

ЭКСПЕРТНЫЙ ВЗГЛЯД

Февраль 2024 г.

Резюме

- **БЕЛОРУССКАЯ ЭКОНОМИКА, ВОПРЕКИ ПРОГНОЗАМ, ПОКАЗАЛА РОСТ, НО ГОВОРИТЬ ОБ УСТОЙЧИВОСТИ НЕ ПРИХОДИТСЯ**

Несмотря на рост ВВП в прошлом году, нельзя говорить об успехах экономики с точки зрения макроустойчивости. Более того, исходя из основ, на которых базировался рост в прошлом году, говорить о его устойчивости также не приходится. В 2024 году реакция на шоки продолжит осуществляться нестандартными методами, что будет нести дополнительные риски.

- **БИЗНЕС СУМЕЛ АДАПТИРОВАТЬСЯ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ЦЕН, НО ВРЯД ЛИ СТАНЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ПОД ДАМОКЛОВЫМ МЕЧОМ**

То, как белорусский бизнес смог приспособиться к работе в условиях жесткого регулирования цен, в очередной раз показало его высокую адаптивность. Однако бизнес чувствует все большее давление, а нормы 713-го постановления нависают дамокловым мечом над значительной долей компаний. Длительный период действия жесткого ценового регулирования поставит под угрозу развитие белорусского бизнеса.

- **МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА ПЫТАЕТСЯ НАЙТИ НОВОЕ РАВНОВЕСИЕ В СРЕДЕ СГУСТИВШИХСЯ УГРОЗ**

Мировая экономика последние два года демонстрировала устойчивость и высокую адаптивность к серьезной турбулентности. Рецессии в прошлом году не случилось, и ожидания на текущий год склоняются в сторону мягкой посадки. Ослабление экономической активности, которое мы сейчас наблюдаем, выглядит как попытка нащупать новое равновесное состояние после череды сильных шоков и в среде фрагментации мировой экономики. Это обуславливает базовый сценарий в 2024 году – слабый рост при повышенной, но замедляющейся инфляции. Но, вместе с тем, перечень актуальных глобальных рисков очень широк, а вероятность развития событий по негативным сценариям выше, чем обычно.

БЕЛОРУССКАЯ ЭКОНОМИКА, ВОПРЕКИ ПРОГНОЗАМ, ПОКАЗАЛА РОСТ, НО ГОВОРИТЬ ОБ УСТОЙЧИВОСТИ НЕ ПРИХОДИТСЯ

Топ-менеджер одного из банков, пожелавший остаться анонимным

Рост в 2023 году был обусловлен циклическими факторами

Белорусская экономика завершила 2023 год с более успешными показателями, чем виделись ее перспективы год назад (ВВП вырос на 3,9% при цели 3,8%). Большинство причин, которые этому способствовали, имеют циклическую, а не фундаментальную природу. Во-первых, это расширение спроса у нашего основного торгового партнера – Российской Федерации. Если смотреть показатели по отраслям, то лучше всего себя чувствуют те, которые завязаны на российский рынок, в частности, на оборонку. Во-вторых, «успешная попытка» эмиссии со стороны Национального банка, которую в принципе можно считать политическим провалом регулятора. Одновременно мы наблюдаем некоторое восстановление инвестиций на низкой базе за счет бюджетных и квазибюджетных источников. Этот фактор тоже временный и неустойчивый. Повлияли также немного успокоившиеся инфляционные ожидания населения и расширение спроса, которое произошло во многом за счет стимулирования потребительского кредитования.

Если посмотреть на историю с 1990-х годов, в последние месяцы, может, чуть дольше – в третьем-четвертом квартале прошлого года, – циклическая компонента находилась на максимуме.

Экономическая политика была ситуативной

Вряд ли можно сказать, что прошлогодний экономический рост стал возможен благодаря проводимой «экономической политике». Более того, такой политики, в ее классическом определении, не наблюдалось. Решения принимались ситуативно, даже рефлекторно, как реакция на внешние факторы – санкционные и контрсанкционные. Показатели, которые были достигнуты за счет административных ограничений, директивного кредитования, эмиссии, я бы не рассматривал как успешные. Тем более не говорил бы о том, что таким способом возможно достижение долгосрочных целей.

