

**Аналитическая записка:  
мониторинг положения в  
области экономической  
безопасности  
(октябрь 2015 года).**

## Риски финансовой нестабильности.

Ключевым условием сохранением финансовой устойчивости остается изыскание ресурсов на финансирование внешнего госдолга. Начиная с 2016 года, Правительство собирается придерживаться правила: не менее половины валютного долга страны будет выплачиваться за счет собственных источников, вторая половина будет рефинансироваться ([источник](#)). Главными потенциальными источниками такого рефинансирования на 2016 год (на обслуживание внешнего госдолга планируется потратить USD 3,2 млрд.) остаются новые кредитных программы с международными финансовыми институтами, в частности МВФ и Евразийского фонда стабильности и развития. Переговоры с последним уже находятся в завершающей стадии, матрица мер структурных преобразований согласована и лишь осталось дождаться политического решения фонда (а фактически российской властей) о выделении кредита в размере USD 2-3 млрд. ([источник](#)). Выработать же план реформ в рамках новой кредитной программы МВФ еще только предстоит, для чего Минск в ноябре посетит миссия фонда. В этом плане складывается достаточно парадоксальная, но вполне привычная для Беларуси ситуация. С одной стороны, руководство государством фактически блокирует ускорение реформ и внутри страны активно продвигает тезис об отсутствии необходимости в них, с другой стороны, для внешних организаций формальная проработка структурных реформ идет достаточно активно.

Несмотря на проблемы экономического спада, инвесторы на текущий момент высоко оценивают способности властей обслуживать внешний долг. Котировки белорусских евробондов уже который месяц показывают положительную динамику, и в октябре они существенно превысили номинал. Так, на конец месяца они торговались на уровне 103 % от номинала с текущей доходностью около 7,6% ([источник](#)). Потенциально такая ставка вполне привлекательна для нового размещения, относительно которого власти ведут переговоры с потенциальными организаторами. Однако дальнейшая динамика котировок во многом будет зависеть в том числе и от достижения договоренностей с МВФ касательно новой программы. Позитивным сигналом является сохранение на кредитный рейтинг Беларуси по версии агентства Standard & Poor's на уровне «В-/В» со стабильным прогнозом ([источник](#)).

В целом на текущий момент ключевые риски для финансовой стабильности перемещены во внешний сектор и связаны с возможными колебаниями цены на нефть и российского рубля. Во внутренней же политике власти продолжают придерживаться политики таргетирования денежного предложения, не давая возникать традиционным ранее дисбалансам. В результате относительно уровня начала года не произошло серьезного роста ни рублевой денежной массы, ни остатков по кредитам секторам экономики. На профицитном уровне фиксируется исполнение бюджета (2,2% ВВП за январь-сентябрь ([источник](#))), а инфляция находится в рамках запланированного (1,3% за сентябрь и 9,2% с начала года) ([источник](#)). Относительно гибкая курсовая политика не дает курсу рубля серьезно отклониться от равновесного значения, о чем свидетельствуют теоретические расчеты Нацбанка ([источник](#)), а также показатели внешней торговли и платежного баланса. Так, в январе-июле дефицит счета текущих операций снизился до 1,7% ВВП против 6,9% ВВП за аналогичный период 2014 года ([источник](#)), а профицит внешней торговли товарами и услугами за январь-август составил почти USD 1,5

млрд. ([источник](#)). Избыточный рост внутреннего спроса сдерживается Правительством политикой балансирования изменения производительности и заработной платы ([источник](#)).

### **Риски для экономической самостоятельности.**

Несмотря на то, что Правительство рассматривает интеграцию как потенциальный источник ускорения экономического роста, на текущий момент этот процесс сулит больше рисков. Так, о прямой конкуренции с российскими производителями в неравных условиях заявил спикер Совета Республики Михаил Мясникович, с точки зрения которого ускорение интеграции без реформ может привести к негативным последствиям ([источник](#)). Дополнительные риски для Беларуси на некоторых товарных рынках (например, сахара-сырца) представляет и вступление в ВТО Казахстана, в результате которого эта страна в одностороннем порядке снизила таможенные тарифы ([источник](#)). В этом свете странно выглядят заявления чиновников Евразийского экономического союза о желании развития единой экономической зоны с ЕС ([источник](#)) и расширения кооперации со странами БРИКС ([источник](#)). Возможная либерализация торговых операций в рамках таких проектов лишь увеличит конкуренцию на традиционном для Беларуси рынке и усугубит экономический спад.

