

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

Риски финансовой нестабильности.

В декабре вновь повторилась ситуация несинхронных девальвации в Беларуси и России. В результате очередного падения цены на нефть российский рубль подешевел к американскому доллару на 9,3%. Беларуский же рубль сохранил относительную стабильность к валютной корзине, в результате чего его ослабление к доллару составило лишь 2,6% ([источник](#)). В итоге очередное укрепление белорусской валюты к российской (на этот раз до уровня BYR 255) безусловно ухудшает положение для многих экспортеров, ориентированных на рынок России ([источник](#)). Такая ситуация отрицательно влияет на торговый баланс, который и так в последние месяцы существенно ухудшается в результате действия сезонных факторов, роста бюджетных трат к концу года (в т.ч. на инвестиционный импорт) и сокращения экспорта калийных удобрений. Так, в ноябре отрицательное сальдо торгового баланса составило почти USD 740 млн. ([источник](#)) Ухудшение ситуации наблюдается и на внутреннем валютном рынке: превышение спроса над предложением увеличивается ([источник](#)), идет отток рублевых депозитов. Для недопущения существенного сокращения золотовалютных резервов власти активно прибегают к рефинансированию госдолга за счет внутренних источников через размещение облигаций Минфина и Нацбанка ([источник](#)).

Если существенного укрепления российского рубля к доллару не произойдет, власти будут вынуждены в рамках политики плавающего курса пойти на ослабление рубля к валютной корзине. С одной стороны, такая политика показала свою эффективность в улучшении платежного баланса и снижении давления на резервные активы. С другой стороны, она создает существенные проблемы для бюджета, банков и предприятий реального сектора, имеющих валютные кредиты.

Главным образом из-за девальвации рубля и связанного с этим ускоренного сокращения долларовой стоимости ВВП размер внешнего долга страны относительно ВВП серьезно вырос (по оценкам с 52,6% в 2014 году до 75,6% по итогам 2015 года ([источник](#))). Это уменьшает возможности по привлечению новых заимствований и увеличивает относительную стоимость обслуживания долга. Так, в бюджете 2016 года наибольшей статьёй расходов являются затраты на обслуживание госдолга (20,2% всех расходов ([источник](#))).

Падение валютной выручки реального сектора серьезно увеличивает риски роста плохих активов в банковском секторе. Только по официальной статистике, адекватность которой МВФ традиционно ставит под сомнение, проблемная задолженность в кредитном портфеле банков за 2015 год увеличилась с 4,37% до 6,71%. Возросшие выплаты по обслуживанию валютных кредитов существенно ухудшили финансовое положение белорусской промышленности, что привело к росту объема просроченных долгов. Например, задолженность по платежам за газ и электроэнергию достигла BYR 5 трлн. (практически USD 270 млн.), а уровень текущей оплаты этих услуг в Минской области составляет лишь 42% ([источник](#)).

В такой ситуации власти пошли на наращивание адресной поддержки крупных предприятий. Только в декабре было принято решение о выделении дополнительной помощи предприятию легпрома «Камволь» для завершения проекта модернизации в размере USD 5 млн., разработаны проекты по очередному спасению предприятий цементной, деревообрабатывающей и стекольной

промышленности. Нашумевшим стало решение о выделении помощи засекреченным предприятиям в размере BYR 4 трлн. ([источник](#)).

В целом механизм такой поддержки сводится к прямым выплатам из бюджета или выпуску предприятиями валютных облигаций под гарантии государства. Таким образом, коммерческий долг предприятий перед банками фактически становится государственным. Положительным моментом такой практики является отсутствие эмиссионного прироста денежной массы. Однако в тоже время это приводит к постепенному изменению структуры расходов бюджета, когда социальные расходы постепенно вытесняются расходами на поддержание неэффективных предприятий реального сектора. В связи с этим достаточно долго использовать такую практику не получится, и в случае сохранения неблагоприятных внешних условий проблему оздоровления реального сектора через банкротство и ликвидацию неэффективных предприятий неизбежно придется решать.

Открытым остается вопрос источников рефинансирования выплат по обслуживанию внешнего долга. По плану властей, исходя из размера этих выплат и объема возвращаемых из российского бюджета экспортных нефтепошлин, потребности в дополнительном финансировании составляют USD 1,5 млрд. ([источник](#)) Решение об открытии кредитной линии Евразийского фонда стабилизации и развития в размере USD 2 млрд., ожидаемое властями в декабре, так и не было принято, а программа мероприятий в рамках проекта была отправлена на доработку. В то же время власти излучают оптимизм относительно перспектив получения этого кредита, чего не скажешь о кредите от МВФ, относительно перспектив сотрудничества с которым чиновники высказываются все сдержаннее ([источник](#)). Уже четвертый год подряд власти планируют осуществить новое размещение евробондов, хотя после 2011 года это так ни разу и не удалось осуществить. Пока не понятно, насколько реальны эти планы в наступившем году, хотя в целом котировки белорусских облигаций на текущий момент находятся на достаточно приемлемом уровне (текущая доходность по ним составляет порядка 7,5-7,8% годовых).