Правительству удалось выполнить поставленную задачу по росту на 3,8%. Более того, похоже, что в конце года был «перелет» и решалась задача перенести часть этого роста на 2024 год, чтобы не формировать высокую базу.

Точно нельзя говорить об успехах с точки зрения макростабильности. Потому что в погоне за показателями сформирован инфляционный навес. Является ли это устойчивым в долгосрочной перспективе? Точно нет, потому что сберегательное поведение населения и коммерческих фирм не изменилось.

Население и коммерческие предприятия по-прежнему хранят остатки ликвидности в очень «коротких» деньгах.

Была определенная иллюзия стабилизации, иллюстрируемая историческими рекордами «дедолларизации» в связи с политикой ухода из «недружественных» валют. Однако совершенно непонятно, что дало больший эффект: сама эта политика или санкции, в связи с которыми упала востребованность прежде всего евровых активов. При этом я совершенно не вижу успешной политики по замещению евро и доллара «дружественными» валютами. Практически единственной альтернативой им был российский рубль. Но его не удалось в достаточной степени привлечь на белорусский рынок. Соответственно, говорить о каких-то устойчивых источниках финансирования тоже не приходится.

Еще один индикатор, который вызывает вопросы, когда заявляется о проведенной успешной экономической политике прошлого года, – это заложенный в бюджет 2024 года рекордный дефицит в размере 4,75 млрд рублей.

Нацбанк потерял влияние на проводимую политику

2023 год я рассматриваю как точку, когда Нацбанк окончательно потерял какое-либо влияние на проводимую политику. На протяжении всего года она оставалась довольно противоречивой. В начале года регулятор фактически заявил, что он таргетирует денежные агрегаты. По сути, это один или даже несколько шагов назад. Собственно, в воюющих двух соседних странах центральные банки – и операционно, и политически – находятся на порядок впереди. Там они занимаются в том числе и инфляционным таргетированием, и «тонким» регулированием. Наш Национальный банк же сначала заявлял одни основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, в том числе требовал от банков наращивания кредитования в диапазоне 17-21%. А в конце года, поняв, что сформировался навес, он не смог публично признать наличие рисков. Как не смог и приостановить эмиссию, активно идущую по всем трем каналам (покупка государственных ценных бумаг и валюты, кредитование банков).

Режим курсообразования, по сути привязанный к российскому рублю, тоже загонял экономику в ловушку. Нацбанк не смог уйти от этой связки. Это привело к тому, что в периоды девальвации российского рубля на валютном рынке соседней страны наш рубль тоже обесценивался к валютам стран, из которых шел основной объем импорта (при этом происходило укрепление к российскому рублю – на рынке экспорта). То есть эта проблема также системно не была решена.

Сейчас мы видим, что Нацбанк пытается каким-то образом восстановить операционную модель денежно-кредитной политики, в частности через восста-

новление коридора ставок. Но при этом ставка рефинансирования остается неизменной (9,75%), можно сказать неработающей. Выходит, что регулятор пытается идти обходными путями вместо того, чтобы использовать стандартные инструменты ужесточения политики. Другое принятое Нацбанком решение – ужесточение нормативов фонда обязательных резервов – это вообще некая архаика, свойственная, наверное, только странам третьего мира. Норма обязательного резервирования по инвалюте сейчас установлена в размере 18%. Это тем более странная мера, поскольку аналогичные действия применяются как по «недружественным» валютам, так и по российскому рублю.

В целом же такой упор на нестандартные инструменты в макрорегулировании (когда можно было бы решать задачи более простыми и «честными» методами), стал ожидаемым, учитывая, что эту тенденцию мы наблюдали в течение прошлых лет. Не думаю, что это обусловлено непониманием или осознанной политикой. Не исключено, что это – следствие дефицита компетенций. Если так, то это уже достаточно страшно, более того, это становится системной проблемой.

