

8 октября 2020

Республика Беларусь

Ведущие аналитики:

Василиса Баранова,
старший аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 136
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Михаил Николаев,
заместитель директора
+7 (495) 139-0480, доб. 179
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

Правительству [Республики Беларусь](#) (далее — Республика Беларусь, Беларусь, страна) присвоены следующие рейтинги по международной шкале:

- **долгосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **B+** и в национальной валюте — **B+**;
- **краткосрочный кредитный рейтинг** в иностранной валюте на уровне **B** и в национальной валюте — **B**.

Статус «Рейтинг на пересмотре — негативный».

Обоснование кредитного рейтинга

Позитивные факторы рейтинговой оценки	<ul style="list-style-type: none"> • Относительно высокий уровень благосостояния, низкий уровень неравенства. • Умеренный уровень государственного долга. • Ожидания стабилизации инфляции, несмотря на временный всплеск в 2020 году. • Позитивные сдвиги в структуре экономики за счет развития частного сектора. • Высокое качество человеческого капитала.
Негативные факторы рейтинговой оценки	<ul style="list-style-type: none"> • Слабая внешняя позиция. • Высокий уровень долларизации экономики. • Ограниченный потенциал экономического роста.
Статус «Рейтинг на пересмотре — негативный»	<ul style="list-style-type: none"> • Статус «Рейтинг на пересмотре — негативный» предполагает возможное, но не обязательное понижение рейтинга на горизонте 90 дней.
Факторы, способные вызвать повышение рейтинга	<ul style="list-style-type: none"> • Улучшение структуры государственного долга, в том числе снижение валютных рисков. • Укрепление внешней позиции за счет накопления золотовалютных резервов. • Снижение риска реализации условных обязательств благодаря эффективным структурным реформам в государственном секторе. • Ускорение экономического роста при сохранении макроэкономической стабильности.
Факторы, способные вызвать понижение рейтинга	<ul style="list-style-type: none"> • Увеличение государственного долга при сохранении высокой доли валютного долга. • Существенное увеличение доли краткосрочного государственного долга. • Сохранение неблагоприятной внешней конъюнктуры или ее ухудшение, способное оказать давление на национальную валюту. • Продолжительный период политической нестабильности.

Результаты применения суверенной модели

Блок	Индикативный рейтинг блока	Модификатор	Балл	Корректировка индикативного рейтинга	Итоговый рейтинг блока
Макроэкономика	BBB+	Потенциал экономического роста	-1	0	BBB+
		Устойчивость экономического роста	0		
		Эффективность структурной, экономической и монетарной политики	1		
Государственные финансы	BB-	Условные обязательства и риск их реализации	-1	-2	B
		Фискальная политика и гибкость бюджета	-1		
		Доступ к рынкам и источникам фондирования	-1		
		Долговая устойчивость	0		
Внешняя позиция	BB+	Уязвимость платежного баланса	-1	-1	BB
		Устойчивость внешнего долга	-1		
		Стабильность валютного режима	0		
Институты	B+	Желание и готовность платить по долгам	0	-1	B
		История дефолтов	0		
		Политическая нестабильность и недавние политические решения	-1		
		Вовлеченность в геополитические конфликты, подверженность геополитическим рискам	0		

Формирование присвоенного кредитного рейтинга

Индикативный кредитный рейтинг	BB
Корректировка индикативного кредитного рейтинга	-2
Итоговый кредитный рейтинг	B+
Присвоенный кредитный рейтинг	B+

МАКРОЭКОНОМИКА

В 2020 году темпы роста экономики Республики Беларусь будут отрицательными. Стадия восстановительного роста экономики страны закончилась в 2019 году. В 2017–2018 годах белорусская экономика восстанавливалась после рецессии 2015–2016 годов, вызванной внешним шоком. Реальный ВВП страны вырос на 2,5% и на 3,1% год к году в 2017-м и 2018-м соответственно (см. Рис. 1). Этот рост поддерживал высокий внутренний спрос со стороны предприятий и домохозяйств. По итогам 2019 года темпы роста экономики страны стали ниже — 1,2% год к году. Основным драйвером остался внутренний спрос. В 2020 году АКРА ожидает более низких темпов роста реального ВВП (на уровне от -4 до -6% год к году) вследствие неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. Внутренний спрос, вероятно, продолжит быть ключевым поддерживающим фактором роста и в этом году из-за отсутствия в Беларуси жестких карантинных мер. Однако этого не будет достаточно для обеспечения положительных темпов роста экономики.

Рисунок 1. Структура прироста реального ВВП Беларуси и сравнение динамики ВВП Беларуси и России (% год к году)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

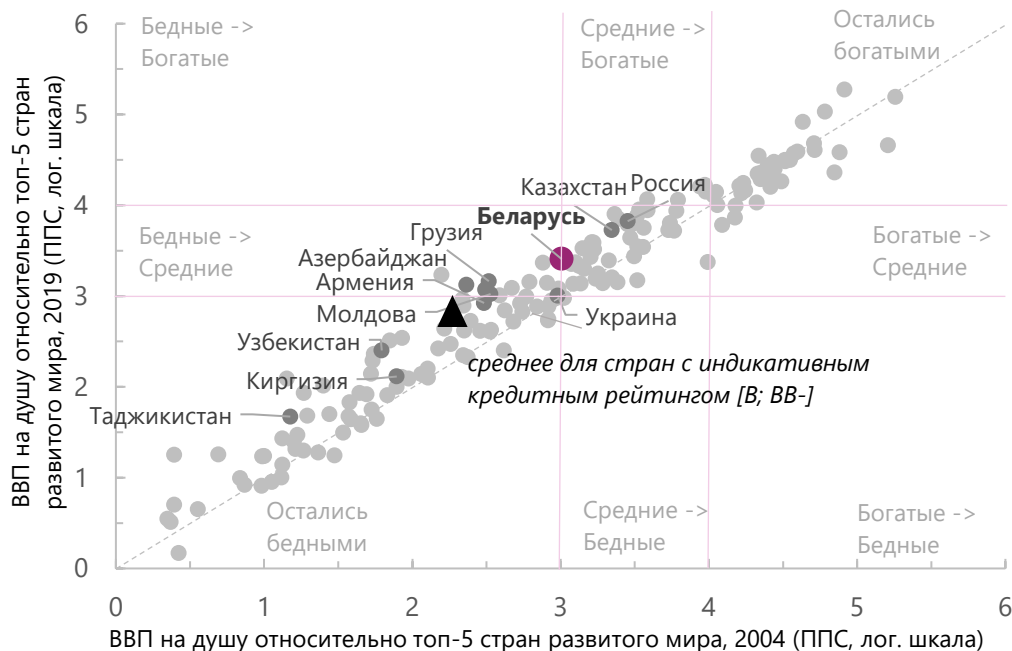
С начала 2000-х годов уровень благосостояния в Беларуси существенно вырос, и ей удалось закрепиться в группе стран со средним уровнем благосостояния.