Риски для экономической самостоятельности.

Беларусь и Казахстан не поддержали решение России о приостановке действия соглашения о Зоне свободной торговли СНГ относительно Украины. Решение властей Беларуси вполне обоснованно – Украина является вторым торговым партнером страны, и ухудшение условий торговли с ней будет дополнительным фактором негативной экономической динамики. В то же время власти собираются осуществлять мониторинг изменения товарных потоков из Украины, и в случае роста конкуренции со стороны европейских производителей будут вводить защитные меры.

В целом после таких решений ЕАЭС все меньше напоминает полноценный экономический союз, поскольку даже действительно единую таможенную зону в его рамках реализовать так и не получилось. Похоже, в долгий ящик откладывается и идея введения единой валюты в рамках ЕАЭС – по заявлению председателя Коллегии Евразийской экономической комиссии Виктора Христенко ожидать такого шага ранее 2025 года не стоит ([источник](#)). При всем этом у Беларуси пока получается извлекать выигрыши от такого союза: так, поставки нефти в 2016 году

составят рекордные 24 млн. тонн, высокие шансы на успех в переговорах о снижении цены на газ с нынешних USD 142 за тыс. м. куб.

Риски экономического спада.

В последние дни декабря власти все же успели утвердить плановые документы на 2016 год. Сюрпризов они не принесли и в целом оказались выдержаны в русле стабилизационной политики, о чем ранее неоднократно заявлялось. Упор делается на снижение ставок по кредитным ресурсам (с текущих 36% до 21-24% ([источник](#))) и стабилизации инфляции на уровне 12 % (за январь-ноябрь 2015 года она составила 10,7% ([источник](#))). Исполнение бюджета планируется с профицитом около USD 920 млн. ([источник](#)), а прирост требований банков к экономике ожидается лишь немногим больше уровня инфляции (14-18%). При этом прирост ВВП и реальных доходов населения ожидается на минимальном уровне (0,3% и 0,5% соответственно ([источник](#))).

Однако даже такие скромные показатели можно подвергнуть сомнению. Во-первых, прогнозы властей по среднегодовой цене на нефть и курсу российского рубля (USD 50 за баррель и RUR 63 за USD ([источник](#))) на текущий момент выглядят чересчур оптимистичным. Если фактическая цена нефти окажется существенно меньше запланированной и курс российского рубля соответственно превысит ожидаемое значение, это приведет к недополучению доходов бюджетом, сокращению внешней торговли и, соответственно, дальнейшему падению ВВП. Во-вторых, серьезными структурными проблемами видятся сокращение инвестиционного спроса и низкая эффективность государственных инвестиций. В качестве примера последней можно привести программу модернизации цементной промышленности, в результате которой предприятия отрасли стабильно входят в список самых убыточных организаций страны ([источник](#)).

Решение этих проблем за короткий период в условиях неблагоприятной внешней среды маловероятно, тем более без кардинальной реформы системы управления госсобственностью и приватизации. Единственной новацией в области управления госсектором экономики, предложенной властями в 2016 году, является введение для каждого уровня управления своих показателей оценки эффективности. Так, для вновь утвержденного Правительства этими показателями являются показатели плановых документов на 2016 год, для органов госуправления, подчиненных Правительству – показатели конкретных госпрограмм, для руководителей предприятий – размер экспорта, рентабельность продаж и еще ряд показателей ([источник](#)). Однако эффективность такой модели вызывает сомнения хотя бы по причине потенциальных конфликтов интересов разных уровней управления, находящихся в иерархической структуре. Так, отказ предприятий от работы на склад для улучшения показателя прибыли автоматически негативно скажется на выполнении Правительством показателя прироста ВВП.

В целом можно констатировать, что анонсированного перехода от директивного планирования к индикативному пока так и не произошло. Не пошли власти и на делегирование больших полномочий на уровень предприятия с сосредоточением центральных органов на функциях владельческого надзора.

Выводы.

Обнародованные властями планы на 2016 год не принесли неожиданных сюрпризов. Сохраняя сравнительно жесткую монетарную и бюджетную политику, власти все так и не решаются приступить к преодолению структурных проблем неэффективности госсектора. Даже анонсированные ранее меры, такие как отказ госорганов от вмешательства в оперативную деятельность предприятий, концентрация госорганов на функции владельческого надзора, переход от директивного планирования к индикативному и прочие так и не были осуществлены. Сочетание такой политики с ухудшающимися условиями внешней торговли (дальнейшим падением стоимости нефти и курса российского рубля) делают продолжение рецессии в 2016 году практически неизбежным.

