

## Предотвратить «идеальный шторм»

---

20.03.2020

BEROC Policy Brief No.78

Дмитрий Крук и Катерина Борнукова<sup>1</sup>

На Беларусь надвигается экономический шторм. Снижение выпуска в 2020 году уже стало практически неизбежным. Но в ближайшее время белорусская экономика столкнется с новыми серьезными трудностями. Каков будет их масштаб и продолжительность во многом зависит от непредсказуемых пока факторов: как долго продлится пандемия коронавируса, насколько сильно за это время просядет глобальная экономика? Но во многом последствия зависят и от реакции экономических властей. **Грамотные действия на опережение – которые нужно предпринимать уже сейчас – могут смягчить потери выпуска и доходов и не допустить/ограничить финансовый стресс.** Запоздалая реакция (или же и вовсе ее отсутствие) на стремительно изменяющуюся реальность, выбор неверных приоритетов и инструментов, несогласованность действий экономических властей могут привести к **масштабному экономическому спаду, сопровождаемому безработицей, финансовыми и социальными потерями.** Такой сценарий наложит свой отпечаток на перспективы развития белорусской экономики и общества в долгосрочной перспективе. Поэтому сложившаяся ситуация предрасполагает к тому, чтобы сфокусироваться именно на текущем моменте, временно «отложив в сторону» решение хронических и застарелых «болезней» национальной экономики.

В экономических проекциях на основе текущей ситуации, мы исходим из того, что спад ВВП на 2% по итогам 2020 года является наилучшим сценарием, который удастся реализовать при эффективных антикризисных мерах. В отношении экономической политики мы исходим из того, что ее максимальная **публичность, открытость и прозрачность порождают доверие**, а оно в свою очередь повышает **эффективность экономической политики.** Поэтому данная аналитическая записка нацелена на то, чтобы подтолкнуть **общественное обсуждение и выработку эффективного пакета мер** в зависимости от сценария развития ситуации. Безусловно, каждая из предложенных мер требует дополнительной проработки. Свою задачу мы видим в формулировании логически целостной концепции таких мер.

---

<sup>1</sup> Авторы благодарны коллегам за обсуждения и комментарии. Позиция авторов не отражает официальной позиции BEROC. Все ошибки наши.

## **1. Негативные шоки в 2020 году и их последствия**

**1.1 Нефтяной шок.** В январе-феврале Беларусь уже прочувствовала шок от снижения поставок нефти. Пока эта ситуация привела к сокращению ВВП на 0.6% в январе-феврале 2020 года, снижению экспортной выручки и бюджетных поступлений. Сегодня к снижению поставок добавляется и резкий спад цен на нефть. Низкие цены на нефть ведут к снижению цен на экспортируемые Беларусью нефтепродукты. Кроме того, они ведут к усугублению экономического спада в России, и этот непрямой эффект может быть более важен для экономики Беларуси. Сегодняшняя ситуация на валютном рынке вызвана в первую очередь снижением цен на нефть.

**1.2 Валютный шок.** Сегодняшняя ситуация на валютном рынке, которая во многом является следствием нефтяного шока, может стать шоком сама по себе. Домохозяйства воспринимают резкие движения курса как сигнал о будущей инфляции, и, следовательно, о снижении реальных доходов. Усиление инфляционных ожиданий заставляет домохозяйства искать способы защиты от падения доходов. Фирмы, особенно те, которые полагаются на импорт, сталкиваются с шоком предложения. Кроме того, у валютного шока есть потенциал привести к финансовому кризису ввиду накопленной задолженности в иностранной валюте у корпоративного сектора, в котором будут нарастать сложности с ее обслуживанием. .

**1.3 Шок внешней торговли.** Беларусь как малая открытая экономика очень чувствительна к ограничениям и экономическим шокам в основных странах-партнерах, в первую очередь в России, куда направляется львиная доля нашего несырьевого выпуска. Пока неясно, как скажется на внешней торговле временное восстановление границ, однако уже понятно, что экономический спад, вызванный карантином в России, снизит спрос на белорусский экспорт, и особенности продукции обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства. Для нас это чревато падением выпуска, занятости, и экспортной выручки.

