

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

Риски финансовой нестабильности

В ноябре ситуация на финансовом рынке, который в краткосрочном периоде остается потенциальным источником наиболее значительных рисков, складывалась в русле тенденций предыдущих месяцев. Отток депозитов хоть и сохраняется, но его темпы постепенно замедляются, а на валютном рынке, несмотря на чистую покупку со стороны населения, продолжает наблюдаться ситуация избыточного предложения. Так, по статистике за октябрь валютные депозиты населения сократились на 2,1%, а рублевые – на символические 0,7%. Покупка валюты населением на USD 90 млн была компенсирована ее продажей со стороны организаций и банков в сумме USD 248 млн. В такой ситуации плавную динамику демонстрируют и золотовалютные резервы (далее по тексту ЗВР) страны – за ноябрь они, несмотря на существенные выплаты по госдолгу (USD 338 млн), сократились незначительно (на USD 109,2 млн до уровня USD 7 376 млн) ([источник](#)). При этом основной причиной этого падения стало удешевление золота на мировых рынках.

Однако сохранять ситуацию в таком относительном равновесии удастся лишь за счет фактического ужесточения денежно-кредитной политики, хотя Нацбанк как и прежде воздерживается от формального повышения ставок ([источник](#)). Так, в ответ на отказ Нацбанка предоставлять ликвидность банкам последние были вынуждены существенно ужесточить условия предоставления кредитов. Фактически свернутыми оказались многие кредитные программы, в частности по финансированию строительства и приобретения жилья. Стоимость кредитов также сохраняется на уровне, значительно превышающем ставку рефинансирования и текущий уровень инфляции (так, значительная часть потребительских кредитов выдается под ставки 25-30%). В итоге по результатам октября впервые за долгое время наблюдалось сокращение задолженности населения по банковским кредитам (на 0,3%) ([источник](#)).

При этом регулятор, судя по анонсируемым мерам, не ожидает в ближайшие месяцы кардинального улучшения ситуации и восстановления доверия населения к национальной валюте. По исследованию Нацбанка доля граждан, предпочитающих использовать банковские депозиты для сбережений упала до рекордных 8,9% по сравнению с 28,3% годом ранее. Не способствует привлекательности рублевых сбережений и наблюдаемое ускорение инфляции, которая по оценкам властей достигнет 6,9% в годовом выражении ([источник](#)). В итоге регулятор, начиная с января, планирует задействовать новый механизм предоставления ликвидности банкам – кредитные аукционы под фиксированную ставку (на текущий момент 9,75%) на срок 6 месяцев под залог ценных бумаг ([источник](#)).

Другая потенциальная точка напряженности для финансовой стабильности, связанная с обслуживанием госдолга, сохраняет свою актуальность в среднесрочной перспективе. Власти смогли обеспечить рефинансирование выплат по внешнему долгу в текущем году, в результате размер внешнего долга продолжает умеренно расти – на начало ноября он составил рекордные USD 18 121 млн. Однако вопрос источников выплат на 2021 год остается открытым. В случае закрытия для Беларуси рынков евробондов правительству придется активнее расходовать ЗВР страны, а также искать новые источники заимствований на российском и, возможно, азиатском рынках.

Ситуация с обслуживанием госдолга будет усугубляться необходимостью финансировать дефицит государственного бюджета. Уже в текущем году власти испытывают сложности с исполнением бюджета, годовой дефицит которого по оценкам правительства составит порядка BYN 2,6 млрд (менее 2% ВВП) ([источник](#)). Источником проблемы стало значительное выпадение доходов бюджета, в особенности по налогу на прибыль и от внешнеэкономической деятельности (за 10 месяцев года по ним собрано лишь 60,1% и 66,4% от запланированного).

Но если в текущем году дефицит бюджета во многом является результатом форс-мажорных обстоятельств (эпидемия коронавируса и политическая дестабилизация), то планирование значительного дефицита на следующий год является сознательным шагом властей. Так, в условиях падения внешнего спроса власти рассчитывают, что дефицит бюджета в размере около 3% ВВП станет важным фактором стимулирования внутреннего спроса. При этом остается открытым вопрос, за счет каких источников планируется обеспечить финансирование данного дефицита. Публично власти заявляют о намерениях использовать накопленные ранее Минфином резервы, которые хранятся на счетах в коммерческих банках и в Нацбанке (на сумму BYN 5,76 млрд и BYN 1,53 млрд соответственно). Однако их использование может вызвать определенные сложности, поскольку вызовет сокращение ликвидности у государственных банков и потребует ее замещения со стороны Нацбанка. Проблематичным является и финансирование дефицита за счет наращивания госдолга – рынок заимствований в национальной валюте практически не развит, а с привлечением валюты власти испытывают известные сложности.

Риски для экономического роста

Годовая динамика ВВП продолжает улучшаться – сокращение экономики по итогам января-октября замедлилось до 1,1% по сравнению с 1,3% месяцем ранее. Улучшение динамики объясняется ростом выпуска в промышленности, при этом прирост в сельском хозяйстве и ИКТ замедлился. Так, прирост сектора ИКТ в октябре оказался минимальным за год и составил менее 2% ([источник](#)).

При этом на фоне обнадеживающих валовых показателей в белорусской экономике резко ухудшились показатели эффективности. Так, размер чистой прибыли за 9 месяцев года сократился практически в 3,2 раза, доля убыточных и низкорентабельных организаций составила 21,4% и 32,3% соответственно ([источник](#)).

