

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

Риски финансовой нестабильности.

Тревожную динамику продолжает демонстрировать внешний госдолг страны, который по состоянию на 1 августа достигла уровня USD 13,3 млрд., увеличившись с начала года на 6,8% ([источник](#)). На фоне резкого падения долларовой ВВП и внешнеторгового оборота страны серьезно ухудшилось и соотношение внешнего госдолга к указанным показателям. Так, исходя из статданных за первое полугодие 2016 года, внешний госдолг уже практически сравнялся с размером годового экспорта и достиг уровня 25% ВВП. При этом формальный показатель внешнего суверенного долга еще не учитывает внутренний валютный госдолг и госгарантии по корпоративным валютным долгам, которые также увеличивают потребности властей в валютных ресурсах.

Фактически можно говорить о том, что Правительство пока не может решить заявленную задачу обслуживания госдолга без его дальнейшего наращивания. Основной причиной этому является ухудшение результатов внешней торговли и их существенное отклонение от запланированного уровня. Так, дефицит внешней торговли за 6 месяцев 2016 года составил практически USD 150 млн. в сравнении с профицитом в USD 780 млн. год назад ([источник](#)). Причиной такой ситуации стало падение долларовых цен на ключевые экспортные позиции Беларуси: нефтепродукты (минус 34%), калийные удобрения (минус 21%), металлоизделия (около минус 20%) и молочную продукцию (минус 14%) ([источник](#)). В целом средние цены экспорта снизились на 19,8% при росте физического его объема на 1,2%. Поскольку изменить структуру экспорта в краткосрочном периоде не представляется возможным, динамика цен на экспортные позиции остается ключевым фактором улучшения внешнеторгового сальдо. И если цена на молочную продукцию начала демонстрировать определенный рост (например, на очередном аукционе GlobalDairyTrade 12 августа она выросла на 12,7 % ([источник](#))), то стоимость нефти так и не может преодолеть отметку в USD 50 за баррель, а ситуация на рынке калийных удобрений сохраняется неопределенной. Пока не оправдываются надежды и на оживление деловой активности и рост инвестиционного спроса в России, которые должны способствовать наращиванию экспорта машиностроения. Из состояния рецессии российской экономике пока удалось лишь перейти в режим шаткой стагнации ([источник](#)).

При этом, несмотря на проблемы во внешнем секторе, белорусский рубль последние месяцы демонстрирует устойчивость: с 1 июня его курс относительно валютной корзины практически не изменился, а укрепление к доллару США составило около 1%. Такая ситуация сложилась во многом благодаря чистой продаже валюты населением, суммарный размер которой с начала года уже превысил USD 1,2 млрд. ([источник](#)). Существенным фактором сбалансирования платежного баланса стало и привлечение средств нерезидентов банковским сектором, составившее за последние 3 месяца порядка USD 230 млн. ([источник](#)). Однако вряд ли можно назвать устойчивой такую конструкцию покрытия дефицита платежного баланса. Способность населения финансировать текущий уровень потребления за счет валютных резервов явно ограничена, и со временем предложение на валютном рынке неизбежно начнет сокращаться.

В такой ситуации привлечение дополнительного внешнего финансирования и увеличение размеров золотовалютных резервов (далее по тексту ЗВР) остается

крайне важной задачей для властей. Так, агентство Fitch оценивает потребность Беларуси во внешнем кредитовании на уровне 182% ЗВР, что является максимальным уровнем для рейтингуемых им стран с развивающейся экономикой ([источник](#)). Очевидно, по этой причине власти демонстрируют все большую готовность находить компромиссы с кредиторами и исполнять их требования, в том числе и избегаемые ранее. Так, судя по решению ввести с 1 октября механизм предоставления жилищных субсидий для малоимущих граждан ([источник](#)), Правительство готовится к очередному существенному повышению тарифов на услуги ЖКХ для населения. В рамках либерализации валютного рынка с 1 сентября снижен норматив обязательной продажи валютной выручки с 30% до 20%. Тщательно исполняется и матрица мер, согласованная с ЕСФР, что позволяет надеяться на получение очередного транша кредита в размере USD 300 млн. уже в сентябре-октябре ([источник](#)).

