

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(октябрь 2018 года)**

Риски финансовой нестабильности

Ослабление рубля, интенсивность которого особенно заметной была в первой половине сентября (рост курса доллара в этот период достигал 4% к уровню начала месяца), привело к заметному росту девальвационных ожиданий в экономике ([источник](#)). В результате по итогам сентября на денежном рынке был зафиксирован ряд негативных явлений. Так, в сентябре на валютном рынке впервые с января 2018 года наблюдалась ситуация избыточного спроса, достигшего уровня USD 149 млн ([источник](#)). Это стало результатом резкого падения чистой продажи валюты со стороны населения (в сентябре она составила лишь USD 6,7 млн при среднем значении за январь-август на уровне USD 134 млн) на фоне сохраняющего чистого спроса, формируемого бизнесом. Заметное ускорение продемонстрировала и инфляция, годовой уровень которой в сентябре достиг уровня 5,6% при годовом плане не более 6%. Для сравнения в июле она составляла 4,1%, а в августе – 5% ([источник](#)). Впервые за долгое время изменилась и динамика на рынке вкладов населения – после 13-месячного периода роста размер рублевых депозитов по итогам сентября пусть и незначительно (на 0,31% суммарно и на 1,13% с учетом капитализации), но уменьшился ([источник](#)). При этом сокращение валютных депозитов населения оказалось минимальным с начала года. Такая динамика свидетельствует о частичном перетоке рублевых депозитов в валютные из-за снижения привлекательности рубля как валюты сбережений. Столь заметная реакция населения на сравнительно небольшое ослабление национальной валюты, имевшее к тому же временный характер (так, в целом за сентябрь курс доллара вырос лишь на 1,3%), свидетельствует, что власти пока не могут достичь ключевой цели политики дедолларизации. Успехи по стимулированию сбережений и кредитов в национальной валюте скромны на фоне остальных ЕАЭС стран ([источник](#)), при этом они демонстрируют неустойчивость даже при ограниченном ускорении девальвации. Безусловно, стоит ожидать, что снижение волатильности рубля, наблюдавшееся в октябре, окажет стабилизационное воздействие и на денежные рынки. Однако данная ситуация в очередной раз продемонстрировала фактическую незащищенность белорусской экономики перед неуправляемыми внешними факторами, создающими девальвационные риски (такими как падение стоимости энергоресурсов, ужесточение антироссийских санкций и т.д.), а также о достижении предела политики снижения ставок в экономике. Свидетельством последнего может быть и решение крупнейшего банка страны Беларусбанка о повышении с 13% до 15% ставок по кредитам на недвижимость ([источник](#)).

Ухудшение ситуации на валютном рынке стало одной из причин падения золотовалютных резервов (далее по тексту ЗВР) страны по итогам сентября на USD 320 млн (или 4,4%) ([источник](#)). Частичное улучшение ситуации в октябре (ЗВР выросли на USD 181 млн ([источник](#))) стало возможным лишь благодаря существенным поступлениям от российских источников финансирования: был наконец получен долгожданный транш кредита ЕФСР в сумме USD 200 млн, а Правительство России перечислило белорусским властям накопленную задолженность по обязательствам т.н. механизма перетаможки в сумме USD 263 млн ([источник](#)). При этом в ближайшей перспективе динамика международных резервов страны все же не вызывает больших опасений, поскольку власти смогли изыскать дополнительные источники их пополнения. Уже в первом квартале 2019 года власти Беларуси рассчитывают получить завершающий транш кредита ЕФСР.

Из-за роста стоимости нефти ожидается существенный рост и суммы перечислений по механизму перетаможки в оставшиеся месяцы 2018 года, что вынудило российские власти увеличить размер бюджетных средств, зарезервированных на эти цели, на USD 400 млн ([источник](#)). К тому же российские власти выражают готовность предоставить в 2019 году очередной кредит Беларуси, направленный на рефинансирование ею долгов перед Россией. Основное расхождение в ходе переговоров пока наблюдается по сумме такого кредита: белорусские власти рассчитывают на USD 1 млрд, российское правительство готово выделить USD 630 млн ([источник](#)).