Ожидания властей по динамике экономики до конца года стали более реалистичные – Правительство отказалось от ставки на нулевой прирост и рассчитывает, что по итогам года падение ВВП не превысит 1% ([источник](#)). При этом уже в следующем году по планам властей экономика полностью восстановится благодаря запланированному приросту на 1,8%. Ключевым источником такой динамики рассматривается внутренний спрос – как в части инвестиций, так и потребительского спроса. Для целей стимулирования последнего предлагается задействовать механизм целевого кредитования, например, выдавать населению кредиты на услуги белорусских санаториев. При этом Премьер Роман Головченко дает осторожные оценки внешней конъюнктуры, предполагая

несколько нивелировать ее за счет активизации мер по поддержке экспорта, в первую очередь путем наращивания экспортного кредитования.

Правительство анонсировало и программу своих действий на будущие 5 лет, которые должны привести к росту ВВП за этот период на 21,5% до уровня USD 80 млрд к концу 2025 года. Неожиданностью можно назвать то, что помимо стандартных пунктов, не первый год кочующих из одного программного документа в другой (например, таких как рост доли малого бизнеса, привлечение иностранных инвестиций, развитие новых секторов экономики) более обстоятельно заявляется о планах по повышению эффективности госсектора. Так, по словам Р. Головченко власти планируют классифицировать все госпредприятия на 3 группы в зависимости от их способности функционировать без господдержки ([источник](#)). На предприятиях первой, наиболее успешной группы (по оценкам Правительства в нее входит порядка 80% госпредприятий) планируется принимать меры по совершенствованию менеджмента. Предприятиям второй группы (порядка 250 организаций) планируется осуществить реструктуризацию задолженности, исходя из предположения, что после уменьшения кредитного давления их деятельность будет стабилизирована. Организации третьей группы (около 400), которые являются устойчиво неплатежеспособными даже с условием господдержки, предполагается ликвидировать с управляемым перетоком рабочей силы от них в другие организации. Озвученные планы властей по форме совпадают с ранее неоднократно высказываемыми рекомендациями ВБ и МВФ. Правда важным отличием является то, что к вопросу классификации госорганизаций международные фонды предлагали подойти более обстоятельно и провести аудит предприятий с привлечением иностранных отраслевых специалистов.

При этом говорить о концептуальной нацеленности действующего Правительства на углубление и ускорение реформ пока не приходится. Некоторые текущие шаги властей во многом диссонируют с заявляемым желанием либерализовать экономику и скорее свидетельствуют о намерении усилить ручной контроль экономики. Так, Александром Лукашенко подписан указ, предоставляющий его представителям в регионах активно вмешиваться в текущую деятельность ключевых организаций (участвовать в собраниях их управляющих органов и давать оценки и рекомендации касательно текущих решений) ([источник](#)). Также в очередной раз Лукашенко поставил перед Правительством задачу по сдерживанию цен и контролю импорта.

Риски экономической самостоятельности

Важнейшим фактором, влияющим на экономическую ситуацию в стране, становится угроза введения экономических санкций со стороны ЕС. По сравнению с ранее принятыми персональными запретами на въезд для некоторых чиновников и силовиков на этот раз угроза касается госкомпаний и представителей приближенного к властям частного бизнеса. Так, по разным данным под санкции могут попасть от 9 до 400 белорусских компаний ([источник](#), [источник](#)). При этом со стороны ЕС декларируется готовность и дальше расширять санкционные списки при отказе белорусских властей пойти на уступки. Заявляется и о сворачивании сотрудничества с властями Беларуси по линии европейских финансовых институтов – в частности Европейского банка реконструкции и развития и Европейского инвестиционного банка ([источник](#)). С учетом масштабов этого

взаимодействия в последние годы (так, в 2019 году ЕБРР инвестировал EUR 390 млн в 24 проекта, а ЕИБ нарастил инвестиционный портфель до EUR 550 млн) данный шаг окажет весьма болезненным для экономики страны.

В условия обострения отношений с ЕС белорусские власти не получают заметной поддержки в экономических вопросах и со стороны России. Видимо безрезультатно для властей Беларуси закончится попытка добиться снижения цен на газ, и по текущей информации в 2021 году сохранится текущая цена на уровне USD 127 за тыс. куб м ([источник](#)). При этом возможный ее пересмотр Посол России связал с уступками по некоторым болезненным для официального Минска вопросам (например, унификации налогового законодательства) ([источник](#)). В полной мере продолжают отражаться на белорусской экономике и последствия налогового маневра в России. Так, ожидается, что цена нефти для Беларуси в 2021 году вырастет до 88-90% от мировой по сравнению с 85% в текущем году ([источник](#)). Весьма неприятным инцидентом для Беларуси является и очередное введение запрета на поставку продукции в Россию для некоторых производителей мясной продукции, в т.ч. крупнейшего экспортера Брестского мясокомбината ([источник](#)). При этом педалирование вопроса углубления интеграции со стороны России также пока не наблюдается.

Выводы

Ключевыми вопросами для властей остаются сохранение стабильности на финансовом рынке, поиск источников для обслуживания госдолга и финансирования дефицита госбюджета. Напряженный фон для решения этих задач создают обострением отношений с ЕС и угроза ввода экономических санкций.