### **Риски экономического спада.**

Главным ожиданием месяца было обнародование властями экономической программы на ближайший год и пятилетку в целом. Еще в сентябре представители Правительства обещали представить публике пакет стратегических документов приблизительно в середине месяца. Однако на первые числа ноября этого так и не произошло, и, судя по динамике событий, первоначальные планы Совета Министров стали предметом жестких дискуссий в коридорах власти. При этом главным публичным оппонентом рыночного крыла Правительства выступил непосредственно Александр Лукашенко, неоднократно заявив о недопустимости радикальных реформ и целесообразности лишь совершенствования белорусской экономической модели. Можно предположить, что камнем преткновения стала реформа системы управления госсектором. По озвученным намерениям Правительства, госсектор должен был переведен в режим самофинансирования и размер директивного кредитования кардинально уменьшен. Заявлялось о планах профинансировать в 2016-2020 году лишь 5 госпрограмм, при этом за предыдущие 5 лет таких госпрограмм было 180 ([источник](#)). При невозможности предприятия выжить в условиях жестких бюджетных ограничений оно подлежало бы банкротству ([источник](#)). Предполагалось также в принципе отказаться от доведения планов по росту ВВП, переведя планирование полностью на уровень конкретного предприятия. Меры по сокращению господдержки убыточных секторов экономики должны были по замыслу инициаторов привести к падению ставок на кредитном рынке до 24-27% (на текущий момент из-за значительного объема льготных кредитов под ставку 9-10% годовых ресурсы остальным секторам экономике обходятся по 35-37% годовых) ([источник](#)). Одновременно с сохранением текущей денежной и валютной политики Нацбанка это бы позволило сократить инфляцию до 5% к 2020 году. Однако предлагаемые нововведения вызвали серьезное недовольство со стороны части экономической номенклатуры (по словам помощника Лукашенко по экономике Кирилла Рудого «силовики и

хозяйственников» ([источник](#))), что и послужило причиной затягивания принятия уже неоднократно проанонсированных законодательных актов. Какие конструктивные предложения выдвигаются со стороны оппонентов Правительства не известно. Можно предположить, что они традиционно сводятся к необходимости ужесточения контроля и целесообразности аккумулировать ресурсы на выживание предприятий на период кризиса, по истечению которого спрос на белорусские товары на внешних рынках резко вырастет.

Однако текущая динамика экономики и прогнозы экспертов позволяют усомниться в вероятности такого сценария. После некоторого улучшения ситуации месяцем ранее по итогам сентября падение ВВП Беларуси вновь ускорилось и составило 3,7% ([источник](#)). Вполне вероятно, что к концу года из-за ослабления российского рубля и планового сокращения производства калийных удобрений ([источник](#)) падение ВВП станет еще более глубоким. По мнению и Всемирного банка (далее по тексту ВБ), и МВФ в 2016 году экономический спад лишь замедлится, и первый рост стоит ожидать не ранее 2017 года по версии ВБ ([источник](#)) и 2020 года по версии МВФ ([источник](#)). При этом он будет значительно отставать от среднемировых значений.

### **Выводы.**

Ключевой проблемой для экономики страны остается экономический спад, относительно планируемых путей преодоления которого на текущий момент сохраняется неопределенность. Пойдя на существенную либерализацию на валютном рынке, власти, судя по всему, пока не готовы осуществлять аналогичные по масштабу преобразования в реальном секторе. При позитивном сценарии Правительство все же сможет реализовывать точечные преобразования с получением финансирования международных фондов. При негативном сценарии реальные изменения экономической системы будут заморожены вплоть до критического накопления негативных явлений.

