



Special Report ⊕ 9

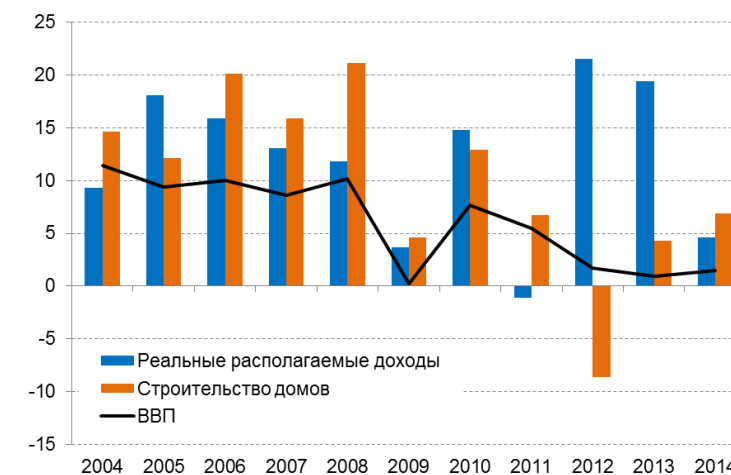
Обзор экономики Беларуси

Как в России, так и в Беларуси, 2014 год был закрыт на положительных темпах роста. Спада в декабре удалось избежать в основном за счет потребительского спроса, когда население пыталось конвертировать национальную валюту во что-то, что обесценивается медленнее. 2015-й не обещает быть простым ни для одной из стран, в том числе из-за падения цен на нефть. Беларуси предстоит погасить 3 млрд. долл. внешнего долга, при этом не допустив резкого снижения спроса, ведь 2015-й – год выборов. Удерживать белорусский рубль от девальвации все сложнее, но Москва на этот раз может предоставить помощь в российских рублях, чтоб импорт в Беларусь шел больше из России, чем из Польши. Но это не решит проблем в банковском секторе, где чистые иностранные активы находятся в глубоко отрицательной зоне и только 50%-ные ставки помогают вернуть изъятые ранее депозиты.

Вкратце

Не пришлось долго ждать, прежде чем волатильность в экономике России сказалась на ее соседях. Вначале эффект был положительным: лишь за декабрь граждане Беларуси приобрели 48 тыс. машин в соседней России. Позднее же оказалось, что для удовлетворения спроса лишь на автомобили нужно около полумиллиарда долларов. В итоге за декабрь золотовалютные резервы снизились на 760 млн. долл. до 5 миллиардов.

Рис. 1. 2014-й прошел без потрясений



Источник: Белстат.

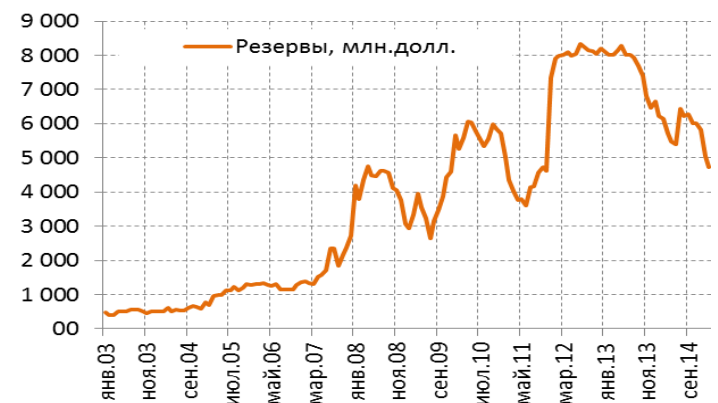
Реакция Национального Банка последовала в январе. Вместо того чтобы тратить резервы на импорт из России, было решено обесценить рубль, так как предпринятые в середине декабря попытки ужесточить монетарную политику через увеличение ставок не принесли желаемого результата. Вначале, 27 декабря, произошла замена главы НБРБ: вместо Надежды Ермаковой был назначен Павел Каллаур, бывший председатель правления БелВнешЭкономБанка. Затем, 30 декабря, НБРБ снизил курс на 10%, обязал продавать 30% валютной выручки, ввел сбор с покупки валюты в 30% (позднее снизив его до 20%) и запретил внебиржевые сделки с валютами до 2017 года. Также НБРБ ограничил рост кредитов в белорусских рублях до 1 февраля и обязал банки привязать ставку по депозитам в рублях к динамике обменного курса.

