

CASE BELARUS POLICY BRIEF



Эффективность экономики Беларуси и ее отраслей 10 лет назад и сейчас. Взгляд на отраслевую структуру с помощью экономической добавленной стоимости (EVA)

Сентябрь 2020

1. Что такое экономическая добавленная стоимость (EVA)?

Показатель экономической добавленной стоимости (EVA – Economic Value Added) часто используется крупными международными корпорациями и оценивает, какая стоимость была добавлена к инвестированному капиталу. Для частного сектора показатель EVA тем выше, чем больше чистая прибыль и выше дивиденды компаний. Отрицательный EVA означает, что либо а) стоимость капитала выше, чем рентабельность (фирма в настоящее время зарабатывает меньше, чем ожидалось, учитывая ее стоимость капитала), либо б) капитал направлялся на неокупаемые проекты.

EVA выражается в денежных единицах и в математическом выражении представляется как разница между чистой операционной прибылью после уплаты всех налогов и рыночной стоимостью инвестированного капитала:

$$EVA = \text{Операционная прибыль после всех налогов (руб)} - \text{Средневзвешенная стоимость капитала (\%)} \times \text{Инвестиции (руб)}$$

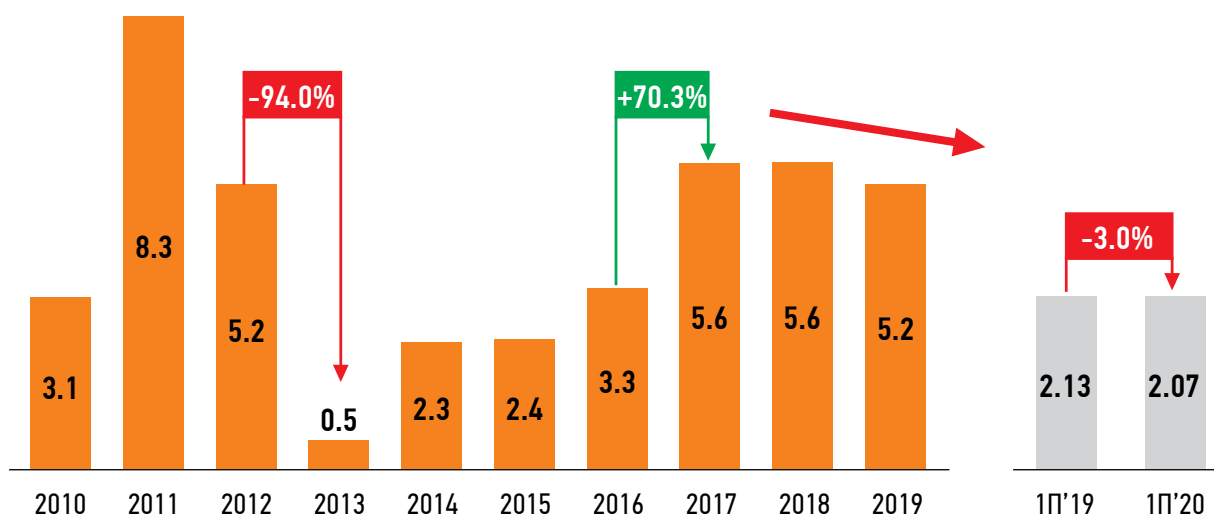
Поскольку для инвестиций используется и собственный, и заемный капитал, которые имеют разную стоимость, это учитывается для расчета средневзвешенной стоимости капитала:

$$\text{Средневзвешенная стоимость капитала} = \text{Доля собственного капитала} \times \text{Требуемая доходность} + \text{Доля заемного капитала} \times \text{Стоимость кредитов}$$

Мы посчитали показатель EVA для всей экономики Беларуси с 2010 года, а также отдельно по отраслям для их сравнения. Динамику показателя по всей экономике мы представили в пересчете на средний курс доллара США, чтобы учесть инфляционные изменения и стоимость белорусского рубля.