Беларусь занимает третье место среди стран СНГ по уровню благосостояния: ВВП по паритету покупательной способности (ППС) на душу населения в 2019 году составил 19,9 тыс. международных долларов (см. Рис. 2). Значение этого показателя было выше только в России и Казахстане: 29,2 и 27,4 тыс. международных долларов соответственно. В 2019-м уровень благосостояния в Беларуси составил 113% от среднемирового уровня.

Уровень благосостояния Беларуси существенно выше, чем в среднем у стран, индикативный кредитный рейтинг которых, по оценке АКРА, находится в диапазоне от В до ВВ- (11,7 тыс. международных долларов).

Рост ВВП на душу населения происходил без существенного роста расслоения населения по уровню доходов. Это выражается в низком уровне социального неравенства в Беларуси: в 2018 году коэффициент Джини, рассчитываемый Всемирным банком, составил 25,2%, что стало одним из самых низких значений среди стран, для которых рассчитывается данный показатель. Достигнутый уровень благосостояния и относительная равномерность его распределения среди населения говорят о достаточном налоговом потенциале экономики Беларуси.

Рисунок 2. Изменение относительного уровня благосостояния в Беларуси с 2004 по 2019 год



Источник: Всемирный банк, расчеты АКРА

Рост экономики Беларуси в 2019 году был близок к потенциалу. Уровень безработицы в Беларуси находится на достаточно низком уровне: в четвертом квартале 2019 года он составил 4%. Это ниже, чем во многих сопоставимых странах (см. Рис. 3). Медиана для стран со схожим уровнем кредитоспособности в 2019 году составила 4,3%, а для стран СНГ — 5,7%. Использование производственных мощностей в промышленности также находилось на достаточно высоком уровне. Эти факторы свидетельствуют о том, что экономика страны в 2019 году работала близко к своему потенциалу, который, по нашим оценкам, составляет 1,5–2%.

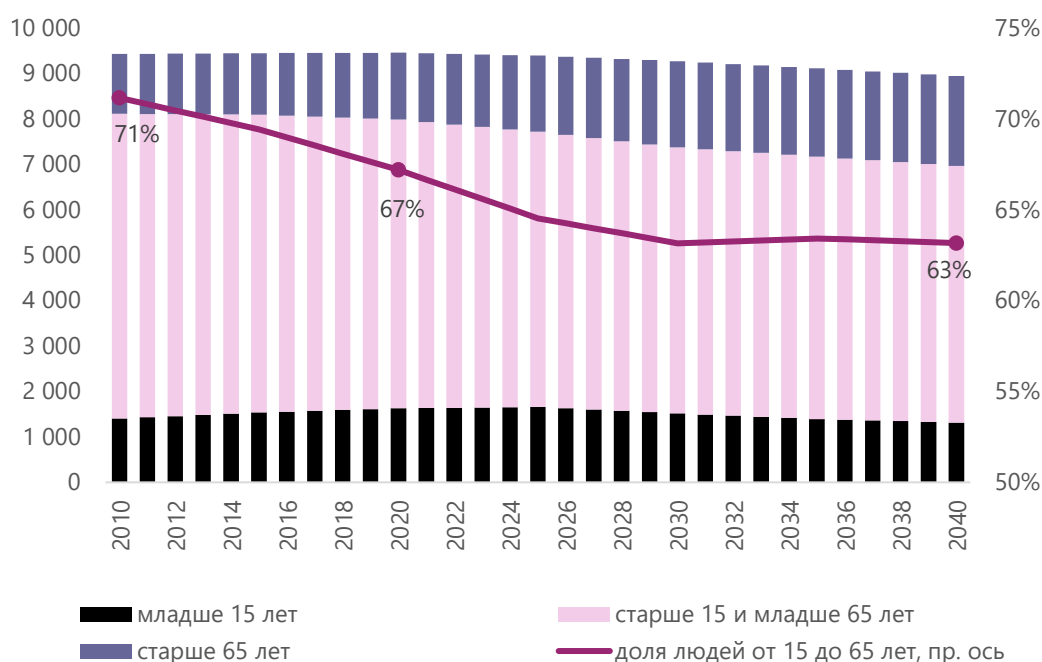
Рисунок 3. Уровень безработицы в Республике Беларусь ниже, чем в сопоставимых странах



Источник: Международный валютный фонд (МВФ), Международная организация труда, Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

Снижение численности рабочей силы — одно из препятствий для экономического роста Беларуси в средне- и долгосрочной перспективе. В 2019 году доля населения в возрасте от 15 до 65 лет составила 68% (см. Рис. 4). Согласно прогнозу Организации Объединенных Наций (ООН), этот показатель продолжит снижаться и к 2040 году составит 63%. Уменьшение численности трудоспособного населения негативно отразится на потенциале экономического роста страны. Однако это будет частично компенсировано относительно высоким качеством человеческого капитала. Например, индекс качества образования ООН для Беларуси существенно выше, чем для стран СНГ и стран со схожим уровнем кредитоспособности (см. Рис. 24).

