

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

Риски финансовой нестабильности

Сложный 2020 год финансовая система страны завершает в состоянии сравнительного спокойствия. Фундаментальные тенденции в системе замедлились и как результат ключевые показатели показывают слабую динамику. Так, по итогам декабря небольшой рост продемонстрировали золотовалютные резервы страны – их увеличение составило USD 92 млн, что в основном обусловлено ростом стоимости золота. Несмотря на традиционный для конца года рост импорта, весьма стабильным остается и курс рубля: за декабрь при незначительном ослаблении относительно валютной корзины к доллару он даже укрепился. Формальное улучшение наблюдается и по банковской ликвидности – так, средняя ставка межбанковского рынка в декабре упала до уровня 7,44% по сравнению с 13-15% в осенние месяцы. Правда весьма вероятно, что такое улучшение является временным и обусловлено значительными бюджетными тратами в конце года. В декабре несколько ухудшилась картина на валютном рынке (чистая покупка валюты населением составила более USD 230 млн, а организациями-резидентами порядка USD 30 млн), но в целом такая ситуация характерна для конца года.

При этом риски в среднесрочной перспективе продолжают усиливаться. Так, актуальной проблемой для властей является истощение ЗВР страны, размер которых за 2020 год сократился с USD 9,4 млрд до USD 7,46 млрд ([источник](#)). По прогнозам властей эта тенденция будет продолжена, а размер валютных резервов к концу 2021 года может составить около USD 6 млрд ([источник](#)). Ожидаемое падение ЗВР связано с необходимостью финансирования дефицита бюджета и погашения госдолга. Так, Правительство запланировало на 2021 год бюджетный дефицит в размере BYN 4 млрд, или порядка 2,6% ВВП ([источник](#)). При этом власти испытывают объективные трудности с внешними источниками финансирования заявленных потребностей. В условиях политического кризиса приостановлены проекты с ЕБРР, нет надежды на разморозку отношений с МВФ, не планируют власти и новые размещения евробондов на западных площадках. Сложно делать ставку и на привлечение китайских кредитов, поскольку за последние годы был лишь один прецедент предоставления Китаем несвязанного кредита властям Беларуси (в 2019 году на сумму USD 500 млн). Относительная ясность есть лишь с очередным российским кредитом в эквиваленте USD 500 млн, выделение которого анонсировано Правительством России. В такой ситуации власти Беларуси планируют в 2021 году рефинансировать госдолг лишь на сумму USD 1 млрд (из них USD 200 млн за счет заимствований на внутреннем рынке и USD 775 млн на внешних рынках), а остальное (порядка USD 1,9 млрд) выплатить за счет внутренних источников, в т.ч. накопленных ранее резервов ([источник](#)).

При этом помимо госдолга значительное давление на ЗВР может оказывать и ситуация на валютном рынке и рынке депозитов. Для нормализации депозитного рынка необходимо восстановление доверия к национальной валюте, которое значительно подорвано политическим кризисом в стране. Отток депозитов населения (как валютных, так и рублевых) хотя и замедлился, но сохраняется. В итоге за 11 месяцев валютные депозиты сократились на USD 1,5 млрд, а рублевые – почти на BYN 600 млн. Вызовом для властей станет и сохранение населением текущего поведения на валютном рынке, чистая покупка валюты которым за год приблизилась к USD 2 млрд. При этом любой форс-мажорный фактор (например,

введение секторальных санкций со стороны ЕС и США или ухудшение отношений с Россией) будет ухудшать ожидания населения и бизнеса и усиливать давление на финансовую систему. Открытым остается вопрос, возможна ли вообще нормализация депозитного и валютного рынков без радикального повышения ставок, которое негативно отразится на экономической активности и идти на которое Нацбанк пока не готов.

Политика властей по сохранению выпуска в условиях сокращения внешнего спроса привела к ухудшению финансового положения белорусской экономики, в особенности значительной части его госсектора. Так, чистая прибыль в экономике за 9 месяцев 2020 года упала более чем в 3 раза, а доля убыточных организаций увеличилась с 13% до 17,6% ([источник](#)). Такая ситуация создает значительные кредитные риски для банков, хотя официальная статистика, которая традиционно вызывает сомнения у международных экспертов, и не показывает роста плохих долгов. В случае невозможности госпредприятиями исполнять свои обязательства перед банками потребуются реструктуризация таких долгов с участием Правительства, а также меры по поддержке самих банков (например, такая поддержка была оказана трем крупнейшим госбанкам в конце декабря на сумму почти BYN 800 млн ([источник](#))). Однако широкая практика рублевого финансирования усиливает инфляционные риски, а возможности властей по валютному фондированию существенно ограничены. Планы Нацбанка более активно стимулировать коммерческие банки к привлечению заемных и материнских капиталов в страну также могут не принести желаемого результата из-за роста страновых рисков.