Опасаясь недовольства населения, правительство также заморозило цены на некоторые виды продовольствия, лекарств и тарифы госкомпаний. Первые указы появились уже 9 декабря, и список только расширялся со временем. Как и следовало ожидать, проверки выявили случаи нарушения запрета, что привело к закрытию нескольких магазинов.

14 января НБРБ снизил ставки по операциям предоставления ликвидности и повысил ставки по депозитам. Убрав сбор с покупки валюты, НБРБ, по сути, дал рублю перейти на новый уровень – с 11900 руб./долл. в конце 2014 г. до 15000. Политика курсообразования теперь поменялась: рубль будет привязан к корзине валют (40% – рубль и по 30% – доллар и евро). Интервенции будут применяться, чтобы достичь двух целей: сгладить колебания корзины и пополнить золотовалютные резервы. Вероятно, НБРБ такими терминами описывает плавную девальвацию. 20 января норма обязательной продажи валютной выручки была увеличена с 30 до 50%. К концу февраля НБРБ должен представить меры по снижению долларизации экономики.

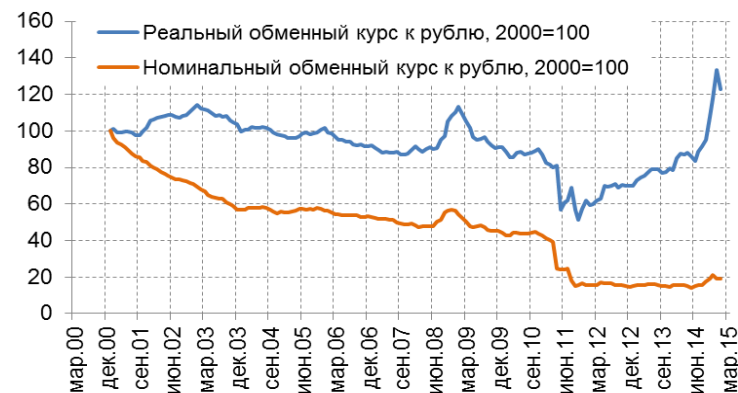
Ввиду таких сильных изменений на финансовых рынках, данные по росту за 2014 год (+1,6% ВВП) или даже за январь 2015 года не много смогут сказать о будущей динамике в экономике. В этом обзоре мы попробуем обсудить основные риски и сценарии развития ситуации для Беларуси.

Рис. 2: Но резервы заметно снизились...



Источник: НБРБ.

Рис. 3. ...пока курс (по отношению к российскому рублю) оставался крепким



Источник: НБРБ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Дисбалансы

Беларусь явно относится к мировым лидерам по девальвации валюты. Количество раз, когда курс терял более 10% за неделю, составило пять с 2000 года – впереди оказались лишь Конго (10 раз), Венесуэла (7 раз), Гамбия и Зимбабве (6 раз).

Давление на курс в основном происходит из-за повышенного спроса на импорт, так как рост зарплат опережает производство при сдерживаемом валютном курсе. Кроме того, экономика периодически подогрывается льготным кредитованием и субсидированием строительства. Моменты девальвации не используются для устранения экономических дисбалансов, так как практически сразу приходят указы о повышении зарплат. Реальные располагаемые доходы в 3,4 раза выше, чем в 2003 году, а ВВП – лишь в 1,9 раз. Периодические кредиты и субсидии со стороны России позволяют экономике Беларуси не скатываться в глубокий кризис.

