

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

Риски экономической безопасности

Похоже, после этапа определенной конфронтации, связанной с неисполнением Россией интеграционных договоренностей на энергетическом рынке, белоаруско-российские отношения проходят этап стабилизации. Беларусь на удивление легко получила очередной транш кредита ЕФСР и должна в ближайшее время получить новый межправительственный кредит. Российские власти также изъявляют готовность ускорить создание единого рынка энергетических товаров ([источник](#)). Кроме того, Россия фактически снимает с повестки дня вопрос об «интеграционных проектах» в старой постановке, фактически представлявшей собой предоставление российскому капиталу доступа к интересующим его крупным белоаруским предприятиям ([источник](#)). Можно предположить, что такое изменение политики российских властей является результатом начала нового избирательного цикла и их нежеланием создавать негативный информационный фон вокруг ЕАЭС во время президентской кампании.

Продолжает увеличиваться количество планируемых китайских проектов в белоаруской экономике. Так, было подписано соглашение об инвестировании китайской компанией DRex Food Group USD 1 млрд. в сельскохозяйственный сектор на востоке Белоаруси ([источник](#)). Заявляется также и о новых проектах в белоаруско-китайском индустриальном парке «Великий камень» ([источник](#)). В тоже время, как и предполагалось, растет количество действующих предприятий, желающих вступить в парк или получить аналогичные условия для деятельности ([источник](#)). В случае принятия положительного решения нарастание такой практики будет искажать систему стимулов для госпредприятий и уменьшать доходы госбюджета.

Риски экономического спада

Заметно лучше намеченного графика по итогам 5 месяцев оказался и уровень ВВП страны, прирост которого составил 0,9% вместо запланированных 0,2% ([источник](#)). Двигателем экономической динамики стала промышленность, рост которой с начала года составил 6% ([источник](#)). Основным фактором этого достижения стало восстановление спроса на внешних рынках, в первую очередь российском. Так, экспорт товаров за 5 месяцев 2017 года вырос на 22,9%, а экспорт в Россию – на 29,8% ([источник](#)). Это связано как с ростом инвестиционного спроса на российском рынке, так и улучшением курсовой конъюнктуры белоаруских производителей. Так, реальный курс BYN к RUR в январе-мае 2017 года уменьшился к аналогичному периоду прошлого года почти на 11% ([источник](#)).

В тоже время даже само Правительство рассматривает текущий экономический рост как восстановительный и не ожидает его существенного ускорения в будущем. Так, по базовому прогнозу, разрабатываемому на 2018 год для целей бюджетного финансирования, экономический рост составит лишь 1,1% ([источник](#)). Более существенный рост экономики, рассчитанный исходя из пятилетнего плана роста ВВП, возможен, по мнению Правительства, лишь в случае осуществления ускоренных структурных преобразований. При этом вероятность последних, с учетом заморозки переговоров с МВФ и судя по высказываниям представителей власти, можно считать минимальной. На повестке дня остается лишь принятие широко анонсируемого пакета законопроектов об улучшении

условий ведения бизнеса, подробности которых остаются неизвестными ([источник](#)). Более того, все больше появляется информации о постепенном возврате к практике доведения директивных планов до госпредприятий: как в области показателей экономического роста ([источник](#)), так и в области заработной ([источник](#)). Последняя продолжают демонстрировать существенный рост (в мае до BYN 795,2) и движется в направлении установленной Александром Лукашенко планки на уровне BYN 1000.

Риски финансовой нестабильности

Событием месяца стало размещение новых выпусков евробондов на общую сумму USD 1,4 млрд. ([источник](#)) В предыдущий раз Правительство Беларуси выходило на рынок валютных долговых обязательств в далеком 2011 году. После этого власти не раз заявляли о намерении привлечь ресурсы через этот источник и даже включали его в годовой план рефинансирования госдолга, но на практике осуществить это намерение так и не удавалось. Текущее размещение рассматривается как источник рефинансирования 7-милетних евробондов в сумме USD 800 млн., срок погашения которых наступает в январе 2018 года. Сумма привлеченных ресурсов оказалась на USD 600 млн. больше ранее заявленной, а спрос при этом в 2 с небольшим раза превысил размер итогового размещения. Огорчает, пожалуй, лишь его стоимость, оказавшаяся существенно выше уровня, на которое правительство могло рассчитывать. Так, при текущей доходности по евробондам Belarus-2018 на уровне 4,5-5% годовых стоимость новых размещений составила 7,125 % по пятилетним и 7,625 % по десятилетним бумагам. Это также значительно больше стоимости привлечения ресурсов на внутреннем рынке - последние долларовые облигации Нацбанка продавались с доходностью на уровне 4,5%.

