

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(январь 2016 года).**

Риски финансовой нестабильности.

Высказанное по итогам декабря предположение о существующем потенциале ослабления белорусского рубля в полной мере оправдалось. В условиях падающей нефти и российского рубля власти были вынуждены пойти на более гибкое курсообразование, в результате чего национальная валюта за январь ослабла к доллару более чем на 12%, а к корзине валют почти на 10,4%. Такая динамика рубля определена рядом негативных факторов, которые сложились к концу года на валютном рынке. Так, спрос на валюту в декабре превысил предложение почти на USD 300 млн ([источник](#)). Существенно ухудшилось по сравнению с предыдущими месяцами и сальдо внешней торговли товарами (за ноябрь-декабрь отрицательное сальдо превысило USD 1,25 млрд. ([источник](#))). Пик выплат по обслуживанию внешнего долга, пришедшийся на декабрь и январь (более чем по USD 1 млрд. в каждый из месяцев), оказал серьезное давление на международные резервы Нацбанка. В результате последние в декабре 2015-январе 2016 сократились почти на USD 560 млн. (или более чем 12%) и вплотную приблизились к отметке USD 4 млрд ([источник](#)). Сокращение золотовалютных резервов (далее по тексту ЗВР) могло быть куда более значительным, если бы Нацбанк в декабре-январе не изыскал ресурсы на внутреннем рынке через выпуск облигаций на общую сумму порядка USD 1,7 млрд. ([источник](#)). Покупателями облигаций традиционно стали банки, у которых в течение года образовалась избыточная валютная позиция. Ее возникновение стало результатом одновременного сокращения валютного кредитования (остатки по валютным кредитам за год сократились на USD 1,8 млрд. ([источник](#))) и прироста валютных депозитов (на USD 220 млн.). Также в январе два крупнейших госбанка (Беларусбанк и Белагропромбанк) привлекли порядка USD 115 млн. иностранных займов ([источник](#), [источник](#)), которые также с высокой вероятностью были направлены на покупку облигаций Нацбанка. Очевидно, что текущий размер ЗВР не позволяет осуществлять существенные траты на валютные интервенции, поэтому решение властей о повышении волатильности национальной валюты было предопределено.

В свою очередь продолжающаяся девальвация и падение стоимости нефти создают властям ряд проблем, требующих оперативных решений. Так, снижение нефтяных доходов, ухудшение экономической динамики в России и увеличение расходов на обслуживание госдолга делает невыполнимым принятый в декабре бюджет на 2016 год. И если Правительство России в аналогичной ситуации обсуждает секвестр госбюджета минимум на 10%, то планы белорусских властей пока публично не обнародованы. При этом по некоторой информации для увеличения доходов бюджета может быть введен оборотный налог на интернет и сотовую связь в размере 10% ([источник](#)). Пока лишь на стадии подготовки общественного мнения находятся и планы властей по повышению пенсионного возраста.

Ослабление рубля уже в январе значительно ниже прогнозного значения (до 21000-21500 BYR за доллар в сравнении с прогнозом 18650 в среднем за 2016 год) ставит под сомнение план властей по инфляции на уровне 12%. Фактически и само Правительство уже сместило целевой ориентир на 17-18% годовых ([источник](#)). Ускорение инфляции с достигнутого в 2015 году значения (12% по данным официальной статистики ([источник](#))) негативно скажется на стоимости кредитных ресурсов и привлекательности текущих ставок по рублевым депозитам. Последние

все также находятся под административным давлением Нацбанка. Так, в январе банки были вынуждены по настоятельной рекомендации регулятора снизить процентные ставки по рублевым сберегательным карточкам до 3% годовых, по валютным – до 0,2% ([источник](#)). В результате сокращение рублевых депозитов продолжается уже 7 месяц подряд, и их валютный эквивалент (порядка USD 1,2 млрд.) достиг минимального значения с 2011 года.

Снижение валютного номинала ВВП увеличивает относительный уровень внешнего долга страны. Например, за 2015 год внешний госдолг снизился с USD 12,53 млрд. до USD 12,4 млрд., но при этом его отношение к ВВП страны увеличилось с 16,6% до 22,7% ([источник](#)). Это соотношение все ближе к установленному властями безопасному порогу на уровне 25% ВВП, и вероятность его превышения уже в ближайшем будущем достаточно велика. В итоге ситуация с обслуживанием госдолга постепенно приближается к критической. Пока внешний госдолг удается рефинансировать интенсивным наращиванием внутреннего валютного долга. Однако, во-первых, ресурсы внутреннего рынка существенно ограничены, и судя по объему заимствований в 2015 году, которые составили порядка USD 2,14 млрд. ([источник](#)), уже близки к исчерпанию. Во-вторых, практика рефинансирования госдолга фактически за счет валютных депозитов населения приводит к вымыванию валюты из страны, уменьшению потенциальных инвестиционных ресурсов и удорожанию валютных кредитов на внутреннем рынке.

Риски для экономической самостоятельности.