Что происходит с дисбалансами? Дефицит счета текущих операций стал значительно меньше, но в основном за счет нефтяных субсидий со стороны России. Но СТО находится в дефиците уже на протяжении 9 лет, а в 2014 году дефицит СТО мог составить около 7–8% ВВП. Такие высокие показатели дефицита означают, что в случае сокращения внешнего финансирования потребуется радикальное снижение импорта.

Реальный обменный курс укреплялся по отношению к российскому рублю с середины 2011 года, а произошедшее за последние три месяца дополнительное 15%-ное реальное укрепление (с учетом прошедшей девальвации) говорит о том, что стабильный уровень курса не достигнут.

Банковские проблемы

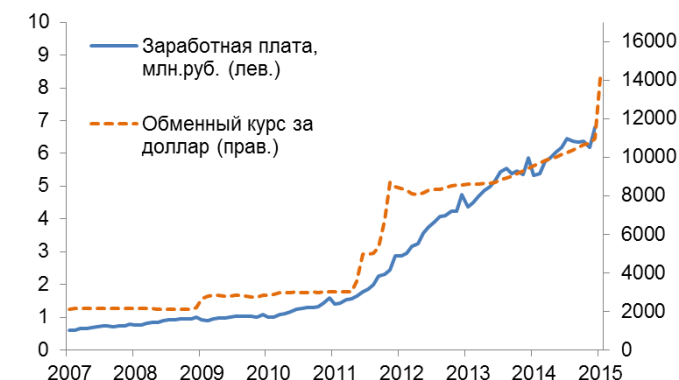
Долларизация депозитов населения достигла 70% в начале января, поднявшись с 65% в декабре. Она увеличилась в основном потому, что население изъяло 5,8% всех рублевых депозитов и конвертировало их в наличную валюту. При этом чистая покупка наличной иностранной валюты населением в целом за год была отрицательной (кроме всплеска в декабре). В результате банковская система

Рис. 4. Улучшения в счете текущих операций (1) было вызвано российскими субсидиями, (2) не вывело СТО к более устойчивому уровню...



Источник: НБРБ, Unctad.

Рис. 5. ...и зарплаты все равно растут, превращаясь в импорт



Источник: НБРБ.

столкнулась с нехваткой ликвидности и некоторые банки были вынуждены предлагать ставки выше 50% по депозитам. Усугубляет проблему то, что отношение кредитов к депозитам у белорусских банков всегда было на повышенном уровне – около 150% (кризис 2009 года они пережили на уровне 210%), и большая часть фондирования приходится на иностранные заимствования. С другой стороны, иностранные обязательства вероятнее сосредоточены в иностранных банках, и риски скорее лежат в плоскости валютной переоценки и давления на капитал.

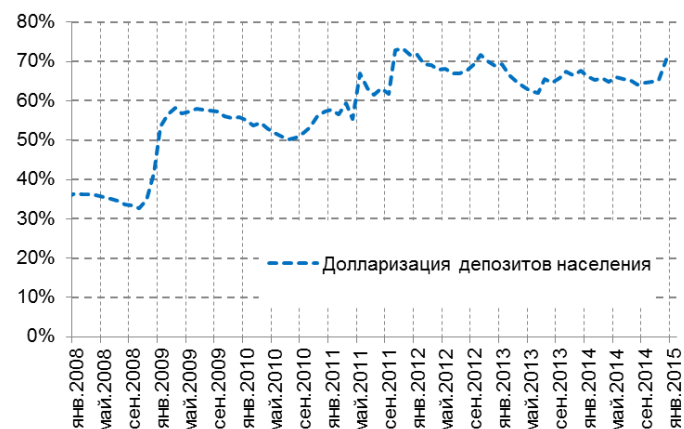
Чистые иностранные активы находятся на отрицательном уровне около 9% ВВП. Депозиты в иностранной валюте достигли 16% ВВП, а валютные кредиты составляют 18%. В случае их невозврата банки могут разделить убытки с населением: по сути, у банков нет доступа к альтернативным источникам валюты. Некоторые банки уже отказываются выдавать валютные депозиты, и дальнейшее ухудшение ситуации может привести к конвертации валютных депозитов в национальную валюту по официальному курсу.