**1.4 Шок предложения.** Импорт тоже играет важную роль в экономике Беларуси, в том числе импорт материалов и промежуточных товаров. Разрушение глобальных цепочек стоимости уже начало затрагивать белорусские предприятия, которые работают с поставками из Китая. В ближайшее время влияние нехватки импортных материалов и комплектующих может расширяться. Это приведет к сокращению выпуска с очевидными последствиями для занятости и бюджетных доходов.

**1.5 Шок внутреннего спроса.** Снижение выпуска, падение занятости и заработных плат, а также потенциальные внутренние ограничения, связанные с коронавирусом, приведут к сокращению внутреннего спроса, что в свою очередь повлечет еще большее падение бюджетных доходов и выпуска. Ни глубина кризиса, ни его продолжительность пока непонятны. Эта неопределенность может углубить все шоки.

**В совокупности эти шоки порождают «идеальный шторм» для экономики Беларуси. Без своевременной реакции этот шторм может привести к падению ВВП на 10% и более.**

## **2. Макроэкономические ограничения и предпосылки для пакета антикризисных мер**

- 2.1 **Размер накопленного внешнего государственного долга Беларуси делает экономику уязвимой к колебаниям обменного курса, а падение экспорта сырьевых товаров снижает собственную валютную выручку бюджета.** Обесценение обменного курса свыше 25%, проседание валютных доходов бюджета грозят существенно усилить нагрузку по обслуживанию долговых обязательств страны. Не столь интенсивно, но к таким же последствиям может привести существенный спад ВВП (более 5%), а также актуализация долговых проблем госсектора. «Подушка безопасности» в золотовалютных резервах способна обеспечить «запас прочности» на текущий год. Однако ее активное задействование для этих целей видится нежелательным, поскольку более приоритетным видится ее использование (при необходимости) для решения внутренних проблем.
- 2.2 **Антикризисный пакет мер, «рукотворно» ведущий тем или иным путем к существенному и перманентному усилению долговой обремененности на бюджет в иностранной валюте является неприемлемым для Беларуси.** При неблагоприятном развитии ситуации в среднесрочной перспективе такой путь может быть чреват суверенным дефолтом. Этот сценарий мы считаем неприемлемым, поскольку суверенный дефолт будет на долгие годы сковывать возможности заимствования на мировых рынках, влияя тем самым на долгосрочное развитие страны. С другой стороны, «консервация» долговой проблемы сегодня, сохранит в среднесрочной перспективе возможность эволюционным путем «вырасти из долга», обеспечив за счет институциональных реформ усиление долгосрочного роста.
- 2.3 **Финансовая стабильность в Беларуси чувствительна к возможностям исполнения обязательств в иностранной валюте, а потому и к обменному курсу, а также росту выпуска.** Значительная часть проблем по исполнению своих обязательств корпоративными заемщиками приходится на валютные кредиты. При существенных шоках обменного курса, замедлении роста выпуска возможности исполнения таких обязательств ухудшаются. Одновременно, стабильность предложения ресурсов на финансовом рынке (депозитов) во многом зависит от качества исполнения заемщиками своих обязательств, в т.ч. в иностранной валюте (ведь большая часть депозитов номинирована в иностранной валюте).
- 2.4 **Антикризисный пакет мер, «рукотворно» ведущий тем или иным путем к дополнительным вызовам для держателей депозитов (в том числе валютных), является неприемлемым.** Любые возможные меры по нейтрализации угроз финансовой стабильности через ограничение прав держателей депозитов в лучшем случае смогут обеспечить лишь временное и незначительное ослабление таковых угроз. Но скорее даже в краткосрочном периоде действия такого толка могут стать толчком к финансовому стрессу и утрате доверия населения к финансовой системе. Очевидно, что в долгосрочной перспективе такой путь является губительным для финансовой системы, финансовой стабильности и перспектив экономического роста.
- 2.5 **Беларуси крайне желательно найти разумный баланс в динамике и уровне обменного курса.** С одной стороны, стране нельзя отказаться от режима плавающего обменного курса. Он обеспечивает адаптацию к внешним условиям, поддержание ценовой конкурентоспособности белорусских производителей на внешних и внутренних рынках. С этой позиции, он является «поглатителем» буфером, способным смягчить внешние шоки и залогом стабилизации внешней позиции. Вместе с тем, резкие скачки обменного курса, его существенное обесценение, отражающие «нездоровую» зависимость от российского