Рисунок 4. Снижение численности трудоспособного населения в Беларуси ведет к сокращению рабочей силы (млн человек)



Источник: ООН, расчеты АКРА

Государственная политика способствует снижению доли госсектора в экономике. В Беларуси достаточно большую часть экономики (в 2019 году около 45% ВВП пришлось на компании с долей государства в уставном капитале более 50%) составляют организации, основным акционером которых является государство. Правительство предпринимает меры для снижения доли госсектора в экономике, в том числе ужесточая мягкие бюджетные ограничения для государственных компаний и улучшая деловой климат. Многие меры государственной политики направлены на увеличение доли сферы услуг в экономике, поддержку малого и среднего предпринимательства и создание благоприятных условий для функционирования некоторых отраслей (например, ИТ). Частный сектор преимущественно представлен компаниями, работающими в ИТ, легкой промышленности и строительстве. Ряд структурных реформ, которые Беларусь разрабатывает совместно со Всемирным банком в рамках дорожной карты повышения эффективности национальной экономики, могут способствовать не только развитию новых секторов экономики, но и росту эффективности государственных предприятий. Например, одна из обсуждаемых мер связана с улучшением качества корпоративного управления в государственных компаниях. Однако, по мнению АКРА, недавние изменения в составе Правительства Республики Беларусь, а также возможный длительный период политической нестабильности могут притормозить осуществление этих реформ.

Развитие новых отраслей может повысить устойчивость экономического роста в долгосрочной перспективе. АКРА отмечает положительные структурные изменения в белорусской экономике, произошедшие за последние несколько лет и связанные с развитием таких новых отраслей, как ИТ и туризм. Так, в 2019 году рост реального ВВП был практически наполовину (0,5 п. п. из 1,2%) обеспечен за счет сектора информации и связи, куда входит отрасль ИТ (см. Рис. 5), несмотря на то что в данном секторе трудоустроено всего около 3% (см. Рис. 6) всего занятого населения страны. Экспорт услуг, связанных с ИТ, также способствует улучшению внешней позиции страны, увеличивая баланс счета текущих операций. По мнению АКРА, в 2020 году сектор информации и связи продолжит быть важным драйвером экономического роста: за первые восемь месяцев увеличение валовой добавленной стоимости (ВДС) этой отрасли составило 8,1% год к году (в сопоставимых ценах). Стоит отметить, что в это же время НДС большинства других отраслей снизилась.

Во многом развитию сектора ИТ способствовало создание правительством особых условий для его функционирования, многие из которых прописаны в Декрете №8 «О развитии цифровой экономики», подписанном в конце 2017 года. Такие меры, как введение льготного налогового законодательства, строительство технопарков с особым правовым статусом (парк высоких технологий) и т. д., способствовали привлечению крупных иностранных ИТ-компаний и развитию местных предприятий. Высокий уровень заработных плат у сотрудников ИТ-сектора, более чем в три раза превышающий среднее значение по стране (см. Рис. 5), привлекает опытных и высококвалифицированных специалистов. Для получения собственных кадров с необходимыми навыками внутри страны правительство также планирует создание собственного ИТ-университета.

Указанные тенденции повышают устойчивость белорусской экономики к внешним шокам и могут способствовать увеличению ее потенциала в будущем в случае стабилизации политической ситуации.

Рисунок 5. Сектор информации и связи обеспечил около половины экономического роста в 2019 году



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

Рисунок 6. В секторе информации и связи трудоустроено около 3% населения, а уровень зарплат в нем более чем в три раза выше среднего в стране



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

Перекрестное субсидирование — разница в ценах, в результате которой для разных групп потребителей (население и компании) устанавливается разная стоимость услуг. Тарифы для населения ниже тарифов для компаний, в связи с чем промышленность и малый бизнес субсидируют тарифы для населения, доплачивая за недополученные расходы поставщиков услуг.

Правительство планирует полностью отказаться от перекрестного субсидирования в среднесрочной перспективе, что повысит конкурентоспособность белорусских товаров на внешних рынках. Планы правительства по полному отказу в среднесрочной перспективе от практики перекрестного субсидирования должны положительно сказаться на рентабельности промышленности и повысить ее конкурентоспособность на внешних рынках. На данный момент тарифы на тепловую энергию для населения покрывают только операционные расходы поставщиков услуг, остальная же часть издержек включается в тарифы на теплоэнергию для юридических лиц и, таким образом, перекладывается на компании, что увеличивает их расходы и снижает эффективность.

Беларусь является малой открытой экономикой и сильно зависит от деловой активности ее основных торговых партнеров. Выраженная восприимчивость к внешним шокам снижает устойчивость экономического роста страны. Республика Беларусь является малой открытой экономикой, ее среднее отношение экспорта и импорта к ВВП составляло около 67% в 2019 году. Это существенно выше, чем в среднем для стран СНГ, для которых этот показатель за указанный период был равен 45% ВВП. В связи с этим можно сделать вывод, что внешнеэкономическая конъюнктура оказывает более сильное влияние на белорусскую экономику, чем для сопоставимых с ней стран.

Например, снижение объема экспорта, связанное с обнаружением «грязной» нефти в трубопроводе «Дружба» в 2019 году, по оценке Министерства экономики Республика Беларусь, уменьшило ВВП страны в указанном году на 0,3 п. п. Снижение выпуска в нефтеперерабатывающей отрасли, а также падение экспорта и внешнего спроса привели к отрицательным темпам роста ВВП (-1,7%) за первые шесть месяцев 2020 года.

По мнению АКРА, сильная зависимость белорусской экономики от российской будет сдерживать рост первой в кратко- и среднесрочной перспективе. На Россию приходится примерно половина внешнего товарооборота Беларуси и большая часть финансовых потоков, поэтому темпы роста белорусской экономики сильно коррелируют с российскими (см. Рис. 1). В новом базовом прогнозе АКРА рост реального ВВП в России в 2020-м составит -4,7% год к году вследствие падения мирового и внутреннего спроса на фоне распространения коронавируса. Из-за негативной внешней конъюнктуры АКРА пересматривает свои ожидания по экономическому росту в Беларуси на 2020 год с 1,2% до уровня от -4 до -6% год к году. Относительно невысокие темпы роста российской экономики в ближайшие два-четыре года, которые, по оценкам Агентства, составят в среднем 2,3% год к году, будут сдерживать возможности для быстрого роста экономики Беларуси в среднесрочной перспективе после спада в текущем году.

