

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

## Риски для экономического роста

На фоне окончания восстановительного роста на внешних рынках прирост ВВП Беларуси по итогам сентября продолжил замедляться и составил 2,7%. Драйвером экономики остается промышленность, которая формирует до двух третей суммарного прироста ВВП. По данным статистики за январь-сентябрь прирост в этом секторе замедлился до 7,9% по сравнению с 8,6% месяцем ранее. Замедление промышленности продолжится и в оставшиеся месяцы, и по итогам года ее рост по оценкам Правительства составит 5,3% ([источник](#)). В депрессивном состоянии остается сельское хозяйство – по итогам 9 месяцев его сокращение составило 6,6%. При этом, несмотря на сложности с кадрами, высокие темпы роста сохраняет сектор информации и связи – ее прирост по итогам сентября достиг 9,6%. В результате годовой прирост экономики окажется выше первоначальных планов властей, и по оценкам большинства международных организаций (МВФ, ЕАБР, рейтинговые агентства) составит 2-2,5%.

При этом прогнозы международных организаций на 2022 год значительно более пессимистические и основном колеблются в диапазоне от падения менее 1% до роста менее 1% ([источник](#), [источник](#), [источник](#)). Такая оценка объясняется ухудшением ситуации во внешнем секторе, которое связано как с окончанием периода быстрого роста мировой и российской экономики, так и с усилением эффекта от действующих санкций. При этом внутренний спрос не сможет взять на себя роль драйвера экономики и в нем сохранятся текущие тенденции стагнации. Так, по данным Нацбанка в третьем квартале текущего года влияние внутреннего спроса на экономический рост было отрицательным, что обусловлено значительным падением инвестиций, замедлением роста доходов населения и слабым потребительским кредитованием ([источник](#)).

В такой ситуации власти активизировались в реализации заявленных ранее планов по наращиванию инвестиций в экономике. Так, по заявлениям чиновников драйверами инвестиционного роста должны стать несколько крупных проектов по модернизации крупных госпредприятий. В частности, заявляется о расширении автобусного производства на заводе МАЗ, глубокой модернизации завода МТЗ, строительстве нового цеха на «Гродноазоте» ([источник](#)), организации производства сырья для картона на площадке «Могилевхимволокно». При этом ключевым ограничителем для реализации этих планов, очевидно, остается сложность с поиском ресурсов их финансирования. Возможным решением в такой ситуации может стать возврат властей к практике связанных китайских кредитов, которая с 2018 года была свернута на фоне неудач таких проектов и значительных финансовых разрывов для бюджета, связанных с их реализацией. Свидетельством этого может быть активизация контактов Правительства с представителями китайского бизнеса. Так, в октябре были проведены переговоры с китайской компанией «Ситик Констракшн» как возможным подрядчиком строительства нового азотного комбината ([источник](#)). На китайских инвесторов рассчитывает Правительство и при реализации нового проекта на заводе «Полимир».

Не отказываются власти и от анонсированного способа повышения эффективности госсектора через его укрупнение и создание госкорпораций. Так, уже в ноябре ожидается принятие указа о создании корпорации

сельхозмашиностроения, который объединит МТЗ, «Гомсельмаш» и ряд иных производителей ([источник](#)).

Близки власти и к возврату активных практик импортозамещения. Так, Министерство антимонопольного регулирования и торговли опубликовал проект указа, согласно которому компаниям розничной торговли будут доводиться показатели минимальной доли товаров отечественного производства в товарообороте (не менее 85%), за несоблюдение которых будет ответственность в виде штрафов ([источник](#)).

В целом можно говорить, что шаги властей по стимулированию экономического роста все более начинают напоминать меры, активно используемые в начале 2010-ых годов, с опорой на госинвестиции за счет наращивания госдолга и механизмы административного ограничения.

### **Риски финансовой нестабильности**

Острые проблемы, характерные для финансового рынка во второй половине 2020 – первой половине 2021 года, под влиянием благоприятной внешней среды на текущий момент в значительной степени нивелированы. Так, на валютном рынке вернулась ситуация перманентной чистой продажи валюты населением (по итогам октября она составила почти USD 80 млн). Нацбанк объясняет такое положение замедлением роста доходов населения и ростом привлекательности рублевых депозитов (ставки по ним выросли одновременно с укреплением рубля). Значительное чистое предложение сформировано и со стороны компаний – чистая продажа валюты организациями в октябре составила более USD 400 млн. Благодаря этому валютный рынок на фоне отсутствия крупных внешних заимствований вновь стал главным источником поддержки золотовалютных резервов страны – по итогам месяца их размер превысил USD 8,5 млрд.

Улучшение наблюдается и на депозитном рынке: рост рублевых депозитов принял устойчивый характер, хотя темпы данного процесса и остаются невысокими (+6,6% с начала года). По итогам сентября немного увеличились и валютные депозиты населения. В результате кардинально изменилась ситуация с банковской ликвидностью – если ранее в течение года Нацбанк жестко лимитировал предоставление ликвидности банкам (уровень удовлетворения заявок на ежемесячных аукционах иногда составлял 5-10% из-за опасений, что рублевые ресурсы будут использованы на валютном рынке), то сейчас в системе наблюдается избыток рублей. Так, по результатам аукциона 3 ноября банки разместили в Нацбанке 7-мидневные депозиты на сумму BYN 1 млрд под среднюю ставку 1,42% годовых. На финансовый рынок пока не оказывает заметного влияния даже ускорившаяся инфляция – несмотря на ее рост по итогам сентября до уровня 10,2%, максимальные ставки по рублевым депозитам населения даже несколько сократились.