валютного рынка – ввиду ориентации экономики на рынок РФ - являются прямой угрозой финансовой стабильности.

- 2.6 Беларусь не может себе позволить предоставление прямых монетарных стимулов в пакете антикризисных мер.** Меры, сводящиеся к существенному смягчению монетарной политики (по аналогии с принимаемыми сегодня в развитых странах) – снижение процентной ставки, увеличение объема предложения денег, прямые вливания ликвидности со стороны Нацбанка в нефинансовые предприятия и т.п. – не являются рациональными для Беларуси. Их потенциальная эффективность подрывается финансовой долларизацией и перечнем специфических угроз финансовой стабильности. Поэтому в случае Беларуси прямые монетарные стимулы будут приводить к опережающему влиянию на валютный рынок, быстро генерировать ценовую нестабильность, и снижать доверие к финансовым посредникам. В результате, такой путь с высокой степенью вероятности приведет не просто к глубокому экономическому спаду, но и одновременно к финансовым катаклизмам, резко повышая вероятность суверенного дефолта.
- 2.7 Беларусь может себе позволить лишь ограниченные по масштабу фискальные стимулы и только в национальной валюте.** Масштабное фискальное стимулирование с наращиванием дефицита бюджета рано или поздно обернется монетизацией возникающего дефицита бюджета. Этого следует избегать ввиду негативного опыта 1990-х годов. Поэтому по своим последствиям оно будет практически идентично прямому монетарному стимулированию.
- 2.8 Антикризисный пакет мер в Беларуси должен быть масштабным и максимально интенсивно пытаться предотвратить и нейтрализовать возникающие угрозы. Вместе с тем, он должен быть гибким, учитывать существующие ограничения и возможные риски долгосрочного характера.** Сейчас Беларусь во многом находится на развилке между необходимостью нейтрализовать краткосрочные масштабные угрозы экономике, и их возможными средне- и долгосрочными последствиями. В выработке антикризисного пакета мер политики должны учитываться и те, и другие соображения. Игнорирование нарастающих угроз чревато масштабным шоком по меньшей мере в 2020 году и его долгосрочными последствиями. Неразумные меры противодействия шоку чреватые «рукотворными» проблемами уже в ближайшей перспективе и/или серьезными «отложенными» проблемами, трансформирующимися в непреодолимые барьеры будущего развития.

### 3. Принципы антикризисных мер

#### 3.1 Люди в приоритете.

При разработке поддерживающих мер встанет вопрос: что нуждается в поддержке в первую очередь, предприятия или люди? При кратковременном шоке поддержка предприятий в виде кредитных линий для поддержания ликвидности кажется двойным выигрышем: таким образом обеспечивается как поддержка занятости и доходов населения, так и сохраняется производительный потенциал экономики. Однако при затяжном кризисе спасти все предприятия и гарантировать занятость будет сложно. Поэтому важно иметь в фокусе главную цель экономической политики – благосостояние людей. И возможно, мы в ситуации, когда единственный способ его сохранить – прямая поддержка домохозяйств. В связи с этим предлагаемые нами меры предполагают, что прямые денежные вливания от государства должны преимущественно адресоваться домохозяйствам, а фирмы могут рассчитывать на стимулы косвенного характера.

