

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(апрель 2017 года)**

Риски финансовой нестабильности

Достигнутые нефтегазовые соглашения, помимо согласования объемов поставки и цен на российские нефть и газ, предусматривают также оказание прямой финансовой поддержки белорусского Правительства. Так, уже в апреле, несмотря на невыполнение части формальных условий программной матрицы, Беларусь получила 3-й транш кредита Евразийского фонда стабилизации и развития (далее по тексту ЕФСР) в сумме USD 300 млн. Указанная сумма, наряду с поступлениями от размещения облигаций на внутреннем рынке, поспособствовала росту золотовалютных резервов страны, которые, несмотря на погашения долга перед Газпромом в сумме USD 720 млн., достигли USD 5,1 млрд ([источник](#)). Судя по всему, в скором времени будет предоставлен и 4-й транш кредита ЕФСР в аналогичном размере. Помимо этих, уже заложенных ранее в план Правительства сумм, российское руководство также пообещало предоставить межбюджетный кредит на хороших условиях в сумме USD 1 млрд ([источник](#)). В результате можно говорить, что вопрос обслуживания госдолга в 2017 году для белорусских властей является закрытым. Снятие рисков эскалации экономического конфликта с Россией создает благоприятные условия и для выхода на рынок с новым выпуском суверенных облигаций. Фактически власти имеют все возможности рефинансировать ныне находящийся в обращении выпуск в сумме USD 800 млн, срок погашения которого наступает в январе 2018 года, а его текущая доходность уже ниже 4%.

Определенные опасения вызывают риски поспешного и чрезмерного ослабления монетарной политики властей. На текущий момент ставка рефинансирования снижена до уровня 14%, что изначально рассматривался властями как нижний уровень прогноза на 2017 год. Депозитный рынок уже негативно отреагировал на вызванное этим падение доходности: реальный уровень депозитов с учетом капитализации еще в марте продемонстрировал небольшой спад ([источник](#)). Усилить эту тенденции могут, как не парадоксально, ускорение экономического роста и рост доходов населения. Так, экономическая рецессия на текущий момент рассматривается как важный фактор замедления инфляции и сохранения стабильности на валютном рынке. Дополнительным риском для денежного рынка остается ослабление российского рубля, которое может произойти на фоне возможного падения цен на нефть и оттока с российского рынка спекулятивного капитала. Так, Минэкономразвития России ожидает к концу году курс 68 RUR за USD, или на 17% выше текущего его значения ([источник](#)).

Усилить риски для финансового рынка может и неоднозначная политика властей в области роста доходов населения. Обещания по росту средней заработной платы до уровня BYN 1000 до конца года массово тиражируются властной вертикалью. Март стал первым месяцем, когда уровень зарплаты продемонстрировал существенный рост (+7,5%) и достиг уровня BYN 770 ([источник](#)). Сохранение такого роста исключительно за счет роста производительности, на чем настаивает Правительство, выглядит совершенно нереальным. Попытка нарастить доходы населения за счет эмиссии также вряд ли увенчается успехом – рост денежной массы быстро отразится на валютном рынке и спровоцирует фундаментальные проблемы во всем финансовом секторе. Да и в целом позиция Нацбанка по отказу от эмиссионного стимулирования и

постепенного переходу к политике инфляционного таргетирования выглядит неизменной ([источник](#)). Соответственно единственным источником стремительного роста доходов населения может стать лишь перераспределение структуры ВВП и увеличение в нем доли конечного потребления за счет уменьшения доли инвестиций.

Такой сценарий также грозит существенными рисками для монетарного рынка страны. Резкий рост доходов населения может разрушить сложившуюся ситуацию на валютном рынке, увеличив спрос на валюту и уменьшив ее продажу для поддержки текущего потребления. Итогом этого станет возврат рынка от ситуации чистого предложения (последнее в апреле превысило USD 340 млн.) к ситуации чистого спроса. Без привлечения дополнительного внешнего финансирования, источниками которого при таком сценарии вряд ли станут МВФ и ЕФСР, такое положение быстро приведет к ослаблению национальной валюты. Это в свою очередь создаст давление на депозитный рынок и спровоцирует дальнейший рост плохих долгов в банковской системе. Кроме того, недостаточный уровень инвестиционного спроса в структуре ВВП будет создавать предпосылки для сужения производственных факторов и экономического спада в будущем. В случае усиленного действия всех указанных рисков негативные последствия для экономики страны будет сложно переоценить.