Нефтяные споры с Россией и налоговый маневр также являются сдерживающими факторами, обусловленными связью с Россией. Беларусь является нетто-импортером сырой нефти в силу того, что собственная добыча не полностью покрывает внутреннее потребление. Для обеспечения нужд внутреннего рынка страны требуется 6 млн т нефти ежегодно, а ее добыча, например, в 2019 году составила всего 1,7 млн т. Согласно Договору о Евразийском экономическом союзе (ЕАЭС), Беларусь может беспошлинно импортировать 24 млн т сырой российской нефти в год. Из этого объема в 2018 году 18 млн т были переработаны местными нефтеперерабатывающими заводами (НПЗ). Полученные нефтепродукты частично шли на обеспечение внутреннего потребления, а частично экспортировались. Оставшиеся 6 млн т сырой нефти реэкспортировались в европейские страны, и с них собиралась экспортная пошлина («перетаможка»). Эта пошлина платилась российскими нефтяными компаниями в бюджет Беларуси. По оценке АКРА, благодаря возможности беспошлинно импортировать сырую российскую нефть (см. Рис. 7) экономика Беларуси в среднем получала «скидку» в размере около 25% от рыночной цены с 2017 по 2019 год, что, учитывая фактические объемы импорта за это время, соответствует выгоде в размере около 3–5% ВВП.

Рисунок 7. Спрэд между мировой ценой на нефть марки Urals и ценой на импортируемую нефть в Республику Беларусь



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, Национальный банк Республики Беларусь, расчеты АКРА

01.01.2019 началась реализация налогового маневра в российской нефтяной отрасли, который предусматривает постепенное повышение налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и снижение экспортных пошлин на нефть.

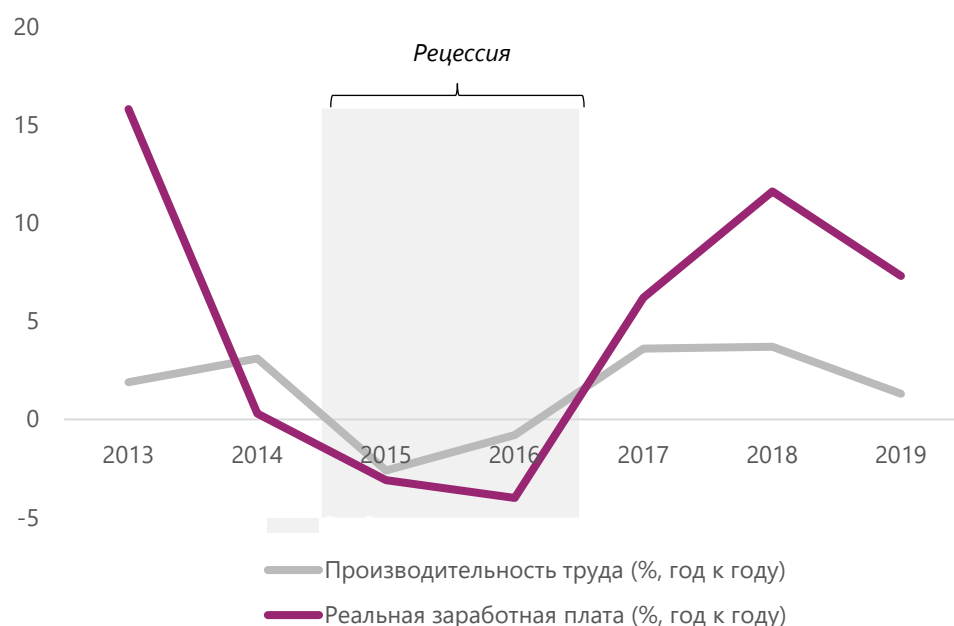
Существует два канала влияния налогового маневра в России на экономику Беларуси. Во-первых, снижение разницы между мировыми и импортными ценами на нефть должно было постепенно уменьшать доходы бюджета страны от «перетаможки». Во-вторых, налоговый маневр снизил бы прибыльность местных нефтеперерабатывающих компаний из-за более дорогого импортируемого сырья.

Однако 01.01.2020 истек срок по контрактам на поставку нефти из России, а также по механизму «перетаможки». Страны достигли новых соглашений по цене импортируемой нефти только в конце марта этого года, в связи с чем с начала года и вплоть до этого момента белорусские НПЗ работали с загрузкой около 50%. Белорусские компании замещали российское сырье нефтью из других стран, например из Норвегии и Азербайджана, однако эти объемы были достаточны только для покрытия нужд внутреннего рынка, но не для экспорта. В результате в 2020 году вклад экспорта в ВВП может существенно снизиться. Прекращение поступлений в бюджет от «перетаможки» приводит к снижению доходов бюджета и ограничивает возможности фискального стимулирования страны.

Новые нефтяные соглашения между Россией и Беларусью предусматривают импорт российской нефти без премии. Частично премия будет компенсироваться российскими компаниями, частично — межгосударственными бюджетными трансфертами, которые, вероятно, в некоторой мере компенсируют потери бюджета от отмены механизма «перетаможки». В апреле объем поставок российской нефти составил 1,56 млн т, в мае — 1,13 млн т, в июне — 1,1 млн т, а в июле были заключены соглашения на поставку еще 1,58 млн т. Беларусь собирается продолжать частично замещать российскую нефть поставками из других стран, в числе которых в мае также были США и Саудовская Аравия.

Увеличение зарплат в бюджетном секторе дало поддержку для экономической активности, но не привело к росту инфляции. В 2019 году рост реальной заработной платы составил 7,3% год к году (см. Рис. 8). Поддержку этому росту оказало существенное увеличение средней зарплаты в бюджетных организациях: в номинальном выражении в 2019 году ее рост составил 14,1%, а в реальном — 8%. Таким образом, уровень заработной платы сотрудников бюджетного сектора в 2019-м составил 77,4% от средней зарплаты по экономике, приблизившись к целевому показателю 80%, установленному президентом. Рост зарплат оказал дополнительную поддержку экономической активности, но не повлиял на выполнение целей по инфляции в указанном году. Однако стоит отметить, что рост реальной заработной платы, опережающий рост производительности труда, создает проинфляционные риски.