#### 3.2 Экстраординарность.

Мы находимся в чрезвычайной ситуации, которая требует нестандартных и временных мер. При принятии решений важно в первую очередь обращать внимание на их эффект, и можно закрыть глаза на возможные злоупотребления. Не важно, что пособие по безработице или поддержку ликвидности получит человек или компания, которые в этом не нуждались. Главное – предоставить помощь всем нуждающимся, пусть даже ценой несовершенной адресности в данный момент.

#### 3.3 Гибкость и адаптивность решений

Поскольку глубина и продолжительность кризиса не могут быть предсказаны, решения по поддержке необходимо постоянно критически оценивать и, возможно, изменять в ответ на изменившиеся обстоятельства. Система принятия решений должна быть адаптирована к новой ситуации. Особую важность будет иметь оперативный мониторинг ситуации.

**3.4 Меры поддержки фирм ориентированы на поддержании эффективных бизнес-моделей при равенстве форм собственности.** В прошлые кризисы мы видели диспропорциональную поддержку госпредприятий, зачастую неэффективных. В текущих условиях мы не можем себе позволить, чтобы противодействие кризису превратилось в новый эпизод по жизнеобеспечению хронически проблемных госпредприятий. Более того, , госпредприятия уже не справляются с социальными функциями. Это неудивительно, сегодня в Беларуси почти 40% занятости генерируется в частном секторе. Более того, он доминирует в сфере услуг, где ожидается серьезный спад из-за социального дистанцирования. Поэтому любой пакет мер должен предусматривать поддержку эффективным (устойчиво рентабельным в 2017-2019 гг.) как частным, так и государственным предприятиям; как работникам всех форм собственности, так и самозанятым и безработным.

#### 3.5 Открытость и прозрачность

Одна из основных целей экономической политики сегодня – предоставить надежный якорь для ожиданий. Без открытого обсуждения мер поддержки, прозрачности политики, и постоянной коммуникации эффективность экономической политики будет невысокой.

## 4. Антикризисные меры

### 4.1 Обеспечение прозрачности и открытости

- a. Коммуникация с широкой общественностью, визуализация того, что экономические власти осознают масштаб нависающих проблем
- b. Донесение до широкой общественности готовности к решительным антикризисным мерам, но при этом и подтверждение приверженности финансовой стабильности. Прозрачная выработка антикризисного пакета мер.
- c. Общественное обсуждение и коммуникация в отношении отдельных антикризисных мер

### 4.2 Прямое стимулирование выпуска и экспорта

- a. Административное стимулирование выпуска и экспорта в «рентных» видах деятельности. Ускоренный «запуск» нефтепереработки (при неизменности стратегического выбора перехода ее к рыночным условиям и диверсификации поставок) даже при неоптимальных финансовых условиях. Предложения покупателям калийных удобрений заключить новые контракты с существенными скидками, наращивание поставок через спотовые рынки калийных удобрений
- b. Устранение барьеров для реализации госпредприятиями товаров по цене ниже себестоимости (при установлении перечня товаров, не подпадающих под эту норму). Эта мера нацелена на распродажу имеющихся запасов готовой продукции, возможности поддержать экспорт. Вместе с тем, следует иметь в виду, чтобы она не превратилась в канал «серого» экспорта товаров, которые могут стать дефицитными в условиях пандемии коронавируса.

### 4.3 Обеспечение финансовой и ценовой стабильности

- a. Инициация валютных СВОПов с ведущими центробанками мира: США, Еврозона, Китай. Такая инициатива затребует, в первую очередь, политических усилий. Успех в реализации таких сделок может стать оплотом для поддержания финансовой стабильности в стране. Такая практика была в период глобального финансового кризиса 2008-2009 гг.
- b. Выпуск государственных облигаций в национальной валюте, защищенных от инфляции (с фиксированным реальным купонным доходом). Эта мера может стать не только шагом к стабилизации финансового рынка, но и существенно усилит доверие к экономической политике за счет предложения относительно надежного инструмента для сбережений
- c. Обращение за кредитом МВФ. В нынешней ситуации Беларусь имеет основания обратиться за кредитом фонда не только в рамках механизма Extended Fund Facility, но также в рамках механизмов Stand-By Arrangements и/или Precautionary and Liquidity Line. Запрос на кредитование по таким механизмам может быть удовлетворен очень оперативно и может даже сопровождаться существенно менее жесткими условиями фонда по сравнению с механизмом EFF.
- d. Усиление правила сглаживания обменного курса. Сохраняя полную приверженность режиму плавающего обменного курса, Национальный банк в текущих условиях может «удлиннить» окно сглаживания колебаний на валютном рынке. Такой подход может поспособствовать менее интенсивному переносу скачков курса российского рубля на белорусский рубль.

