

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(август 2019 года)**

Риски экономической самостоятельности

После ряда рабочих встреч между руководством Беларуси и России, состоявшихся еще в июле, градус напряженности в двухсторонних отношениях заметно спал. Экономические чиновники обеих стран заявляют, что принципиальные разногласия в вопросах интеграции сняты и дальнейшая работа будет осуществляться по согласованному алгоритму ([источник](#)). Так, в течение ближайших месяцев правительственные группы формализуют программу интеграции, которая будет подписана руководителями стран на встрече 8 декабря, приуроченной к 20-тилетнему юбилею союзного договора ([источник](#)). Программа интеграции будет дополнена 28 дорожными картами, контурно закрепляющими ее отраслевые направления для достижения цели «две страны – один рынок». Одновременно с программой ожидается и подписание ряда иных межправительственных соглашений, в частности соглашения о газовых ценах. Далее предполагается в течение 2020 года гармонизировать национальные законодательства в соответствии с дорожными картами с таким расчетом, чтобы уже в 2021 году заработали механизмы единых рынков (одинаковые цены на энергоресурсы, одинаковые регуляторные требования, одинаковая налоговая нагрузка) ([источник](#)). При этом детали будущей программы интеграции все так же остаются недоступными для широкой публики, хотя Премьер-министр Беларуси Сергей Румас и обещает ее обнародовать.

В конструктивном русле решается с российской стороной и вопрос компенсаций потерь, связанных с поставкой некачественной нефти в апреле-мае текущего года. Так, с 1 сентября на 3,7% повышается тариф за прокачку российской нефти по территории Беларуси. Запланированы также компенсационные поставки нефти, благодаря которым по итогам года белорусские предприятия должны выйти на запланированный объем ее переработки ([источник](#)).

В тоже время нерешенными остаются вопросы получения Беларусью обещанных Россией кредитных ресурсов: межправительственного кредита в сумме USD 600 млн и последнего транша кредита ЕФСР в сумме USD 200 млн. Судя по заявлениям белорусских чиновников, решение этих вопросов по-прежнему увязывается российскими властями с подписанием интеграционной программы ([источник](#)). Несмотря на высказываемую ранее властями уверенность, отсутствует прогресс и в части получения компенсации потерь, связанных с проведением налогового маневра в российском нефтяном секторе. При этом, судя по последним критическим заявлениям Александра Лукашенко ([источник](#)), российские власти до сих пор отказываются предметно обсуждать данный вопрос.

Таким образом, несмотря на определенный прогресс, говорить о снятии неопределенности в вопросе двухсторонних отношений с Россией пока преждевременно. При этом уже само сохранение этой неопределенности оказывает негативное воздействие на экономику через ожидания экономических агентов (например, ограничение роста доверия к национальной валюте) и внешних кредиторов (более высокая ставка заимствований). В то же время, исходя из текущей риторики сторон, в краткосрочной перспективе вопросы отказа Беларусью от ключевых элементов экономического суверенитета (национальная валюта, налоговая система и т.д.) не ставятся. Последствия же в долгосрочной перспективе

можно будет оценить лишь после всех изменений законодательства, осуществленных в рамках программы интеграции. При этом уже очевидно, что фактор роста конкурентоспособности белорусских производителей на российском рынке (за счет выравнивания цен на ресурсы и единого регулирования) во многом будет компенсироваться рисками роста экспансии российского капитала в Беларусь.

Риски финансовой нестабильности

Несмотря на некоторое ухудшение ситуации во внешнем секторе (по итогам полугодия экспорт демонстрирует ускоренное падение по сравнению с импортом ([источник](#))), на валютном рынке сохраняется благоприятная для властей ситуация. Чистое предложение валюты формируется как со стороны населения (за август оно составило почти USD 108 млн), так и со стороны предприятий (более USD 190 млн за тот же период). Такое положение позволяет Нацбанку продолжать наращивать золотовалютных, размер которых по состоянию на 1 сентября продемонстрировал новый исторический максимум – USD 8,89 млрд ([источник](#)). Скупая избыточную валюту, Нацбанк одновременно предотвращает чрезмерное укрепление рубля и формирует подушку безопасности на случай внешних шоков и проблем с обслуживанием внешнего долга.

Продолжает улучшаться ситуация на депозитно-кредитном рынке: после некоторого всплеска в начале года ставки продолжают демонстрировать падение ([источник](#), [источник](#)). В условиях сохранения высоких инфляционных ожиданий (так, согласно опросу Нацбанка ожидаемая инфляция в августе составила 13,1% ([источник](#)), что является ее максимальным уровнем за все время исследований с ноября 2017 года) такая динамика ставок должна серьезно повышать риски перегрева кредитного спроса. Однако на практике пока наоборот наблюдается постепенное замедление темпов роста кредитования (так, рост потребительского кредитования за январь-июль 2019 составил 14%, в то время как за аналогичный период прошлого года он был 24%). Это соответствует ожиданиям Нацбанка, который прогнозирует замедление кредитной активности даже в случае дальнейшего падения ставок ([источник](#)).