Риски экономического спада

В апреле были законодательно закреплены и начали реализовываться на практике комплексные соглашения в нефтегазовой сфере, достигнутые ранее Александром Лукашенко и Владимиром Путиным. Увеличение поставок российской нефти на белорусские НПЗ, переработка которых во втором квартале должна вырасти на 25% к уровню первого квартала ([источник](#)), позитивно скажутся на внешнеторговом сальдо и динамике ВВП страны. Последний по итогам первого квартала непривычно показал рост на уровне 0,3%. Данное достижение оказалось неожиданным и для самого Правительства, Министр экономики которого лишь несколькими неделями ранее предсказывал спад на уровне 0,8-0,9% ([источник](#)). Главным драйвером достигнутого роста стала промышленность, которая смогла прирасти на 4,3% на фоне улучшения конъюнктуры на российском рынке ([источник](#)). Так, в суммовом выражении экспорт в Россию в январе-феврале 2017 года вырос к аналогичному периоду прошлого года более чем на 40% до уровня USD 1,73 млрд ([источник](#)).

В тоже время остаются серьезные сомнения в устойчивости позитивной динамики и достижении хотя бы среднемировых значений роста ВВП (по прогнозу МВФ в 2017 году последний должен составить 3,5% ([источник](#))). По некоторым расчетам потенциал экономического роста все еще остается отрицательным в силу действия структурных факторов и снижающейся эффективности экономики ([источник](#)). Признаком сохраняющихся структурных проблем можно считать возобновившийся рост плохих банковских долгов, уровень которых в апреле достиг 13,7% ([источник](#)). По-прежнему сохраняется ситуация существенного избытка банковской ликвидности (более BYN 2 млрд. по состоянию на начало мая), что вызвано проблемой слабого инвестиционного спроса со стороны платежеспособных заемщиков. При этом важно, что такой дефицит наблюдается не в результате сверхжесткой денежной политики, как это было, например, в 2012

году, а на фоне возврата реальной ставки по кредитным ресурсам к исторически нормальному уровню (так, при инфляции в годовом исчислении на уровне 6,4% ставка на межбанковском рынке в апреле составила около 10%).

В вопросе роста плохих банковских долгов власти как и прежде продолжают бороться лишь с последствиями, не предпринимая существенных усилий на устранение причин проблем. Так, сохраняется практика переноса корпоративных долгов на счет госдолга и возмещение расходов по кредитам госкомпаний за счет бюджетных средств ([источник](#)). Такой подход позволяет в текущий момент времени избежать проблем в банковском секторе, однако его дальнейшее применение будет повышать риски для госдолга и создавать нагрузку на бюджет. Так, в республиканском бюджете на 2017 год доля расходов на возмещение банковских процентов уже превышает 6% общих расходов.

Принципиальным решением проблемы могли бы стать эффективные структурные реформы, на которых настаивают действующие и потенциальные кредиторы. Так, в новом письме о намерениях ЕФСР серьезно конкретизировал список мер по реформированию госсектора. В частности, для получения с пятого по седьмой траншей кредита Беларусь должна разработать и внедрить новую методику корпоративного управления на 17 крупных госпредприятиях, не менее 45 предприятий необходимо передать в коммунальную собственность, должен существенно упроститься порядок передачи местными властями предприятий коммунальной собственности в доверительное управление ([источник](#)). По некоторым данным, согласование списка госпредприятий к предпродажной подготовке является и одним из условий новой программы МВФ ([источник](#)).

Однако на практике власти все так же придерживаются тактики затягивания реформ в госсекторе, о чем в апрельском послании достаточно ясно заявил А. Лукашенко ([источник](#)). Стратегия реформирования госсектора, вписанная в матрицу мер по программе ЕФСР и широко анонсированная Правительством еще во второй половине 2016 года, так и не была принята. Действенных мер по уменьшению роли государства в оперативном управлении госсобственностью с переориентацией госорганов на собственнический надзор также не предпринимается. Процедура банкротства госпредприятий, которая стала широко применяться в 2016 году, так и не стала инструментом повышения их эффективности через поиск нового собственника.

Уклоняясь от решения проблем низкой эффективности госпредприятий, власти рассматривают в качестве источника ускорения экономического роста раскрепощение частного сектора. Так, в ближайшее время должен быть принят пакет законодательных актов, кардинально уменьшающих количество административных ограничений и уровень госконтроля над бизнесом ([источник](#)). В частности предполагается ослабление санитарного и пожарного контроля, увеличение видов деятельности, не требующих лицензирования, отказ от механизма плановых проверок организаций. Серьезные налоговые послабления (замена всех налогов ежемесячным сбором в размере 1 базовой величины) предлагаются для торговых и обслуживающих организаций в сельской местности и малых городах. Однако эффект таких мер может оказаться слишком мал на фоне сохранения «токсичных» проблем неэффективности в госсекторе, и их распространение по всей экономике через систему неплатежей.

Выводы

Обещанное российскими властями предоставление кредитных ресурсов решает для Беларуси проблему обслуживания госдолга на ближайший год. Улучшение текущей конъюнктуры на российском рынке создает предпосылки для стабилизации экономики и ее перехода в зону небольшого роста. В тоже время это снижает мотивацию властей к реформам госсектора и может привести к дальнейшему затягиванию переговоров с МВФ. Также опасения вызывает заявленная политика резкого роста доходов населения, реализация которой в любом из вариантов создаст значительные риски для финансового сектора.