Благодаря внешней конъюнктуре весьма благоприятно складывается и исполнение бюджета. По итогам января-сентября бюджет сектора госуправления был исполнен с профицитом более BYN 200 млн (0,16% ВВП) при планируемом его годовом дефиците на уровне BYN 5,86 млрд. Этому способствовали как рост доходов бюджета, так и проведение властями сдерживающей политики бюджетных расходов.

Важным фактором, влияющим на денежный рынок, может стать расширение властями поддержки госсектора с помощью новых финансовых инструментов. Так, в октябре был принят указ, значительно расширяющий полномочия Агентства по управлению активами. Власти расширили отраслевые полномочия агентства (ранее данное учреждение работало только с организациями сельского хозяйства), а также предоставили ему право выпускать облигации, гарантированные государством ([источник](#)). Данные облигации могут использоваться агентством для выкупа плохих долгов у банков и соответственно финансового оздоровления проблемных организаций. При этом не предполагается, что данная финансовая операция будет сопровождаться структурным преобразованием таких предприятий, направленных на устранение первопричин хронических проблем.

Поскольку выпускаемые облигации гарантируются государством, такая политика ослабляет проблему плохих долгов за счет накопления бюджетных рисков и рисков госдолга. При этом даже текущий уровень накопленных государством гарантий представляет существенную угрозу для госдолга. Так, по исследованию ЕАБР в случае реализации в 2022 году рискованного сценария (такой сценарий предполагает резкое ухудшение результатов работы госпредприятий) размер расширенного госдолга Беларуси может вырасти с текущего уровня 48% ВВП до 61% ВВП ([источник](#)). При этом вероятность рискованного сценария возрастает с усилением санкционного давления и одновременным ослаблением спроса на внешних рынках.

Власти признают сложности с обслуживанием госдолга в среднесрочной перспективе и ограниченность источников его рефинансирования. Из-за закрытия внешних рынков займов и заморозки отношений с международными финансовыми организациями Правительство вынуждено делать главную ставку на заимствования у России и ее аффилированных структур. Так, чиновники заявляют о проведении переговоров с ЕФСР о начале новой программы (ранее возможный размер такой программы оценивался на уровне около USD 3 млрд) ([источник](#)). В настоящий момент ведется работа по согласованию матрицы мер, финансируемых в рамках новой программы. При этом озвученные цели программы традиционны – повышение эффективности госсектора, оптимизация системы соцобеспечения, развитие конкуренции и девальютизация экономики. Примечательно, что текущие шаги властей во многом противоречат данным приоритетам фонда.

### **Риски экономической самостоятельности**

4 ноября наконец были подписаны отраслевые программы углубления интеграции в рамках т.н. «союзного государства» России и Беларуси, процесс согласования которых занял почти три года. Хотя даже после официального подписания полное содержание программ так и не было обнародовано, но по их резюме очевидно, что по сравнению с первоначальным вариантом документы получились в значительной степени выхолощенными. Из документов исчезли блоки, связанные с созданием общих наднациональных органов, а также такие шаги как создание общей бюджетной и налоговой системы, единых отраслевых регуляторов ([источник](#)). В целом текущий вариант подписанных программ не предполагает экономическую интеграцию глубины, сопоставимой с интеграцией в рамках ЕС. К тому же их исполнение будет растянуто во времени и потребует

большой законотворческой работы в каждой из стран (по словам Премьер-министра России Михаила Мишустина необходимо принять более 400 законодательных актов и соглашений). Также подписанные программы не снимают и болезненные для Беларуси вопросы, такие как формирование одинаковых цен на газ и возмещения потерь от налогового маневра.

В тоже время подписание интеграционных программ можно рассматривать как важный символический жест в контексте санкционного давления на официальный Минск. Уже в ноябре ЕС обещает принять пятый пакет санкций, который по информации в СМИ будет содержать в том числе меры, направленные против «Белавиа» и ряда банков. К тому же с декабря начнут действовать американские санкции против «Беларуськалия», что грозит для белорусского производителя удобрений закрытием транзитных коридоров через литовские и латвийские порты. В такой ситуации именно российские компании и транспортные маршруты будут играть ключевую роль в минимизации санкционного ущерба. В этой связи показательной является статистика работы нефтеперерабатывающего сектора Беларуси, и в частности завода «Нафтан». Несмотря на действующие против «Нафтана» американские санкции и формальный отказ крупных российских нефтяных компаний от поставок сырья, данный производитель не испытывает критических проблем с загрузкой. По прогнозу властей объем переработки нефти на белорусских НПЗ по итогам года составит порядка 16,8 млн тонн, что на 3% больше уровня 2020 года ([источник](#)). Некоторые аналитики считают такой уровень загрузки оптимальным с экономической точки зрения (с учетом приоритета выпуска светлых высокомаржинальных продуктов) ([источник](#)). В тоже время санкции очевидно снижают маржинальность производства компании (так, потери белорусских НПЗ оцениваются в размере USD 80 млн), и создают дополнительные потребности в кредитных ресурсах.

### Выводы

Наиболее значительным риском для экономики остается дальнейшее ослабление внешнего спроса в сочетании с усиливающимся действием европейских и американских санкций. Такая комбинация факторов одновременно создает угрозы для экономического роста, стабильности финансовой системы, увеличивает бюджетные риски и риски роста госдолга. Важную роль в нивелировании данных факторов продолжает играть Россия, особенно в части предоставления финансовой поддержки и содействия минимизации санкционного ущерба.