В целом в рамках ожиданий Правительства складывается и динамика потребительских цен: инфляция за июль составила 0,2%, а в годовом исчислении 5,9%. В тоже время существенным инфляционным риском остается значительный рост доходов населения, реальный размер которых в годовом исчислении вырос на 7%. Рост средней заработной платы продолжает опережать годовые планы Правительства (в июле ее размер превысил уровень BYN 1055, запланированный на конец 2019 года), а также существенно выше роста производительности. Так, в январе-мае 2019 года рост реальной зарплаты составил 7,9 % при росте производительности труда лишь на 1,2 % ([источник](#)). При этом власти не собираются останавливаться: с 1 сентября запланировано повышение тарифной ставки для бюджетников на 12,6%, Правительство продолжает активную работу по предприятиям с низким уровнем зарплаты ([источник](#)). В начале года Нацбанк уже обосновывал ускорение инфляции в т.ч. и фактором чрезмерного роста доходов населения в конце 2018 года, и сейчас риски повторения ситуации безусловно возрастают. В такой ситуации власти уже начали прибегать к административным методам борьбы с инфляцией. Так, в августе Правительство потребовало у

розничных сетей сократить торговые надбавки по некоторым группам социально значимых товаров, рост цен на которые превышает средний уровень инфляции. При отсутствии же со стороны торговли обратной реакции Правительство грозит применить меры ценового регулирования ([источник](#)). Фактически власти решают сиюминутную задачу за счет сокращения доходности конкретной отрасли, рентабельность которой и так остается на сравнительно невысоком уровне.

Риски для экономического роста

По итогам января-июля рост ВВП ускорился до 1,3% после 0,9% месяцем ранее. При этом по некоторым данным в июле рост ВВП в измерении год к году составил 3,7% ([источник](#)). Ключевым фактором такой динамики стал рост в сельском хозяйстве (+5,6%), который в свою очередь связан с более ранним стартом уборочной кампании и более высокой урожайностью относительно неблагоприятного 2018 года. Некоторое оживление наблюдается и в промышленности, рост которой в январе-июле составил 0,6% по сравнению с 0,1% в январе-июне.

При этом, несмотря на ускорение экономического роста, финансовое положение реального сектора экономики не демонстрирует улучшения. Так, даже на фоне рекордного падения ставок значительным остается рост плохих долгов в банковском секторе (преимущественно сформированных именно в корпоративном секторе): их размер за год увеличился с 3,7% до 5,8% ([источник](#)). При этом львиная часть прироста была сгенерирована госпредприятиями. Низкой остается и средняя рентабельность в экономике, а по сравнению с прошлым годом ее уровень даже сократился (рентабельность продукции с 9,3% до 8,7%, рентабельность продаж с 7,5% до 7,1%). Увеличился и удельный вес убыточных организаций в экономике (с 15,3% до 15,6%). При этом с учетом роста удельной доли расходов на труд из-за политики роста доходов населения (последняя по некоторым данным уже превысила свой долгосрочный равновесный уровень ([источник](#))) финансовое положение организаций может еще ухудшиться. Такое положение реального сектора экономики существенно ограничивает потенциал экономического роста, поскольку сопровождается как снижением инвестиционной активности, так и невозможностью дальнейшего наращивания потребительского спроса.

Экономическая политика властей пока не претерпевает каких-либо изменений: в качестве источников активизации экономического роста власти рассматривают дальнейшую либерализацию для частного сектора и создание точек роста за счет крупных государственных инвестиций или системы льгот. Так, несмотря на высказанные А. Лукашенко опасения о целесообразности дальнейшей либерализации, все же был принят указ о совершенствовании механизма лицензирования ([источник](#)). В качестве одного из стимулов активизации экономики власти разрабатывают план развития 31 отстающих регионов (ранее он анонсировался как план «новой индустриализации»). На текущий момент план содержит порядка 280 проектов инвестиций в производственные и инфраструктурные (в т.ч. социальные) объекты, а также 244 инвестиционных предложения ([источник](#)). При этом объемы и источники инвестиций пока остаются неизвестными, хотя ранее и заявлялось о том, что на реализацию 100 ключевых проектов программы потребуется около USD 4 млрд инвестиций.

Помимо внутренних факторов, существенное влияние на экономический рост могут оказать и внешние риски. На фоне обострения американо-китайских торговых войн в мировой экономике начали нарастать ожидания рецессии. Важным индикатором скорого ее приближения многие аналитики рассматривают инверсию доходности американских облигаций - ситуацию, когда доходность у бумаг с более коротким сроком погашения выше, чем у долгосрочных. Так, в конце августа доходность двухлетних облигаций оказалась выше, чем у 10-тилетних впервые с 2007 года. Ранее рецессия начиналась в диапазоне от 11 до 22 месяцев после возникновения аналогичной ситуации на рынке.

Таким образом, несмотря на ускорение экономики, достижение запланированного Правительством роста ВВП по итогам года на 4% остается крайне маловероятным. При этом исполнения прогноза на год уже не ожидают и некоторые госорганы: так, по последним оценкам Нацбанка прирост экономики в текущем году составит 2,9%, а в следующем - 2,5% ([источник](#)).

Выводы

Несмотря на изменение риторики переговоров, формат будущих белорусско-российских отношений все еще остается неопределенным. В финансовом секторе сохраняется благоприятная ситуация, при этом экономический рост остается вялым. Ключевые внутренние риски связаны со слабым финансовым состоянием значительной части организаций и политикой властей по несбалансированному росту доходов населения.

