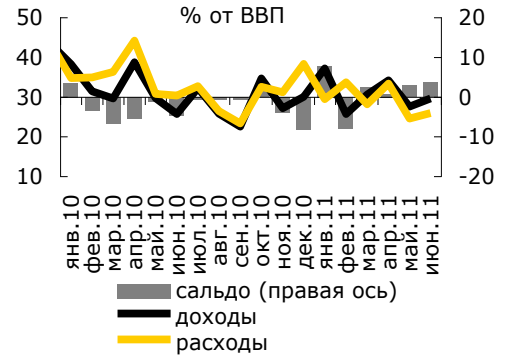
**Монетарная политика: рост денежной базы**

В июле чистые иностранные активы ОДКР увеличились на 3.8% м/м (USD 122 млн). Требования НББ к банкам увеличились на 0.4% м/м, но в годовом выражении их темп прироста замедлился до 122.7% г/г (128.4% г/г в июне). Основными факторами роста денежной базы стали рефинансирование со стороны НББ нефинансовых организаций, а также снижение остатков средств на рублевых депозитах правительства в НББ. В результате, денежная база увеличилась на 18.6% м/м, а в годовом выражении ее прирост ускорился до 60.0% г/г (40.6% г/г в июне).

Требования банков к экономике выросли на 1.4% м/м, а в годовом выражении их темп прироста замедлился до 61.3% г/г (65.6% г/г в июне). Инфляционная динамика обусловила рост номинальных процентных ставок, хотя в реальном выражении по большинству сберегательных инструментов они остаются отрицательными. Поэтому динамика депозитов по-прежнему далека от желаемой. Например, срочные депозиты физических лиц (рублевые и валютные) несколько выросли в июле, но в годовом выражении рублевые депозиты по-прежнему снижались, а рост валютных замедлялся. Наличные деньги в обращении выросли на 11.4% м/м, а их годовой темп прироста ускорился до 53.9% г/г (47.7% г/г в июне). В результате рублевая денежная масса увеличилась на 5.5% м/м, а широкая денежная масса на 1.9% м/м. Однако в годовом выражении их темп прироста замедлился: 36.7% и 54.7% г/г в июле (40.7% и 62.4% г/г в июне соответственно).

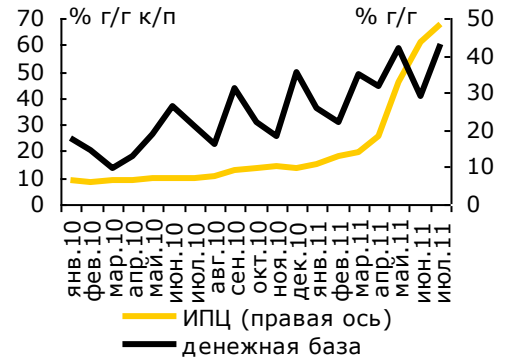
Потребительские цены в июле выросли на 3.5% м/м, а в годовом выражении инфляция ускорилась до 48.4% г/г (43.8% г/г в июне). Официальный обменный курс белорусского рубля за июль-август обесценился к корзине валют на 1.9%, однако его обесценивание на «черном» рынке было намного более существенным.

**Консолидированный бюджет**



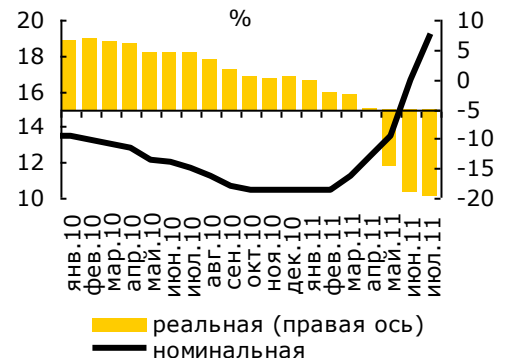
Источник: Белстат.

**Денежная база и ИПЦ**



Источник: расчеты по данным НББ и Белстата.

**Ставка рефинансирования**



Источник: расчеты по данным НББ и Белстата.

**Банковский сектор: снижение рейтинга банков**

В августе экономическими властями было объявлено об увеличении числа банков, занимающихся льготным кредитованием малого бизнеса в Минске. Такое решение может поспособствовать развитию малого бизнеса, однако может и стать дополнительным неблагоприятным фактором для финансового состояния банков в нынешних условиях.

Еще одной стимулирующей мерой стало решение о возможности получения семьями с малолетними детьми до 1 октября льготных кредитов на приобретение школьных товаров. Данная мера не приведет к столь существенным искажениям в банковской системе как отмененные ранее программы льготного потребительского кредитования и ее следует скорее классифицировать как инструмент адресной социальной поддержки с задействованием банковского сектора.

Вместе с тем, на фоне определенного ужесточения монетарной политики в последние месяцы и декларируемого предстоящего существенного ужесточения, финансовое состояние многих белорусских банков могут вызывать опасения. Кроме того, банковские риски могут существенно возрасти в случае дальнейшего раскручивания инфляционно-девальвационной спирали. Эти опасения в августе выразились в снижении рейтинга ряда белорусских банков международным рейтинговым агентством Fitch Ratings.

