

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

## Риски финансовой нестабильности

Высокие инфляционные и девальвационные ожидания остаются важнейшим фактором, определяющим ситуацию на финансовом рынке страны. По итогам марта население уже 16 месяцев подряд остается покупателем валюты, приобретя на чистой основе почти USD 25 млн. Тенденция постепенного сжатия сохраняется и на депозитном рынке страны: небольшой прирост рублевых депозитов населения (+BYN 46,7 млн за февраль) не компенсирует сокращение валютных вкладов (-USD 44,4 млн). В таких условиях стоимость кредитных ресурсов в экономике остается высокой (например, ставки по крупным потребительским кредитам находятся в диапазоне 25-30% ([источник](#))), а различные программы кредитования (например, приобретения жилья) сильно ограничены. При этом можно говорить о потенциале сохранения наблюдаемых тенденций и в дальнейшем. Так, потребительская инфляция сохраняет тренд на ускорение: в феврале она составила 8,7% (максимальное значение с 2016 года) и лишь немногим меньше в марте – 8,5%. По данным Нацбанка растет и уровень ожидаемой населением инфляции: по мартовскому опросу она составила 12,9% по сравнению с 11,3% в ноябре 2020 года ([источник](#)).

Однако даже в такой ситуации видимо из-за давления со стороны Правительства Нацбанк не решился на повышение ставки рефинансирования и сохранил ее на уровне 7,75%. При этом поскольку значение данного параметра в текущей экономической политике сильно исказилось, даже более значимым стоит признать решение о бессрочном отказе от предоставления банкам ликвидности на постоянной основе. Таким образом, регулятор на неопределенное время сохраняет ручной характер управления рынком, признавая тем самым значительный потенциал давления на курс рубля в случае возврата рынка к режиму нормального функционирования. Показательным в этой связи является поведение Нацбанка на очередном аукционе по поддержке ликвидности: удовлетворены были заявки банков на сумму лишь BYN 250 млн при суммарном спросе на уровне BYN 3,7 млрд. Таким образом, несмотря на определенные опасения, Нацбанк продолжает политику по сдерживанию рублевой денежной массы. Побочным эффектом такой политики стало сокращение в феврале размера кредитования как в потребительском, так и корпоративном сегментах.

Сохранение девальвационных ожиданий в экономике не дает властям возможности вернуться к устойчивой практике пополнения ЗВР за счет покупок валюты на внутреннем рынке. И хотя Нацбанк утверждает, что в марте ему удалось стать чистым покупателем на валютном рынке, золотовалютные резервы страны продемонстрировали очередное сокращение: на USD 175 млн до уровня USD 6,94 млрд ([источник](#)). Текущая динамика сокращения резервов (с начала года они упали почти на USD 530 млн) опережает запланированную властями траекторию, и для сохранения контроля над ситуацией правительство планирует привлечь до конца года сумму в USD 1 млрд ([источник](#)). Основными источниками финансирования рассматриваются второй транш кредита правительства России (USD 500 млн), иные межгосударственные кредиты, а также новое размещение гособлигаций на российском рынке. Вопрос вызывает потенциал такого источника: предыдущие размещения облигаций Минфином Беларуси в 2019-2020 годах на российском рынке не превышали RUB 10 млрд (менее USD 150 млн в эквиваленте).

Отказ властей от размещения евробондов на западных площадках выглядит во многом вынужденной как по экономическим, так и политическим причинам мерой. С начала марта котировки белорусских облигаций на мировых биржах заметно упали, и текущая доходность по ним находится в диапазоне 7,1-7,7%. Это можно объяснить увеличением репутационных издержек для держателей белорусских облигаций, а также вероятностью введения санкции на суверенный долг Беларуси, в том числе блокировку новых его размещений.