Экономический рост не имеет устойчивости

Исходя из основ, на которых базировался рост в прошлом году, говорить о его устойчивости не приходится. Ситуативная среда, которая ему способствовала, вряд ли может быть воспроизведена в 2024-м. Фактически все, что сработало в плюс в 2023-м, сформировало высокую базу, и в этом году вряд ли столь же существенно прирастет. Драйверами роста были две отрасли – промышленность, а также оптовая и розничная торговля. Совершенно понятно, что отчасти это связано с процессом восстановительного роста – в том числе экспорта калийных удобрений, нефтепродуктов. В большой степени оказывала влияние внешняя конъюнктура, в том числе высокий спрос со стороны Российской Федерации и сложившиеся ценовые параметры.

Перспективы калийной отрасли зависят не только от цен на мировом рынке, которые заметно опустились еще в прошлом году, но также от возможностей логистики. По сути, у нас остался только один путь для поставок калийных удобрений – через российские порты. Но логистика на восток ограничена, в том числе потому, что пересекается с потоками «военных» поставок. Поэтому с точки зрения наращивания объемов, думаю, мы практически достигли потолка. Что касается цен, то оснований для их существенного роста пока тоже не просматривается.

Чем будет особенен 2024 год? Понятно, что продолжает действовать санкционный режим, продолжают военные действия. Но при этом это год выборов в России и определенной турбулентности на внешнем рынке. У нас к тому же будут готовиться к 2025 году.

Среди главных рисков на этот год я вижу:

- истощение временных циклических факторов, которые работали в 2023 году;
- сформировавшийся инфляционный навес;
- непредсказуемость курса российской рубля после выборов в РФ;
- непредсказуемость реакции регуляторов.

Теоретически можно говорить также о проблеме внешнего долга, но вместе с тем есть определенные ожидания получения серьезной поддержки со стороны России. Поэтому риск этот есть, но вероятность его реализации невысокая.

Неэкономические цели стоят на первом месте

Еще один специфический риск, который видится по опыту прошлого года, это стремление ставить заранее иллюзорные цели и достигать их очень нестандартными инструментами, при этом избегая решения реальных проблем, разработки «правильной» политики и принятия традиционного, привычного экономистам, пакета мер.

Мы уже понимаем, что реакция на шоки продолжит осуществляться совершенно нестандартными методами, непредсказуемыми и неравномерно работающими (для различных агентов – физлиц, госпредприятий, частного сектора) и в экономике, и в банковской системе.

В последние годы произошел существенный перекося в плане баланса экономических и политических целей (в пользу последних). Складывается впечатление, что ни одна существенная экономическая потеря, например, белорусской торговой сети, коммерческого предприятия или убытки в реальном секторе, отток рабочей силы не видятся значимыми при сопоставлении с достижениями краткосрочных неэкономических целей.

Поэтому продолжение подобной политики – это также один из важных рисков на 2024-й и последующие годы. При этом потребитель, обыватель может временно оставаться довольным, так как видимые ему параметры (в частности инфляция) будут пытаться удерживать на привлекательных уровнях. Очень вероятно, что при этом ни убытки предприятий, ни какие-то экономические проблемы не будут рассматриваться как существенная цена для достижения желаемых показателей. Тем более что никакой внятной обратной связи для людей, принимающих решение, судя по всему, нет.

Статистическая иллюзия того, что такие меры сдерживания инфляции работают, создает риск, что их захотят использовать и в дальнейшем. Думаю, в 2024 году выбранный способ административного регулирования цен будет в том или ином виде расширяться, даже в ущерб доходам и финансовым результатам предприятий.

БИЗНЕС СУМЕЛ АДАПТИРОВАТЬСЯ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ЦЕН, НО ВРЯД ЛИ СТАНЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ПОД ДАМОКЛОВЫМ МЕЧОМ

