

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

Риски финансовой нестабильности

Главным ньюсмейкером месяца можно считать МВФ, который отметился фундаментальным докладом по ситуации в экономике Беларуси и визитом в Минск его специалистов с неожиданной миссией. Доклад был подготовлен сотрудниками Фонда по результатам июньского посещения Беларуси и традиционно содержит как оценку действий властей, текущего состояния экономики страны и ее перспектив, так и набор рекомендуемых мер экономической политики. Ключевым риском для экономики страны в среднесрочной перспективе специалистами МВФ рассматривается риск приемлемости уровня госдолга. Фонд настоятельно рекомендует властям задать в качестве целевого параметра предельный уровень госдолга не более 70% ВВП и годовых расходов на его обслуживание не более 15% ВВП ([источник](#)). При этом по данным МВФ текущий размер госдолга в широком определении (т.е. с включением в него государственных гарантий и долгов местных властей) уже достиг 54% ВВП, причем более 86% его составляет валютный долг. При базовом сценарии развития экономики (т.е. при отказе властей от углубления структурных реформ) эти предельные значения по оценке Фонда могут быть достигнуты уже к 2021 году. Такая динамика госдолга объясняется сохраняющимся дефицитом счета текущих операций, который по итогам 2016 года может достичь 5% ВВП после дефицита в 3,8% ВВП годом ранее. Усугубляет проблему долга и затянувшийся экономический спад, ожидаемый МВФ и в 2017 году на уровне 0,5% ([источник](#)). Финансовые проблемы стратегических госпредприятий повышают вероятность наступления обязательств по государственным гарантиям и создают потребность в рекапитализации госбанков. По оценкам МВФ, это приведет к дополнительному давлению на бюджет в размере 15,5% ВВП за период до 2021 года.

Расчеты Фонда показывают, что для выхода на приемлемые показатели платежного баланса необходимо ослабить реальный эффективный курс рубля почти на 10% ([источник](#)). В тоже время специалисты МВФ не рекомендуют властям проводить очередную девальвацию, поскольку это крайне негативно отразится на банковском секторе и финансовой устойчивости экономики в целом, и предлагают достичь аналогичного результата через проведение структурных преобразований – за счет реформы госсектора и реструктуризации проблемных предприятий, а также ухода от практики перекрестного субсидирования. Эти меры должны повысить эффективность потребления ресурсов в экономике, уменьшить реальный бюджетный дефицит и улучшить результаты внешней торговли. Для стимулирования экономического роста в случае проведения реформ в краткосрочном периоде Фонд допускает возможность ослабления бюджетной политики и временного наращивания дефицита, направляемого в том числе и на компенсационные выплаты населению. Однако в дальнейшем потребуются бюджетная консолидация ежегодно на 0,5% ВВП, способами которой могут рассматриваться сдерживание зарплат в бюджетном секторе и повышение пенсионного возраста до 65 лет.

Если в вопросах денежно-кредитной политики можно констатировать консенсус властей и представителей МВФ, то вопрос структурных реформ и бюджетной консолидации встречает уклончивую реакцию руководства страны. Судя по всему, в похожем уклончивом тоне прошли и последние переговоры в Минске. Правительство в целом соглашается с рекомендациями МВФ, однако по

ключевым вопросам (в особенности, по реформированию госсектора и разработке механизма реструктуризации и ликвидации неэффективных предприятий, повышению уровня возмещения населением расходов на ЖКУ до 100% к 2018 году) занимает двоякую позицию. Так, Правительство соглашается с отказом от перекрестного субсидирования ЖКУ к 2018 году, однако предполагает сделать это не столько за счет роста тарифов для населения, сколько за счет снижения расходов в ЖКХ ([источник](#)). Исходя из текущего уровня возмещения этих услуг населением, которое по оценкам властей составляет порядка 58%, такая задача выглядит фактически недостижимой. Не определились пока власти и с планами реформирования госсектора, стратегия относительно которого все еще находится в стадии разработки. Однако сама идея широкого применения практики банкротства несостоятельных госпредприятий рассматривается как не соответствующая социальной направленности белорусской системы. Некоторые члены Правительства и вовсе отрицают необходимость существенных преобразований, рассматривая текущие проблемы экономики как результат временного ухудшения внешних условий. С резкой публичной критикой необходимости сокращать социальные расходы выступил и Александр Лукашенко, отказавшийся подписывать письмо о намерениях в существующем виде и потребовавший его доработки ([источник](#)). Однако, несмотря на это, часть Правительства по-прежнему уверена в положительном результате переговоров с МВФ о согласовании новой программы ([источник](#)).

В финансовом секторе сохраняются наметившиеся ранее как положительные, так и отрицательные тенденции. Так, уровень плохих долгов в банковской системе демонстрируют рост, практически достигнув значения 14,8% ([источник](#)). Несмотря на такие показатели, власти продолжают уверять о нахождении ситуации под контролем. Весомым аргументом такого утверждения является результат независимого аудита 9 крупнейших банков страны, аккумулирующих 92% банковских активов, который был проведен по рекомендациям МВФ. В сентябре Нацбанк обнародовать его результаты, которые оказались в целом достаточно позитивными. Так, с учетом проведенной оценки качества активов уровень достаточности капитала в банковской системе в целом превышает норматив. При этом потенциальные проблемы выявлены только у 3-ех банков (в российском Альфа-Банке и государственных Белагропромбанке и Белинвестбанке), а крупнейший банк страны Беларусбанк и вовсе продемонстрировал показатель достаточности капитала на уровне 17,5% при установленном нормативе 10,625% ([источник](#)). Судя по всему, выявленные проблемы будут оперативно купированы за счет привлечения ресурсов от материнских структур и реструктуризации долгов проблемных кредитополучателей (например, путем передачи плохих долгов Агентству по управлению активами, созданному в августе специально для работы с долгами сельского хозяйства).

