

# Макроэкономическая ситуация 2020: противоречивые результаты, растущая неопределенность<sup>1</sup>

---

**Дмитрий Крук, 2021**

BEROC Policy Paper Series, PP no.107

*2020 год стал чрезмерно ярким на события, но неоднозначным с точки зрения результатов. В первом полугодии страна испытала два масштабных шока: энергетический конфликт с Россией и влияние пандемии коронавируса. Впоследствии к ним добавился масштабный политический кризис. В противодействии коронавирусу Беларусь избрала специфический и эклектический путь, который предполагал ограниченную помощь со стороны государства, сконцентрированную на госпредприятиях. Восстановление внешнего спроса, которое началось для Беларуси уже в начале лета 2020 г., позволило этому подходу сработать с точки зрения динамики ВВП. За счет чистого внешнего спроса Беларуси удалось ограничиться чрезвычайно скромным спадом ВВП. Но, своеобразной платой за специфическую антикризисную политику стало разрастание многочисленных рисков. В стране масштабно разрослись угрозы финансовой стабильности, стал формировать новый инфляционный тренд, новые риски в фискальной сфере и сфере управления госдолгом. Это обуславливает высокую вероятность нарастания негативных отложенных последствий в будущем.*

---

<sup>1</sup> Данная аналитическая записка была подготовлена для Белорусского Ежегодника-2021 в феврале 2021 года. По целому ряду причин Белорусский Ежегодник в текущем году был издан с существенной задержкой. Поэтому и данная аналитическая записка публикуется с запозданием.

## **Введение: ухудшение экономического фона**

Уже к самому началу 2020 года сформировались предпосылки для экономической турбулентности. Во-первых, циклическая динамика имела нисходящую траекторию. Восстановительный эффект (после рецессии 2015-2016 гг.) исчерпал себя еще на рубеже 2018-2019 гг. В отсутствие других устойчивых факторов ускорения роста ВВП, уже в конце 2019 г. стало очевидным его затухание. Во-вторых, на рубеже 2019-2020 гг. разгорелся новый энергетический конфликт между Беларусью и Россией. В-третьих, ухудшилась глобальная конъюнктура. Например, рост в России и ЕС, которые формируют доминирующую часть внешнего спроса для Беларуси, стал ослабевать. Кроме того, в условиях торговли (соотношение цен белорусского экспорта и импорта) постепенно стали перевешивать неблагоприятные для Беларуси импульсы. Это обусловило завершение трехлетнего тренда поступательного улучшения условий торговли. Особенно явной новая тенденция стала в отношении неэнергетических товаров.

На этом фоне уже в начале года стала быстро прогрессировать неопределенность. Значительная ее часть была связана с многочисленными противоречиями, с которыми сталкивались экономические власти. Например, исходя из социальных и политических соображений, властям было крайне важно обеспечить в 2020 году рост экономики хотя бы сопоставимый с 2017-2018 гг., т.е. вблизи 3%. Отсюда официальный целевой прогноз постулировал рост ВВП на 2.8% в 2020 г. Однако, циклическое затухание роста и ухудшение внешней конъюнктуры даже при прочих равных условиях оставляло мало шансов для решения этой задачи. Это в очередной раз стало порождать сомнения, что в таких условиях власти будут сохранять приверженность целям ценовой и финансовой стабильности. В еще большей мере противоречия усиливались энергетическим конфликтом с Россией. Отстаивание властями своей позиции грозило обернуться серьезными потерями в выпуске немедленно. Опция принятия же ключевых условий России ставила бы под вопрос состоятельность бизнес-модели белорусской нефтепереработки в несколько отдаленном будущем.

Усилившиеся противоречия и неопределенность, кроме отсроченных последствий, стали и незамедлительно негативно влиять на экономику. Например, на рубеже 2019-2020 гг. опросы стали фиксировать ухудшающиеся ожидания домохозяйств и бизнеса. Это напрямую стало

отражаться на их потребительском, сберегательном и инвестиционном поведении, а также в поведении на рынке труда.