При этом широко обсуждаемые риски, связанные со смягчением монетарной политики (т.н. «запуском печатного станка»), пока остаются скорее гипотетическими. Хотя в кабинетах власти и сохраняются дискуссии о целесообразности более активного денежного стимулирования экономики, Нацбанк все также декларирует приверженность политике ограничения денежного предложения. Не наблюдается и значительного роста кредита в экономике, хотя и нарастает диспропорция в преимущественном кредитовании госсектора. В этом контексте возможная смена руководства Нацбанка может одновременно усилить позиции сторонников мягкой политики и ухудшить ожидания населения и бизнеса относительно стабильности национальной валюты.

Благоприятным фактором для финансовой системы стал рост стоимости нефти, цена которой в начале января превысила USD 55 за баррель. Оптимизм на сырьевых рынках связан одновременно с несколькими факторами: это и начало широкой кампании вакцинирования и пока слабое влияние второй волны COVID-19 на крупнейшие экономики, и получение демократами полноты власти в США, и новые договоренности стран ОПЕК (особенно выгодные для России). Сильная нефть позитивно влияет на курс белорусского рубля и доходы бюджета. При этом возможный разворот на рынке нефти (например, из-за расширения ограничений в Китае или изменении динамики ожиданий) способен серьезно ускорить негативные тенденции на финансовом рынке Беларуси.

Риски для экономического роста

Беларуская экономика завершает год с лучшим показателем динамики ВВП в регионе. По разным оценкам властей сокращение экономики за 2020 год должно

составить от 0,5% до 0,8% ([источник](#)). Для сравнения падение ВВП России ожидается на уровне 3,5%, Украины – около 5%, Польши – 3,5%, Литвы – 2,5%. Формальный успех белорусской экономики связан как со сравнительно низкой долей услуг в структуре ВВП (именно этот сектор страдает от карантинных мер в наибольшей степени), так и с политикой властей по максимальному сохранению выпуска на крупнейших госпредприятиях, несмотря на сжатие внешнего спроса. В итоге в белорусской экономике наблюдается рост складских запасов до рекордного за последние 5 лет уровня, а для реализации продукции на внутреннем рынке власти активно используют административные меры ([источник](#)).

При этом власти ожидают восстановление экономики на докризисный уровень уже в 2021 году за счет запланированного роста ВВП на 1,8%. Достичь данный показатель планируется за счет активизации внутреннего спроса и восстановительных процессов на внешних рынках. При этом Премьер-министр Роман Головченко обещает представить детализированный целевой план по достижению заявленного роста – такой рабочий документ является новым для белорусского Правительства ([источник](#)).

Ожидания международных фондов заметно более пессимистические: так, по оценкам «Сбербанка» рост экономики Беларуси в 2021 году составит лишь 1%, а Всемирный банк и вовсе прогнозирует углубление рецессии до 2,7% ([источник](#)). Помешать реализации планов белорусских властей могут несколько факторов, важнейшим из которых можно считать продолжающийся политический кризис в стране. Так, по результатам опроса руководителей компаний именно данный фактор рассматривается бизнесом как главный источник проблем (такого мнения придерживаются 39% опрошенных руководителей) ([источник](#)). Политическая ситуация влияет на экономику посредством нескольких каналов. В первую очередь результатом наблюдаемого противостояния в обществе является рост инвестиционного и потребительского пессимизма, который сопровождается отказом бизнеса от планов расширения, а населения – от долгосрочных приобретений. Негативно повлияет на потенциал экономического роста и ускорение миграции населения трудоспособного возраста, в т.ч. высококвалифицированных специалистов IT-сектора, находящихся в авангарде данного процесса. Угрозу для экономики представляют и санкции со стороны ЕС и США. Принятый в декабре третий пакет санкционных мер оказал пока ограниченное прямое влияние на белорусские компании (санкционный список содержит лишь несколько бизнесменов и организаций, не являющихся критически значимыми для экономики в целом). Однако анонсируется дальнейшее расширение санкционного списка, которое может произойти уже в конце января, и которое увеличит прямые потери белорусской экономики. Усиление санкционного давления можно ожидать и со стороны США после окончания транзита власти к администрации Байдена. Помимо прямого эффекта санкции оказывают и косвенное влияние на экономику через значительное снижение инвестиционной привлекательности страны. Уже по текущей статистике за 2020 год наблюдается значительное сокращение внешних инвестиций ([источник](#)), а по сравнению с первой половиной года и вовсе можно говорить про отток капитала из страны.

