

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

Риски финансовой нестабильности

Развивающийся политический кризис становится основным фактором, создающим существенные риски для финансового сектора и обостряющим его хронические проблемы. Первым его следствием стало резкое падение доверия к национальной валюте со стороны населения и бизнеса. В итоге во второй половине августа на валютном рынке наблюдалась ситуация ажиотажного спроса, который сопровождался оттоком рублевых депозитов из банковской системы и ростом спроса на рублевые кредиты. Так, по официальной статистике в августе на чистой основе население купило более USD 620 млн, а организации-резиденты более USD 650 млн. Для удержания курса рубля белорусские власти были вынуждены пойти на экстраординарные меры. Так, для увеличения предложения валюты на рынке Нацбанк осуществлял масштабные валютные интервенции, размер которых по итогам августа составил порядка USD 1 млрд. Это в свою очередь привело к максимальному в суверенной истории месячному падению золотовалютных резервов (далее по тексту ЗВР) – их размер за месяц сократился на USD 1,4 млрд до уровня USD 7,5 млрд ([источник](#)). Одновременно для уменьшения доступной для валютнообменных операций рублевой массы Нацбанк пошел на резкое сжатие рублевой ликвидности. Так, было принято решение о прекращении операций по поддержке ликвидности банков на постоянно доступной основе (осуществляются по фиксированной ставке 8,75%), сохранив лишь периодическое кредитование через аукционы ([источник](#)). В результате банки, учитывая наблюдаемый отток рублевых депозитов, начали испытывать острую нехватку рублевых ресурсов. Это в свою очередь привело сначала к резкому росту стоимости денег в экономике (ставки на межбанковском рынке в определенные дни достигали 25%, а на депозитном рынке появились предложения краткосрочных вкладов с доходностью 20-25%), а потом и к остановке кредитования большинством банков. Так, в начале сентября большинство программ потребительского и жилищного кредитования приостановил крупнейший банк страны Беларусбанк.

В результате таких мер регулятора падение рубля в начале сентября было остановлено, и даже произошел его некоторый отскок. Так, если 9 августа курс доллара составлял BYN 2,45, то 1 сентября он достиг значения BYN 2,66 и потом начал постепенно снижаться к уровню BYN 2,60. При этом очевидно, что говорить о нивелировании рисков дальнейшего его падения преждевременно. Существование банковской системы в режиме остановки кредитных операций помимо потерь для самих банков будет сопровождаться сокращением спроса в экономике, а также ухудшением финансовой дисциплины в реальном секторе. Можно говорить как об увеличении рисков неплатежей как между организациями, так и о росте задержек по заработной плате. Соответственно столь кардинальные меры властей касательно рублевой ликвидности являются временными, и они исходят из временного характера панической волны на валютном рынке. В случае же, если доверие к рублю и банковской системе не будет восстанавливаться (например, благодаря позитивным новостям о привлечении значительного внешнего финансирования) и продолжится существенный отток депозитов населения, национальная валюта после смягчения мер Нацбанка может столкнуться с очередной волной падения.

Вилка решений властей в такой ситуации достаточно узкая. Отказ от валютных интервенций в ситуации сильных девальвационных ожиданий приведет к дальнейшему ослаблению рубля. Такое ослабление в свою очередь сильно повысит риски в банковской системе, связанные с ростом плохих долгов из-за невозможности заемщиками обслуживать свои валютные кредиты. Также падение рубля будет увеличивать расходы бюджета на обслуживание госдолга и соответственно увеличит бюджетный дефицит. Продолжение же активной продажи валюты Нацбанком может привести к истощению золотовалютных резервов страны. С учетом плановых выплат по госдолгу (до конца года они оцениваются в сумме порядка USD 1,5-2 млрд) падение ЗВР до критического уровня (порядка USD 4 млрд) может стать возможным на горизонте нескольких месяцев. При этом политическая ситуация резко ограничивает возможности властей Беларуси по привлечению новых заимствований. Сотрудничество с международными фондами заморожено на неопределенное время, примером чего является отказ МВФ от предоставления кредита в сумме USD 940 млн по программе экстренного финансирования ([источник](#)). Выход на рынок суверенных заимствований также может быть заблокирован, к тому же стоимость таких заимствований может сложиться на запретительном уровне. В условиях сокращения валютных пассивов банков резко сужается и потенциал внутреннего рынка госзаимствований. В такой ситуации единственными источниками существенного пополнения ЗВР могут стать российские или китайские кредиты. Так, власти Беларуси уже обратились к российскому правительству с запросом о рефинансировании выплат в 2021 году в сумме USD 600 млн сроком на 15 лет. Очевидно, такая сумма недостаточна для купирования текущих проблем, и власти Беларуси будут поднимать вопрос о значительно большей кредитной линии, возможно, как в предыдущие годы по линии ЕАЭС. Если же задача по пополнению ЗВР окажется нереализованной, власти могут оказаться перед дилеммой введения валютных ограничений (обязательная продажа части валютной выручки, запрет продажи безналичной валюты населению и прочие), хотя на текущий момент они и отрицают возможность таких шагов ([источник](#)).

Действенным шагом по восстановлению привлекательности накопления в национальной валюте могло бы стать повышение Нацбанком ставки рефинансирования с последующим ростом ставок по рублевым депозитам на среднесрочной основе. Именно такие шаги помогли стабилизировать банковскую систему в 2011 и 2015 годах. Однако в настоящее время власти оценивают такой шаг как нецелесообразный, поскольку уровень девальвационных ожиданий слишком высок и умеренным повышением ставок он не может быть компенсирован. К тому же такая мера приведет к соразмерному удорожанию кредитования, что негативно скажется на экономической динамике.