## **1. РАЗРАСТАНИЕ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ПРИОРИТЕТ СИЮМИНУТНЫХ ВОПРОСОВ**

Описанные выше фон и контекст начала года предопределили исходные установки поведения экономических властей. По большому счету, они заморозили инициативы в институциональной сфере, предпочитая сосредоточиться на рутине и многочисленных противоречиях текущего характера. Это стало логичным завершением тенденций 2018-2019 гг., когда такое поведение стало набирать обороты, хотя до этого оно иногда «сдабривалось» сохранением элементов реформистской риторики. Своеобразным сигналом и символом того, что вопросы структурного характера ставятся на паузу, стала целая серия указов по господдержке в последний день 2019 г. Инструментами ее предоставления стали: реструктурирование ранее предоставленных кредитов, внеконкурсное предоставление новых бюджетных займов, освобождение/отсрочки по уплате налоговых платежей, селективное освобождение от соблюдения ряда правовых норм в отношении бизнес-процессов. Определенная символичность заключалась в том, что инструменты предоставления этой господдержки не соответствовали перечню допустимых инструментов, обозначенных в соответствующем рамочном указе, который был принят в период ограниченной реформистской активности властей (№106 от 23.03.2016 г.).

Из общего тренда заморозки институциональных решений несколько выбивалась принятая в начале года стратегия повышения доверия к национальной валюте. В ней были идентифицированы ключевые причины и последствия долларизации, а также сформулированы адекватные и реалистичные меры по дедолларизации. Однако принятие самой этой стратегии скорее стало лишь запоздалым отголоском образа действий властей образца 2016-2017 гг. Намеченные в ней меры имели мало шансов на реализацию в новом контексте. Быстро же меняющаяся в негативную сторону экономическая реальность превратила их в вовсе неактуальные и нереалистичные.

Коронавирус и его экономические последствия, перемежаясь с набравшей ход политической динамикой, с конца первого квартала стали новыми ключевыми драйверами экономики. Их наложение на

экономический фон, описанный выше, многократно расширяло рамки неопределенности. С этого периода вся экономическая повестка полностью перефокусировалась на принцип «здесь и сейчас», оставляя ответы на вопросы не сиюминутного характера до лучших времен.

## **2. ЗАТЯНУТЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ КОНФЛИКТ С РОССИЕЙ ОТЛОЖЕН, НО НЕ ИСЧЕРПАН**

Предпосылки для энергетического конфликта между Беларусью и Россией в 2020 г. вызревали почти весь 2019 г., находясь на «перекрестке» экономического и политического измерений. График российского нефтяного маневра предполагает поэтапное повышение цены на сырую нефть. Для Беларуси в 2020 г. его принятие означало бы рост входной цены относительно мировой примерно на 4 процентных пункта по сравнению с 2019 г., до уровня около 83% от мировой цены. В 2020 г. основной проблемой при принятии таких условий стало бы снижение рентабельности НПЗ до уровня близкого к нулю или даже переходу в отрицательную область. Однако эту проблему можно было бы «отрегулировать» частично за счет бюджета, а частично за счет повышения цен на внутреннем рынке. В результате шок свелся бы к относительно скромным «потерям» в выпуске (до 1.5% ВВП по сравнению с фоном 2019 года и прочих равных условиях) и доходах бюджета (около USD 300 млн).

Однако в последующие годы на новых этапах налогового маневра «отрегулировать» схожим образом «нефтегазовые» проблемы становилось бы все сложнее. Не позднее 2022 г. в этом случае Беларусь вынуждена будет либо снижать объемы нефтепереработки, либо предлагать другие системные ответы на удорожание сырой нефти. Вместе с тем, предоставить такие ответы сложно, вследствие чрезвычайно важной роли сектора нефтепереработки для национальной экономики. Хотя непосредственно его доля в ВВП составляет менее 1%, за счет масштабных отраслевых взаимосвязей, а также мультипликативного влияния на спрос, влияние этого сектора затрагивает по меньшей мере 8.5% от ВВП. Кроме того, он играет важную роль в обеспечении внешней, фискальной, а также финансовой стабильности во всей экономике.

В качестве третьей опции Россия в течение 2019 г. склоняла Беларусь к пакету соглашений об «углубленной интеграции», в качестве условия

доступа к субсидированию белорусских НПЗ в форме обратного акциза наравне с российскими.

