

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(июль 2020 года)**

Риски для экономического роста

Помимо мирового кризиса, связанного с пандемией коронавируса, важным фактором для белорусской экономики становится политический кризис, ставший результатом очередных президентских выборов.

После катастрофического второго квартала, ситуация в мировой экономике на текущий момент развивается по достаточно оптимистическому сценарию. Восстановительные процессы в июле были зафиксированы уже в большинстве крупнейших экономик, и усилились ожидания о дальнейшем восстановлении экономики по V-образной модели. Стоимость нефти демонстрирует более сильный рост, нежели ожидалось ранее – так, в июле цена нефти марки Brent стабильно закрепились на уровне выше USD 42 за баррель. Провал экономики России во втором квартале оказался значительно лучше ожиданий (8,5% против ожидаемых 10%) ([источник](#)), а опережающие индикаторы сигнализируют о переходе российской экономики в фазу активного восстановления уже в июле. В то же время стали существенно нарастать риски, обусловленные сверхмягкой финансовой политикой в США и других странах. Так, в июле в США зафиксирован резкий разворот вверх инфляционных трендов. Это в свою очередь привело к росту доходности по американским облигациям и создало предпосылки для оттока капитала из рискованных активов, в т.ч. с развивающихся рынков.

Масштаб влияния политического кризиса на экономику страны пока не ясен и во многом зависит от способа его разрешения. Однако он в любом случае будет сопровождаться ухудшением экономических ожиданий населения и бизнеса, результатом чего станет давление на потребительский и инвестиционный спрос. Силовой сценарий удержания власти будет сопровождаться международными экономическими санкциями и приведет к существенному ухудшению инвестиционного климата в стране. Серьезно ухудшаться и перспективы белорусского IT-сектора, динамика которого начнет стагнировать или даже станет отрицательной. Так, некоторые крупнейшие компании уже заявляют о планах по релокации ключевых сотрудников ([источник](#)). Ударом по бюджету и ВВП могут стать и масштабные забастовки госпредприятий в случае их реализации.

При этом текущая динамика ВВП остается значительно лучше ожиданий экспертов. Так, экономический спад по итогам полугодия замедлился с 1,8% до 1,7% ВВП. Ключевыми драйверами экономики остаются IT-сектор, сельское хозяйство и строительство, а падение промышленности составляет 3,1%. Более глубокий спад промышленного производства и экономики в целом удалось избежать за счет политики наращивания складских запасов. Их уровень по состоянию на начало июля составил 78,1% месячного производства, что является рекордным значением для данного месяца с 2014 года. По некоторым расчетам ([источник](#)), без продолжения работы на склад падение экономики за первое полугодие составило бы 5%, поскольку совокупный спрос за это период сократился на 20%. В тоже время использование такой практики будет сдерживать экономический рост в будущем, поскольку предприятиям необходимо будет распродавать накопленные остатки по мере восстановления спроса. Кроме того, инвестирование в готовую продукцию существенно давит и на текущее финансовое состояние предприятий, которые и так зачастую испытывают проблемы с оборотными средствами.

При этом власти выражают оптимизм относительно динамики экономики как в текущем, так и будущем году. Так, по итогам 2020 года властями ожидается выход экономики на нулевой рост, а целевой прирост ВВП в 2021 году составляет 3,5% ([источник](#)). Источники такого роста власти видят в восстановлении внешнего спроса (это должно обеспечить 1,9 п.п. прироста ВВП) и более активной поддержке внутреннего спроса, в т.ч. и за счет усиления протекционизма. При этом открытым остается вопрос, каким образом текущее правительство собирается решать традиционные проблемы белорусской экономики, в частности низкую эффективность масштабного госсектора.