Риски для экономического роста

Поскольку попытки организовать широкомасштабное забастовочное движение оказались неудачными, влияние политического кризиса на экономический рост в краткосрочном периоде будет проявляться в первую очередь через проблемы в банковском секторе. Текущая приостановка кредитования и возможный последующий рост ставок по кредитам окажет существенное влияние

как на потребительский спрос, так и на возможности организаций бесперебойно финансировать свою текущую деятельность.

Значительными выглядят и среднесрочные эффекты политического кризиса, которые будут проявляться через падение инвестиционной привлекательности страны. Наиболее болезненным ударом для экономики может оказаться отток ИТ-сектора из страны или как минимум окончание периода его ускоренного роста. Несмотря на сравнительно небольшую долю ИТ-сектора в экономике (по оценкам на него приходится порядка 3%), в последние годы он обеспечивал значительную долю экономического роста. Так, в 2019 году до половины роста ВВП был обеспечено ИТ-сектором. Особенно важную роль этот сектор играет в экономике Минска: он обеспечивает порядка 20% валового регионального продукта города ([источник](#)), является ключевым генератором спроса на офисную недвижимость (по оценкам до 70% вновь вводимых площадей арендуется ИТ-сектором ([источник](#))), сотрудники компаний сектора формируют значительную часть спроса на рынке жилой недвижимости и различных услуг.

Не самым лучшим образом развивается ситуация и во внешнем секторе. Хотя мировая экономика последние 2 месяца демонстрирует бурное восстановление (особенно ускоренное оно в российской экономике), дальнейшая ее динамика по V-образной траектории все больше ставится под сомнение. Это связано как с постепенно реализующимися рисками второй волны эпидемии COVID-19, так и медленным восстановлением некоторых отраслей (пассажирские перевозки, туризм и прочие). Результатом ухудшающихся ожиданий стало очередное удешевление нефти (цена марки Brent вновь опустилась ниже USD 40 за баррель) и рост пессимизма на фондовых рынках. Более медленное восстановление внешнего спроса подрывает планы белорусских властей, которые сосредоточили все накопленные казначейские резервы на финансирование бюджетного дефицита текущего года. Уже с 2021 года Правительство планирует перейти к бездефицитному бюджету, что в условиях слабого внешнего спроса и значительных складских запасов на предприятиях может сильно ударить по экономической активности.

Значительными потерями во внешнем секторе грозит обернуться и политически мотивированное обострение отношений со странами Балтии и Украиной. В частности, реализация руководством Беларуси анонсированных ассиметричных санкций против стран Балтии (например, введение запретов для литовских перевозчиков на транспортировку грузов через Беларусь) может вызвать ответную реакцию соседних стран, и с учетом положительного баланса торговли с ними нетто-результат для Беларуси окажется отрицательным. Еще больший потенциал потерь в случае конфликта с Украиной, которая является вторым торговым партнером Беларуси и ключевым рынком сбыта белорусских нефтепродуктов.

В тоже время некоторую позитивную динамику ВВП добавит неплохой результат в сельском хозяйстве, прирост которого за 8 месяцев года составил 7,8%, во многом благодаря более высокой урожайности по сравнению с прошлым годом. Однако, несмотря на этот локальный успех, планы властей по выходу экономики по итогам года на нулевой рост остаются малореализуемыми. Так, при текущем

падении ВВП на 1,6% рейтинговое агентство S&P в свежем обзоре прогнозирует сокращение экономики Беларуси по итогам года на 4%.

Риски экономической самостоятельности

Кризис в отношениях с западными странами на фоне резкого роста потребности во внешнем финансировании вынуждает власти Беларуси интенсифицировать переговоры с Россией, нацеленные в первую очередь на получение экстренного финансирования и максимизацию энергетических субсидий. При этом переговорная позиция Беларуси по сравнению с довыборным периодом существенно ослабла, что вынуждает ее оперативно идти на некоторые уступки. Так, Беларусь согласилась перенаправить часть своих товарных потоков из прибалтийских портов в российский порт Усть-Луга, несмотря на потенциальные потери от такого решения в размере около USD 30 млн в год ([источник](#)). Также Правительство заявило о готовности погасить накопленный долг за поставки газа (на текущий момент превышает USD 320 млн ([источник](#))), который ранее рассматривался как инструмент в переговорах о снижении текущих газовых цен. Со стороны России помимо давления в части подписания интеграционных карт можно ожидать и реинкарнацию вопроса о вхождении российского капитала в ряд белорусских госпредприятий, который стоял на повестке в первой половине 2010-ых годов. Усилить белорусскую позицию могло бы получение кредита от Китая, однако на текущий момент не наблюдается никаких признаков переговоров по данному вопросу.

Выводы

Беларусь оказалась на пороге втягивания в спираль политико-экономического кризиса, когда обострение политической ситуации в стране провоцирует негативные последствия для экономики, которые в свою очередь усиливают политическое противостояние. На текущий момент ключевые риски сконцентрированы в банковском секторе и на валютном рынке. Необходимым условием стабилизации является привлечение значительного внешнего финансирования, что ставит власти в уязвимое положение в переговорах с Россией о дальнейшем развитии Союзного государства и росте присутствия российского капитала в белорусской экономике.