Ни одна из этих опций не была определена белорусскими властями как приемлемая. Но по ряду причин прийти к некоей определенности в рамках этой развилки для властей виделось важным именно в 2020 году. Во-первых, именно с 2020 г. Россия планировала начать субсидировать свои НПЗ в форме обратного акциза. В связи с этим принятие российских условий в 2020 г. по цене на нефть без «углубленной интеграции» впоследствии с высокой вероятностью интерпретировалось бы как согласие со сценарием российского налогового маневра. Во-вторых, с 2020 г. истек срок соглашения с Россией о «перетаможке» нефти, которое в 2017-2019 гг. приносило в бюджет USD 0.4-0.8 млрд (или 0.6-1.2% от ВВП). В свое время, это соглашение де-факто компенсировало Беларуси высокую относительно рыночных реалий цену на российский газ. Смирение Беларуси с тем, что подобного рода компенсационные потоки более не будут поступать, в рамках отношений двух стран также, с высокой вероятностью, интерпретировалось бы как согласие на российскую логику ценообразования на энергоресурсы. Это снижало бы перспективность притязаний Беларуси на пересмотр соответствующей механики в будущем.

В результате конфликт носил затяжной характер, продолжаясь практически весь первый квартал 2020 г. В течение него поставки российской нефти в Беларусь и соответственно экспорт белорусских нефтепродуктов сократились примерно на 60% (по сравнению с аналогичным периодом 2019 г.). Снижение объемов нефтепереработки стало спусковым механизмом для начала рецессии.

Несмотря на демонстрируемую решимость отстаивать свою позицию, чрезмерно затягивать конфликт власти не рискнули. В противном случае, относительно неглубокий спад в 1 кв. (-0.2% по сравнению с 1 кв. 2019 г., и -2.6% по сравнению с 4 кв. 2019 г. в годовом эквиваленте при устраненной сезонности) с высокой вероятностью трансформировался бы в крупный системный кризис. Во-первых, в добавок к прямому воздействию снижения объемов нефтепереработки, накапливались бы потери выпуска, связанные с отраслевыми взаимосвязями и отрицательными внешними эффектами. Во-вторых, к концу первого квартала уже обрели реальные очертания угрозы, связанные с коронавирусом. В-третьих, наряду с проседанием выпуска с большой вероятностью актуализировались бы угрозы финансовой стабильности. В-четвертых, к нефтяному конфликту и «углубленной интеграции» Россия привязала и чувствительные для

Беларуси вопросы в других экономических сферах. Например, цену на газ, снятия нетарифных барьеров, доступ к кредитным ресурсам и др.

Также к концу первого квартала более склонной к разрешению конфликта на фоне резкого проседания мировых цен на нефть (на фоне влияния коронавируса) стала и Россия. В результате стороны пришли к решению, главным звеном которого стало сокращение спецпремии российских экспортеров при поставках сырой нефти в Беларусь. «Бухгалтерски» в отношении входной цены нефти для Беларуси в 2020 г. такое решение стало своеобразным компромиссом. Она возросла по сравнению с тем, какой бы она была при сохранении условий 2019 года, но лишь примерно на половину от того, что изначально диктовала российская сторона. Для отрасли нефтепереработки и макроперспектив 2020 г. такую сделку можно назвать как обеспечивающую выживание: она сохраняла отрасль на плаву, что давало возможность выполнять критически важные функции в макромасштабе, но близко к минимально приемлемому уровню рентабельности.

Но для более длительного горизонта такой механизм позволил лишь заморозить ключевые противоречия между сторонами, но не разрешить их. Во-первых, Беларусь так и не признала логику, в рамках которой российский налоговый маневр выводит из-под рамок ЕАЭС. Во-вторых, последующие шаги реализации налогового маневра по российской схеме по-прежнему означают для Беларуси неизбежность системных изменений в отрасли нефтепереработки. В связи с этим можно ожидать, что в будущем (до 2024 г.) данный замороженный конфликт, вероятно, вновь актуализируется.

### **3. ОСОБЫЙ ПУТЬ В БОРЬБЕ С ЭКОНОМИЧЕСКИМИ ПОСЛЕДСТВИЯМИ КОРОНАВИРУСА**

Пандемия коронавируса и ее влияние на экономику в корне изменили экономическую картину. Нефтяной шок, который столкнул экономику в рецессию, себя относительно быстро исчерпал. Поэтому по его завершению еще теплилась надежда, что экономика может вернуться на траекторию пусть крайне слабого, но роста. Но, коронавирус полностью перечеркнул эту надежду.