2. Как изменялся EVA для всей экономики Беларуси?

EVA экономики Беларуси в 2010-2020, млрд. USD



В пересчете на доллары США показатель EVA для всей экономики развивался волнообразно. Самые значительные изменения произошли в 2013 (падение) и 2017 (рост) годах. Падение экономической добавленной стоимости в 2013 году было вызвано значительным ростом инвестиций в основной капитал как в национальной валюте, так и в долларовом выражении (36% и 28% соответственно, при этом средний прирост инвестиций за 2010–20 в BYN / USD составил 20.3% / -0.9% соответственно). Основными бенефициарами инвестиций стали отрасли с доминированием крупных государственных предприятий: снабжение электроэнергией, газом, паром (+188%), металлургическое пр-во (+141%), производство изделий из дерева и бумаги (+49%). Инвестиции главным образом были связаны с масштабными программами модернизацией этих отраслей общей стоимостью более 2,8 млрд. евро. Можно предположить, что на рост инвестиций в секторах с доминированием частных фирм также повлияло снижение налога на прибыль в 2012 году с 24% до 18%.

Резкий рост EVA в 2017 году вызван увеличением операционной прибыли (ЕБИТ) на 25% и 29% в BYN и USD соответственно. Это одни из самых лучших годовых показателей за весь период (средние показатели роста ЕБИТ за 2011–20 в BYN / USD составил 14% / -6%

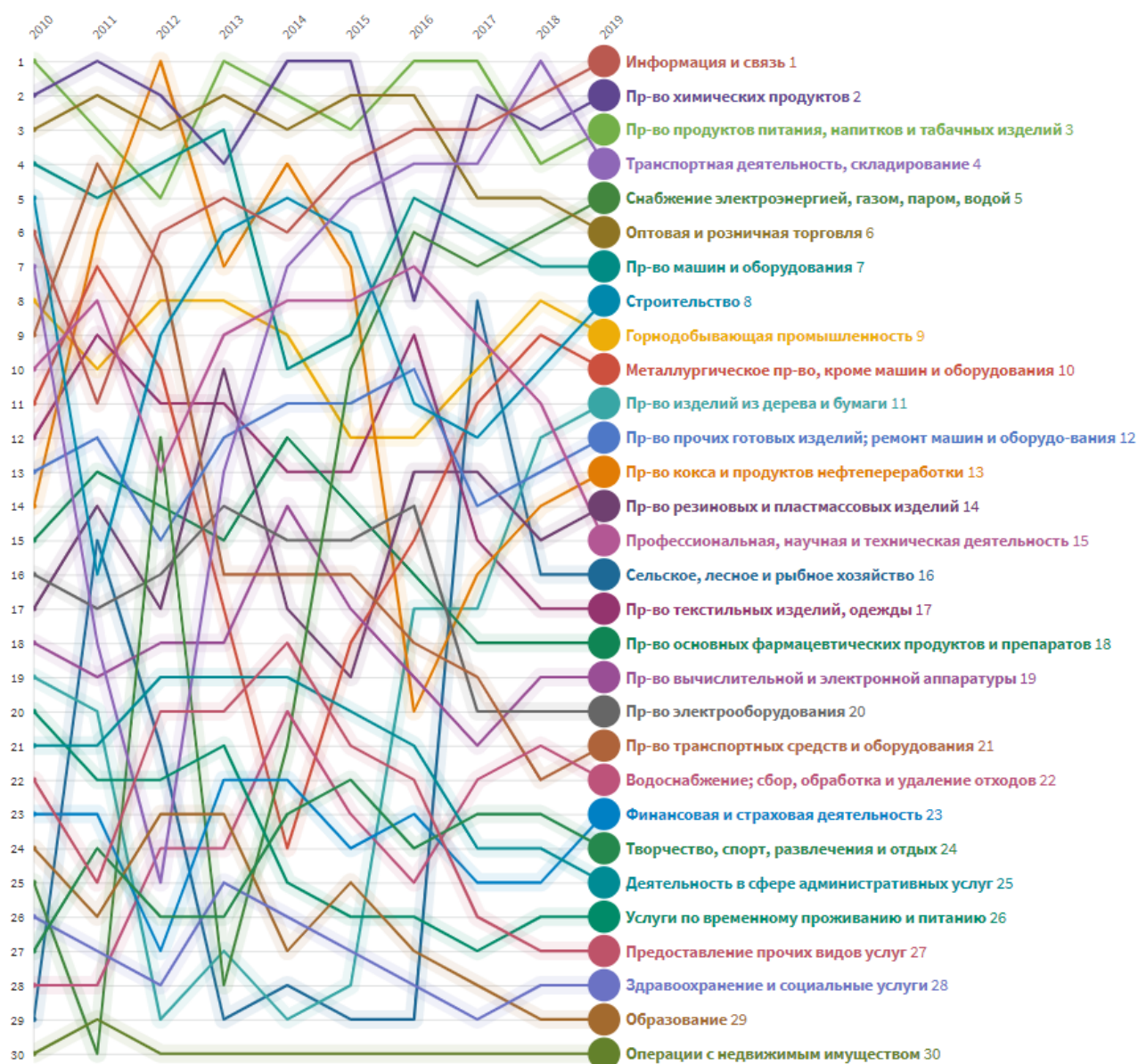
соответственно). Рост EVA стал возможен также благодаря значительному удешевлению капитала. Более сбалансированная монетарная политика позволила снизить среднегодовую стоимость капитала в 2017 г. с 19.8% до 9.5%. Лидерами по росту ЕБИТ в 2017 году в разрезе отраслей стала обрабатывающая промышленность, в т.ч.: пр-во химических продуктов (+166%), пр-во кокса и продуктов нефтепереработки (+93%), металлургическое пр-во (+99%). Связано это скорее всего с урегулированием нефтяного конфликта с Россией и перестроением технологических процессов в нефтехимической отрасли.