Экономические тенденции		3 кв. 09	4 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10	3 кв. 10	4 кв. 10	1 кв. 11	2 кв. 11	май 11	июн. 11	июл. 11
Рост реального ВВП	% г/г	-0.8	1.0	4.0	8.9	6.7	10.3	10.9	--	--	--	--
Рост реального ВВП	% г/г нар.	-0.2	0.2	4.0	6.6	6.6	7.6	10.9	11.0	12.5	11.0	9.8
Реальное промышленное производство	% г/г нар.	-3.8	-2.0	5.9	8.8	10.3	11.3	11.8	11.5	12.5	11.5	10.9
Реальное сельскохозяйственное производство	% г/г нар.	2.8	1.3	5.3	4.3	1.1	2.0	5.0	1.1	2.9	1.1	-3.6
ИПЦ	% г/г к/п	11.7	10.1	6.4	6.9	9.0	9.9	13.9	43.8	32.6	43.8	48.4
ИЦППП	% г/г к/п	10.0	11.3	9.4	12.6	17.8	19.3	22.1	62.5	34.7	62.5	72.9
Экспорт товаров (USD)*	% г/г	-35.8	2.9	29.9	18.3	7.4	22.3	46.9	76.0	82.3	66.8	--
Импорт товаров (USD)*	% г/г	-37.1	-1.7	8.7	18.1	23.8	33.3	66.2	43.7	40.4	40.7	--
Сальдо торговли товарами (данные НББ)	USD млн нар.	-4806	-6957	-1139	-3344	-5650	-9118	-2806	-4045	-3512	-4063	-3847
Текущий счет	USD млн нар.	-4388	-6390	-1269	-3252	-5381	-8493	-3649	--	--	--	--
Текущий счет	% ВВП нар.	-12.2	-13.0	-11.7	-13.7	-13.6	-15.5	-26.1	--	--	--	--
Международные резервы	USD млн к/п	3879	5653	6074	5525	5985	5031	3761	4151	3593	4151	4178
Денежная база	% г/г к/п	-15.0	-11.5	13.7	36.8	43.7	49.5	49.0	40.6	58.9	40.6	60.0
Ставка по кредитам в бел. рублях**	% годовых, к/п	17.0	15.4	15.0	12.9	10.9	10.6	12.5	19.1	16.1	19.1	21.9
Обменный курс (официальный)	BYR/USD с/п	2821	2768	2906	2990	3004	3013	3017	3776	3548	4976	4970
Обменный курс (официальный)	BYR/EUR с/п	4032	4093	4028	3810	3871	4098	4120	5430	5085	7159	7103

\* темпы роста долларовых показателей (источник: Белстат).

\*\* номинальная ставка по новым кредитам юридическим лицам (источник: НББ).

Источники: Белстат и НББ.

Основные экономические показатели		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Номинальный ВВП	BYR трлн	49.992	65.067	79.267	97.165	129.791	137.442	162.964
Номинальный ВВП*	USD млрд	23.1	30.2	37.0	45.3	60.8	49.2	54.7
Рост реального ВВП	% г/г	11.4	9.4	10.0	8.6	10.2	0.2	7.6
Промышленное производство	% г/г	15.9	10.5	11.4	8.7	11.5	-2.0	11.3
Сельскохозяйственное производство	% г/г	12.6	1.7	6.0	4.4	8.6	1.3	2.0
ИПЦ	% г/г с/п	18.3	10.4	7.0	8.4	14.8	13.0	7.7
ИПЦ	% г/г к/п	14.4	7.9	6.6	12.1	13.3	10.1	9.9
ИЦППП	% г/г с/п	24.3	12.1	8.3	16.3	14.8	14.8	13.6
ИЦППП	% г/г к/п	18.8	10.0	9.0	16.8	16.4	11.1	19.3
Экспорт (т/у, USD)	% г/г	35.5	15.9	22.3	24.2	33.9	-32.8	20.0
Импорт (т/у, USD)	% г/г	40.4	3.8	33.2	28.0	36.7	-27.0	22.6
Текущий счет	USD млн	-1193	436	-1448	-3040	-5230	-6390	-8493
Текущий счет	% ВВП	-5.2	1.4	-3.9	-6.7	-8.6	-13.0	-15.5
ПИИ (чистые)	USD млн	163	303	351	1790	2150	1782	1307
Международные резервы	USD млн к/п	770	1297	1383	4182	3061	5653	5031
Сальдо госбюджета	% ВВП	0.0	-0.7	2.2	0.4	1.4	-0.7	-2.6
Внутренний государственный долг	% ВВП к/п	5.7	5.8	6.5	6.3	6.6	5.7	5.7
Внешний долг (совокупный)	% ВВП к/п	21.3	17.0	18.5	27.6	24.9	44.8	52.2
Денежная база	% г/г к/п	42	74	20	38	12	-12	50
Обменный курс (НББ)	BYR/USD с/п	2160	2154	2145	2146	2136	2793	2978
Обменный курс (НББ)	BYR/USD к/п	2170	2152	2140	2150	2200	2863	3000
Обменный курс (НББ)	BYR/EUR с/п	2684	2681	2692	2937	3135	3885	3950
Обменный курс (НББ)	BYR/EUR к/п	2956	2550	2817	3167	3077	4106	3973

Источники: Белстат, Министерство финансов, НББ, Исследовательский центр ИПМ.

#### Условные обозначения:

г/г	изменение год к году	нар.	нарастающим итогом
к/п	конец периода	НББ	Национальный банк Республики Беларусь
м/м	изменение за месяц	с/п	среднее за период
млн	миллион	трлн	триллион
млрд	миллиард	ФСЗН	Фонд социальной защиты населения