Рисунок 8. В 2017–2019 годах реальная заработная плата росла быстрее производительности труда



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

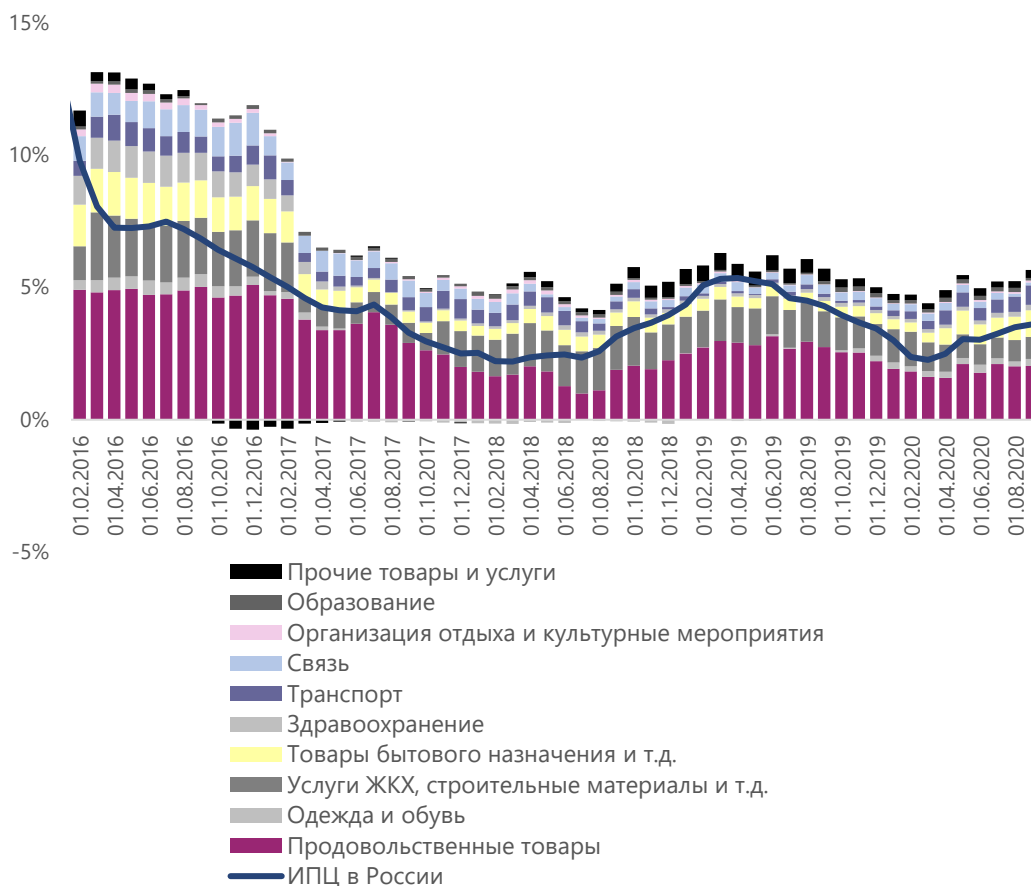
Невысокая и стабильная инфляция в России способствовала стабилизации инфляции в Беларуси. К концу 2019 года инфляция в Беларуси составила 4,7% год к году (см. Рис. 9), то есть оказалась ниже установленного предельного уровня 5% отчасти благодаря взвешенной бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политикам правительства и Национального банка Республики Беларусь (НБРБ). Ценовая стабильность является основной целью центрального банка страны и достигается путем монетарного таргетирования. В качестве промежуточного ориентира монетарной политики предусмотрен количественный прирост среднемесячной широкой денежной массы на уровне 8–11% год к году в 2020 году. В среднесрочной перспективе НБРБ планирует перейти к инфляционному таргетированию.

Снижение и стабилизация инфляции в Беларуси, наблюдаемые в предыдущие несколько лет, являются следствием взвешенной и последовательной денежно-кредитной политики НБРБ, а также невысокой и стабильной инфляции в России, которая по состоянию на декабрь 2019 года составила 3% год к году. Помимо этого, свою роль сыграли относительно стабильный курс белорусского рубля и благоприятная внешняя конъюнктура. Однако в 2020 году проинфляционные риски как в России, так и в Беларуси, выросли из-за неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры.

Реализация внешнего шока, связанного с пандемией COVID-19, оказывает как дезинфляционное, так и проинфляционное влияние на цены в Беларуси. С одной стороны, связанное с введением карантинных мер снижение внешнего спроса в странах — основных торговых партнерах Беларуси приведет к снижению цен в ней самой. Эти процессы будут частично компенсировать проинфляционные эффекты, связанные

с ослаблением курса белорусского рубля относительно доллара США и евро и с ожидаемым ростом инфляции в России в 2020 году. Более того, поскольку доля импорта в потреблении, по оценкам АКРА, составляет около 25–30%, а большая часть товаров импортируется из России (свыше 50% в 2019-м), текущее ослабление курса национальной валюты по отношению к российскому рублю будет также способствовать росту цен в Беларуси. По мнению АКРА, по итогам 2020 года индекс потребительских цен (ИПЦ) в Беларуси превысит установленный 5%-ный потолок. Введение временного ценового регулирования по ряду товаров, а также интервенции, проводимые НБРБ, будут способствовать умеренному росту цен в 2020 году: в августе инфляция составила 5,6% год к году.

Рисунок 9. Структура инфляции в Беларуси по видам товаров и услуг и сопоставление инфляции с ростом цен в России, год к году