- e. Продвижение участия в программах ВБ, ЕБРР, МФК и присоединение к новым международным программам этих институтов.
- f. Инициация рассмотрения в рамках ЕАЭС вопроса о пересмотре графиков выплат по кредитам ЕФСР для всех заемщиков этого фонда, а также вопроса об изменении валюты обязательств по таким кредитам на условную валюту, курс которой определяется как корзина валют стран-участниц ЕАЭС.
- g. Инициация переговоров с Россией и российскими банками о пересмотре графиков выплат по кредитам перед ними, а также об изменении валюты обязательств по таким кредитам на условную валюту, курс которой определяется как корзина валют стран-участниц ЕАЭС.
- h. Поддержка (при необходимости) рублевой ликвидностью банков, предоставляющих кредитные каникулы домашним хозяйствам и фирмам. Для этого следует задействовать инструмент стабилизационных кредитов, подразумевающий структурное регулирование ликвидности на условиях, вырабатываемых Национальным банком. В качестве дополнительного инструмента могут быть задействованы:
- i. Поддержка валютной ликвидностью банков, реструктуризирующих кредиты из долларовых в рублевые. Создание и задействование для этих целей нового временного инструмента, условия по которому могут гибко корректироваться Национальным банком.
- j. Временная отмена РВСР при ужесточении нормативов долговой нагрузки (по вновь выданным кредитам). Отмена РВСР позволит банкам повысить привлекательность депозитов в национальной валюте. Вместе с тем, повышение нормативов долговой нагрузки для предоставления новых кредитов позволит предотвратить перетекание розничной кредитной активности в сегменты с высоким уровнем риска.
- k. Контрциклические пруденциальные меры (пакет подобных мер уже принят Нацбанком).
- l. Валютные ограничения (крайняя мера защиты, могут вводиться постепенно, если ситуация будет ухудшаться).

#### **4.4 Стимулирование выпуска и экспорта через взаимодействие с иностранными инвесторами**

- a. Предложение «льготных» и привлекательных условий для инвесторов в рамках механизмов ГЧП (государственно-частного партнерства) на длительный период.
- b. Концессии и допуск иностранных инвесторов в недоступные для них ранее привлекательные, в том числе в «рентные» сектора.

#### **4.5 Поддержка ликвидности нефинансовых предприятий**

- a. Введение и регламентация процедур «бейл-аут» для нефинансовых предприятий по схеме беспроцентные рублевые гособлигации в обмен на миноритарные акции бизнеса. В такой схеме акции компаний должны оцениваться с дисконтом относительно их существующих оценок стоимости и по умолчанию предполагать совершение обратной сделки по истечению допустимого с точки зрения правительства периода или же в любой момент по запросу бизнеса.
- b. Инициация и регламентация со стороны экономических властей процедуры дедолларизация валютных кредитов. Процедура в соответствии с регулятивными принципами может осуществляться лишь по обоюдному согласию банка и заемщика.

- c. Перенос/отказ от реализации инвестпроектов коммерческих государственных предприятиях. Практически в обязательном порядке такие проекты должны быть перенесены/отменены на госпредприятиях, которые демонстрировали убытки в 2017-2019 гг., а также в случае если госпредприятия реализуют проекты со значимой импортоемкостью. На госпредприятиях, которые устойчиво демонстрировали прибыльную деятельность, целесообразность бесперебойной реализации инвестпроектов должна решаться на уровне менеджмента предприятия.
- d. Плата от государства за использование зданий для нужд здравоохранения. Данная мера может стать актуальной, если масштабы эпидемии коронавируса в Беларуси будут расширяться.

