

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

## Риски экономической самостоятельности

Событием месяца стало решение США о разморозке санкций против 9 организаций нефтехимического сектора Беларуси. Хотя формально санкции начнут действовать лишь с июня, они уже оказывают влияние на текущую деятельность этих предприятий, причем весьма неожиданным образом. Так, по сообщениям СМИ крупные российские нефтяные компании решили воздержаться от поставок нефти в мае на включенный в американский санкционный список завод «Нафтан», поскольку они опасаются попасть под вторичные санкции по стороны США ([источник](#)). В связи с этим запланировано сокращение поставок нефти из России трубопроводным транспортом более чем в 2 раза ([источник](#)). По некоторым данным трудности возникают у «Нафтана» и с реализацией готовой продукции: в частности, украинские покупатели отказываются от закупок битума у этого белорусского производителя ([источник](#)). Усиление санкций и принятие четвертого их пакета ожидается и со стороны ЕС, хотя срок такого решения и переносится с начала мая на июнь.

Таким образом, жесткие санкции представляют серьезную угрозу для стабильности белорусской экономики, создавая проблемы как для экспорта на ключевые рынки, как и для импорта сырьевых и инвестиционных товаров. При этом принятие некоторых ответных мер, анонсированных белорусскими властями, могут лишь усугубить ситуацию. Среди них такие предложения, как применение репрессивных мер к иностранным компаниям, работающим в стране, а также закрытие транзита через Беларусь для европейских перевозчиков ([источник](#)). Реализация таких шагов заметно снизит инвестиционную привлекательность страны не только для западных, но и для китайских компаний. В целом усиливающийся санкционный конфликт ставит под вопрос ценности Беларуси как участника китайского мегапроекта «Нового Шелкового пути». При этом стоит отметить, что текущая реакция властей на западные санкции остается достаточно сдержанной: объявленные ранее контрсанкции коснулись продукции лишь 3 европейских брендов и производителей и не оказывают значительного влияния на потребительские рынки.

В ситуации нарастания конфликта с ЕС и США ускорился процесс согласования т.н. дорожных карт углубления интеграции в рамках т.н. «союзного государства». По заявлению Премьер-министра Романа Головченко белорусскими властями было завизировано и передано на согласование российской стороне 26 из 28 прорабатываемых интеграционных карт ([источник](#)). При этом доработка требуется по тем же двум картам, что и год назад – по налоговой системе и энергетическому рынку (в том числе общему рынку нефти и газа). Характерно, что белорусские власти ничего не говорят про судьбу последней карты (ранее она называлась «31-ой картой»), которая содержала такие шаги, как введение общей валюты, создание наднациональных органов и прочие ограничения суверенитета.

## Риски для экономического роста

Текущая динамика экономики определяется двумя основными разнонаправленными факторами: на фоне значительной активизации спроса на внешних рынках внутренний спрос продолжает стагнировать. Основным драйвером роста остается промышленность, прирост которой в марте превысил 9%. Важнейшими факторами остаются рост таких сырьевых секторов, как

производство калийных удобрений (прирост за первый квартал на 42,9%) и нефтепродуктов (прирост 47,1%), а также рост продаж инвестиционных товаров на активизирующийся российский рынок. При этом на внутреннем рынке наблюдается ситуация рецессии: несмотря на рост реальных доходов населения (по официальным данным на 3,3% за январь-февраль), значительно сократился розничный товарооборот (минус 4,5% за первый квартал), предприятия сокращают инвестиционные расходы (минус 12,1% за январь-март), падение наблюдается и в строительной отрасли (минус 16%).

В итоге прирост ВВП по итогам марта составил 0,9% по сравнению с ростом на 0,8% в феврале. Власти прогнозируют дальнейшее ускорение роста до уровня 1,8% по результатам первого полугодия. Регулярные опросы государственных органов ([источник](#)) и независимых исследовательских центров ([источник](#)) действительно фиксируют улучшение ожиданий экономических агентов, особенно в секторе промышленности. Власти надеются способствовать дальнейшему росту оптимизма в экономике путем т.н. «запуска инвестиционного цикла» – предполагается, что после определенных государственных вложений и законодательных изменений начнется рост инвестиционной привлекательности белорусской экономики для внутренних и внешних инвесторов ([источник](#)).

При этом опросы малого и среднего бизнеса, а также потребителей на рынке показывают, что в числе основных источников пессимизма являются опасения по регуляторной политике властей (повышение налогов, ужесточение проверок, усиление иных мер регулирования), а также нарастание административного и уголовного преследования по политическим причинам ([источник](#)). Примечательно, что именно в этой части можно говорить про ухудшение текущей ситуации – власти продолжают ужесточать уголовное законодательство (принят новый закон о СМИ, усиливается ответственность за несогласованные массовые мероприятия), вводят ограничения на потребительском рынке, анонсируется усиление ответственности за нарушения налогового законодательства, прорабатываются и уже осуществляются шаги по ограничению деятельности предпринимателей ([источник](#)). Аналогичный эффект создает и усиление санкционной напряженности с западными странами. Соответственно дальнейшая динамика ВВП будет определяться тем, насколько растущий внешний спрос будет и далее компенсировать экономический пессимизм внутри страны.