В начале пандемии коронавируса глобальная неопределенность в отношении его последствий достигла небывалых масштабов. Коронавирус, сковывая мобильность и экономическую активность людей, становился одновременным негативным шоком как для

предложения, так и для спроса. Длительный паралич такого рода мог бы обернуться гигантскими потерями в выпуске, с последующим медленным восстановлением. Поэтому ключевым неизвестным стала продолжительность подобного воздействия коронавируса на экономику. В зависимости от нее можно было предполагать различные по глубине и продолжительности потери в выпуске. Некоторая определенность на изначальных этапах присутствовала лишь в отношении наиболее пострадавших отраслей. К их числу, как правило, относились отрасли услуг, связанные так или иначе с мобильностью и физическим взаимодействием людей: транспорт, отели, рестораны, туризм, образование, развлечения и отдых и т.п.

Осознавая царящую неопределенность, большинство стран, реагируя на коронавирус, исходили из сценарного подхода к перспективам развития ситуация. Исходя из имеющихся у них в распоряжении средств, они были нацелены на предотвращение наиболее негативных из допустимых сценариев. Как правило, стабилизационные меры были одновременно нацелены как на сторону предложения, так и спроса. Для купирования угроз эрозии производственного потенциала и разрыва производственных цепочек, популярным стал трек по поддержке бизнеса. Зачастую условием предоставления такой поддержки было сохранение рабочих мест. В предоставлении господдержки, как правило, приоритет имели фирмы из наиболее пострадавших отраслей, а иногда также малый и средний бизнес.

Со стороны спроса, подавляющее большинство стран прибегли к активной трансфертной поддержке домашних хозяйств. Кроме того, домохозяйствам через механизмы господдержки предоставлялись рассрочки и отсрочки в исполнении своих обязательств. Это позволяло решать несколько задач одновременно: поддерживать потребительскую активность, сохранять платежную дисциплину и избегать усугубления диспропорций в доходах. Обратной стороной мейнстримного подхода стали рост дефицитов бюджета, а также обремененности госдолгом.

Подход Беларуси к борьбе с последствиями коронавируса в экономической сфере существенно отличался от описанных выше практик. Во-первых, выработка какой бы то ни было реакции заняла продолжительный период времени. В течение первого месяца эпидемии власти предпринимали лишь весьма точечные и малые по масштабу меры. Например, были наложены ограничения на вывоз ряда товаров, которые могли пользоваться повышенным спросом во время пандемии, проведена переориентация ряда производств на товары медицинского назначения, выделение дополнительных средств бюджета

на потребности здравоохранения. Кроме того, оперативно были приняты в области финансового регулирования, которые были призваны ослабить регуляторные ограничения для деятельности банкам. При этом банкам рекомендовалось (но решение принимали сами банки) предоставлять отсрочки и каникулы по исполнению кредитных обязательств заемщиков (как фирм, так и домохозяйств).

Во-вторых, власти прибегали к традиционным для себя прямым директивным инструментам. Например, среди первоочередных реакций особым кейсом стало ценовое регулирование. Перечень социально-значимых товаров, цены на которые подлежат прямому ценовому контролю, на протяжении нескольких первых месяцев пандемии был существенно расширен. Тем самым власти пытались директивным образом запретить негативные последствия, тогда как в других фокусировались на предоставлении стимулов производителям и покупателем, чтобы такие последствия предотвратить.

В-третьих, подготовленный с существенной задержкой ответ на коронакризис, позиционируемый как системный, вряд ли можно считать ставшим таковым де-факто. Сфера охвата и масштаб поддержки имели ограниченный характер. Например, ключевой нормативно-правовой акт – указ №143 – предлагал достаточно ограниченный перечень инструментов поддержки для бизнеса, и совсем скромный для домохозяйств. Фирмы могли претендовать на рассрочки, отсрочки по налоговым, арендным и энергетическим платежам. Приоритет в предоставлении данных мер поддержки декларировался по отраслевому признаку. Кроме того, фирмам был предоставлен перечень новых прав в области трудовых отношений. Домохозяйства в рамках данного указа получили лишь некоторые послабления в условиях получения отдельных видов трансфертов.

В-четвертых, наиболее масштабные антикризисные меры, зачастую даже не позиционируясь как таковые, были направлены на поддержку госпредприятий. С одной стороны, административными инструментами предприятия понуждали поддерживать объем выпуска, не соответствующие масштабу проседания спроса. С другой стороны, негативное влияние такого поведения на финансовое состояние предприятий сглаживалось неконвенциональными мерами по его поддержке. Главным механизмом стала реструктуризация старых долгов и удешевление стоимости их обслуживания. Причем такая поддержка предоставлялась, как правило, на индивидуальной основе. В ряде случаев в процессе реструктуризации долгов менялся кредитор, либо же кредитные требования трансформировались в долю кредитора в капитале заемщика. Также



активизировалась практика предоставления новых директивных кредитов, вопреки декларируемому ранее намерению ее свернуть к концу 2020 г.

