

15 сентября 2020

Государственные валютные активы и пассивы Беларуси сбалансированы до конца 2020 года, но риски нарушения равновесия растут

Подробнее в пресс-релизе [«АКРА подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги Республики Беларусь по международной шкале на уровне В+, присвоив статус «Рейтинг на пересмотре – негативный» от 7 августа 2020 года.](#)

Массовые протесты, начавшиеся в Беларуси после состоявшихся в августе президентских выборов, привели к значительной переоценке инвесторами премии за белорусский суверенный риск. В августе 2020 года страновые премии по рыночным внешним госзаймам либо вышли на прежние максимумы, достигнутые в марте 2020-го в связи с глобальным повышением рисков на фоне пандемии коронавируса, либо превысили их (см. рис. 1–2).

Рост премий наблюдался по всем внешним займам правительства. Так, страновая премия по двухлетним облигациям, размещенным на российском рынке в российских рублях, выросла более чем вдвое (см. рис. 2), а по еврооблигациям в долларах США с погашением в 2027 году — примерно в полтора раза (см. рис. 1). Инвесторы требуют более высокую премию по еврооблигациям¹ с меньшим сроком до погашения, реагируя тем самым на возросшую неопределенность относительно способности правительства погасить долг вовремя и в полном объеме (в сравнении с более длинными ценными бумагами).

Рисунок 1. Страновая премия* и доходность по еврооблигациям Беларуси в долларах США с погашением в 2027 году (на 14.09.2020)



*Страновая премия — это разница между доходностью еврооблигаций Беларуси в долларах США и Казначейскими облигациями США.

Рисунок 2. Страновая премия* и доходность по еврооблигациям Беларуси в российских рублях с погашением в 2022 году (на 14.09.2020)



*Страновая премия — это разница между доходностью еврооблигаций Беларуси в российских рублях и ОФЗ.

Илона Дмитриева
Управляющий директор,
руководитель группы
суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 124
ilona.dmitrieva@acra-ratings.ru

Василиса Баранова
Старший аналитик группы
суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Михаил Николаев
Заместитель директора,
группа суверенных рейтингов
и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

Источник: Reuters, расчеты АКРА

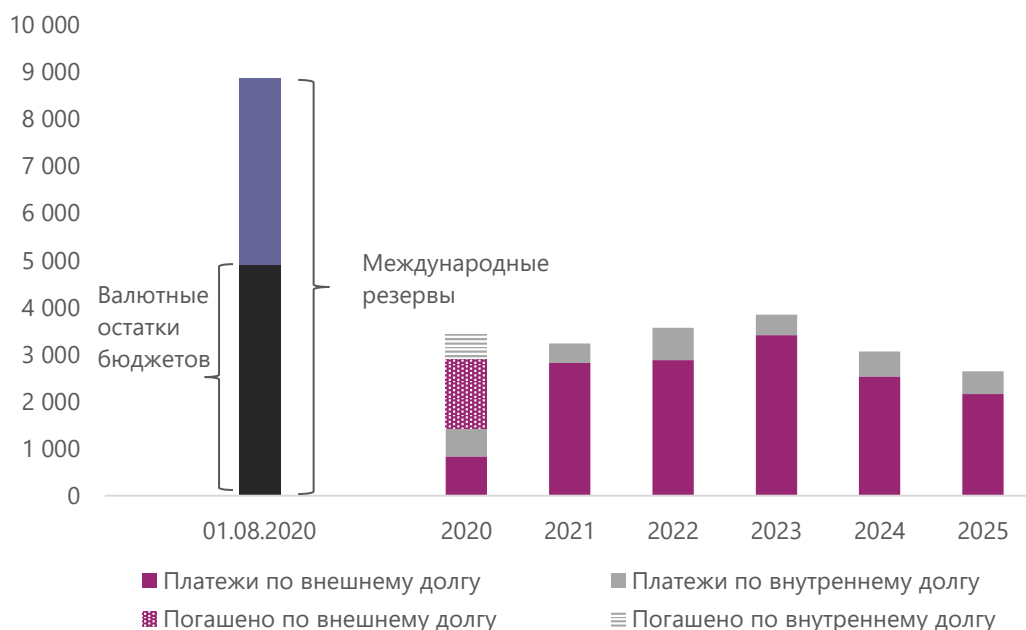
¹ Еврооблигации — облигации правительства Беларуси, выпущенные на внешних рынках в иностранной валюте.