Политическая ситуация негативно влияет и на кредитный рынок страны, когда на фоне падения доверия со стороны населения банки вынуждены

значительно ужесточать условия кредитования – как через повышение ставок, так и усилением требований к кредитополучателям. В результате в последние месяцы года наблюдается стагнация задолженности частного бизнеса и населения перед банками. Фактически единственным стабильно растущим сектором остается кредитование госпредприятий, что в перспективе грозит углублением хронических проблем белорусской экономики.

Неоднозначный эффект для экономического роста может иметь и налогово-бюджетная политика властей. Правительство Головченко запланировало на 2021 год значительный дефицит бюджета, что является стандартной мерой для периода спада, нацеленной на оживление экономической активности. Однако одновременно с этим белорусские власти приняли решения по значительному повышению налогов, что обычно наоборот рассматривается как шаг, сдерживающий экономическую активность. Повышение коснулось как прямых налогов для отдельных категорий плательщиков (с 24% до 30% повышен налог на прибыль для операторов мобильной связи, с 9% до 13% подоходный налог для сотрудников резидентов ПВТ и парка Великий камень и т.д.), так и косвенных налогов на потребление (введен НДС в размере 10% для импортируемых лекарств, с 10% до 20% повышен НДС для некоторых детских и продовольственных товаров). Повышение налогов обеспечит дополнительные доходы для бюджета в сумме около BYN 1 млрд ([источник](#)), но в тоже время оно будет ограничивать потребительскую и инвестиционную активность. Также пересмотр налогов для членов ПВТ противоречит принятому ранее декрету о неизменности налогового режима для этих организаций вплоть до 2049 года, что несет с собой репутационные потери для государства и может усилить отток отрасли из страны.

Возможным позитивным фактором для белорусской экономики может стать более резкий, чем ранее ожидалось рост цен на сырьевых рынках, и соответственно ускоренное восстановление спроса в России. Также в первые месяцы года весьма вероятен заметный рост ВВП по методологическим причинам, поскольку сработает фактор сравнения с аналогичным периодом прошлого года, в течение которого белорусские власти отказывались от переработки российской нефти. В дальнейшем данное статистическое искажение будет постепенно нивелировано.

Риски экономической самостоятельности

В текущих условиях хорошие взаимоотношения с Россией становятся критически важными для белорусских властей. Правительство России и ее аффилированные структуры являются фактически единственным возможным источником для экстренного пополнения ЗВР Беларуси в случае такой необходимости. В свою очередь публичная напряженность в отношениях с союзником может значительно усугубить кризис доверия к национальной валюте и банковской системе в Беларуси.

В таких условиях риторика властей касательно новых соглашений по нефти и газу на 2021 год кардинально изменилась, и они выражают удовлетворение достигнутыми договоренностями ([источник](#)). При этом последние выглядят объективно хуже прошлогодних, которые белорусские власти не стеснялись критиковать. Так, цена газа поднимается со USD 127 до USD 128,5 за тыс куб м. С одной стороны, такая цена значительно ниже текущих цен на спотовом рынке в Европе (в конце декабря она превысила USD 200 за тыс куб м), но с другой

стороны старая проблема диспаритета цен с российскими регионами остается нерешенной, что ограничивает ценовую конкурентоспособность белорусских производителей. Новое соглашение по нефти также предполагает рост ее цены до уровня 88-90% мировой, а также отказ от компенсации российским Правительством части премии поставщикам нефти (в 2020 года эта опция дала белорусскому бюджету около USD 60-70 млн). Вопрос компенсации Беларуси потерь от налогового маневра, вокруг которого была жаркий спор в начале прошлого года, в этот раз и вовсе не поднимается. Можно предположить, что уступчивость белорусской стороны во многом способствовала выделению в последние дни декабря очередного транша кредита в сумме USD 500 млн.

Такая позиционная слабость белорусских властей значительно повышает возможности России по усилению стратегического влияния на экономику Беларуси. На повестке дня вновь могут возникнуть вопросы приватизации некоторых объектов госсобственности, углубления интеграции, более глубокого проникновения российского капитала в отдельные отрасли.

Выводы

На фоне оперативного затишья риски в среднесрочной перспективе продолжают заметно усиливаться. Планы Правительства в условиях ограниченных возможностей по привлечению внешнего финансирования предполагают активное использование накопленных ЗВР и любой значительный форс-мажорный фактор может поставить власти перед дилеммой принятия непопулярных экстренных мер. Разрешение политического кризиса остается важным условием нормализации финансового рынка и роста экономического оптимизма.