Вероятно, основным фактором такой переплаты стало отсутствие на текущий момент новой кредитной программы с МВФ. Ранее члены Правительства неоднократно заявляли, что сам факт наличия плана преобразований экономики Беларуси, согласованного с фондом, должен привести к удешевлению инвестиционных ресурсов для страны. Соответственно выход Беларуси на рынок евробондов без достижения соглашения с МВФ свидетельствует о неготовности властей осуществлять предлагаемые фондом меры. В особенности это касается повышения стоимости жилищно-коммунальных услуг для населения и в целом отказа от политики перекрестного субсидирования, а также полноценного перевода госпредприятий на рельсы самофинансирования. Факт приостановки переговоров с МВФ уже подтвердили и некоторые члены Правительства ([источник](#)).

На фоне проблем с МВФ Беларусь в июне оперативно получила четвертый транш кредита Евразийского фонда стабилизации и развития (далее по тексту ЕФСР) на сумму USD 300 млн. ([источник](#)) При этом белорусские власти не выполнили один из контрольных показателей матрицы мер для данного транша (ограничение на рефинансирование госдолга не более чем на 75% от выплат), хотя ранее ЕФСР более щепетильно относился к формальному соблюдению финансируемой программы. Более того, представители как белорусских ([источник](#)), так и российских ([источник](#)) властей заявляют о плодотворной работе относительно предоставления Беларуси очередного российского межправительственного кредита на сумму USD 700 млн. Само выделение

указанной суммы, предназначенной для рефинансирования текущих выплат Беларуси по российским кредитам, может состояться уже в июле-августе 2017 года.

Привлеченное и ожидаемое внешнее финансирование позволяет сохранить белорусским властям золото-валютные резервы страны для минимизации воздействия краткосрочных внешних шоков и существенно снижает риски валютного кризиса в среднесрочной перспективе. Но одновременно с этим усиливаются риски устойчивости госдолга и сохранения способности его обслуживать. Уже по состоянию на 01.06.2017 внешний госдолг Беларуси вырос с начала года на USD 277,6 млн. и достиг уровня USD 13,9 млрд. ([источник](#)). С учетом же июньских заимствований эта сумма вырастет уже до USD 15,5 млрд. и составит более 30% ВВП страны. При этом расходы на обслуживание госдолга уже превышают 10% расходов бюджета ([источник](#)), и дальнейший рост их доли вынудит урезать социальные расходы и расходы на финансирование национальной экономики. К тому же, несмотря на наблюдаемый профицит (5% ВВП по итогам января-мая ([источник](#))), ситуация с исполнением бюджета складывается также далеко не безоблачная. Затянувшееся падение калийного рынка вынудило власти вновь снизить пошлины на экспорт калийных удобрений с EUR 55 до EUR 20 за тонну ([источник](#)) (их повышение до «нормального» уровня состоялось лишь в январе 2017 года). Продолжает нарастать и дефицит пенсионного фонда, который приходится финансировать за счет бюджетных субвенций: в доходах фонда этот источник уже превышает рекордные 12% ([источник](#)). Ситуация должна несколько улучшиться по мере намеченного увеличения пенсионного возраста, однако уже сейчас есть сомнения, что принятых мер будет достаточно.

Текущая ситуация в финансовом секторе как и прежде определяется политикой Нацбанка по снижению ставок на денежном рынке. Так, в июне были одновременно предприняты меры, направленные на падение доходности как по валютным (повышение норматива отчислений в резервный фонд с 11% до 15% ([источник](#))), так и по рублевым депозитам (очередное снижение ставки рефинансирования с 13% до 12% ([источник](#))). Предпринять эти меры позволили благоприятные условия: замедление инфляции до 6,2% в годовом исчислении, сохранение профицита ликвидности в банковской системе ([источник](#)), существенная чистая продажа валюты населением (практически USD 235 млн. по итогам мая). При этом падение доходности по депозитам не приводит к их оттоку из банковской системы ([источник](#)), что можно объяснить как ростом доли безотзывных вкладов, так и в целом снижением инфляционных и девальвационных ожиданий. Позитивную динамику продемонстрировала и проблемная задолженность в банковской системе, размер которой уменьшился с 14,2% до 13,6%.

Вслед за депозитами продолжают дешеветь и кредиты: средняя ставка по новым рублевым краткосрочным кредитам для бизнеса в мае упала до 13,9% (для сравнения в мае 2016 года она составляла 27,4%). Снижение стоимости кредитных ресурсов нивелируют доводы сторонников политики включения «печатного станка» и уменьшают вероятность возврата к политике искусственного наращивания рублевой денежной массы.

Выводы

Полученное и ожидаемое внешнее финансирование позволяет властям решить проблему рефинансирования внешнего долга в краткосрочной перспективе. При этом само увеличение суммы долга и рост расходов на его обслуживание создает дополнительные риски в долгосрочной перспективе. Накапливание долгосрочных рисков происходит без существенного экономического роста, а вероятность начала экономических реформ, направленных на повышение эффективности госсектора, остается невысокой. В области экономической политики власти как и прежде концентрируют усилия на создание точек роста за счет китайских проектов и получение дополнительных преференций в рамках интеграционных проектов с Россией.