В такой ситуации важность успеха в переговорах с потенциальными кредиторами (МВФ и ЕФСР) существенно возрастает, что по идее должно сделать белорусские власти более сговорчивыми и готовыми к компромиссам. Однако, несмотря на это, на текущий момент начало совместных программ как с МВФ, так и ЕФСР находится по большому вопросу. Некоторые решения экономического блока Правительства, принятые в январе (отмена ограничений в розничном ценообразовании, повышение стоимости жилищно-коммунальных услуг (ЖКУ) для населения, разработка механизма субсидий на оплату ЖКУ для малообеспеченных граждан, которая должна начать работать с 1 мая) могли бы быть первыми ласточками будущего соглашения с МВФ. Однако вновь высказанная Александром Лукашенко позиция о недопустимости кардинальных реформ, увязанная с некими его решениями по взаимодействию с международными кредиторами ([источник](#)), заставляет серьезно усомниться в этом. В случае же с ЕФСР наряду с необходимостью согласования программы реформ (пусть и не такой жесткой как у МВФ) добавляется проблема достаточности ресурсов у самого кредитора. Так, по заявлению Замминистра финансов России Сергея Сторчака Правительство приняло решение о приостановке кредитования иностранных государств из-за проблем с исполнением российского бюджета ([источник](#)). В этой связи существует мнение, что даже в случае положительного решения по кредиту ЕФСР реальных денег еще придется подождать, поскольку российский взнос превышает 88% ресурсов Фонда. Показателен в этом плане и экстренный запрос помощи у МВФ Таджикистаном ([источник](#)), который также являлся членом ЕврАзЭС и имеет право получать кредиты ЕФСР, но вынужден искать иные источники кредитования.

С другой стороны проблему обслуживания внешнего долга в 2016 году можно решить и политическим путем, поскольку основные выплаты приходятся на Правительство России, ЕСФР и иные аффилированные российским Правительством структуры ([источник](#)). В этом контексте интересен телефонный разговор между Путиным и Лукашенко, состоявшийся по инициативе последнего, и касавшийся «синхронизации действий в сложившихся условиях» ([источник](#)), а также последовавшая вскоре неформальная встреча в Сочи. Можно предположить, что руководство Беларуси попытается в очередной раз избежать реформ через капитализацию уступок России во внешнеполитическом, военном и возможно экономическом поле.

Риски экономического спада.

2015 год ознаменовался первым за 20 лет официально зафиксированным экономическим спадом. По итогам 12 месяцев падение ВВП составило 3,9% ([источник](#)), что в точности совпадает с аналогичным российским показателем. При этом падение зафиксировано во всех укрупненных отраслях, кроме розничной торговли. Улучшить экономическую динамику призвано совместное постановление Правительства и Нацбанка по стимулированию экономического роста без накопления макроэкономических дисбалансов. Документ содержит 93 пункта, содержащих планы действий властей, и представляется достаточно эклектичным и концептуально противоречивым. В постановление попали меры существенно отличающиеся как по масштабу (например, переговоры о вступлении в ВТО соседствуют с проведением дегустаций для продвижения отечественных товаров и доведением доли интернет-торговли до 2%), так и по своей направленности. Наряду с вполне рыночными мерами (уменьшение льготной поддержки госсектора, более широкое использование механизма банкротства, повышение адресности социальной поддержки) в постановлении достаточно много директивных показателей и ограничительных мер (достижение доли отечественных товаров в розничной торговле 70-75%, снижение стоимости строительства не менее чем на 10% и прочие) ([источник](#)). По сути, постановление представляет собой компиляцию и так ранее существовавших планов различных министерств и ведомств и принципиально нового ничего в себе не содержит.

Полностью укладывается в концепцию сохранения текущей экономической модели лишь с некоторыми ее преобразованиями и решение властей скорректировать директиву №3. В условиях дешевых нефти и газа акценты этой директивы смещены с экономии энергоресурсов на диверсификацию внешней торговли, т.е. фактически снижение зависимости от российского рынка. Так, задокументирован заявленный ранее принцип распределения экспорта к 2020 году в пропорции «треть-треть-треть», когда он в равной степени будет приходиться на ЕАЭС (в основном Россию), ЕС и прочие страны, в т.ч. страны «дальней дуги» ([источник](#)). Важным средством достижения данной цели является, по мнению властей, организация сотрудничества с профильными транснациональными корпорациями, привлечение от них инвестиций и включение в их производственные цепочки. По идее основным способом решения этой задачи должна была бы стать приватизация, однако приватизационный список властей на 2016 год содержит лишь 60 предприятий и практически не отличается от аналогичного списка на 2015 год ([источник](#)).

Выводы.

Ухудшившаяся экономическая конъюнктура ставит перед властями целый клубок серьезных проблем, наиболее сложными из которых являются недостаток ресурсов для обслуживания внешнего долга, проблемы с исполнением бюджета и риски дальнейшего падения ВВП. Анонсированные договоренности о получении кредита МВФ на текущий момент так и не достигнуты, и судя по публичным заявлениям А. Лукашенко шансы их достижения невелики. В такой ситуации все более вероятным становится вариант получения российского финансирования под уступки в том числе и во внеэкономической сфере.