Таким образом, ключевыми установками в действиях властей в период коронакризиса стали: ограниченный масштаб поддержки экономики; приоритет неконвенциональных инструментов предоставления поддержки, ограниченность прямых финансовых вливаний; безусловный приоритет крупных государственных предприятий в получении поддержки; приоритетность стороны предложения относительно спроса, минимизация прямой поддержки домохозяйств.

Причины подобных особенностей антикризисного подхода можно разделить на условно объективные и субъективные. К первым стоит отнести чрезмерно ограниченное поле для маневра в использовании стимулирующих инструментов экономической политики. При имеющихся многочисленных структурных изъянах – финансовая долларизация, чувствительные инфляционные ожидания, высокой уровень обремененности государственным и корпоративным долгом – активная стимулирующая политика чревата нарушением макроэкономической и финансовой стабильности. Ко второй группе причин относятся мировоззренческие и политические установки властей. Например, активная поддержка крупных госпредприятий, не взирая на их перспективы и исходное финансовое состояние, во многом связана с ними.

#### **4. РАЗРАСТАНИЕ УГРОЗ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ**

Важным последствием коронакризиса, отчасти неизбежным, ввиду многочисленных структурных изъянов, а отчасти рукотворным, ввиду особенностей антикризисной политики, стало ослабление финансовой стабильности. В первую очередь, на это повлияло ослабление долговой устойчивости корпоративного сектора. Коронакризис стал серьезным катализатором роста долговой обремененности предприятий. При этом в случае госсектора способность исполнять свои долговые обязательства зачастую в еще большей мере ослаблялась ввиду поддержания избыточного объема производства. Это заставляло предприятия накапливать запасы, что приводило к вымыванию и так дефицитных ликвидных оборотных средств. Соответственно способность обслуживать свои долговые обязательства сокращалась в еще большей мере.

При этом официальная статистика не в полной мере дает возможность оценить масштаб проблемы плохих долгов в рамках всей экономики. Во-

первых, часть таких долгов приходится на долги перед консолидированным бюджетом. В этом случае регулярная оценка качества долгов не проводится. Во-вторых, в 2020 г. Нацбанком были введены регуляторные коррективы, позиционируемые как антикризисные, которые смягчили требования в рамках процедуры оценки качества активов в банках. Это привело к тому, что в статистике необслуживаемые активы банков в 2020 г. испытали лишь незначительный всплеск в середине года, в целом сохранившись на низком уровне (около 4.5%). В-третьих, свою роль сыграли неконвенциональные меры поддержки госпредприятий. Однако их вряд ли можно рассматривать как надежную и долгосрочную защиту качества активов.

Имеющиеся немногочисленные альтернативные факты и свидетельства сигнализируют о принципиально другой картине качества активов. Например, известные кейсы и практики бюджетного кредитования или выкупа долгов бюджетом, дают основания полагать, что из приходящихся на бюджет долгов по кредитам предприятий (около 30% всей кредитной задолженности в экономике), значительная часть является де-факто проблемной. Это коррелирует с озвучиваемой Национальным банком оценкой, что проблемные долги госпредприятий составляют около 14% от ВВП. Данные международных рейтинговых агентств показывали: на начало 2020 г. доля де-факто проблемных активов (третьей стадии обесценения) в системно значимых белорусских банках высока и находится преимущественно в диапазоне 8-14%. Такая доля проблемных активов стала серьезным поводом для беспокойства. В течение года в публичном доступе оценки по такой методологии отсутствовали. Но можно предполагать, что имел место их рост, так как активы белорусских банков преимущественно чувствительны к макроэкономической конъюнктуре.

Другой болевой точкой финансовой стабильности стали ликвидность, прежде всего в иностранной валюте, а также обменный курс. В самом начале года сформировался тренд на отток срочных валютных депозитов населения из банковской системы. На фоне коронакризиса он усилился, а также усугубился скачкообразным ростом спроса на иностранную валюту. Во второй половине года на фоне политического кризиса эти тенденции лишь упрочились. В результате за 2020 год из банковской системы были выведены около 25% всех срочных депозитов населения в иностранной валюте (около USD 1.5 млрд). Это стало серьезным ударом по ликвидности банков, которые лишь частично смогли заместить этот отток другими ресурсами. Другим последствием стало обесценение белорусского рубля.