Благоприятная ситуация складывается для решения задачи по сокращению ставок на рублевом рынке. В августе впервые за 7 лет в стране была зафиксирована дефляция на уровне 0,1% ([источник](#)), пусть ее причины и были преимущественно сезонными. Неплохой рост показали рублевые депозиты (+1,8%), а сокращение валютных депозитов замедлилось (-0,18%) ([источник](#)). Рекордного за год уровня достигла чистая продажа валюты населением, составившая в августе USD 282,1 млн. ([источник](#)). Внешнеэкономическая ситуация позволила сохранить в сентябре

стабильность рубля к валютной корзине (его ослабление составило менее 0,5%) и укрепить его курс к доллару на 1,7%, что должно стимулировать рост доверия населения к национальной валюте. В итоге ставки по вновь выдаваемым рублевым кредитам для организаций в августе упали на 1,5-3,4 п.п. до уровня 18,7-21,8% ([источник](#)).

Риски экономического спада

Недоставка российской нефти привела к дополнительному падению ВВП на 0,3% ([источник](#)), что способствовало общему ухудшению его динамики до минус 3% по итогам января-августа 2016 года в сравнение с минус 2,7% месяцем ранее ([источник](#)). Вторым фактором углубления экономического спада стали результаты сельского хозяйства, продемонстрировавшего сокращение на 2,2% из-за погодных условий и недостаточного финансирования. В тоже время стоит отметить некоторое улучшение ситуации в промышленности: спад в этой отрасли замедлился с 2% до 1,8%, и при этом запасы готовой продукции достигли минимального с января 2013 года уровня (64,7% среднемесячного производства) ([источник](#)). Небольшой рост средней зарплаты фиксируется как в номинальном рублевом, так и долларом исчислении (+0,6% и +2,4% соответственно) ([источник](#)). Определенные улучшения наблюдаются и на внешних рынках: цена на нефть выросла на фоне соглашения о заморозке добычи странами ОПЕК и в начале октября закрепились на уровне чуть выше USD 50 за баррель, улучшился прогноз МВФ по экономическому росту в России (-0,8% в текущем и +1,1% в 2017 году) ([источник](#)). Фактически складывающиеся внешнеэкономические условия уже ощутимо благоприятнее заложенных Правительством в качестве базовых на 2017 год (цена на нефть USD 45 за баррель, курс доллара - не более RUB 70), исходя из которых рост ВВП ожидается властями на уровне 1,7% ([источник](#)). Учитывая историческую склонность Правительства переоценивать прогнозы по ВВП, в 2017 году при сохранении текущей внешней ситуации можно ожидать экономического роста близкого к нулю с возможностью небольшого его отклонения в обе стороны. Однако в любом случае вероятность развития ситуации по экстремально неблагоприятному сценарию существенно снижается.

Риски для экономической самостоятельности

Краткосрочные риски по-прежнему связаны с потенциальным резким ухудшением условий внешней торговли, актуальным в свете текущего нефтегазового конфликта с Россией. Несмотря на появившуюся еще в августе информацию о близости окончания переговоров, достигнуть согласия по ценам на газ так и не получилось. Скорее можно говорить про вялотекущую эскалацию конфликта: после резких публичных заявлений А. Лукашенко ([источник](#)) Правительство Беларуси в одностороннем порядке на 50% повысило стоимость прокачки нефти по белорусским трубопроводам, а российские власти озвучили очередные претензии к реэкспорту запрещенной продукции. По некоторой информации, белорусская сторона не соглашается на предложенную Россией компромиссную цену на уровне USD 100, требуя ее снижения до USD 73 ([источник](#)). Логика белорусских властей безусловно можно понять – получение дополнительной скидки улучшит показатели платежного баланса и, следовательно, уменьшит потребность в проведении болезненных реформ. Однако текущая ситуация пока складывается не в пользу Беларуси: Россия уже снизила поставки

нефти в 3-ем квартале на 40% и также планирует снизить в 4-ом практически вдвое (до 3 млн. тонн вместо 5,7 млн. тонн по плану) ([источник](#)). Под угрозой может оказаться и судьба очередного транша кредита Евразийского фонда стабилизации и развития, получить который власти рассчитывали в сентябре-октябре.

Выводы.

Ключевыми неопределенностями в краткосрочном периоде остаются условия окончания нефтегазового спора с Россией и достижение согласия по новой программе с МВФ. Благоприятное решение обоих вопросов улучшит условия для сохранения финансовой стабильности и ускорения экономического роста в стране. Однако возможность начала глубоких структурных реформ, которые являются ключевым условием получения финансирования от МВФ, все также остается туманной из-за политической позиции руководства страны.