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

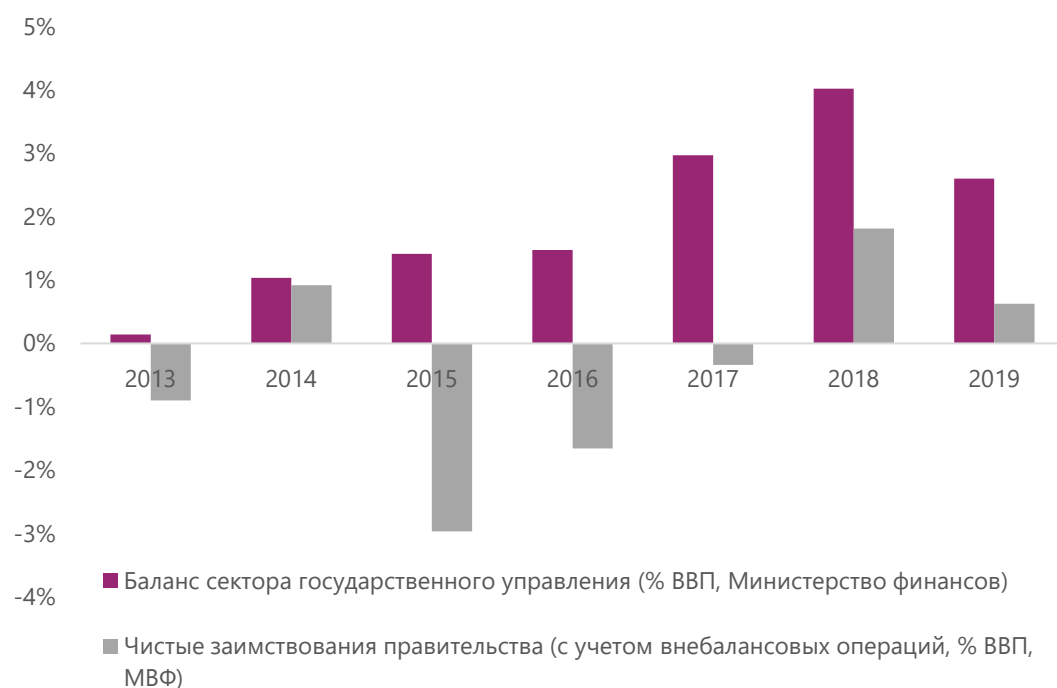
Баланс государственного бюджета в ближайшие несколько лет, скорее всего, будет отрицательным. По данным МВФ, начиная с 2013 года, за исключением 2014, 2018 и 2019 годов, сальдо консолидированного бюджета Беларуси было меньше нуля (см. Рис. 10). По информации Министерства финансов Республики Беларусь, бюджет сектора государственного управления, включающий в себя республиканский бюджет, местные бюджеты и государственные внебюджетные фонды, то есть в целом аналогичный по составу частей государственного сектора бюджету в рамках подхода МВФ, последние семь лет был, напротив, исполнен с профицитом.

Данная разница в оценках баланса бюджета в основном обусловлена тем, что до 2018 года национальное определение расходов бюджета не учитывало забалансовые расходы, связанные с государственными заимствованиями и последующей передачей полученных средств государственным предприятиям без соответствующей корректировки расходной части бюджета. Данные забалансовые расходы прежде всего относились к строительству АЭС, которое финансировалось за счет целевых кредитов России. В связи с этим складывалась ситуация, при которой уровень госдолга увеличивался при положительном или сбалансированном бюджете.

По данным Министерства финансов Республики Беларусь, с 2018 года практика государственных заимствований и последующей передачи полученных средств компаниям без соответствующего отражения этого в расходной части прекратилась. Новые займы будут привлекаться для погашения долга консолидированного бюджета, а в исключительных случаях — для коммерческих проектов, которые будут способствовать увеличению ВВП Беларуси. Такое изменение учета будет способствовать улучшению сопоставимости основных параметров бюджета и долга в национальном определении с другими странами.

В 2019 году бюджет сектора государственного управления был исполнен с профицитом в 2,6% ВВП, а в 2020-м профицит сменится дефицитом, который, по прогнозу АКРА, составит 3–5% ВВП.

Рисунок 10. Баланс сектора государственного управления Беларуси (% ВВП)



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, МВФ, расчеты АКРА

По ожиданиям АКРА, в ближайшие несколько лет баланс консолидированного¹ бюджета (без учета государственных внебюджетных фондов и внебюджетных средств бюджетных организаций) также будет отрицательным. По прогнозу Министерства финансов Республики Беларусь, рассчитанному еще до начала пандемии коронавируса, в 2020 году дефицит консолидированного бюджета страны мог составить 1% ВВП. Тем не менее из-за текущей экономической ситуации можно утверждать, что дефицит в этом году превысит указанный уровень. В основном это можно объяснить ожидаемым снижением налоговых поступлений, в том числе из-за налоговых послаблений.

Ожидаемое превышение расходов над доходами также частично связано с выпадением некоторой доли доходов из-за отмены механизма «перетаможки». В 2019 году доля экспортных пошлин в доходах консолидированного бюджета снизилась по сравнению с предыдущим годом с 5,4 до 3,5% (см. Рис. 11) в связи с началом реализации налогового маневра в России. В первом квартале 2020 года эта доля составила почти 0%. Однако, по мнению АКРА, это снижение будет частично компенсировано межгосударственными бюджетными трансфертами, предусмотренными в новых соглашениях с Россией по нефти.

По мнению АКРА, ухудшение роста экономики в связи с неблагоприятными внешними условиями окажет негативное влияние на собираемость налогов, что также будет способствовать отрицательному балансу консолидированного бюджета.

Ожидаемый дефицит может финансироваться за счет остатков бюджетов прошлых лет и новых заимствований. Поскольку валютные остатки бюджета являются частью международных резервов НБРБ, сокращение первых обычно приводит к снижению последних. Это, в свою очередь, приведет к снижению доходов бюджета от инвестирования остатков бюджетных средств, а данные доходы являются одним из источников неналоговых доходов и в 2019-м составили около 1% доходов консолидированного бюджета.

Рисунок 11. Снижение вывозных таможенных пошлин на нефтепродукты из-за отмены «перетаможки» ведет к сокращению дохода консолидированного бюджета²



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, расчеты АКРА

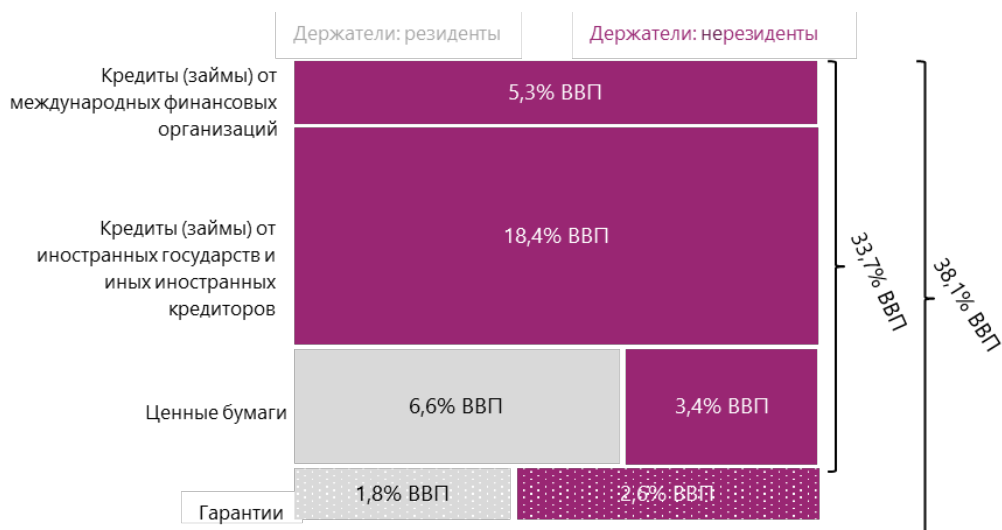
¹ Национальное определение консолидированного бюджета в Беларуси включает в себя те же основные компоненты, что и бюджет сектора государственного управления (республиканский и местные бюджеты). Однако в отличие от последнего в консолидированный бюджет не входят государственные внебюджетные фонды (фонд социальной защиты населения, фонд универсального обслуживания Министерства связи и информатизации, фонд Департамента исполнения наказаний Министерства внутренних дел и республиканский фонд гражданской авиации) и внебюджетные средства бюджетных организаций.