### **Риски финансовой нестабильности**

В апреле Нацбанк достаточно неожиданно принял решение о повышении на 0,75 п.п. ставки рефинансирования и ставок по операциям предоставления и изъятия ликвидности на рынке. Регулятор обосновывает данное решение ускорением потребительской инфляции, которая в марте составила 8,5% и по итогам полугодия может достичь 9% ([источник](#)). Примечательно, что ранее в марте на фоне еще большей инфляции Нацбанк воздержался от пересмотра ставки рефинансирования, что по мнению многих аналитиков объяснялось давлением со стороны Правительства. Текущее повышение ставок является недостаточным, чтобы оказать значительное влияние на денежные рынки – рыночная стоимость денег в экономике уже давно оторвалась от ставки рефинансирования и не демонстрирует выраженной тенденции к снижению. Рынок банковской ликвидности продолжает функционировать в ручном режиме – Нацбанк

отказывается от предоставления ликвидности на постоянной основе, сильно ограничено предложение и на ежемесячных аукционах. Так, в апреле Нацбанк удовлетворил лишь около 4% запрошенного банками спроса (BYN 50 млн из BYN 1,24 млрд) на рублевые 180-тидневные кредиты по ставке 10,5%. При этом стоит отметить, что уже само решение об ужесточении процентной политики является символическим сигналом для рынка. Предпринятые Нацбанком меры должны продемонстрировать, что центробанк сохраняет политические рычаги влияния на текущую ситуацию, сохранение сбалансированности на денежных рынках остается важной задачей для властей и соответственно риски «включения печатного станка» преувеличены.

Воздерживаясь от инструментов монетарного стимулирования экономики, власти активно усиливают фискальный стимул. Так, консолидированный бюджет продолжает исполняться со значительным дефицитом, размер которого в марте достиг BYN 1,7 млрд, или 4,6% ВВП ([источник](#)). Основным фактором такого дефицита стал значительный рост расходов, в том числе рост капитальных расходов в реальном выражении в 1,9 раза. По обнародованной среднесрочной финансовой программе власти планируют сохранять дефицитность бюджета в течение ближайших 3 лет ([источник](#)), при этом его размер будет постепенно сокращаться до уровня BYN 1,81 млрд в 2023 году. Открытым остается вопрос источников финансирования бюджетного дефицита. В текущем году власти делают основную ставку на расходование накопленных ранее бюджетных резервов, хранимых на счетах в Нацбанке и коммерческих банках. Однако в дальнейшем для финансирования сверхрасходов Правительству придется наращивать заимствования на внешнем и внутреннем рынках.

При этом власти испытывают очевидные сложности с привлечением внешнего финансирования. Выделение очередного транша межправительственного кредита России в сумме USD 500 млн переносится на конец первого полугодия ([источник](#)), хотя ранее власти рассчитывали получить его до конца первого квартала. Отсутствует ясность по срокам и возможным суммам размещения новых заимствований на российском рынке. В такой ситуации статистикой фиксируется изменение структуры госдолга: сокращение размера внешнего госдолга (с начала года он уменьшился на USD 451 млн) полностью нивелируется ростом внутреннего госдолга (за тот же период вырос на BYN 1,89 млрд). Поскольку основными покупателями внутреннего госдолга традиционно выступают банки, такая его динамика уменьшает доступность кредита для реального сектора и потребителей.

При этом по итогам апреля размер золотовалютных резервов, играющих важную роль в сохранении текущей финансовой стабильности, после трех месяцев падения показал заметный рост – на USD 338 млн до уровня USD 7,28 млрд ([источник](#)). Во многом такая динамика резервов обусловлена краткосрочными факторами: ростом стоимости золота на мировых рынках, увеличением продажи валюты со стороны юрлиц для уплаты квартальных налогов и годовых премий в IT-секторе, сравнительно незначительными выплатами по госдолгу в апреле. Соответственно в дальнейшем стоит ожидать возврат к тенденции сокращения ЗВР при отсутствии крупных внешних заимствований. В тоже время фундаментальным фактором, стабилизирующим валютный рынок страны и потенциально создающим источник для накопления резервов Нацбанком, является положительный баланс

внешней торговли. Так, по оценкам Минэкономики положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами по итогам первого квартала составило почти USD 1 млрд ([источник](#)).

### Выводы

Серьезные риски для финансовой стабильности и экономического роста Беларуси представляет усиление европейских санкций и применение механизма вторичных санкций со стороны США. Указанные шаги создадут давление на платежный баланс страны, ухудшат ожидания экономических агентов, снизят инвестиционную привлекательность экономики. В отсутствии жестких санкционных мер ключевым вопросом будет насколько улучшающаяся внешняя конъюнктура будет компенсировать сохраняющийся потребительский и инвестиционный пессимизм внутри страны.