Замедление роста EVA в 2019 обусловлено ростом инвестиций на 15% и размером ЕБИТ на уровне прошлого года. В долларовом выражении операционная прибыль снизилась на 3%, при росте инвестиций на 12%. Стоит заметить, что стоимость капитала выросла в 2019 году с 9.1 до 9.3%. В первой половине 2020 г. средняя стоимость капитала выросла еще более до 10%, а показатель EVA экономики Беларуси в рублевом выражении вырос на 6.6%. К сожалению, этот рублевый рост полностью нивелировался падением курса белорусского рубля, в долларовом выражении EVA снизился на 3% и продолжил общий тренд падения, начатый в 2018 г.

3. Рейтинг отраслей: кто тянет экономику вверх, а кто – вниз

За последние 10 лет структура экономики Беларуси с точки зрения показателя EVA стала более диверсифицированной – доля в экономической добавленной стоимости Топ-5 компаний в общей сумме EVA по стране снизилась с 70% до 40%, а за последние 3 года лидерами становились отрасли, не связанные с промышленностью (информация и связь в 2019 г.,

транспортная деятельность и складирование в 2018 г., производство продуктов питания, напитков и табачных изделий в 2017 г.). На диверсификацию повлияли и более высокие результаты в среднем – количество отраслей, создавших отрицательную экономическую добавленную стоимость в 2010 составило 9, а в 2019 всего 2.