² Без учета межбюджетных расчетов, предусмотренных в новых соглашениях по нефти с Россией.

Большую часть долга белорусского правительства составляют межгосударственные кредиты и кредиты от международных организаций, оставшаяся часть приходится на ценные бумаги, размещенные на внешнем и внутреннем рынках. Уровень долга центрального правительства Беларуси оценивается как умеренный. На конец 2019 года он составил 33,7% (без учета долга местных и региональных органов власти), снизившись с 35,1% на начало года (см. Рис. 12). Таким образом, он продолжил оставаться ниже максимального значения 45%, которое установлено в Стратегии по управлению государственным долгом.

В структуре заимствований центрального правительства преобладают внешние займы — около 78% от всего долга с учетом выданных гарантий по данным на 01.01.2020. Большую часть внешних займов составляют межгосударственные кредиты, взятые в основном у России и Китая, кредиты от международных финансовых организаций (Евразийский фонд стабилизации и развития, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития, Европейский инвестиционный банк и Северный инвестиционный банк), а также еврооблигации и государственные облигации, размещенные на российском рынке.

Рисунок 12. Структура государственного долга центрального правительства Республики Беларусь на 01.01.2020



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, расчеты АКРА

Правительство Республики Беларусь несет ответственность по займам, привлеченным резидентами страны под госгарантии. В основном такие гарантии предоставляются по кредитам, привлеченным для реализации проектов в промышленности, строительстве и транспорте. Наибольшую долю и во внутренних, и во внешних кредитах, выданных белорусскими банками под госгарантии, занимают кредиты в долларах США (91% и 47% соответственно по данным на 01.11.2019). В 2019 году доля долга, гарантированного Республикой Беларусь, снизилась с 5,1 до 4,4% ВВП в связи с введенными ограничениями на выдачу новых госгарантий.

Средства для исполнения госгарантий ежегодно предусматриваются в республиканском бюджете. Однако, по оценке АКРА, доля исполненных платежей по гарантиям от объема всех гарантий в 2019 году составила всего 3,0%, снизившись с 4,6% и 5,3% в 2018 и 2017 годах соответственно (см. Рис 13).

В 2020 году в целях поддержки экономики правительство планирует увеличить объем выдачи госгарантий на 1,2 млрд белорусских руб. (около 1% от ВВП 2019 года) для предоставления кредитов наиболее пострадавшим предприятиям. Несмотря на то что это увеличение является незначительным, АКРА ожидает, что объем и доля исполненных гарантий в 2020 году могут вырасти на фоне неблагоприятной внутренней и внешней конъюнктуры.

Рисунок 13. Доля исполненных³ гарантий невысока (гарантии центрального правительства)

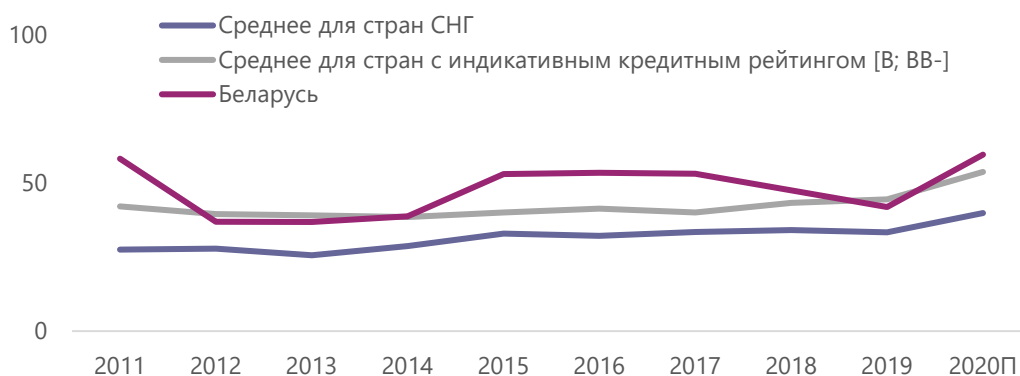


Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь, расчеты АКРА

На конец 2019 года долг органов местного управления и самоуправления составил 2,2% ВВП, гарантии — 1,2% ВВП. Таким образом, с учетом объема всех гарантий, а также долга органов местного управления и самоуправления долг консолидированного правительства Беларуси составил около 41,9% ВВП на начало 2020 года, снизившись с 45–47% годом ранее. Уровень госдолга консолидированного правительства Беларуси продолжил снижаться относительно среднего значения для стран со схожим уровнем кредитоспособности, составляющего 50,8% ВВП (см. Рис. 14).

По оценке АКРА, более 90% госдолга консолидированного правительства номинировано в иностранной валюте (больше двух третьих составляет долг в долларах США), что превышает средние показатели в странах СНГ и в странах со схожим уровнем кредитоспособности. В связи с этим государственные финансы Беларуси более уязвимы к колебаниям курса национальной валюты. Например, текущее ослабление курса национальной валюты относительно доллара США и евро привело к росту уровня госдолга: с начала января по начало августа 2020 года госдолг в национальном определении (без гарантий и местных бюджетов) вырос с 44,8 до 53,1 млрд руб.). В базовом прогнозе АКРА отношение госдолга консолидированного правительства к ВВП Беларуси (с учетом всех гарантий, а также госдолга органов местного управления и самоуправления) на конец 2020 года составит 47–50% ВВП.

