

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

Риски финансовой нестабильности.

После перехода к режиму плавающего обменного курса и стабилизации ситуации с обслуживанием внешнего госдолга ([источник](#)) основные угрозы для финансовой стабильности связаны с банковскими рисками. В частности серьезной проблемой является стремительный рост проблемной задолженности, размер которой с начала года увеличился уже на 70% и превысил уровень 11,5% банковских активов ([источник](#)). Причиной такой динамики являются увеличение стоимости обслуживания валютных кредитов из-за ослабления рубля и продолжающаяся рецессия в национальной экономике. При этом, судя по банковской статистике ([источник](#)), в наиболее уязвимом положении оказались системообразующие банки, активно участвующие в кредитовании крупных государственных предприятий (в частности Беларусбанк, Беаагропромбанк, Белинвестбанк и БПС-Сбербанк). Вероятность улучшения или даже стабилизации ситуации с плохими долгами пока достаточно низка по причине слабой внешнеторговой конъюнктуры, а также жесткой монетарной и фискальной политики властей. Чтобы не допустить дальнейшего нарастания проблем в банковском секторе, властям скорее всего придется повторить практику 2015 года, когда часть долгов крупных предприятий в сумме оценочно около USD 2,3 млрд. была реоформлена на Правительство путем выпуска и продажи банкам валютных облигаций ([источник](#)). Собственно без указанных мер плохие долги на текущий момент уже бы превысили 23% в структуре банковских активов. При усугублении ситуации потребуется также участие государства и в рекапитализации крупнейших банков, нацеленной на обеспечение у них достаточности капитала.

Побочным эффектом такой политики тушения пожаров государственными средствами является нарастание бюджетных рисков. Вытеснение социальных и инвестиционных расходов расходами на поддержку реального сектора дополнительно стимулирует экономический спад и увеличивает процикличность бюджетной политики. Перейти же к режиму накопления бюджетного дефицита власти не могут из-за инфляционных рисков, низкого уровня золотовалютных резервов (далее по тексту ЗВР) и ограниченности ресурсов на внутреннем рынке. Не поддержат серьезное смягчение политики и кредиторы, тем более новая программа с МВФ пока так и не согласована и условия ее реализации будут дорабатываться ([источник](#)).

Серьезность проблем в банковском секторе вполне осознается властями ([источник](#)). Для ее минимизации еще с 2015 года действует т.н. клуб кредиторов, в рамках которого специалистами Нацбанка, коммерческих банков и предприятий принимают решения по рефинансированию и реструктуризации долгов крупнейших кредитополучателей. Во время апрельского мониторинга устойчивости финансовой системы специалисты МВФ и ВБ также рекомендовали властям создать специальный Совет по обеспечению финансовой стабильности, нацеленный на управление кредитными рисками в реальном секторе ([источник](#)).

Однако решить проблему плохих долгов лишь с помощью мер в банковском секторе принципиально невозможно. Необходимым условием нормализации финансовой ситуации является прекращение директивного кредитования хронически неплатежеспособных и неэффективных предприятий госсектора. Именно государственные предприятия, долгое время являвшиеся главными

бенефициарами эмиссионной стимулирующей политики, в наименьшей степени оказались готовы к функционированию в режиме жестких бюджетных ограничений и дорогого кредита. При этом в наиболее сложном положении оказалось сельское хозяйство, которое в течение десятилетий было крупнейшим получателем государственных инвестиций и оперативной помощи. Так, согласно официальной статистики, почти половина проблемной рублевой задолженности приходится именно на этот сектор, а суммарная его кредиторская задолженность в 2,5 раза больше добавленной стоимости за 2015 год ([источник](#)). Вариантов действия в такой ситуации у властей несколько: либо реформирование госсектора с неизбежным сокращением масштабов деятельности, санацией, приватизацией и даже банкротством, либо продолжение финансирования предприятий за счет средств госбюджета или с помощью механизма эмиссии. Издержки и преимущества у каждого подхода свои: в первом случае политика реформирования будет сопряжена с резким ростом безработицы и большим провалом ВВП в краткосрочном периоде, но позволит создать предпосылки для долгосрочного экономического роста. Второй подход лишь оттягивает решение проблемы неэффективного распределения ресурсов в экономике и сопровождается ускорением инфляции (в случае эмиссии) либо нарастанием бюджетных проблем, но одновременно с этим позволяет избежать роста безработицы и социального расслоения.

Если судить по публичным заявлениям руководства страны, политическое решение относительно глубоких преобразований в госсекторе на текущий момент все еще не принято. Лишь к сентябрю Правительство должно подготовить концепцию реформирования и реструктуризации госорганизаций. Однако при этом нет и признаков возможного ослабления фискальной и монетарной политики. Хорошим подтверждением последнего является новая госпрограмма «Строительство жилья» на период 2016-2020 годов, в соответствии с которой финансирование льготного жилищного строительства уже с 2017 года планируется сократить практически в 4 раза ([источник](#)). Можно предположить, что власти в очередной раз выберут тактику промежуточных решений, когда процедура оздоровления и банкротства коснется лишь части мелких и средних организаций. Валообразующим же предприятиям Правительство постарается обеспечить поддержку в надежде дотянуть до улучшения ситуации на внешних рынках и достаточного сокращения кредитной ставки внутри страны.

