

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

Риски финансовой нестабильности

В феврале появились новые подробности операции властей по спасению БМЗ, которое находилось на пороге дефолта по облигациям на сумму более USD 600 млн. Так, помимо реформирования части корпоративного долга в государственный (что в принципе является приемлемым вариантом для банков), власти также вынудили банки пойти на ряд уступок, в т.ч. и по кредитным требованиям. Среди них такие как списание части долга (корпоративные облигации конвертируются в государственные с дисконтом 15%), перевод части валютного кредитного долга в рублевый (это коснется задолженности на сумму USD 400 млн с пролонгацией погашения до 2050 года), а также обмен долга на акции предприятия (на сумму USD 350 млн) ([источник](#)). Кейс с БМЗ может быть примером того, как Правительство в дальнейшем предполагает решать аналогичные проблемы других госпредприятий. Очевидно, что белорусские власти выбрали стратегию сохранения предприятий традиционных секторов экономики с закрытием их финансовых потребностей за счет банков и бюджета. Такая политика приводит к росту внутреннего госдолга (за январь его размер увеличился почти на 18%), а также увеличивает бюджетные расходы. Однозначно можно говорить и о накоплении рисков в банковской системе, а также формировании условий для дальнейшего падения доверия к ней. При этом, поскольку проблемные предприятия не подвергаются процедуре санации, источники формирования плохих долгов не устраняются.

Не наблюдается пока и признаков восстановления сберегательных процессов в организованной форме, на что явно надеялись власти по мере стабилизации (а точнее сказать заморозки) политической ситуации в стране. По итогам января сохраняется отток валютных депозитов населения (на USD 64 млн, или 1,4%), а номинальный прирост рублевых вкладов зафиксирован значительно меньше размера капитализации (менее 0,3%). Сохраняется и ситуация чистой покупки валюты населением, размер которой в феврале составил более USD 47 млн.

С учетом складывающейся политической ситуации можно говорить о нарастании рисков смягчения бюджетной и монетарной политики. Так, правительство уже пересмотрело планы по дефициту госбюджета, расширив его с BYN 4 до BYN 5,6 млрд ([источник](#)). Государственными СМИ все более активно продвигаются аргументы сторонников увеличения кредитной поддержки реального сектора экономики, в т.ч. на льготных условиях ([источник](#), [источник](#)). Помимо директоров госпредприятий в феврале публично данную позицию озвучил и такой тяжеловес государственной вертикали, как руководитель КГК. Видимо, именно под давлением сторонников более активной кредитной политики Нацбанк на очередном совещании по монетарной политике был вынужден на месяц отложить решение относительно ставки рефинансирования. Примечательно, что усилия по смягчению денежно-кредитной политики наблюдаются на фоне ускоряющейся инфляции. Так, прирост потребительских цен в январе разогнал до уровня 7,7% и практически сравнялся с текущим значением ставки рефинансирования, составляющей 7,75%. При этом Нацбанку пока удастся во многом сдерживать рост денежного предложения в экономике. Например, на очередном аукционе по предоставлению ликвидности банкам по фиксированной ставке 9,75% Нацбанк из суммарных заявок на BYN 2,122 млрд удовлетворил заявки всего на BYN 200 млн.

Открытым остается вопрос достаточности ресурсов для обслуживания госдолга. Из ожидаемых источников рефинансирования внешнего госдолга власти на текущий момент рассчитывают лишь на очередной транш российского кредита в сумме USD 500 млн, получение которого ожидается в первом полугодии текущего года ([источник](#)). В преддверии февральской встречи Александра Лукашенко и Владимира Путина в некоторых СМИ ([источник](#)) появилась информация о готовности российской стороны предоставить новый кредит на сумму порядка USD 3 млрд. Предполагается, что данная сумма может быть выделена из неизрасходованного остатка ранее согласованного кредита на строительство АЭС (по словам белорусских властей ими освоено лишь около USD 4,5 млрд из выделенной суммы USD 10 млрд). Однако официального подтверждения данная информация не нашла, и какая-либо конкретика о возможных сроках и условиях такого кредита отсутствует. В такой ситуации основным источником обслуживания госдолга остаются золотовалютные резервы страны, которые по итогам февраля продолжили сокращаться (минус USD 89 млн, или 1,2%).

Позитивным фактором для сохранения стабильности финансовой системы можно считать достаточно благоприятные внешнеторговые условия. Так, статистикой стабильно фиксируется позитивное сальдо текущих операций, а по итогам января и зафиксировано небольшое положительное сальдо по торговле товарами. Благоприятно на платежный баланс страны влияет и наблюдаемый позитив на сырьевых рынках, в частности рост стоимости нефти выше прогнозируемых уровней. В начале марта ее стоимость приблизилась к USD 70 за баррель Brent при расчетном показателе в белорусском бюджете USD 40 за баррель Urals в среднем за год. Такой динамике нефти способствуют как фундаментальные факторы (восстановление спроса по мере ослабления эпидемии), так и новое соглашение ОПЕК, и монетарная политика развитых стран по поддержке внутреннего спроса.

