

**Аналитическая записка:
мониторинг положения в
области экономической
безопасности Беларуси
(январь 2021 года)**

Риски финансовой нестабильности

По итогам января официальной статистикой зафиксировано одновременное падение золотовалютных резервов страны (на USD 265 млн) и рост внешнего госдолга (на USD 422 млн). Примечательно, что такое сокращение резервов произошло даже несмотря на значительное размещение в январе правительством валютных облигаций на внутреннем рынке на сумму USD 626 млн ([источник](#)) (для сравнения за весь 2020 год властям удалось продать таких облигаций лишь на USD 463 млн). Это можно объяснить тем, что привлеченные средства в значительной части были использованы на реструктуризацию долгов БМЗ перед банками. Финансовые проблемы этого крупного предприятия широко освещались в прессе ([источник](#)), и в случае отказа Правительства от его поддержки уже в феврале можно было бы наблюдать корпоративный дефолт по его обязательствам с рисками дестабилизации всей банковской системы страны. В такой ситуации власти видимо взяли на себя бремя по реструктуризации долгов проблемного предприятия, по сути заместив для банков корпоративный долг государственным. Данная история может быть примером, каким образом власти и далее предполагают купировать финансовые проблемы в реальном секторе. С одной стороны, такая политика позволяет в моменте избежать потрясений на финансовых рынках и дает возможности банкам и предприятиям осуществлять свою текущую деятельность. С другой стороны, она приводит к увеличению госдолга, обременяющего госбюджет и сдерживающего потенциал экономического роста. К тому же отказ от банкротства проблемных организаций с высокой вероятностью приведет к очередному циклу генерирования ими проблемных долгов. Так, даже по оценкам Нацбанка долги крупных госпредприятий, ограниченно способных их обслуживать, составляют 14% ВВП ([источник](#)).

Не приходится пока говорить и про устойчивое восстановление нормального сберегательного процесса в экономике. Хотя общая сумма депозитов по итогам декабря и показала рост, главная их составляющая – депозиты населения – продолжает сокращаться. На валютном рынке население как и прежде выступает в роли чистого покупателя, приобретая за январь на чистой основе более USD 154 млн. Явно не способствует восстановлению рублевых сбережений ускорение инфляции, уровень которой к концу года разогнал до 7,4%, а в январе и вовсе достиг 7,7% ([источник](#)). В таких условия Нацбанк был вынужден вновь продлить на 4 месяца приостановку операций по предоставлению ликвидности банкам на постоянно доступной основе. Фактически регулятор продолжил режим ручного управления денежным рынком, на котором все отчетливее наблюдается процесс сегментирования с достаточно отличающимися условиями и тенденциями в каждой из его частей. Так, в части кредитования госсектора экономики можно говорить про однозначное смягчение его условий. Власти вновь нарастили объем директивного кредитования (по итогам 2020 года его размер составил BYN 2,4 млрд вместо планируемых BYN 740 млн), а средняя ставка по кредитам для бизнеса достигла минимального за последние 10 лет уровня (10,37-10,82% по новым рублевым кредитам в декабре). При этом впервые в истории рынка средняя ставка таких кредитов оказалась даже ниже средней ставки по новым депозитам. В итоге в сегменте корпоративного кредитования по итогам года зафиксирован прирост на 26,1% (это максимальное значение с 2013 года). При этом сегмент кредитования населения переживает очевидную стагнацию – прирост

потребительского кредитования за год составил лишь 1,3%. Несколько месяцев в стране было полностью остановлено ипотечное кредитование на вторичном рынке жилья, и лишь в январе 2021 года Беларусбанк восстановил этот вид кредитования под ставку 21% годовых. Такая ситуация на кредитном рынке усугубляет проблемы неэффективного перераспределения ресурсов в экономике, что в свою очередь создает риски для финансовой ситуации и подрывает экономический потенциал страны.