Позиция правительства

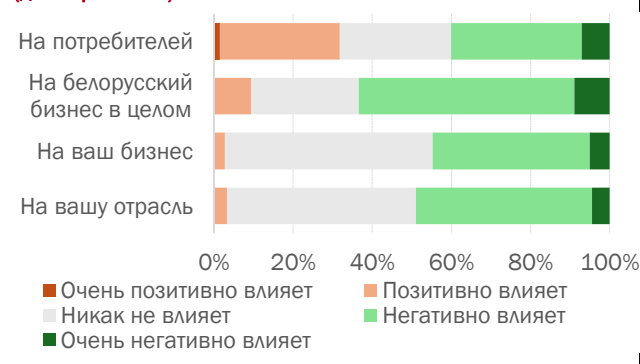
Мотивация правительства при введении жесткого ценового регулирования в 2022 году была абсолютно понятной. Рост цен – это одна из наиболее беспокоящих население проблем. Это видно по многочисленным опросам домохозяйств. Тот же экономический рост или его отсутствие могут замечать далеко не все, а повышение цен населением воспринимается острее, чем радость от роста зарплат. С учетом начавшейся в соседней стране войны, разрывов производственных и логистических цепочек, многие производственные и торговые бизнесы не смогли обеспечивать поставки товаров в привычные сроки и по старым ценам. Увеличивались сроки и стоимость поставок, и, как следствие, себестоимость. То есть повышение цен в таких условиях было неизбежным. К тому же часть компаний не смогла перестроить свои цепочки и прекратила либо импорт, либо производство каких-то товаров. В этой связи те компании, которые смогли найти новые каналы и выстроить новые цепочки поставок, смогли диктовать свои цены на внутреннем рынке до того, как власти взялись за жесткое ценовое регулирование. Мониторя ситуацию, по сути, в режиме реального времени, государство приняло решение регулировать цены в ручном режиме или, как заявлялось, «срезать жирок» с торговых и производственных компаний. Поэтому идея сдерживания цен была реализована именно в интересах населения и за счет прибылей компаний и была в целом поддержана широкими слоями.

Как эти меры воспринял бизнес

Опрос бизнеса, проведенный вскоре после принятия постановления №713 в конце 2022 года, показал: у компаний было понимание, что в большей степени выиграют от его реализации конечные потребители. Сам бизнес, всегда заинтересованный в законодательной стабильности, вполне ожидаемо оказался в связи с резкой сменой правил в стрессовой ситуации. Необходимость быстро перестраивать бизнес-модели вызвала определенный шок.

Между тем опросы бизнеса по этой ситуации показывали схожие тенденции с восприятием других вызовов: в масштабе всей экономики влияние воспринималось как максимально негативное, а по отношению к своей компании – уже виделось не так плохо. В декабре 2022-го почти 63,3% считали, что регулирование цен негативно повлияет в целом на белорусский бизнес. На вопрос о том, как оно скажется на их отрасли, уже 48,9% говорили, что негативно. А на вопрос «Как повлияет на ваш бизнес?» так ответило чуть больше 44,7% опрошенных (см. рис.1).

Рис. 1. Влияние ситуации с регулированием цен (декабрь 2022)



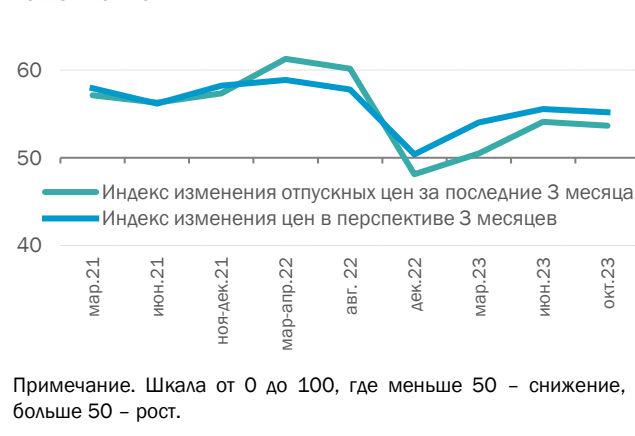
Важно отметить, что оценка бизнесом своего экономического и финансового положения бизнеса устойчиво росла с августа 2022 года. Какого-то скачка в этих оценках, связанного с началом регулирования цен, не произошло (см. рис.2).

Рис. 2. Как бы вы оценили текущее экономическое и финансовое положение вашей компании?



Если же посмотреть на изменение отпускных цен, то там получилась откровенная яма в опросе декабря 2022 года, когда бизнес впервые за долгое время наблюдения отметил фактическое снижение собственных цен. Следующий опрос, мартовский, показал, что ожидания повышения отпускных цен вернулись в зону роста. (см. рис.3).

