

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

## Риски финансовой нестабильности

После сложного августа в сентябре на валютном рынке произошла определенная стабилизация. Спрос на валюту со стороны населения и юрлиц существенно сократился, и в результате на этом сегменте рынка даже наблюдалась чистая продажа валюты. Значительные объемы валюты (порядка USD 230 млн на чистой основе) продали и банки, вынужденные с помощью такой меры пополнять свою рублевую ликвидность. Это позволило Нацбанку не допустить в сентябре существенного сокращения золотовалютных резервов страны ([источник](#)), несмотря на заметное удешевление золота (на USD 113 млн) и значительные выплаты по обслуживанию госдолга (почти USD 300 млн). В результате по итогам месяца ЗВР страны сократились лишь на USD 140 млн, что можно считать успехом для регулятора.

При этом говорить про полноценную нормализацию на финансовом рынке страны все же не приходится. Сохраняется ситуация высоких девальвационных ожиданий, компенсировать которые путем повышения ставки рефинансирования и ставок по своим операциям Нацбанк не готов. Соответственно регулятор вынужден продолжать политику зажатия ликвидности и отказа от текущих операций поддержки банковской ликвидности. В свою очередь банки реагируют на текущие проблемы значительным повышением ставок по краткосрочным депозитам (до 17-23%), а также заморозкой кредитования (в первую очередь потребительского и жилищного). В результате к началу октября ситуация с рублевой ликвидностью в банковской системе действительно улучшилась: ставки на межбанковском рынке опустились с 25% до 13-15%, в целом по банковской системе был зафиксирован профицит ликвидности. При этом устойчивость данного достижения остается под вопросом, поскольку ключевым фактором восстановления ликвидности стали продажа банками валюты и бюджетные расходы, профинансированные в конце квартала ([источник](#)). К тому же по некоторой информации Нацбанк предоставил значительные антикризисные кредиты некоторым банкам (например, Беларусбанку на сумму BYN 600 млн).

Видимо благодаря точечной поддержке банков власти возобновили масштабное административное кредитование отдельных предприятий. Так, в августе необнародованным предприятиям были предоставлены кредиты на сумму более BYN 800 млн на льготных условиях. В результате по итогам августа наблюдается почти 10-типроцентный рост обязательств госпредприятий по рублевым кредитам перед банковской системой. Такая практика является дискриминирующей, поскольку в условиях ограниченности банковских ресурсов возможность получения кредитов для остальных субъектов хозяйствования заметно ухудшается. В значительной степени можно говорить и про эмиссионный характер такой поддержки.

Фундаментально улучшить ситуацию на рынке могли бы хорошие новости, связанные с получением значительного внешнего финансирования и ослаблением проблемы обслуживания внешнего долга. Однако сумма и условия согласованной российской финансовой помощи оказались явно недостаточные для того, чтобы гарантировать беларуским властям беспроblemное финансирование своих обязательств. Так, в текущем году власти надеются получить лишь один кредит в сумме USD 500 млн ([источник](#)), который в значительной мере будет использован

на погашение накопленного перед Газпромом долга (на середину сентября он превышал USD 330 млн). Предполагается, что данный кредит будет предоставлен по линии ЕФСР, и соответственно он может сопровождаться дополнительными условиями и подписанием некой программы. Предоставление же межправительственного кредита в сумме, эквивалентной USD 1 млрд, будет осуществляться в российских рублях, и уже видимо в 2021 году.

Проблемы с поиском источников рефинансирования госдолга будут усугублять бюджетные риски, которые уже проявляются на фоне замедления экономической активности, падения рубля и сокращения экспортных нефтепошлин. Так, доходы бюджета за период январь-август 2020 года исполнены только на 57,2% (в прошлом году за аналогичный период исполнение составляло 67,5%), при этом сбор от налога на прибыль составил только 17,8% от плана (в прошлом году 46,1%) ([источник](#)). В результате по итогам 8 месяцев дефицит бюджета составил BYN 1,5 млрд, а по итогам года он ожидается на уровне BYN 3 млрд. Финансировать данный дефицит предполагается за счет накоплений казначейства, сформированных за годы жесткой бюджетной политики. По заверениям властей сумма таких накоплений достигает BYN 6 млрд ([источник](#)), и ее должно быть достаточно и для финансирования планируемого бюджетного дефицита в 2021 году. Однако более быстрое исчерпание данного резерва может заставить власти пойти на секвестр бюджетных расходов уже в 2021 году.

Ухудшение ситуации в финансовом секторе уже отразилось на кредитных рейтингах страны. Так, агентство S&P изменило прогноз по рейтингу со стабильного на негативный и может пересмотреть сам рейтинг уже в ближайшие 3 месяца ([источник](#)).