Экстраординарной складывается ситуация с текущим исполнением бюджета. Так, значительный дефицит бюджета (BYN 1,37 млрд, или 3,5% ВВП) наблюдается уже по итогам первых 2 месяцев, хотя обычно он имеет сильно выраженную тенденцию роста в последние месяцы года. Сложившийся дефицит обусловлен в первую очередь резким ростом расходов на общегосударственную деятельность (до BYN 3,07 млрд по сравнению с BYN 1,27 млрд годом ранее). Видимо, значительная часть этих расходов связана со спасением проблемных предприятий (в частности БМЗ). Власти заявляют, что рекордный дефицит будет покрыт за счет накопленных ранее резервов, а также заимствований на внутреннем рынке. Однако при сложившихся тенденциях уже в текущем году данные резервы могут быть израсходованы, и, если активизация экономической активности в стране не произойдет, власти столкнутся с необходимостью заметного урезания бюджетных расходов.

При этом внешний сектор, играющий фундаментальную роль в вопросе финансовой стабильности, продолжает демонстрировать позитивные результаты. Так, по данным Нацбанка за первые два месяца 2021 года профицитными оказались как внешняя торговля услугами, так и товарами (на USD 668 млн и USD 88 млн соответственно ([источник](#))). Можно говорить и о конъюнктурных улучшениях для белорусских товаров: рекордный спрос на калий подталкивает восстановление его цен ([источник](#)), значительный рост цен наблюдается на мировом рынке продовольствия ([источник](#)), признаки восстановления инвестиционного спроса наблюдаются на российском рынке ([источник](#)). Позитивным фактором для платежного баланса является и сокращение потребительского импорта, который наблюдается на фоне стагнации кредитования и доходов населения. Такая ситуация по внешней торговле во многом компенсирует риски для рубля, связанные с потерей доверия к нему внутри страны.

### **Риски для экономического роста**

По итогам февраля статистикой зафиксировано ожидаемое замедление прироста ВВП: до 0,8% по сравнению с 1,3% месяцем ранее. При этом проседание зафиксировано в таких отраслях как сельское хозяйство (-1%), строительство (-11,8%), розничная торговля (товарооборот сократился на 3,6%). Заметно по сравнению с предыдущим годом сократился прирост в секторе связи и информационных услуг: до 2,9% по сравнению с 7% в 2020 году. В значительной степени наблюдаемый прирост ВВП был сформирован лишь промышленностью (+8,3%), и в частности увеличением переработки нефти по сравнению с предыдущим годом.

Стоит ожидать, что тенденция замедления экономики сохранится и в дальнейшем. Таким выводом можно объединить прогнозы нескольких международных финансовых институтов по развитию экономики Беларуси,

актуализированные в марте. Так, наиболее комплиментарный для властей прогноз, содержащий небольшой прирост ВВП на 0,1%, представил ЕАБР ([источник](#)). В тоже время Всемирный банк и МВФ ожидают сокращения белорусской экономики в 2021 году (на 2,2% и 0,4% соответственно). Важно, что рецессия или в лучшем случае стагнация экономики Беларуси ожидается на фоне бурного экономического роста в мире и регионе. Слабая динамика экономики ожидается из-за сокращения инвестиционного спроса в стране (как из-за сжатия кредитной активности, так и пессимистических экономических настроений ([источник](#))), а также падения доходов населения. Окончание периода бурного роста ожидается и в IT-секторе, который последний годы был ключевым драйвером экономики. Значительной проблемой для отрасли станет отток кадров за границу: так, уже по статистике последних месяцев наблюдается стабилизация количества занятых в этом секторе вместо значительного роста в предыдущие годы ([источник](#)).

Среднесрочный потенциал роста экономики сильно ограничен неэффективностью госсектора экономики, от проведения содержательных реформ которого власти продолжают отказываться. Внимание Правительства в большей степени сконцентрировано на решении текущих задач на микроуровне (например, материальное обеспечение посевной компании, ускорение проектов модернизации некоторых предприятий, помощь проблемным предприятиям). Возможно, пролить свет на шаги власти по решению фундаментальных проблем белорусской экономики мог бы детальный план по развитию экономики, разработку которого ранее анонсировал Премьер Роман Головченко. Однако данный документ был фактически засекречен для широкой публики ([источник](#)). О причинах такого решения можно только догадываться (например, в экспертной среде высказывались такие версии, как предусмотренные документом сокращение бюджетных трат на социальные нужды или активизация кредитной поддержки госпредприятий). В любом случае такая коммуникационная политика Правительства дополнительно снижает уровень доверия экономических агентов и поддерживает инфляционные ожидания.