Хотя уровень госдолга в текущем году стабилизировался, расходы на его обслуживание в 2019 году вырастут с BYN 2,5 млрд до BYN 3 млрд ([источник](#)). Источником этих выплат остается бюджетный профицит, который пока удается формировать на значительном уровне (почти 4,9% ВВП за период январь-сентябрь 2018 года). Активное сокращение госдолга на текущий момент является непосильной задачей для властей (вариант продажи госсобственности для этой цели в принципе не рассматривается), соответственно основные свои усилия Правительство планирует сконцентрировать на снижении стоимости его обслуживания. Так, заявляется о готовности досрочно погасить все внутренние облигации на сумму около USD 500 млн с последующим их размещением по более низким ставкам ([источник](#)). Данное мероприятие должно снизить для бюджета стоимость ресурсов, заимствованных на внутреннем рынке. Так, последние размещения гособлигаций прошли по ставке 5,5% ([источник](#)), в то время как доходность по облигациям, размещенным Минфином, например, в 2015 году достигает 7,25%.

Помимо внешних факторов значительные риски для финансового сектора, на которые указывают международные фонды, связаны с возможным смягчением денежной политики на фоне начала нового политического цикла. Про активизацию во властных кругах сторонников активного кредитования госсектора по ставкам ниже рыночных сообщают и чиновники Нацбанка ([источник](#)). И если про ускоренное наращивание рублевой денежной массы пока можно говорить лишь гипотетически, то политика административного наращивания доходов населения является бесспорным фактом. Рост реальных доходов населения с начала года составил 7,8%, что значительно выше наблюдаемого экономического роста (3,7% за этот же период). Размер средней зарплаты остается ключевым показателем для Правительства. Так, из-за неожиданно большого снижения заработной платы в сентябре Премьер-министром Сергеем Румасом было созвано срочное совещание членов Правительства. Негативным последствием такой политики уже стало ухудшение платежного баланса страны, оказывающее непосредственное влияние на валютный рынок: по итогам 7 месяцев дефицит счета текущих операций расширился до 2,5% ВВП против 1% ВВП за тот же период 2017 года ([источник](#)). При этом на следующий год планы у властей более сдержанные: среднегодовой размер заработной платы достигнет BYN 1025 против планируемых BYN 938 в текущем году (+9,2%) при росте ВВП на 4% и инфляции 5% ([источник](#)).

Риски для экономического роста

По итогам сентября рост ВВП страны стабилизировался на отметке 3,7%, что даже выше оптимистического плана правительства на уровне 3,5%. Позитивное

ожидание относительно динамики ВВП в текущем году высказывают и международные фонды. Например, оценка МВФ превышает ожидания властей и составляет 4% ВВП ([источник](#)). В тоже время общепринято мнение, что циклические и восстановительные факторы роста в текущем году будут исчерпаны. Так, дальнейший рост белорусского экспорта текущими темпами (более 18% с начала года ([источник](#))) видится маловероятным по причине стагнации экономик основных торговых партнеров. Продолжит замедляться и темп роста потребительских кредитов населения, создающий дополнительную базу для роста внутреннего спроса. Сдерживающее воздействие на рост кредитной задолженности окажет и наметившаяся политика роста процентных ставок, начавшаяся на фоне ухудшения ситуации на валютном рынке. Негативным фактором станет и потеря бюджетных доходов из-за проводимого Россией налогового маневра в нефтяном секторе. Дополнительно ограничит внутренний потребительский и инвестиционный спрос, формируемый бюджетом, указанный выше рост расходов на обслуживание госдолга.

В таких условиях рост ВВП Беларуси будет сокращаться до уровня потенциального и составит по оценкам Всемирного банка 2-2,5% ([источник](#)). Ускорение же экономического роста при сохранении внешних условий может быть достигнуто лишь путем проведения структурных реформ, направленных на рост доли частного сектора и коммерциализацию госпредприятий. В течение октября Правительством был принят ряд программных документов, закрепляющих общую стратегию экономической политики в целом (в частности программу деятельности правительства на 2018-2020 годы) и стратегию политики по развитию предпринимательства. Меры, предусмотренные данными документами, и риторика членов Правительства в ходе их обсуждения безусловно являются рыночными. Так, заявляется о важности обеспечения равных условий хозяйствования, защиты прав собственности, стимулирования конкуренции ([источник](#)). В очередной раз обсуждается реформа Министерства промышленности, которая должна сопровождаться уходом государства от оперативного управления предприятиями и сосредоточении на владельческом надзоре ([источник](#)). Важным фактором улучшения бизнес-климата рассматривается отказ от уголовного преследования налоговых преступлений и в целом декриминализация значительной части экономических нарушений. Обсуждается возможность продажи акций всех предприятий, государственная доля в которых составляет менее 10%. Критически важным для экономики Премьер С. Румас видит наращивание частных инвестиций вместо государственных, реализация которых зачастую сопровождается ошибками чиновников ([источник](#)).