На этом фоне Нацбанк, чтобы остудить разворачивание негативных тенденций, в горячие периоды вынужден был прибегать к задействованию золотовалютных резервов. Кроме того, во второй половине года он серьезно скорректировал механизмы реализации монетарной политики. Нацбанк перешел на практически ручной контроль вливаний рублевой ликвидности в банковскую систему, пытаясь тем самым ограничить спрос на иностранную валюту и трату золотовалютных резервов. При этом, памятуя о проблеме долговой устойчивости сектора госпредприятий, Нацбанк избегал повышения ставки рефинансирования. В первом полугодии она даже снижалась. Во втором полугодии она оставалась замороженной, и на фоне ручного управления ликвидностью во многом утратила свою роль в качестве инструмента политики.

Комплекс описанных действий позволил заморозить разрастание угроз финстабильности. К тому же роль своеобразных демпферов сыграли обменный курс, объемы кредитования и ставки на кредитно-депозитном рынке. Белорусский рубль за год обесценился примерно на 14% к корзине валют, и примерно на 22% к доллару США. Кредитная активность банков существенно снизилась (помимо имеющей директивную природу) во втором полугодии, а ставки по кредитам и депозитам существенно выросли, что оказало определенное стабилизирующее воздействие на состояние их ликвидности. Указанные адаптации несколько сгладили проявление симптомов хрупкости финстабильности, однако исходные ее причины сохранили свою актуальность.

Платой за купирование финансовых угроз в 2020 г. можно считать потерю около 20% золотовалютных резервов страны (около USD 1.9 млрд). При этом росла обремененность госдолгом: такое проседание резервов произошло вопреки тому, что в 2020 г. привлекались новые существенные порции госзаимствований для их поддержания. Наиболее крупными из них стали размещение новых выпусков евробондов (на USD 1.25 млрд) и получение кредита от России и ЕФСР (в сумме на USD 1 млрд) на основе политических договоренностей.

## **5. ВНЕШНЕТОРГОВОЕ ЧУДО**

Избранный властями формат антикризисных мер был весьма рискованным не только с точки зрения угроз финстабильности, но и эффективности сглаживания выпуска. Решение о поддержке объемов производства вопреки проседающему спросу, означало накопление складских запасов. В качестве меры по поддержке выпуска такой подход

мог сработать лишь в случае скорого восстановления спроса (либо, при его длительном проседании, нужно было компенсировать предприятиям финансовые потери, что власти не могли себе позволить). В противном случае вскоре спад выпуска все равно бы произошел, причем усугубляемый истощением финансовой позиции предприятий.

Позитивной новостью и во многом даже везением стало то, что внешний спрос на белорусскую продукцию действительно стал вскоре восстанавливаться. В первом полугодии белорусские нефинансовые предприятия находились на пике запасов готовой продукции (колебания вблизи 80% среднемесячного объема производства). Однако уже во втором полугодии благодаря восстановлению внешнего спроса запасы стали сокращаться.

Более того, внешний спрос стал драйвером для дальнейшего наращивания объема производства во втором полугодии. Уже к осени по большинству товарных позиций физический объем экспорта восстановился до своего предкризисного уровня, и впоследствии продолжил расти. Не менее важным для динамики выпуска, внешней и финансовой стабильности стало то, что импорт при этом рос существенно меньшими темпами. Этот эффект достигался благодаря снижению внутреннего спроса (в первую очередь, инвестиционного) на фоне разрастающихся финансовых угроз и неопределенности, резких колебаний обменного курса, а также мер по рациированию импорта со стороны властей.

В результате именно внешний спрос стал ключевым драйвером, привнесшим позитивный вклад в экономическую динамику в 2020 г. Переориентация режима роста на внешний спрос стала важной макроэкономической тенденцией, следовавшей после 4-летнего периода роста в основном, связанном с внутренним спросом. Такое внешнеторговое чудо стало ключевой причиной достаточно привлекательной для 2020 г. динамики ВВП. Кроме того, оно позволило ослабить имевшиеся угрозы макроэкономической и финансовой стабильности.