### **Риски экономической самостоятельности**

Пожалуй, наиболее значительные риски резкого ухудшения экономической и финансовой ситуации в стране связаны с возможностью усиления санкционного давления со стороны ЕС и США. Так, уже с 26 апреля могут быть разморожены американские санкции на 7 госпредприятий нефтехимического сектора. Данные санкции действуют с 2006 года, и в связи с улучшением двухсторонних отношений были заморожены в 2015 году. Экспорт этих предприятий в США сравнительно небольшой, и эффект от санкций в период их действия был не критичным для белорусской экономики. Однако, начиная с 2017 года американские власти сильно изменили регламент применения санкций, из-за чего попадание в такой список стало болезненным даже при отсутствии торговых и финансовых операций с американскими компаниями. Так, сейчас уполномоченный орган (Агентство по контролю за иностранными активами Минфина США) имеет возможность включать в санкционный список организации любой юрисдикции, сотрудничающие с санкционными организациями. Соответственно включение такого механизма для белорусских предприятий грозит обрушить их экспортно-

импортные операции, поскольку даже российские компании максимально стремятся избежать нарушения американских санкций ([источник](#)).

Появляются и первые анонсы четвертого пакета санкций стран ЕС против белорусских властей. По некоторым данным, в предварительном списке содержится около 200 физических лиц и десятки компаний. Впрочем, поскольку принятие данного списка требует консенсусного решения всех стран ЕС, окончательный его вариант традиционно сильно отличается от предварительного.

Негативное влияние на экономический рост могут оказывать и белорусские контрсанкции, указ относительно которых был подписан в конце марта ([источник](#)). При этом пока конкретный список товаров и организаций, попадающих под ограничения, пока не определен, и его составление передано в компетенцию Правительства.

Проблемы для белорусской экономики создает и рост напряженности между Россией и Украиной. Финансовыми последствиями дальнейшей эскалации конфликта могут быть ослабление рубля к доллару и рост стоимости заимствований на российском рынке. Союзнические отношения с Россией также могут привести к ужесточению условий для белорусских поставщиков на украинском рынке, который исторически является вторым крупнейшим экспортным рынком для Беларуси.

В складывающейся ситуации зависимость экономики от благоприятных отношений с Россией становится все более критически значимой. Стратегическая ослабленность белорусских властей создает предпосылки для больших уступок в процессе углубления интеграции в рамках «союзного государства». Так, Посол Беларуси в России Владимир Семашко констатировал активизацию работы по дорожным картам интеграции, и прогнозирует выход на их согласование уже к концу апреля текущего года ([источник](#)). Также по его оценкам уже к январю 2022 года будут подписаны все соглашения, оговоренные картами (впрочем, Семашко известен излишней оптимистичностью оценок, многие из которых впоследствии не подтверждаются). В случае «оплаты» со стороны российских властей такие уступки даже могут создавать краткосрочные позитивные эффекты в экономике страны, но будут ограничивать суверенитет и сужать диапазон возможных направлений развития Беларуси в будущем.

### **Выводы**

Ситуация в финансовом секторе продолжает определяться высоким уровнем инфляционных и девальвационных ожиданий. Дороговизна кредитных ресурсов и пессимистические настроения экономических агентов создают предпосылки для дальнейшего сокращения экономики страны, несмотря на бурный рост мировой экономики. Основным шоковым риском может стать дальнейшее ужесточение санкций со стороны США и ЕС. При этом стабилизирующим фактором выступает профицитный торговый баланс страны.