### **Риски для экономического роста**

Несмотря на проблемы в финансовом секторе, динамика экономики по итогам 8 месяцев несколько улучшилась. Так, падение ВВП в январе-августе составило 1,3% по сравнению с 1,8% месяцем ранее. Ключевым фактором такого изменения стало сельское хозяйство, прирост которого, благодаря хорошему урожаю, составил 7,9%. В итоге положительный вклад отрасли в рост ВВП увеличился с 0,1 пп до 0,4 пп ([источник](#)). Однако дальнейшее сохранение такой динамики и выход экономики на нулевой рост по итогам года, как это анонсируется Правительством, представляется маловероятным. Позитивный фактор сельского хозяйства постепенно будет ослабевать, и по итогам года прирост отрасли должен замедлиться до 5,5% ([источник](#)). При этом заметного ускорения роста по иным отраслям ожидать не приходится. Спрос на белорусскую продукцию на внешних рынках будет находиться под влиянием второй волны коронавируса, а на внутреннем рынке проявится накопленный негативный эффект, связанный с резким сокращением потребительского кредитования.

При этом складывается впечатление, что внимание Правительства больше сосредоточено на выработке очередного пятилетнего плана, нежели на решении оперативных проблем. По некоторым данным, в проекте плановых документов власти ставят амбициозную цель по приросту экономики за период 2021-2025 годов на 21,5%. При этом ускорение экономического роста будет происходить постепенно: с 1,8% в 2021 году до 6% в 2025 году. Впрочем, даже при такой динамике озвученная Александром Лукашенко задача по достижению ВВП уровня

USD 100 млрд так и не будет выполнена. Преобладающую роль в заявленном росте должен сыграть внутренний спрос, который планируется обеспечить как за счет роста доходов населения (на 2021 год впервые даже будет принят отдельный плановый документ), так и за счет наращивания инвестиций. Так, Премьер Роман Головченко ставит задачу по увеличению доли инвестиций в ВВП, что должно сопровождаться созданием новых предприятий и развитием новых отраслей ([источник](#)). Одним из источников финансирования таких инвестиций должно стать улучшение финансового состояния госпредприятий, которое планируется достичь в т.ч. за счет мер по повышению качества управления госсектором. В частности, в очередной раз предполагается пересмотреть список доводимых до предприятий контрольных показателей и сместить акцент с валовых показателей на показатели эффективности и прибыли. Также озвучивается предложение осуществить массовую приватизацию малых госпредприятий (с количеством работающих до 100 человек), а также активно продавать миноритарные пакеты акций (до 10%) крупных госпредприятий ([источник](#)). Заявляется и необходимость дальнейшей либерализации условий для бизнеса, в частности декриминализация экономических нарушений.

В целом такой план властей выглядит компиляцией идей, в той или иной степени озвученных или реализованных в течение последних 10 лет. Часть из них в силу политических причин так и не были исполнены, часть дали эффект, отличный от ожидаемого. Так, в условиях отрицательной отдачи госинвестиций главным результатом их очередного наращивания может стать увеличение госдолга и рост плохих долгов в экономике.

### **Риски экономической самостоятельности**

На фоне кризиса во внешнеполитических отношениях со странами ЕС власти Беларуси ставят задачу сократить экономическое взаимодействие с ними. Так, планируется перенаправить значительную часть белорусских товарных потоков из прибалтийских портов (прежде всего литовских) в порты Ленинградской области России. При чем если ранее речь шла про перенаправление лишь 3-4 млн тонн нефтепродуктов, то сейчас предполагаемый объем расширен до 5-6 млн тонн ([источник](#)). Власти Беларуси также заявляют желание участвовать в строительстве или приобретении доли существующего российского морского терминала. Ставится задача и по выдавливанию с белорусского рынка литовских логистических операторов, роль которых должны занять некоторые частные структуры, пользующиеся в Беларуси особыми преференциями ([источник](#)). Под этой эгидой стоит, видимо, ожидать и иных протекционистских мер, направленных на сокращение роли иностранной бизнеса в Беларуси. Например, в случае принятия опубликованного законопроекта, регулирующего сферу такси, деятельность международных операторов в стране будет заблокирована.

Впервые за долгое время заявлено и о восстановлении переговоров по дорожным картам интеграции с Россией, которые предполагается актуализировать после почти годового перерыва. Характерно, что при этом из публичной плоскости исчезли требования белорусской стороны о компенсации потерь от налогового маневра, а позиция по цене на газ также перестала быть ультимативной ([источник](#)).

### **Выводы**

Благодаря жестким мерам Нацбанка, властям удалось стабилизировать ситуацию на валютном рынке и не допустить дальнейшего ослабление рубля. Побочным эффектом такой стабилизации остается заморозка кредитной активности банков, создающая риски для экономического роста. При этом власти все чаще используют меры точечной поддержки банков и предприятий.

