

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

Риски финансовой нестабильности

Напряженной остается ситуация с получением внешнего финансирования. Несмотря на оптимистичные заявления ([источник](#)), до конца 2016 года ожидаемый транш кредита ЕФСР в размере USD 300 млн. так и не был получен. И хотя властями Беларуси действительно не были выполнены некоторые параметры согласованной программы (в частности, не приняты указы о повышении пособий по безработице и передаче в доверительное управление неплатежеспособных предприятий ([источник](#))), эксперты все же склонны видеть причину задержки финансирования именно в политической сфере ([источник](#)). Судя по всему, как минимум до лета откладывается и соглашение по новой программе с МВФ. Такое промедление власти обосновывают расхождением во взглядах на необходимую скорость преобразований в экономике. В особенности это касается программы реформирования госсектора, свое видение которой Правительство обещает предложить Фонду лишь к концу весны - началу лета 2017 года ([источник](#)).

Очевидно, власти не считают критическими проблемы с обслуживанием внешнего долга и пытаются выторговать более мягкие условия кредитования. Такая уверенность своих возможностях может основываться на положительной динамике золотовалютных резервов, которые показывают рост уже 11 месяц подряд и к концу года практически достигли уровня USD 5 млрд. (прирост за год превысил USD 750 млн.) ([источник](#)). Такое достижение стало возможным за счет благоприятной ситуации на внутреннем валютном рынке, на котором практически весь год наблюдалась ситуация существенного чистого предложения валюты со стороны населения и организаций, достигшее на текущий момент уровня USD 1,8 млрд. ([источник](#)). В тоже время, ситуация с платежным балансом остается хуже ожидаемой: баланс внешней торговли товарами второй месяц показывает существенный минус (минус USD 497 млн. за ноябрь ([источник](#))), в отрицательную зону по итогам года скорее всего уйдет и общее внешнеторговое сальдо. Во многом такое ухудшение можно связать с сокращением поставок российской нефти, которое, надо полагать, будет носить все же временный характер. Способствовать некоторому улучшению результатов торговли должно и ослабление рубля к российской валюте и корзине валют в целом, составившее за декабрь 7% и 2,5% соответственно.

После более чем четырехмесячного перерыва Нацбанком было принято решение об очередном снижении ставки рефинансирования (с 18% до 17%) и ставок по предоставлению ликвидности банкам (с 23% до 22%) ([источник](#)). Против такой политики ранее выступал ЕФСР, который рекомендовал увязать движение ставки рефинансирования с динамикой улучшения платежного баланса. Обоснование Нацбанком своих действий статистикой за сравнительно благоприятный 3 квартал 2016 года выглядит весьма спорным, поскольку уже очевидно, что за 4 квартал все показатели платежного баланса существенно ухудшились. В тоже время действие Нацбанка можно считать вполне обоснованными: несмотря на существенное снижение номинальных ставок в экономике их реальный уровень снизился не так сильно, что обусловлено замедлением инфляции. Последняя за 11 месяцев составила 10,1% ([источник](#)), а по итогам года ожидается на уровне 11%. В банковском секторе по-прежнему сохраняется ситуация существенного профицита рублевой ликвидности ([источник](#)). При этом задолженность по кредитам относительно августа 2016 года,

в котором Нацбанк пересматривал ставку рефинансирования последний раз, даже снизилась, а объем корпоративного кредитования продолжает стагнировать. Таким образом, предыдущие шаги по снижению ставок не привели к существенным изменениям и разбалансировке на денежном рынке, а ухудшение результатов торговли не связано с монетарными факторами. В такой ситуации Нацбанк решил использовать потенциал для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики без увеличения рисков для валютного рынка и инфляции.

Одновременно с этим Нацбанком было принято более противоречивое решение, направленное на дедолларизацию накоплений населения. Так, с 1 февраля повышается норматив отчислений в резервный фонд по валютным депозитам (с 7,5% до 11%) и одновременно с этим уменьшается аналогичный показатель по рублевым депозитам (с 7,5% до 4%). Указанные решения должны иметь сразу несколько эффектов. Во-первых, необходимость дополнительных расходов для банков приведет к снижению ставок по валютным депозитам (по некоторым оценкам в среднем на 0,5 п.п. ([источник](#)), т.е. до уровня 2-2,5 %) и снижению их сравнительной привлекательности относительно рублевых вкладов. Очевидно, по мнению регулятора это должно привести к изменению структуры сбережений населения и сохранению ситуации чистой продажи на валютном рынке. Во-вторых, увеличение размера резервов (при текущей структуре депозитов это неизбежно) должно способствовать финансовой устойчивости банков в случае роста плохих долгов и ускорения оттока депозитов. Пойти на такой шаг именно с целью микширования рисков в банковской системе (правда, одновременно с изменением валюты резервных фондов) советовали эксперты МВФ еще в своем сентябрьском обзоре экономики Беларуси. Однако на тот момент власти выражали сомнение в необходимости такого шага, справедливо оценивая негативные его последствия. К числу последних можно отнести потенциальное снижение размера кредита в экономике, которое будет иметь место в случае, если сократившиеся остатки по валютным кредитам не будут компенсированы приростом рублевого кредитования.