Риски экономического спада.

Нарастание финансовых проблем вместе с проседанием ключевых экспортных рынков повышает вероятность затягивания рецессии в экономике страны. Падение ВВП за первый квартал составило 3,6%, а единственным сектором, продемонстрировавшим небольшой рост (+2%), оказалось сельское хозяйство ([источник](#)). К уже традиционным антилидерам (машиностроение, металлургия и строительство) добавилась также добыча калийных удобрений, падение которой за январь-февраль 2016 года составило почти 30% в натуральном исчислении и более 38% в валютном ([источник](#)). Неблагоприятная конъюнктура складывается и на рынке продовольствия (особенно рынке молока), в результате чего даже при физическом росте экспорта его стоимостное исчисление сократилось на 2,7% ([источник](#)). В таких условиях международные организации серьезно ухудшили прогноз экономического спада в Беларуси на ближайшие годы. Так,

сокращение ВВП в 2016 году прогнозируется МВФ на уровне 2,7%, ВБ – 3%, а в 2017 – на 1%. Возврат к минимальной положительной динамике, по мнению специалистов ВБ, возможен лишь в 2018 году ([источник](#)).

Реагируя на критику Александра Лукашенко и пытаясь улучшить экономическую динамику, Нацбанк продолжил усиливать административное давление на депозитный и кредитный рынки. Так, с 1 мая вновь снижается ставка рефинансирования (на этот раз до уровня 22%) и ставки по операциям на рынке ликвидности (по предоставлению ликвидности до 27%, изъятию – до 15%). На уровне рекомендаций банкам доведены новые существенно пониженные допустимые ставки по рублевым и валютным депозитам населения и юрлиц (например, для населения до уровня 21,6%-27% годовых в зависимости от условий размещения) ([источник](#)). С одной стороны, для такой жесткости у регулятора есть фундаментальные причины. Всплеск инфляции в первом квартале, которая составила 5,7%, во многом обусловлен фактором разового роста цен на услуги, и Нацбанк серьезно настроен выдержать установленный на год прогноз на уровне 12%. Благоприятная ситуация на валютном рынке, характеризующаяся укреплением рубля и избыточным предложением валюты ([источник](#)), резко повысила сравнительную доходность рублевых депозитов. В такой ситуации регулятор говорит о необходимости снизить риск-премию до нормального уровня и удешевить кредиты до 24-27% годовых ([источник](#)). Однако, судя по динамике вкладов, инфляционные ожидания экономических агентов все еще остаются достаточно высокими и могут вырасти при возможном ослаблении рубля по внешним причинам. Их игнорирование Нацбанком создает риски разбалансировки денежного рынка, когда спрос на кредиты резко вырастет на фоне сокращения ресурсной базы.

Одновременно с ухудшением экономической ситуации возрастает количество всевозможных программ, планов, концепций, в которых Правительство определяет планируемые меры экономической политики. Так, в дополнение к Комплексу мер по решению задач социально-экономического развития, который фактически является состоящей из 91 пункта программой действий Правительства, был принят план мероприятий по реализации директивы №3 «О приоритетных направлениях укрепления экономической безопасности государства». План содержит перечень из 114 мероприятий, большинство из которых не отличаются конкретикой (как, например, «повышение экономической привлекательности экспортной деятельности организаций-резидентов путем применения мирового опыта») или масштабностью (например, «создание предприятиям-экспортерам сообществ в социальных сетях и каналов на Youtube»). Также в апреле утверждена программа развития на пятилетку, в дополнение к которой подробно разработаны 20 госпрограмм ([источник](#)). Несмотря на свою масштабность, последняя уже получила долю критики от Михаила Мясникова по причине отсутствия в ней конкретных цифровых ориентиров и упор на «красивые тезисы» ([источник](#)).

Выводы.

Усиление кредитных рисков в банковском секторе, связанное с ухудшением финансового состояния заемщиков и высоким удельным весом валютных кредитов, представляет на текущий момент наибольшую угрозу для финансовой стабильности страны. Правительство пока располагает возможностями по

нивелированию указанных вызовов, но только ценой нарастания проблем с исполнением бюджета. Краеугольным камнем для решения проблемы плохих долгов в банковской системе является повышение эффективности предприятий госсектора. Однако политическое согласие по данному вопросу пока отсутствует, и вместо принятия стратегических решений Правительство сконцентрировалось на разработке множества программных документов, не отличающихся фундаментальностью и конкретикой.