Риски финансовой нестабильности

Для поддержки экономики в период текущего кризиса власти Беларуси продолжают смягчать финансовую политику. Если ранее смягчение касалось в основном монетарной политики (Нацбанк снижал ставку рефинансирования и ослаблял регуляторные нормы), то сейчас значительное ослабление наблюдается и в части бюджетной политики. Так, по итогам полугодия наблюдается резкий рост дефицита бюджета до уровня BYN 1,78 млрд. Власти планируют и дальше наращивать дефицит, и по их оценкам по итогам года он может достичь BYN 5 млрд ([источник](#)). Стремительный рост дефицита объясняется как сокращением поступлений (в первую очередь налога на прибыль, поступлений от дивидендов и экспортных пошлин), так и необходимостью финансировать дополнительные расходы (в частности системы здравоохранения и на поддержку экономики). Ключевым источником финансирования бюджета должны стать неиспользованные бюджетные остатки, накопленные за предыдущие годы, размер которых на начало года составлял порядка BYN 4 млрд. При этом уже с 2021 года власти декларируют возвращение к бездефицитному бюджету. Фактически основой текущей политики властей является максимальное задействование ресурсов в краткосрочном периоде в расчете на оживление экономической активности с начала 2021 года. При этом бюджетные расходы на будущий год оптимистически планируются исходя из роста экономики на 3,5%.

Меры Нацбанка в области денежно-кредитной политики постепенно начали проявляться и на кредитном рынке. Наиболее сильные изменения наблюдаются на рынке межбанковского кредитования, вызванные отказом Нацбанка от привлечения банковских ресурсов на своих депозиты. В результате резко вырос объем сделок на межбанковском рынке (суммарный объем сделок за июль составил BYN 1,9 млрд по сравнению с BYN 960 млн в июне и BYN 262 млн), а средний размер ставки упал до уровня 4,83%. При этом резкого роста кредитования экономики, в т.ч. и госсектора, несмотря на некоторые опасения, пока не наблюдается.

Значительное смягчение денежно-кредитной политики создает инфляционные риски, которые дополнительно усиливаются ростом инфляционных ожиданий на фоне политического кризиса. Именно всплеском инфляционных ожиданий Нацбанк объясняет отказ от снижения ставки рефинансирования на своем очередном заседании ([источник](#)). При этом регулятор акцентирует внимание на сокращении населением накоплений в организованной форме – об этом свидетельствует одновременное уменьшение размера депозитов и рост покупки

наличной валюты. Так, чистая покупка валюты населением в июле составила USD 215 млн, из которых почти USD 69 млн – чистая покупка наличной валюты.

Фактически неизбежные по результатам президентских выборов международные санкции создают дополнительные риски для госдолга, поскольку доступ правительства на мировой финансовый рынок может быть ухудшен или вовсе заблокирован. Риски такого сценария уже озвучило агентство S&P, намекнув о возможности пересмотра по этой причине кредитного рейтинга Беларуси ([источник](#)). При этом ожидания ввода санкций уже сказались на котировках белорусских евробондов, текущая доходность по которым выросла приблизилась к уровню 10%.

В то же время в краткосрочной перспективе власти сохраняют возможность нивелировать возникающие шоки и сохранять финансовую стабильность за счет накопленных золотовалютных резервов. Размер последних за прошедший месяц даже несколько возрос (правда в основном за счет роста стоимости золота) и по состоянию на 1 августа составляет USD 8,86 млрд ([источник](#)). По расчетам властей их уровень на конец года должен быть не менее запланированных USD 7,3 млрд ([источник](#)), из чего можно сделать вывод, что именно ЗВР власти планируют активно использовать для текущих платежей по внешнему долгу.

Риски экономической самостоятельности

Ухудшение отношений с Западом резко сужает белорусским властям поле для маневра в переговорах с Россией об углублении интеграции в рамках Союзного государства. При этом нет сомнений, что российские власти будут активно использовать сложившуюся ситуацию для продвижения собственной повестки интеграции. Вновь актуализируется вопрос пакетного подписания оставшихся 2 из 30 интеграционных карт, касающихся общей налоговой политики и политики в топливно-энергетической сфере. Более того, Россия может усилить давление по подписанию и 31-ой карты, предполагающей создание общих наднациональных органов и единой валюты. Белорусские власти будут вынуждены смягчить позицию и в иных проблемных вопросах – в частности погасить накопленный долг за газ, который уже превышает USD 250 млн ([источник](#)), пойти на разрешение ситуации с Белгазпромбанком.

Выводы

Ключевым фактором, серьезно обостряющим проблемы экономики Беларуси, становится политический кризис, разгоревшийся после очередных президентских выборов. Развитие ситуации по сценарию силового удержания власти создает серьезные угрозы для развития экономического потенциала, обслуживания госдолга и сохранения экономического суверенитета.