АКРА отмечает, что в мае этого года Беларуси удалось зафиксировать более низкую ставку по облигациям в российских рублях (размещение на 10 млрд российских рублей на Московской бирже со ставкой купона 8,5% и сроком пять лет) по сравнению с размещением в предыдущем году (срочность аналогичного размещения в августе 2019 года составила три года, а ставка — 8,65%). Однако объясняется это прежде всего снижением ставок в российских рублях.

Данную ситуацию, то есть значительный рост премий по гособлигациям, потенциально можно квалифицировать как возможное ограничение доступа белорусского правительства на внешние рынки. В случае новых рыночных суверенных заимствований инвесторы могут запросить более высокую ставку, что приведет к росту платежей по обслуживанию госдолга и, как следствие, снизит потенциал для маневра в расходной части бюджета. Это окажет негативное влияние на долговую нагрузку и может ограничить возможности для рыночного рефинансирования.

В текущих условиях важно оценить способность правительства погасить свой долг только за счет собственных активов без использования инструментов рынка, то есть понять, каково соотношение обязательств и активов в иностранной валюте. Напомним, что белорусский суверенный долг преимущественно (более чем на 95% по состоянию на первое апреля 2020 года) номинирован в иностранной валюте. По данным на первое августа правительству необходимо осуществить до конца текущего года выплаты по внутреннему и внешнему долгу совокупным объемом около 1,5 млрд долл. США (1,1 млрд долл. США основного долга и 0,4 млрд долл. США — за его обслуживание, см. рис. 3). Следует отметить, что с учетом планируемого рефинансирования на внутреннем рынке на 0,3 млрд долл. США чистые выплаты по долгу составляют менее 1 млрд долл. США.

Рисунок 3. Валютные остатки бюджетов полностью покрывают предстоящие платежи по внутреннему и внешнему государственному долгу в 2020 году, млн долл. США



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, НБРБ, расчеты АКРА

Указанная выше задолженность полностью покрыта накопленными валютными остатками бюджетов Министерства финансов Республики Беларусь. Валютные остатки являются частью международных резервов Национального банка Республики Беларусь (НБРБ) и составляют на первое августа 4,9 млрд долл. США. Следовательно, в текущем году риски невыплат по госдолгу в Беларуси невелики, однако в дальнейшем, по мнению АКРА, вероятность неплатежей может существенно вырасти в связи со следующими факторами.

Во-первых, ограниченность доступа суверенного правительства к внешним рынкам усложняет процессы рефинансирования внешнего долга для компаний и банков. По оценке АКРА, доля внешнего долга в совокупном долге компаний и банков составляет около 30 и 20% соответственно, а их общая внешняя задолженность к погашению в 2020 году (основной долг и проценты) на первое июля находится на уровне около 9 млрд долл. США.

Во-вторых, сокращение внешнего спроса, уменьшающее выручку экспортно ориентированных компаний, а также забастовки и протесты внутри страны негативно сказываются на доступных для компаний и банков ресурсах, необходимых для самостоятельного исполнения обязательств. С учетом ограниченности возможностей рефинансирования внешнего долга не исключена вероятность того, что на плечи правительства может лечь долг ряда компаний и банков.

Многое будет зависеть от финансовой состоятельности таких компаний (положение некоторых из них ухудшилось еще в первом квартале из-за нефтяных споров с Россией), а также от устойчивости банковского сектора. Судить о востребованности международных резервов в текущей ситуации сложно. По оценке АКРА, чистые международные резервы НБРБ (около 3,7 млрд долл. США на первое июля 2020 года) лишь частично (примерно на 45%) покрывают платежи по внешнему долгу компаний и банков до конца этого года. При этом компании располагают собственными валютными активами, которые будут использоваться для погашения долга в первую очередь, а резервы, скорее всего, будут задействованы только в случае крайней необходимости.

В-третьих, интервенции НБРБ, направленные на поддержание курса национальной валюты, могут привести к существенному снижению резервов к концу года, что ограничивает возможности их использования для погашения валютного долга. Так, в августе 2020-го международные резервы снизились на 1,4 млрд долл. США относительно июльского показателя и составили 7,5 млрд долл. США. Объем интервенций НБРБ не раскрывается, однако можно предположить, что снижение резервов было обусловлено преимущественно ими (объем платежей по валютному долгу правительства и НБРБ в августе составил 351,7 млн долл. США).