Риски для экономического роста

Экономический спад в Беларуси по итогам 2020 года оказался несколько сильнее, чем ожидали власти, но все же наименьшим в регионе – в условиях объективных внешних сложностей ВВП сократился лишь на 0,9%. По некоторым оценкам, данное достижение во многом было обусловлено ускоренным приростом реальных доходов населения. Так, в прошлом году реальная зарплата за год выросла на 8%, хотя среднегодовой темп изменения выпуска и был отрицательным (в коридоре от -0,2 до -1,3%) ([источник](#)). Поддерживать такой дисбаланс в дальнейшем будет сложно, поскольку он исторически создает угрозы для внешней торговли и валютного рынка. Кроме того, ускоренный рост доходов населения негативно влияет и на финансовое состояние реального сектора, снижая рентабельность его деятельности. По мнению некоторых экспертов, ускоренный рост доходов населения в 2020 году уже создал значительные риски отложенной рецессии в ближайшей перспективе ([источник](#)).

При этом даже несмотря на значительный рост реальных доходов населения на многих сегментах потребительского рынка наблюдаются негативные тенденции. Так, заметно замедлился рост розничной торговли по итогам года (он составил лишь 1,8%), а в декабре и вовсе наблюдался ее спад на 0,1% по отношению к декабрю 2019 года. Сокращение сектора общественного питания составило 20% за год. Худшие за 9 лет результаты зафиксированы на вторичном рынке жилья Минска, что во многом связано со сворачиванием кредитных программ и ухудшением ожиданий населения ([источник](#)). Негативная тенденция экономических ожиданий фиксируется и по результатам очередного опроса руководителей бизнеса, проведенного Нацбанком ([источник](#)).

Способствовать ускорению экономики может некоторое улучшение внешнеторговых условий. Сохранение оптимизма на мировых рынках, несмотря на вторую волну коронавируса, способствует росту сырьевых котировок. Так, в начале февраля стоимость нефти превысила USD 60 за баррель, что заметно выше прогнозных ее оценок. Рост цен зафиксирован и подписанным Беларуськалием новым соглашением с индийскими потребителями: до USD 247 за тонну калийных удобрений по сравнению с USD 230 в прошлом году.

В январе Правительство обнародовало свои долгосрочные планы по развитию экономики на ближайшие 5 лет. По ожиданию властей прирост ВВП за этот период должен составить 21,5%, из которых 9,7% придется на сектор услуг, а остальное – на промышленность и сельское хозяйство. Для сравнения прирост экономики за предыдущие 5 лет составил лишь 3,5%, а предыдущие 10 лет – 9,6%. Драйвером экономики должны стать новые инвестиционные проекты. Так, власти рассчитывают в будущей пятилетке осуществить 5 якорных «проектов будущего» на общую сумму BYN 2 млрд, а общее количество более мелких проектов должно

достичь 800 ([источник](#)). По прогнозам властей наиболее быстрыми темпами будет расти производство машинного оборудования, транспортных средств, а также фармацевтика. Примечательно, что в списке приоритетных отраслей нет IT-сектора, вклад которого в динамику ВВП в последние годы был самым значительным.

Изыскать резервы роста в проблемном госсекторе власти надеются через изменение структуры его управления: так, анонсирована программа создания госкорпораций. Первая из таких структур должна быть создана уже в ближайшее время на базе 30 предприятий сельхозмашиностроения. По расчету властей такая мера позволит оптимизировать расходы предприятий, упростит задачу внедрения новых методик управления, расширит их возможности по привлечению заемных ресурсов. Правительством заявляется и готовность стимулировать дальнейший рост доли малого и среднего бизнеса в экономике: его вклад в ВВП должен достичь 33% к 2025 году по сравнению с 28,5% в 2020 году. В том числе в очередной раз заявляется о намерении добиться декриминализация экономических нарушений и введении института омбудсмена ([источник](#)).

Намерения властей во многом являются повторением мер, которые уже использовались для ускорения экономики в предыдущем десятилетии. Так, наращивание объема государственного и директивного инвестирования по сути является реинкарнацией политики модернизации 2012-2014 годов. При этом власти так и не решили проблему качества принимаемых инвестиционных решений. Все крупные проекты 2010-ых годов не принесли ожидаемой отдачи, при этом они создали значительные финансовые проблемы для банковской и бюджетной системы. Открытым остается и вопрос источников масштабных инвестиций – возможности наращивания госдолга и бюджетного дефицита ограничены, а привлекательность страны для внутренних частных и внешних инвестиций падает.