Все те же проблемы: спад в России, санкции и низкие цены на нефть

В окружении России нет настолько экономически связанной с ней страны, как Беларусь. Более половины внешнеторгового оборота Беларуси происходит с Россией, четверть банковских активов контролируется российскими финансовыми группами, и более половины внешнего долга за последние 5–10 лет было привлечено из России.

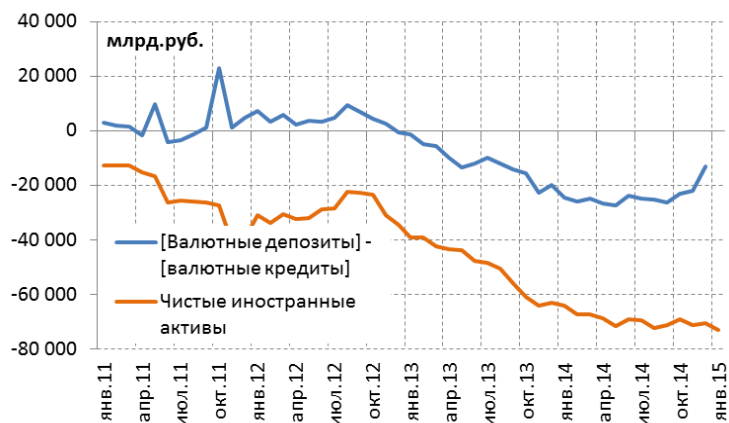
Для Беларуси опасен не только спад в России как таковой, но и падение цен на нефть и санкции на торговлю продовольствием с Евросоюзом. Несмотря на то что увеличивается импорт рыбы и экзотических фруктов из Беларуси, он полностью не замещает исчезнувшую торговлю с Европой. В результате грузоперевозчики терпят убытки. Кроме того, Россия время от времени устанавливает запреты на ввоз определенных видов продовольствия из Беларуси, что сказывается и на настоящих производителях, а не только на фирмах, скрывающих товары из Европы под белорусскими упаковками.

Рис. 6. Как побороть такую долларизацию?



Источник: НБРБ.

Рис. 7. Дисбалансы накоплены в банках: валютные кредиты финансируются из-за рубежа



Источник: НБРБ.

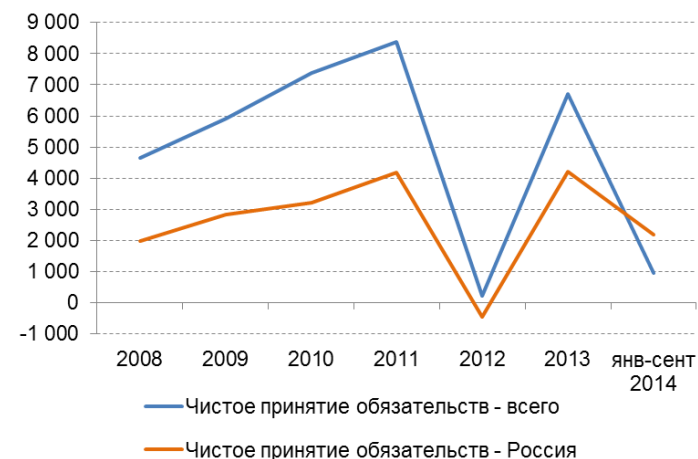
Падение цен на нефть означает, что бюджет Беларуси недополучит запланированные объемы валюты. По договоренности, в 2015 году Беларуси было разрешено не возмещать России экспортные пошлины на нефтепродукты, произведенные из российской нефти и экспортированные за пределы Таможенного союза. При цене в 100 долл./барр. Беларусь планировала получить около 3,5–4 млрд. долл., теперь же речь идет о 1,5–2 млрд. долл. Беларусь уже запросила 2,5 млрд. долл. помощи от России.