Рис. 3. Как изменились и как изменятся отпускные цены вашей компании?



То есть бизнес находил возможности перестроиться в условиях жесткого ценового регулирования и повышать цены до того уровня, при котором экономическое и финансовое положение компаний не ухудшалось. Этому также способствовали рост доходов населения и мягкая денежно-кредитная политика.

В сущности, реализовался обычный сценарий адаптации белорусского бизнеса к внешним шокам. Да, было тяжело и непривычно. Особенно трудно было мелким компаниям, у которых не было достаточных человеческих ресурсов и компетенций, чтобы перенастроить всю бизнес-модель под новые условия, и тем более ИП. В то же время некоторые фирмы, особенно крупные, где есть серьезный штат экономистов и программистов, смогли адаптировать свой бизнес под новые правила. В итоге для них это стало конкурентным преимуществом. К тому же часть компаний начали переориентироваться на экспорт, за счет чего могли компенсировать снижение прибыльности работы на внутреннем рынке.

Основной удар введения жесткого ценового регулирования пришелся на торговлю, но с последствиями столкнулись и производители, так как закупочные цены росли, для сохранения персонала нужно было повышать зарплаты, а изменения валютного курса были слабо прогнозируемы. Все это сильно повышало себестоимость товаров. В итоге «жирка», который с них можно было бы «еще снять», оставалось все меньше.

Как следствие, под конец 2023 года в опросах компаний регулирование цен попало в топ-5 барьеров для бизнеса, а отмена регулирования наряду со стабильностью законодательства были названы среди важнейших факторов, которые обусловили бы развитие. Это связано с тем, что к тому моменту потенциал восстановительного роста экономики был исчерпан, маржинальность многих бизнесов упала ниже приемлемого минимума. Тогда же ожидания бизнеса относительно изменения своего будущего экономического и финансового состояния начали снижаться.

Белорусский бизнес в очередной раз показал умение адаптироваться

Если сравнить показатели по убыточным организациям за период январь–ноябрь 2022 и 2023-го, то в торговле, которая оказалась наиболее подвержена негативному влиянию, их доля выросла на 4 п.п. В январе–ноябре 2023 года убыточными в торговле были 19,7% компаний. Но 2022 год не совсем корректно брать за точку отсчета ввиду большого количества шоков как для экономики в целом, так и для отдельных белорусских компаний. Кстати, для части бизнесов эти шоки оказались весьма позитивными: с рынка Беларуси и России ушли многие конкуренты. Если же сравнивать с последним «нормальным» годом, 2019-м, то доля убыточных организаций в торговле увеличилась на 2,6 п.п. Это не критичное изменение, например, на фоне роста за этот же период

доли убыточных предприятий в отрасли «Информация и связь» на 9 п.п. А в сфере обрабатывающей промышленности и в сельском хозяйстве, наоборот, с 2019 года произошло падение доли убыточных организаций на 5,3 п.п. и 6,6 п.п. соответственно.

Поэтому, с позиции правительства, для бизнеса «ничего страшного» не произошло, при этом административное регулирование цен помогло обуздать инфляцию. И государство, и население, и экономисты снова убедились в высокой адаптивности нашего бизнеса, продемонстрированной на практике в очередной кризисной ситуации.

Но есть другой важный момент. Это то, что белорусский бизнес поставили в позицию просящего у государства. Все эти согласования, уведомления делают бизнес весьма уязвимым перед решениями органов власти, и во многом от них начинает зависеть благополучие компаний. Как показывали многочисленные опросы белорусского бизнеса, частные компании всегда желали находиться как можно дальше от государства, меньше просить и чтобы при этом государство меньше вмешивалось в их дела. Сейчас же для многих компаний очевидно, что практически невозможно соответствовать всем требованиям 713-го постановления (а есть еще постановление № 114 о регулировании цен на товары для агропромышленного производства), которые к тому же изменяются раз в квартал. Бизнес понимает, что он находится под перманентной угрозой того, что по той или иной товарной позиции государство сможет найти формальные нарушения законодательства. Наряду с сокращением прибыли это будет сдерживать развитие компаний – в таких условиях они, скорее, будут избегать расширения и откажутся от инвестиций.