Риски для экономического роста

По итогам января официальной статистикой на фоне низкой базы января-2020 зафиксирован ожидаемый экономический рост. Так, ВВП страны увеличился на 1,3%, а основными драйверами такой динамики стали обрабатывающая промышленность (прирост на 8,4%, что обусловлено более полной загрузкой нефтепереработки), а также производство тепла и электроэнергии (прирост на 13,4% из-за сравнительно холодной зимы). При этом даже по ожиданиям властей эти факторы будут постепенно исчерпываться, и прогнозируемый прирост ВВП по итогам первого квартала составит 0,3-0,5% ([источник](#)). По остальным сегментам экономики динамика значительно менее приятная. Продолжает стагнировать розничная торговля (минус 0,9%), что может сигнализировать об исчерпании роста внутреннего спроса за счет увеличения доходов населения. Минимальный рост зафиксирован и в сельском хозяйстве (0,3%), что позволяет оценить действительную динамику отрасли при очистке ее от фактора хорошего урожая 2020 года.

В ходе т.н. «всебеларуского народного собрания» власти очертили модель развития экономики, за счет которой планируется обеспечить ее значительное ускорение в ближайшую пятилетку. Так, ключевыми опорными пунктами данной модели должны стать стимулирование внутреннего потребления, наращивание

доходов населения, импортозамещение и инвестиционные госпрограммы ([источник](#)). Власти говорят о запуске т.н. «нового инвестиционного цикла» с суммарным объемом инвестиций порядка BYN 200 млрд (для сравнения за период 2006-2020 сумма инвестиций в основной капитал составила BYN 122 млрд). По своей сути планы властей значительно напоминают программу поддержки экономики после кризиса 2008 года. Тогда власти также сделали ставку на внутренний спрос (в частности, через расширение жилищного строительства), а также программы госинвестиций. Риски такой политики очевидны – несбалансированный рост доходов населения и внутреннего потребительского и инвестиционного спроса традиционно резко ухудшает платежный баланс страны, создает давление на валютный рынок и усиливает инфляционные процессы. Про сколь-либо успешную реализацию такой модели можно говорить только при изыскании внешних источников его финансирования и существенном наращивании госдолга.

При этом в текущих решениях властей достаточно явно просматривается политическая мотивация в ущерб экономической целесообразности. Принципиальным для властей остается задача сохранения, а иногда и возрождение советских производств. Ярким примером такой политики является случае с Мотовело, очередное совещание относительно судьбы которого произошло в начале марта ([источник](#)). Внимание властей к развитию данного предприятия совершенно несоизмерен его масштабу (в настоящее время штат предприятия составляет лишь 130 человек ([источник](#))) и потенциалу (ставка делается на вхождение фактического нового производителя в высококонкурентный низкомаржинальный рынок). Политической мотивацией объясняются и действия властей по поддержке предприятий, которые являются результатом провальных инвестиционных госпроектов предыдущих лет.

Можно говорить и про заметное усиление административного давления на частный сектор со стороны властей. Наиболее ярким шагом властей в этом направлении стало решение о заморозке цен на значительную часть потребительских товаров, а также введение механизма их жесткого контроля. Так, начиная с марта повышение цен по широкому перечню товаров на более чем 0,2% в месяц организации (как производители, так и оптовые и розничные продавцы) должны согласовывать с органами власти. Существенное ужесточение условий функционирования анонсируется и для малого бизнеса, для которого власти предлагают значительно пересмотреть налоги и усилить административные требования к ним ([источник](#)). В очередной раз заявляется задача искоренить посредничество, которое, по мнению властей, стимулирует дополнительный рост цен.

Риски экономической самостоятельности

Несмотря на некоторые опасения, очередная встреча А. Лукашенко и В. Путина, состоявшаяся 22 февраля, завершилась без громких анонсов относительно дальнейшей интеграции в рамках т.н. «союзного государства». Более того, если верить заявлению А. Лукашенко, количество дорожных карт, требующих согласования, даже увеличилось. Если ранее говорилось о завершении работы по 28 из 30 карт, то сейчас отмечается необходимость согласовать 6-7 из 33 дорожных карт интеграции. Чуть позже власти Беларуси озвучили желание российских

властей активизировать работу по унификации налоговой системы, для чего Минск с рабочим визитом может посетить Премьер-министр России Владимир Мишустин, ранее возглавлявший налоговое ведомство.

При этом можно ожидать, что в текущих условиях белорусские власти будут более склонны к компромиссам по интересующим Россию вопросам. Примером смягчения позиции можно считать подписание соглашения о перенаправлении части белорусских нефтепродуктов из прибалтийских в порты Ленинградской области, чего российские власти ранее добивались не один год. В соответствии с доверенностями белорусская сторона взяла на себя обязательство транспортировать через российские порты 9,8 млн тонн нефтепродуктов за период 2021-2023 ([источник](#)), и уже в марте начали осуществляться поставки по данному маршруту. Кроме того российской стороной начало озвучиваться желание транспортировать по такой схеме и белорусские калийные удобрения. Экономическая целесообразность такого маршрута транспортировки официально не обнародована, хотя по некоторым данным он сопровождается дополнительными расходами для Беларуси в сумме USD 10-15 на каждой тонне нефтепродуктов ([источник](#)). Но в даже в случае сопоставимых экономических условий, такое решение белорусских властей является шагом по увеличению зависимости от формального союзника.

Выводы

Экономическая политика властей все в большей степени определяется политической мотивацией. Правительство расширяет использование административных практик ручного управления, и на фоне ускорения инфляции наблюдается усиление позиции сторонников смягчения денежно-кредитной политики. Выбранная стратегия разрешения долговых проблем крупных госпредприятий создает значительные риски для финансовой системы страны в целом и банковской системы в частности.