По результатам 2019 г. наибольшую стоимость создала отрасль «Информация и связь», которая включает и компании информационных технологий (ИТ). Значительные предпочтения ИТ сектору с 2015 г. позволили отрасли переместиться в Топ-4 отраслей по EVA. За 2015–2019

гг. отрасль увеличила создаваемую экономическую добавленную стоимость по стране с 584 до 1,424 млн. BYN. Но наиболее прибыльными и стабильными отраслями за последние 10 лет стали производство химических продуктов и производство продуктов питания, напитков и

табачных изделий, которые вошли в Топ-3 как в 2010, так и 2019 г. Стоит отметить, что одним из лидеров по росту EVA за 10 лет стала отрасль «Транспортная деятельность», которая поднялась в рейтинге с 25 места в 2012 г., до 1 места в 2018 г., создав 1,302 млн. BYN добавленной стоимости. Данная отрасль включает все виды перевозок всех видов грузов. Расположение Беларуси и эффективность логистики и инфраструктуры играют одну из ключевых ролей в создании добавленной стоимости в экономике Беларуси.

Отрасли, замыкающие рейтинг в 2019 г., оставались в его нижней половине на протяжении всего периода. К ним относятся: образование, здравоохранение, социальные услуги, и операции с недвижимым имуществом. Фактически, эти отрасли не создают капитал, а хронически

расходуют то, что было создано в других отраслях экономики. Образование, здравоохранение и социальные услуги играют важную социальную функцию для Беларуси, существуя за счет государственной поддержки и субсидий, и ожидаемо замыкают список отраслей. У нас нет точного ответа на вопрос, почему отрасль «Операции с недвижимостью» является хроническим аутсайдером в экономике. Причиной могут быть и особенности статистического учета фирм в отрасли, и занижение прибыли по разным причинам, и относительно большая доля социального, служебного и ведомственного жилья, и льготирование кредитов на жилищное строительство, а также другие экономические особенности операций с недвижимостью в Беларуси. Для точного ответа необходим более детальный анализ фирм отрасли и их отчетности.

4. Рекомендации

Показатель EVA может быть широко использован при оценке программ и отраслевых политик. В текущей экономической ситуации наиболее важными предложениями нам видятся следующие:

1. Использовать структурирование отраслей по экономической добавленной стоимости для экономической политики: с наибольшим показателем, выше среднего, ниже среднего, с наименьшим/отрицательным. Это даст возможность отслеживать и приоритизировать развитие отраслей экономики в течение времени. Структура экономики меняется, поэтому необходимо регулярно пересматривать систему предпочтений для различных отраслей. Например, за 2010–19 гг. отрасль «Финансовая и страховая деятельность» не поднималась выше 22 позиции по добавленной стоимости. Однако развитие финансового рынка, в т.ч. рынка капитала, значительно увеличит эффективность данной отрасли и одновременно позволит аккумулировать дополнительный капитал для других секторов с высоким EVA.

2. Воздержаться от массированных государственных инвестиционных программ в «несоциальные» отрасли, которые не создают достаточной добавленной стоимости. Напри-

мер, «Сельское, лесное и рыбное хозяйство» и «Производство транспортных средств и оборудования» входили в топ-5 самых инвестируемых отраслей в 2019 г. (Топ-7 в 2018 г.). При этом, по созданной экономической добавленной стоимости в 2019 году «Сельское, лесное и рыбное хозяйство» и «Производство транспортных средств и оборудования» заняли 16 и 21 место соответственно (16 и 22 место в 2018 г.).

3. При разработке программы восстановления экономики после эпидемии COVID-19 важно направить ключевую помощь в выбранные отрасли из числа тех, что создают наибольшую добавленную экономическую стоимость. На наш взгляд, в ближайшее время приоритетное внимание стоит уделить таким секторам как: информация и связь, производство химических продуктов, производство продуктов питания, транспортная деятельность, оптовая, розничная торговля и ремонт автомобилей, производство машин и оборудования, а также строительство. Это приведет к увеличению деловой и экономической активности после спада, связанного с эпидемией COVID-19, последующему росту экспортного потенциала, а также к стабильным и устойчивым поступлениям в бюджет, обусловив сбалансированный и интенсивный рост экономики.