Иными словами, компании умеют адаптироваться под новые условия и выживать, но они чувствуют все большее давление, а нормы постановления «О системе регулирования цен» нависают дамокловым мечом над значительной долей белорусских компаний.

Отказываться от выбранных методов регулирования цен в ближайшем будущем не будут

На ближайший год, судя по той риторике, которую мы слышим, важной целью не только МАРТа, но и Нацбанка в этом году будет сдерживание роста цен. Ждать скорой отмены постановления № 713 не приходится. Вполне вероятно, оно будет модифицироваться ежеквартально для того, чтобы балансировать интересы потребителей, бизнеса и государства.

Это будет приводить к тому, что часть компаний и ИП, которые не смогли адаптироваться, будут или уходить с рынка, или переориентироваться на другие товары, а также на экспортные рынки. На их место будут приходить другие – те, кто смог перестроить свои бизнес-модели, чтобы работать в новых условиях.

Очевидно, что длительный период действия жесткого ценового регулирования поставит под угрозу развитие белорусского бизнеса: сокращение маржинальности наряду с непредсказуемостью изменений законодательства и угрозой быть наказанным за несоответствие трудновыполнимым нормам будет негативно влиять на деловую активность.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА ПЫТАЕТСЯ НАЙТИ НОВОЕ РАВНОВЕСИЕ В СРЕДЕ СГУСТИВШИХСЯ УГРОЗ

Базовый сценарий для мировой экономики в 2024 году – слабый рост при повышенной, но замедляющейся инфляции

Мировая экономика последние два года демонстрировала устойчивость и высокую адаптивность к серьезной турбулентности. Рецессии в прошлом году не случилось, и ожидания на текущий год склоняются в сторону мягкой посадки. То есть избыточный спрос, особенно в развитых странах, который стал следствием чрезмерных бюджетных и денежно-кредитных стимулов в период пандемии и наложился на структурные изменения на рынке труда, не схлопнулся быстро, а постепенно рассасывается. В итоге ослабление экономической активности, которое мы сейчас наблюдаем, выглядит как попытка нащупать новое равновесное состояние после череды сильных шоков и в среде фрагментации мировой экономики.

Базовым сценарием на 2024 год представляется вялый рост мировой экономики, особенно в развитых странах: примерно 1-2% в США и около 1% в ЕС. Развитые страны прошли наиболее резкий цикл повышения процентных ставок в последние два года, финансовые условия там сильно ужесточились, и их сдерживающие эффекты в текущем году будут ощущаться довольно сильно.

Рост экономики Китая устойчиво замедляется – можно ожидать его в диапазоне 4-5% в текущем году. Население в Китае начало сокращаться и стремительно стареет, остается много неурегулированных проблем в отдельных секторах экономики, долг корпоративного сектора достиг 168% ВВП, а вместе с обязательствами домохозяйств и правительства – почти 290% ВВП. Одновременно Китай движется в сторону цифрового тоталитаризма, что не добавляет потенциала роста.

России, скорее всего, также не удастся избежать сильного торможения роста в текущем году. Экономика сейчас перегрета: в IV квартале 2023 года ВВП России примерно на 3% превышал свой сбалансированный уровень, производственные мощности были загружены на 81% (рекорд в XXI веке), а на рынке труда отмечается беспрецедентный дефицит. Бюджетные стимулы, во многом связанные с финансированием военных и социальных расходов, хоть и сохраняются, но будут постепенно ослабевать. Заметное ужесточение денежно-кредитных условий окажет дополнительное сдерживающее воздействие на спрос. Соответственно, наиболее вероятным видится замедление роста российской экономики с около 3,6% в прошлом году до 1-2% в текущем.

Охлаждение глобального спроса будет ограничивать пространство для роста цен на сырье в мире. Я бы не исключал дальнейшего снижения стоимости чувствительных для Беларуси удобрений.