Выплаты по внешнему госдолгу составят 3 млрд. долл. в 2015 году, половина которых – это российские кредиты и помощь ЕврАзЭС. Правительство планировало использовать нефтяные поступления для выплат по госдолгу, и неполучение помощи от России действительно ставит Беларусь на грань дефолта по обязательствам. Если же Беларусь возместит недостающие поступления из резервов, то они опустятся до 2 млрд. долл., или до уровня 2007 года. Резервы уже находятся на уровне одного месяца импорта и покрывают 30% краткосрочного внешнего долга. Такими несложными вычислениями и объясняется желание проводить валютные интервенции только в одну сторону – покупку валюты. Кроме того, белорусский рубль все еще на 30% сильнее российского рубля по сравнению с серединой 2014 года, так что НБРБ видимо действительно рассчитывает пополнить резервы и ослабить рубль. Между тем население вряд ли сможет полностью воспользоваться сильной валютой, потому что обменным пунктам запрещено продавать больше валюты, чем они покупают.

Год выборов – как обеспечить социально-экономические стимулы, когда нет денег

Резкое обесценение российского рубля подорвало планы на экономически стабильный предвыборный период. И хотя белорусский рубль все еще заметно крепче российского, девальвация начала года и проблемы с выдачей валютных депозитов не вызывают доверия к экономике.

Рис. 8. Россия обеспечивает более половины внешнего финансирования



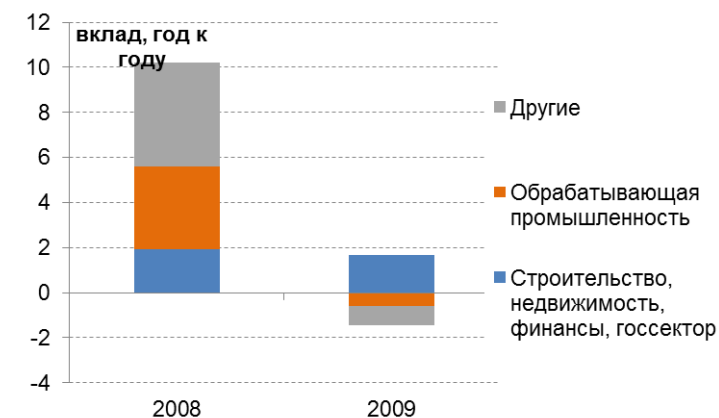
Источник: НБРБ.

Действия властей вполне предсказуемы: точно так же, как было поручено привязать ставки по депозитам к валютному курсу, будут подняты зарплаты и/или субсидии на покупку жилья. Это, в свою очередь, снова подогреет импорт, особенно российских товаров. Чтобы остудить пыл, будет проведена еще одна девальвация. Но вероятно, что ситуация будет развиваться по несколько иному сценарию.

Из запрошенных 2,5 млрд. долл. Беларусь обозначила интерес в получении 1 млрд. долл. в российских рублях. Это требование России будет значительно легче выполнить, так как Россия сама заинтересована в сохранении своих валютных резервов. Кроме того, приток ликвидности в российских рублях покрывает потребность в финансировании импорта из России и, по сути, будет являться экономическим стимулом для России и социальным стабилизатором для Беларуси. В краткосрочной перспективе это приемлемо для обеих сторон, в долгосрочной – лишь усилит зависимость Беларуси от России. В целом в интересах России минимизировать долларовую часть помощи (до уровня выплат по госдолгу) и увеличить рублевую долю, которая будет направлена на увеличение потребления.

Без кредита со стороны России предвыборное повышение зарплат может обернуться очередным валютным кризисом масштаба 2011 года и более жестким контролированием валютных операций, чем на данный момент.

Рис. 9. В 2009 году рост экономики удалось поддержать за счет строительства и госсектора, 2015 год вряд ли будет исключением



Источник: Белстат.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева

Наталья Акиндинова

Елена Балашова

Николай Кондрашов

Алексей Кузнецов

Валерий Миронов

Дмитрий Мирошниченко

Алексей Немчик

Сергей Пухов

Сергей Смирнов

Владимир Суменков

Алёна Чепель

Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование подготовлено в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2015 году