#### **4.6 Снижение издержек нефинансовых предприятий**

- a. Принятие временных ограничений к ценам и тарифам монополистов, действующих в сфере поставок газа, электрической и тепловой энергии. Наиболее интенсивно такие меры могут быть применены к газотранспортным монополистам с иностранной формой собственности. Например, в дополнение к ценовым ограничениям, в их отношении может быть временно регламентирована процедура расчетов, допускающая отсрочки платежей (возможно, под гарантии местных органов власти).
- b. Регламентация опции налоговых каникул. Фирмы, с эффективной бизнес-моделью могут получить отсрочки по платежам в бюджет по отдельным видам налоговых платежей. Целесообразно, чтобы в этом случае отсроченные платежи в будущем корректировались на инфляцию и фиксированный уровень доходности.
- c. Регламентация «каникул» по обслуживанию банковских кредитов для нефинансовых фирм. Реализация этой практики в государственных банках и создание стимулов для ее задействия в частных банках.
- d. Меры по снижению арендных платежей. Снижение базовой арендной величины, возможность каникул по уплате арендных платежей в пользу государственных собственников арендуемых зданий и помещений. Регламентация специальной бейл-аут процедуры для собственников зданий и сооружений, которые предоставляют арендные каникулы для своих клиентов, “отвязку” арендных ставок от иностранной валюты.
- e. Предоставление возможности для фирм не начислять амортизацию в 2020 году.
- f. Возможность временного освобождения работников, при сохранении за ними рабочего места. На период вынужденной фактической незанятости сохраняющий свой статус работник может получать солидарные выплаты от своего нанимателя и от государства

#### **4.7 Реструктуризация расходов бюджета и высвобождение средств для поддержки домохозяйств**

- a. Отказ от финансирования несрочных капитальных проектов, финансируемых бюджетом.
- b. Перенос/отказ от финансирования из бюджета отраслевых несоциальных программ, связанных с приобретением основных средств. В частности, такие рестриктивные меры целесообразно применить к сельскому хозяйству, отраслям перерабатывающей промышленности, строительству, транспорту.
- c. Отказ от несрочных госзакупок.



- d. Аккумуляция высвобождаемых средств на депозитах правительства в национальной валюте (в добавок к имеющимся там средствам) и их использования, как правило, лишь для поддержки домашних хозяйств.

#### **4.8 Поддержка домохозяйств**

- a. Базовый доход для всех, не имеющих источника дохода. Стандартное пособие по безработице эту проблему не решит – доходы будут терять и индивидуальные предприниматели, и самозанятые, и те, кто раньше был занят в неформальном секторе. Всем им нужна поддержка, чтобы избежать всплеска бедности и социальных катаклизмов. Кроме того, базовый доход – отличная поддержка спроса в кризис.
- b. Создание временных рабочих мест в здравоохранении. В случае интенсификации эпидемии в Беларуси эта мера может одновременно выступать и как поддерживающая для системы здравоохранения, так и в качестве экономического стимула.
- c. Создание временных рабочих мест в прочих отраслях, финансируемых из бюджета с высокой трудоемкостью. Эти меры видятся актуальными на этапе, когда эпидемиологическая ситуация будет стабилизирована, но экономика еще будет находиться в угнетенном состоянии.
- d. Регламентация «каникул» по обслуживанию банковских кредитов для домашних хозяйств. Реализация этой практики в государственных банках и создание стимулов для ее задействования в частных банках.
- e. Гранты для начала малого бизнеса, социального бизнеса. Именно малый бизнес в условиях кризисной реальности может видеть и удовлетворять возникающие новые потребности.

Перечисленное выше – это скорее меню тех мер, которые могли бы быть приняты. Насколько они нам необходимы и доступны – предмет для обсуждения.