В условиях отсутствия давления со стороны мировых цен на сырье и ослабления экономической активности в этом году вероятно сохранение тенденции к замедлению инфляции в развитых странах (но не только в них). Однако рост потребительских цен в мире, скорее всего, останется выше темпов предыдущего десятилетия. Поддерживать высокую инфляцию будут факторы со стороны предложения, связанные с фрагментацией мировой экономики и структурными изменениями на рынке труда.

Преобладание проинфляционных рисков обусловит консервативный подход центральных банков к снижению процентных ставок. Тем более это будет год выборов для рекордного количества населения в мире. Я склоняюсь к тому, что борьба с инфляцией в таких условиях будет гораздо важнее проблемы замедления экономического роста, так как эффекты роста цен избиратели ощущают гораздо быстрее и острее. Следовательно, ключевые ставки будут снижаться довольно медленно, постепенно приближаясь к своим нейтральным значениям в течение нескольких лет (при отсутствии сильных шоков).

Такой базовый сценарий на текущий год для Беларуси выглядит, скорее, негативным, чем даже нейтральным. Спрос на товары белорусского экспорта будет расти медленнее. Он может даже снизиться под воздействием повышения конкуренции на российском рынке и/или в случае ужесточения вторичных санкций или методов контроля за их исполнением. Поддержки экспорта со стороны цен тоже не ожидается. При этом давление на потребительскую инфляцию в Беларуси может сохраниться, так как рост цен у наших торговых партнеров, в первую очередь в России, ожидается повышенным.

Риски развития событий по негативным сценариям выше, чем обычно

Названный базовый сценарий видится наиболее реалистичным в складывающихся условиях. Однако вероятность его реализации сейчас ниже, чем обычно для базового сценария, в то время как факторов неопределенности, которые могут перевернуть все с ног на голову, гораздо больше. Сложно сказать, удастся ли мировой экономике переступить через возникшие преграды и выйти на трек сбалансированного развития без больших потерь.

Основные риски и угрозы для экономического развития формирует накопленная военно-политическая и социальная ситуация в мире. Мы уже видим поляризацию общества. При такой высокой неопределенности военно-политические конфликты влияют и на материальное, и на психологическое состояние людей. А когда все это накладывается на выборы, которые затронут более половины населения мира, то крайне вероятны какие-то сюрпризы, которые могут дорого обойтись мировой экономике.

Можно обозначить два потенциальных риска. Первый, это вероятность жесткой посадки, то есть довольно значительного спада и рецессии в мире. Толчок может прийти из Китая с его раздутым внутренним корпоративным долгом и строительным сектором, который испытывает хронические проблемы. А может из США или ЕС, где довольно осязаемы политические риски, а негативное влияние высоких процентных ставок на финансовое положение банков, фирм и домохозяйств может оказаться более сильным, чем ожидается.

Если же триггером рецессии или сильного замедления экономического роста в мире станет разрастание какого-либо военно-политического конфликта, то реагировать традиционными методами (снижением процентных ставок, крупными вливаниями ликвидности, активизацией бюджетных стимулов) будет сложно. Пространство для таких маневров ограничено все еще высокой инфляцией. Это и есть второй риск, который накладывается на первый, – а именно вероятность того, что инфляция будет выше прогнозируемого уровня, и вместо того, чтобы замедляться, она останется вблизи текущих уровней или даже подрастет.

Любое обострение военно-политических конфликтов, особенно на Ближнем Востоке, будет сопряжено с логистическими разрывами, возможным сокращением добычи энергоресурсов. Это в свою очередь приведет к сильному возрастанию инфляционного давления в мире. Мы видим это на примере ситуации в Красном море, которая уже привела к росту стоимости морских перевозок почти в три раза по сравнению с декабрьским уровнем.

В случае, если не удастся быстро купировать подобный конфликт и он перерастет в полномасштабный (с подключением новых стран), это взвинтит стоимость сырья и приведет к еще большему и устойчивому повышению стоимости перевозок. Что в свою очередь чревато разбалансировкой спроса и предложения на товары, а также повышением инфляционного давления в мире.