Пока никак не подтверждаются опасения по преждевременному смягчению властями денежно-кредитной и бюджетной политики. Несмотря на серьезное сокращение кредитных ставок и приближение их, по мнению Нацбанка, к равновесному уровню, резкого роста спроса на кредиты так и не наблюдается. Так, при снижении ставки по вновь выданным корпоративным кредитам с 34,2 % в начале года до 24,7% по состоянию на 1 июля, рост задолженности по рублевым кредитам юрлиц составил символические 0,7 %. Существенно не изменилась и динамика депозитов: незначительный отток валютных депозитов сопровождался небольшим приростом рублевых. Размер денежной массы колеблется незначительно (с начала года ее размер даже уменьшился на 0,2 %), а определенный рост наличности в конце июня - начале июля был временным и вызван формированием населением резервов наличности на момент деноминации ([источник](#)). Исполнение бюджета осуществляется с профицитом 3,2% ВВП ([источник](#)), при этом власти осуществляют урезание запланированных расходов, сократив разрыв в финансировании госрасходов с BYN 670 млн. до BYN 370 млн. ([источник](#)). Достаточно консервативны планы властей и на будущий год: прирост ВВП на уровне 1,5% планируется обеспечить при цене на нефть в USD 35 за баррель, курсе российского рубля 75 и динамике ВВП России 99% ([источник](#)). При этом основные усилия правительство по-прежнему концентрирует на снижении инфляции, которая за июль составила 0,4%, а в годовом исчислении – 12,2%. Собственно из всего перечня плановых показателей на первое полугодие, которое определялось Александром Лукашенко как контрольный отрезок для оценки эффективности Правительства, лишь показатель инфляции был исполнен ([источник](#)). При этом никакой публичной критики деятельности Правительства так и не прозвучало, что фактически является одобрением текущей политики Совета министров.

Риски экономического спада.

Вынужденная жесткая монетарная и бюджетная политика выступает дополнительным фактором продолжения экономической рецессии. По итогам июля экономический спад после некоторого перерыва вновь углубился - с 2,5% по итогам полугодия до 2,7% ВВП за семь месяцев 2016 года. По заявлению Премьер-министра Андрея Кобякова снижение ВВП на уровне 0,2% обусловлено сокращением поставок российской нефти, вызванного очередным газовым конфликтом между Россией и Беларусью ([источник](#)). Поскольку по некоторой

информации переговоры по цене на газ все же близки к окончанию, то указанный фактор может быть нивелирован уже в ближайшие месяцы. Дополнительным стимулом для экономического роста будет и снижение цены на газ, которое может быть достигнуто по итогам переговоров. Так, по информации СМИ, российские власти готовы номинировать цену на газ для Беларуси в российских рублях и привязать ее к внутрироссийскими, что приведет к одномоментному сокращению его цены со USD 132 до USD 92 за тыс. куб. м. ([источник](#)). Общий годовой эффект для экономики Беларуси в таком случае составит порядка USD 800 млн., что безусловно является хорошей новостью. Правда иных явных драйверов ускорения экономической динамики, про которое говорит Правительство, по-прежнему не просматривается. Серьезное падение доходов населения (минус 7% за первое полугодие) тормозит развитие внутреннего рынка, а сокращение расходов бюджета негативно сказывается на инвестиционной активности. Ухудшит динамику ВВП и слабая урожайность зерновых (33,7 ц/га против 39,5 ц/га год назад), причиной которой при нормальных погодных условиях называют внесение удобрений на уровне лишь около 50% от потребности из-за недостаточного госфинансирования ([источник](#)).

Слабость реального сектора в свою очередь создает существенные проблемы для банковской системы. Рост плохих долгов продолжается уже 9 месяцев подряд, и в августе их уровень достиг существенных 14,3% ([источник](#)). По распространенному мнению, реальный их уровень еще больше, поскольку значительная часть долгов неплатежеспособных предприятий обеспечены госгарантиями и классифицируются как надежные. Власти обещают предпринимать меры по сдерживанию уровня плохих долгов, что очевидно предполагает их рефинансирование за счет бюджетных средств. Это в свою очередь будет еще больше снижать уровень госрасходов на иные цели и оказывает сдерживающее воздействие на экономическую активность.

Риски для экономической самостоятельности.

Развитие ситуации относительно внешнего госдолга страны позволяет констатировать серьезный рост финансовой зависимости Беларуси от России. Сложилась ситуация, когда Россия и контролируемые ею финансовые институты выступают фактически единственными источниками рефинансирования внешнего госдолга – на 7 месяцев 2016 года на них пришлось более 82% новых привлечений. При этом основные выплаты по беларускому госдолгу также приходятся на Россию и ее институты – практически 65% выплат за этот же период. С одной стороны, такая ситуация позволяет беларуским властям рассчитывать на сохранение финансовой стабильности даже при существенном ухудшении формальных показателей устойчивости через использование политических аргументов в переговорах. С другой стороны, российские власти, наряду с возможностью использования торговых ограничений, получают серьезный инструмент давления на руководство Беларуси. В частности, блокировать доступ российского капитала к объектам беларуской госсобственности будет все сложнее, в особенности по мере уменьшения проблем в российской экономике. При этом пока можно наблюдать лишь усиление тенденции зависимости Беларуси от доминирующего кредитора.

Выводы.

Экономика Беларуси продолжает демонстрировать хрупкую устойчивость. При этом наиболее серьезным риском для финансовой стабильности остается ухудшение ситуации во внешнем секторе. Возможное ослабление национальной валюты, спровоцированное внешними факторами, может серьезно обострить существующие проблемы белорусской экономики и нивелировать текущие достижения властей: изменить динамику инфляции, спровоцировать отток депозитов, ускорить рост плохих долгов в банковском секторе, усугубить проблему внешнего госдолга. В тоже время удачное разрешение нефтегазового конфликта с Россией и снижение цены на газ может стать существенным фактором улучшения внешнеторгового баланса и экономической динамики.