Риски экономического спада

В целом действия властей все также нацелены на сохранение финансовой стабильности, и кроме обещаний роста средней зарплаты до уровня USD 500 ([источник](#)), пока нет никаких признаков перехода к стимулирующей фискальной политике. Исполнение бюджета по-прежнему характеризуется существенным профицитом, составляющим с начала года 2,6 % ВВП ([источник](#)). Достаточно сдержанными выглядят и бюджетные планы властей на ближайшие три года. Так, согласно подписанной трехлетней программе республиканского бюджета планирование его доходов и расходов выполнено исходя из консервативного прогноза роста ВВП (0,2% в 2017 году, 1,4% в 2018 году, 2,2% в 2019 году) ([источник](#)).

Хотя такая политика властей и является вынужденной, она негативно влияет на перспективы экономического роста. Падение ВВП за январь-ноябрь зафиксировано на уровне 2,7% ([источник](#)), а сокращение доходов населения достигло максимума за более чем полтора года и составило 7,2% ([источника](#)). Это позволяет усомниться в реальности запланированного на 2017 год экономического

роста в размере 1,7%. Дополнительным фактором, ограничивающим потенциал роста ВВП, может стать недостаток внешнего финансирования.

Риски для экономической самостоятельности

Наиболее острым текущим вопросом остается сохранение разногласий с Россией по цене на газ и вызванное этим сокращение поставок нефти в Беларусь. Суммарный долг Беларуси по газу уже достиг USD 425 млн. ([источник](#)), а объем поставок нефти по итогам года недобрал более 20% от запланированного уровня ([источник](#)). При этом конфликт постепенно разрастается, охватывая все новые сферы. Так, Евразийский фонд стабилизации и развития (далее по тексту ЕФСР) так и не выделил Беларуси очередной транш кредита, а белорусские производители молочной продукции серьезно страдают из-за ограничений поставок продукции на российский рынок и запрета на импорт сырья из стран ЕС. В качестве демонстративного шага Россия вернула Беларуси «предоплату» за газ, потребовав полностью рассчитаться с долгами. В свою очередь Александр Лукашенко проигнорировал саммит глав стран Евразийского экономического союза (далее по тексту ЕАЭС) в Петербурге, на котором планировалось подписать Таможенный кодекс ЕАЭС. Правда, по заверениям российских властей документ будет направлен на подпись А. Лукашенко в Минск и никаких препон с его стороны не ожидается. Ожидаемый компромисс, предполагающий согласие Беларуси на частичное снижение газовых цен в обмен на предоставление межбюджетных компенсаций на сумму порядка USD 300 млн. в год, а также выделение сразу 2 траншей кредита ЕАЭС, пока так и не состоялся. При этом теперь Правительство Беларуси уже не анонсирует конкретные даты соглашения и лишь надеется достигнуть взаимопонимания не позднее конца 1 квартала 2017 года, а одновременно с этим прорабатывает альтернативные источники поставки нефти ([источник](#)). Негативные последствия от наблюдаемого конфликта достаточно чувствительны для экономики страны, и его сохранение в начале 2017 года уменьшает и без того невысокие шансы на восстановление экономического роста. Усилить переговорные позиции Минска и сдвинуть переговоры с мертвой точки могут лишь политические аргументы, например, согласие подписать Таможенный кодекс ЕАЭС.

Выводы

Главным фактором неопределенности в краткосрочном периоде остается продолжающийся нефтегазовый конфликт с Россией. Затянувшиеся разногласия негативно сказываются на динамике ВВП и показателях внешней торговли. В среднесрочном периоде ключевым вопросом остается возможность привлечения внешнего финансирования и безболезненного обслуживания внешнего долга. Неготовность властей к серьезным изменениям в госсекторе приводит к затягиванию переговоров с МВФ и уменьшает потенциал текущего экономического роста.