Вероятность реализации указанных шоков выше, чем обычно, в то время как шансы исполнения базового сценария, наоборот, ниже. Если какой-то из негативных шоков наступит, мы увидим подобие stagflationного сценария, когда идет негативное влияние на экономическую активность, сопряженное с новым витком давления на цены. В таких условиях центральным банкам будет не с руки снижать процентные ставки, и сохранение их на повышенных уровнях продолжительное время станет более вероятным. С одной стороны, так можно бороться с инфляцией, но с другой стороны, это несет риски для финансовой стабильности и долговой устойчивости, особенно в развивающихся странах и государствах с низким уровнем дохода, которые полагаются на заимствования в иностранной валюте и имеют мало пространства для бюджетного маневра.

Такие сильные внешние инфляционные шоки (в случае их реализации) существенно ограничат возможности белорусских властей по сдерживанию роста цен административными рычагами и потребуют ослабления ценового контроля из-за накопленного к началу 2024 года инфляционного навеса. Иначе финансовое положение предприятий рискует ухудшиться до такой степени, при которой может начаться череда неплатежей и банкротств. Они в свою очередь могут перекинуться на банки и спровоцировать масштабный финансовый кризис.

Снижение интенсивности глобального сотрудничества несет дополнительные и серьезные риски для развития мировой экономики в целом и экономики Беларуси в частности

Еще один риск для динамичного развития, вероятно, более долгосрочный – это фрагментация мировой экономики, связанная с охлаждением процесса глобализации. Многие страны стремятся вернуть домой часть производств, меняются налаженные за десятилетия производственные цепочки. Если подобные решения продиктованы политическими, а не экономическими мотивами, то они могут оказаться экономически неэффективными. Это повышает риск сохранения устойчиво высокой инфляции в мире, так как уменьшаются преимущества использования более дешевой рабочей силы и растут издержки.

Необходимость и полезность глобального разделения труда продиктована также особенностями разных культур. Ценности, то есть некие ориентиры и установки поведения, разделяемые большинством, отличаются в разных культурах. Динамично развиваться, изолируясь в замкнутых системах, гораздо сложнее (если вообще возможно). Различные ценности предопределяют невозможность производить необходимые товары и услуги одинаково хорошо в каждой стране или даже интеграционных объединениях отдельных государств. Именно поэтому то охлаждение процессов глобализации, которое мы сейчас наблюдаем, может быть неким циклическим колебанием, как у выпуска. То есть эти процессы развивались настолько стремительно в конце прошлого – начале текущего века, что, возможно, достигли фазы перегрева. И сейчас мы видим некую коррекцию и попытки нащупать равновесие. Вполне возможно, что через несколько лет (возможно, больше) мы увидим новый виток укрепления международного сотрудничества.

Фрагментация, которую мы наблюдаем сейчас, является большим вызовом для Беларуси. Замкнувшись в себе и на России, развиваться будет трудно и рассчитывать на устойчивое повышение темпов экономического роста хотя бы к среднемировому показателю будет нереально. Сейчас устойчивый рост экономики Беларуси составляет около 1% в год, а если пытаться развиваться изолированно, то о каком-либо его ускорении можно забыть, что

неизбежно приведет к ухудшению качества жизни в Беларусь относительно стран-соседей.

Поэтому сейчас крайне важно не утратить полностью те компетенции и преимущества, которые помогут стране эффективно встроиться в глобальные производственные цепочки, когда процессы глобализации вновь наберут ход и будут вести именно к развитию, а не к застою.

Главное преимущество Беларуси – это люди, человеческий капитал. Как показало бурное развитие IT-сектора до 2022 года, процесс цифровизации, особенно в банковском секторе, белорусы способны на креативные решения задач и создание нишевых инноваций в большей степени, чем на массовое производство типовых продуктов. Но сейчас мы физически теряем людей (они уезжают, сказываются неблагоприятные демографические тренды). На это накладывается эрозия человеческого капитала, которая происходит через проблемы в образовании, здравоохранении, утрате доверия. Перед белорусами сейчас стоит задача не утратить эти компетенции, так как в будущем это может стать нашим конкурентным преимуществом и поможет встроиться в уже новые глобальные цепочки. А значит, вернуться к направлению качественного роста.