Создание новых интегральных структур – на этот раз госкорпораций – во многом повторяет кампанию создания холдингов, которая активно началась более 10 лет назад и по замыслу властей должна была принести тот же эффект. На текущий момент в стране создано более 90 холдингов, из них 55 с участием государства, но повысить эффективность госсектора они так и не смогли. Как и ранее для планов властей во многом характерно прожектерство – расчет на некую спасительную идею, способную резко изменить ситуацию в экономике в целом. Если в 2012 году эту роль выполнял планируемый китайский технопарк «Великий камень», с заявленным тогда объемом инвестиций порядка USD 30 млрд, то сейчас сквозной идеей проходит развитие собственного электротранспорта.

Сохраняются и характерные все последние годы противоречия между намерениями Правительства и установками Александра Лукашенко. Так, на фоне заявлений членов правительства о сокращении практики уголовного наказания за экономические правонарушения Лукашенко потребовал значительно усилить наказание за налоговые нарушения.

Риски экономической самостоятельности

Беларуские власти остаются в ситуации внешнеполитического давления со стороны ЕС и США. Ключевым экономическим рычагом такого давления являются санкции, очередной пакет которых может быть обнародован уже в конце февраля-

начале марта. Предполагается, что санкционный список будет пополнен в том числе и новым перечнем белорусских предпринимателей и организаций. При этом уже сама угроза введения санкций оказывает влияние на некоторые инвестиционные процессы. Так, по этой причине польский Getin Holding S.A. приостановил продажу своего Идея-банка белорусскому бизнесмену Олексину. Одновременно с этим, по сообщениям прессы, власти ЕС предполагают выработать комплексную стратегию своей политики относительно Беларуси, которая на текущий момент предполагает четыре ее возможных варианта ([источник](#)). Так, наиболее жесткий сценарий (впрочем, видимо, не самый вероятный) предполагает широкие секторальные санкции относительно ключевых экспортных отраслей белорусской экономики, а также возможность отключения SWIFT в дальнейшем.

В таких условиях белорусские власти вынуждены на практике реализовывать анонсированные ранее уступки российским властям. Так, белорусское Правительство готовится подписать соглашение о перенаправлении части экспортных потоков в российские порты. По соглашению власти Беларуси должны взять на себя обязательство поставить 9,8 млн тонн нефтепродуктов через порты Ленинградской области за период 2021-2023 годов ([источник](#)). При этом соглашение подписано на условиях «бери или плати», что предполагает оплату белорусской стороной услуг российских портов даже при условии фактического неиспользования их услуг. Данный шаг сопровождается частичным отказом от использования прибалтийских портов (в первую очередь Клайпедского), и с экономической точки зрения несет дополнительные издержки для Беларуси. Так, по расчетам экспертов при использовании российских портов потеря маржи с одной тонны нефтепродуктов составит порядка USD 10-15.

При этом российские власти как и ранее заявляют о сохранении стратегической нацеленности на углубление интеграции в рамках т.н. «союзного государства». В январе вопрос о полноценной реализации союзного договора, в том числе вплоть до введения единой валюты, вновь был озвучен крупным российским чиновником – на этот раз Дмитрием Медведевым. В ответ на возникшие слухи Нацбанк даже был вынужден заявить, что в настоящее время работа по дорожной карте единой валюты не ведется. Характерно, что в своем заявлении Д. Медведев обозначил, что условием начала интеграции должна стать нормализация внутривнутриполитической ситуации в Беларуси.

Выводы

Властям не удастся переломить ситуацию на денежных рынках, что вынуждает Нацбанк продолжить управление системой в ручном режиме. Для купирования финансовых проблем реального сектора власти вынуждены наращивать госдолг и создавать дополнительное давление на бюджет. Обнародованные долгосрочные прогнозы властей представляют собой попытку более удачно повторить опыт прошлого десятилетия.