## **6. ПРОТИВОРЕЧИВЫЕ ИТОГИ 2020 ГОДА**

Экономические итоги 2020 г. оказались противоречивыми. Исходя из количества и масштаба шоков, имевших место, вероятным выглядел сценарий глубокого проседания выпуска и доходов, сопровождаемый интенсивным финансовым стрессом. В реальности же ВВП по итогам года сократился лишь на 0.9%. Это существенно меньше, чем, например,

в период рецессии 2015-2016 гг. Кроме того, спад ВВП в Беларуси на фоне коронавируса оказался одним из наименьших среди всех стран мира. Более того, несмотря на пандемию и сжатие экономики в Беларуси продолжился рост средней реальной заработной платы, причем внушительный (на 8.2%). При этом уровень безработицы сохранился на уровне 4.1%. Также в течение года имел место небольшой рост реального уровня соцтрансфертов (пенсии, пособия и пр.) при снижении уровня бедности (на 0.1 п.п. до 3.3%). Финансовые стрессы в 2020 г. имели ограниченный характер. Инфляция в 2020 г. хоть значительно ускорилась (до 7.3% по итогам года) и вышла за таргетируемый уровень в 5%, оставалась, тем не менее, в относительно приемлемой зоне.

Однако привлекательные с точки зрения конкретного года результаты выглядят неоднозначно для перспектив более длительной дистанции. Уже в течение года, в качестве своеобразной платы за особый антикризисный путь, актуализировались многочисленные риски. Во-первых, ими стали описанные выше угрозы финансовой стабильности, которые во многом были ожидаемы и предсказуемы. Они чреваты отложенными последствиями в виде финансовых стрессов. В качестве аналогии такого механизма напрашивается сравнение с валютным кризисом 2011 г., который во многом стал отсроченной расплатой за волюнтаристскую экономическую политику в предшествующие годы.

Во-вторых, как на микро, так и на макроуровне постепенно стали формироваться и разрастаться новые риски и угрозы. Например, многие госпредприятия, вынужденно ухудшив свою финансовую позицию, нарастив издержки на труд, вынуждены прибегать к отсроченным мерам по урезанию издержек. Одновременно это усиливает их притязания на господдержку. На макроуровне вынужденное обесценение рубля и эклектичная монетарная политика привели к новому этапу роста инфляционных ожиданий. Это создает опасность нового инфляционного тренда, а не просто краткосрочного ускорения инфляции в 2020 г. Схожие риски сформировались в фискальной сфере и сфере управления госдолгом. Вынужденное (на фоне российского налогового маневра) сжатие доходной части, при недостаточной готовности корректировать расходную часть, привело к масштабному снижению профицита. Это создало принципиально новую ситуацию в фискальной сфере для страны, а также накладывает дополнительные ограничения на управление внешним долгом в будущем.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

2020 год стал чрезмерно насыщенным на события и неоднозначным с точки зрения оценки результатов. В начале года страна столкнулась с новым эпизодом энергетического противостояния с Россией. Несколько позднее началась пандемия коронавируса, которая грозила обернуться катастрофическими экономическими последствиями.

В противодействии коронавирусу Беларусь избрала специфический и эклектичный путь, который предполагал ограниченную помощь со стороны государства, сконцентрированную на госпредприятиях. Восстановление внешнего спроса, которое началось для Беларуси уже в начале лета 2020 г., позволило этому подходу сработать с точки зрения динамики ВВП. За счет чистого внешнего спроса Беларуси удалось ограничиться чрезвычайно скромным спадом ВВП.

Тем не менее, своеобразной платой за специфическую антикризисную политику стало разрастание многочисленных рисков, некоторые из которых усугублялись политическим кризисом. В стране масштабно разрослись угрозы финансовой стабильности, стал формировать новый инфляционный тренд, новые риски в фискальной сфере и сфере управления госдолгом.

В совокупности указанные риски обуславливают достаточно высокую вероятность нарастания негативных отложенных последствий в будущем. Например, высокой представляется вероятность отсроченной и затянутой рецессии. Используя буквенные аналогии, для Беларуси коронакризис вполне может оказаться не V-образной рецессией, как можно предварительно заключить на основе данных 2020 г., а W-образной. Более того, если к этому контексту добавить имеющиеся структурные изъяны, также усугубившиеся на фоне пандемии и политического кризиса в 2020 г., реалистичной может стать L-образная рецессия.