В то же время актуальной остается спорная программа очередной индустриализации страны, источники финансирования и порядок реализации которой остаются неопределенными. На неготовность всерьез пересматривать роль госсектора указывает определение в программе Правительства на 2018-2020 годы списка стратегических госпредприятий, состоящих из 3500 объектов (при общей численности средних и крупных организаций в стране около 7,1 тыс. ([источник](#))). Анонсированный ранее указ по реструктуризации проблемных сельхозпредприятий также оказался направлен на консервирование существующей структуры экономики. Так, этим указом по сути закрепляется отказ от использования механизма банкротства несостоятельных сельхозорганизаций, а

местные органы власти наделяются дополнительными правами по оперативному управлению ими. Далеким от принципов свободной конкуренции являются и решения по квотированию рынка алкогольной продукции: фактически решения властей нацелены на поддержания госпроизводителей на фоне падения спроса на эту подакцизную продукцию со стороны населения ([источник](#)).

К тому же значительная часть обсуждаемых намерений неоднократно озвучивалась властями еще с 2012 года, но так и не была реализована. Показательно, что Правительство не смогло выполнить такие контрольные требования кредитной программы ЕФСР как введение должности обмудсмена по правам собственности, принятие закона о проверке всех законодательных инициатив на ухудшение условий предпринимательства, активизация рынка труда с оптимизацией количества занятых на госпредприятиях с одновременным развитием механизмов переквалификации трудовых ресурсов ([источник](#)). При этом даже такая сугубо словесная активность Правительства уже вызвала критику со стороны Александра Лукашенко, который указал на чрезмерную увлеченность Правительства стратегическими вопросами и потребовал заняться проблемами конкретных предприятий ([источник](#)).

Риски экономической самостоятельности

В октябре были решены основные спорные вопросы с Россией в экономической сфере. Так, согласованы балансы поставки в Беларусь российских нефтепродуктов в 2018-2019 годах. В итоге в следующем году поставки нефтепродуктов для химической промышленности Беларуси вырастут на 10% ([источник](#)). Поставки же темных нефтепродуктов, которые по мнению российской стороны использовались для серых схем ухода от экспортных пошлин, будут полностью прекращены. Россия признала обязательства по перечислению в белорусский бюджет пошлин по механизму т.н. перетаможки, рост размера которых из-за увеличения стоимости нефти вызывал недовольство российских властей. Принципиальное согласие получено и по вопросу необходимых компенсаций для белорусской экономики из-за налогового маневра в России. Предметом обсуждения остается лишь сам механизм такой компенсации: непосредственные межбюджетные трансферы (за что выступает белорусская сторона), или компенсация в стоимости нефти (к чему склоняются российские власти) ([источник](#)). Руководство ЕФСР приняло положительное решение о выделении очередного транша кредита, несмотря на невыполнение белорусскими властями 3 из 5 контрольных пунктов данного этапа программы. Успешно по словам белорусских чиновников идут переговоры и по получению межправительственного кредита, направленного на рефинансирование российского долга. К тому же ожидается улучшение условий по уже предоставленному кредиту на строительство АЭС: так, Правительство рассчитывает одновременно и на увеличение его срока, и на снижение ставки ([источник](#)). Начался процесс снятия запретов с белорусских производителей на поставку в Россию молочной продукции. Фактически белорусские власти смогли добиться решения практически всех спорных вопросов в благоприятном для себя ключе. Открытым остается лишь вопрос, чем вызвана подобная договороспособность и щедрость российской стороны.

Выводы

Ухудшение ситуации на валютном и депозитном рынках, вызванное сентябрьской девальвацией рубля и опережающим ростом доходов населения, может вынудить власти перейти к политике фактического ужесточения денежно-кредитной политики. Наряду с исчерпанием циклических факторов экономического роста это может создать проблемы для властей по достижению запланированного в 2019 году роста ВВП. В то же время власти Беларуси смогли достичь согласия с Россией по ключевым спорным вопросам в экономической сфере на выгодных для себя условиях, что должно ослабить проблему государственного долга в среднесрочной перспективе.