Давление на резервы создает и резкий рост спроса на валюту со стороны населения. В случае снижения доверия к белорусскому рублю и, как следствие, массового изъятия физическими лицами иностранной валюты из банковской системы, НБРБ может столкнуться с необходимостью обеспечения банков валютной ликвидностью, которая будет предоставлена за счет резервов. Дополнительным фактором уменьшения валютной ликвидности банковского сектора может стать снижение валютной выручки нефинансовых компаний (из-за слабого внешнего спроса), что чревато

Чистые международные резервы НБРБ — международные резервы без учета валютных остатков бюджета.

потенциальными просрочками платежей по валютным обязательствам со стороны компаний. Однако, как отмечает АКРА, в Беларуси действует ряд банков с иностранным (преимущественно российским) участием, которым материнские организации могут оказать поддержку с ликвидностью, что снизит возможное давление на международные резервы НБРБ.

Согласно «Основным направлениям денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2020 год», минимальное значение золотовалютных резервов на 01.01.2021 установлено НБРБ на уровне 7,3 млрд долл. США. АКРА отмечает, что смягчающим фактором, способствующим сохранению резервов и валютной ликвидности, будет адаптация белорусской экономики к шоку путем снижения импорта. Это поможет уменьшить давление на курс национальной валюты, однако вероятность того, что к концу года резервы будут ниже установленного НБРБ уровня, по мнению Агентства, велика.

При всех упомянутых выше рисках АКРА отмечает наличие фактора, который будет способствовать сохранению резервов и устойчивости внешней и фискальной позиции страны. Это структура государственного долга Беларуси, большая часть которого приходится на межгосударственные кредиты и кредиты от международных организаций (см. рис. 4). Последнее дает возможности для рефинансирования даже в условиях закрытия рынков капитала.

Например, 14 сентября было озвучено, что Россия предоставит Беларуси кредит на 1,5 млрд долл. США; часть этих средств будет направлена на рефинансирование. Россия является крупнейшим кредитором Беларуси, госдолг перед ней составляет около 7,9 млрд долл. США (12–13% ВВП по данным на первое апреля 2020 года). Беларусь также ведет переговоры о привлечении двух займов со стороны Китая, долг перед которым составляет около 3,3 млрд долл. США (примерно 5–6% ВВП).

Рисунок 4. Структура долга* центрального правительства на 01.04.2020, млрд долл. США



*Последние несколько лет лишь небольшая доля гарантий правительства (около 3% в 2019) исполнялась бюджетом.

Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, расчеты АКРА

У белорусского правительства сохраняются также возможности получения кредитных ресурсов от международных организаций совокупной величиной 0,215 млрд евро. В частности, менеджмент Европейского инвестиционного банка (ЕИБ) недавно одобрил предоставление стране кредита на 0,015 млрд евро для поддержки системы здравоохранения; у правительства есть договоренности о подготовке совместного с этим банком развития проекта в сфере здравоохранения стоимостью порядка 0,2 млрд евро.

Правительство Беларуси ведет активную работу по привлечению внешнего финансирования для оказания поддержки реальному сектору экономики в целях обеспечения его финансовой устойчивости. Величина этих ресурсов может составить порядка 0,519 млрд евро. Европейским банком реконструкции и развития были одобрены кредиты субъектам корпоративного и частного сектора Беларуси на общую сумму до 0,2 млрд евро. У Банка развития Беларуси есть договоренность со Всемирным банком и Азиатским банком инфраструктурных инвестиций (АБИИ) о подготовке проекта по оказанию финансовой поддержки малым и средним предприятиям (кредитные ресурсы Всемирного банка — 0,1 млрд евро, ресурсы АБИИ — 0,1 млрд евро). Прорабатывается также возможность выделения белорусским банкам кредитных ресурсов на 0,19 млрд евро со стороны ЕИБ, а белорусские банки-партнеры продолжают взаимодействие с Международной финансовой корпорацией. Все эти меры могут способствовать поддержанию ликвидности банковского сектора страны.

Вместе с тем, по мнению АКРА, при росте политической активности, связанной с прошедшими выборами президента и сменой правительства, не исключены проблемы доступа к внешним финансовым ресурсам от официальных кредиторов.

(С) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.