Рисунок 14. Уровень госдолга консолидированного правительства⁴ в 2019-м был ниже, чем в среднем в странах со схожим уровнем кредитоспособности (% ВВП)



Источник: МВФ, расчеты АКРА

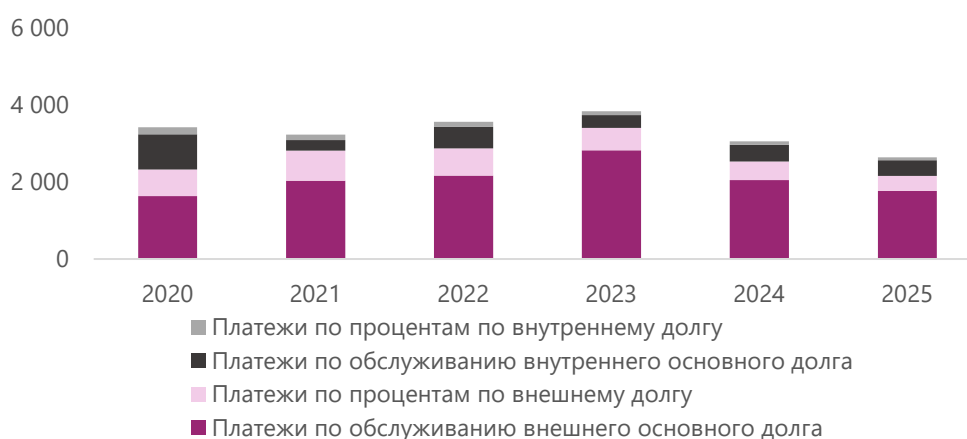
³ Данные из консолидированного бюджета без учета возврата сумм, выплаченных правительством Беларуси, местными исполнительными и распорядительными органами в счет выполнения гарантий по кредитам, выданным белорусскими банками.

⁴ Определение госдолга МВФ для Республики Беларусь включает в себя гарантии в полном объеме, а также долг органов местного управления и самоуправления.

Структура держателей госдолга объясняет низкие процентные платежи по нему. Государственные заимствования Беларуси в основном состоят из межгосударственных кредитов и кредитов от международных финансовых организаций, поэтому процентные платежи по госдолгу являются невысокими. По оценке АКРА, в среднем за 2016–2018 год они составляли около 5% от доходов бюджета сектора государственного управления, в то время как медианное значение для стран со схожим уровнем кредитоспособности было равно примерно 10,5% доходов бюджета. При увеличении доли рыночных заимствований доля процентных платежей по отношению к размеру доходов, скорее всего, будет расти.

Помимо внутренних и внешних заимствований, правительство может использовать валютные остатки бюджетных средств в качестве источника платежей по долгу. Эти остатки являются частью международных резервов, поэтому их использование будет снижать размер последних. По данным на начало 2020 года денежные средства правительства в иностранной валюте составили 4,8 млрд долл. США. Всего в 2020 году планируется погасить долг на сумму 3,5 млрд долл. США, из которых 1 млрд долл. США составляет обслуживание долга (см. Рис. 15). За период с января по июль включительно было погашено более половины платежей по основному госдолгу с учетом динамики курсов валют: по внешнему госдолгу на сумму 1 049,3 млн долл. США, по внутреннему — 360,4 млн долл. США и 161,2 млн белорусских руб.

Рисунок 15. График погашения госдолга (на 01.04.2020, млн долл. США)



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, АКРА

Успешное размещение правительством выпусков государственных еврооблигаций и облигаций говорит о росте диверсификации источников фондирования... Так, в середине 2017 года было размещено два выпуска еврооблигаций общим объемом 1,4 млрд долл. США: пятилетний выпуск объемом 800 млн долл. (купон — 6,875%) и десятилетний выпуск объемом 600 млн долл. (купон — 7,625%). В начале 2018 года были выпущены еврооблигации на 600 млн долл. США на 12 лет (купон — 6,2%). В мае 2020 года правительство разместило облигаций на 10 млрд российских рублей на Московской бирже со ставкой купона 8,5% и сроком пять лет (срочность аналогичного выпуска в августе 2019 года составила три года, а ставка — 8,65%). В июне 2020 года были размещены два выпуска еврооблигаций на общую сумму 1,25 млрд долл. США: пятилетний выпуск объемом 500 млн долл. США (купон: 5,875%) и десятилетний объемом 750 млн долл. США (купон: 6,378%). Финальная книга превысила 4,8 млрд долл. США, то есть была четырехкратная переподписка. Хороший спрос на белорусские облигации и еврооблигации говорит об относительной привлекательности активов страны в период снижающихся ставок. В 2020 году правительство планировало привлечь на еврооблигационном и на российском рынках сумму, эквивалентную 1,35 млрд долл. США, а также разместить внутренние выпуски облигаций. Уже были выпущены 1,25 млрд долл. США в виде еврооблигаций и около 0,14 млрд в долларовом эквиваленте на российском рынке. Министерство финансов Республики Беларусь не исключает возможность выпуска облигаций на сумму 10 млрд российских руб. на российском рынке до конца 2020 года при наличии благоприятных для этого условий.

Подробнее в аналитическом комментарии АКРА [«Государственные валютные активы и пассивы Беларуси сбалансированы до конца 2020 года, но риски нарушения равновесия растут»](#) от 15 сентября 2020 года.

...однако высокие показатели доходности и их выраженная чувствительность к негативным событиям могут создавать риски для использования рыночного рефинансирования. Например, в августе 2020 года доходности по государственным еврооблигациям в долларах США и в российских рублях существенно выросли: они либо вышли на свои максимумы, достигнутые в марте 2020 года, либо превысили их. Значительный рост стоимости заимствований может ограничивать доступ белорусского правительства к внешним рынкам. В случае осуществления 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, в свою очередь, окажет негативное влияние на долговую нагрузку.

Правительством также прорабатывается возможность привлечения альтернативных источников финансирования, среди которых кредиты иностранных банков, международных финансовых организаций и Китая; Россия предоставит кредит на 1,5 млрд долл. США. 14.09.2020 было озвучено, что Россия предоставит Беларуси кредит на 1,5 млрд долл. США, а часть этих средств будет направлена на рефинансирование. Известно, что Беларусь уже направила России заявку на рефинансирование 600 млн долл. США в 2021 году. Помимо этого, правительство ведет переговоры с Китаем о получении двух займов.

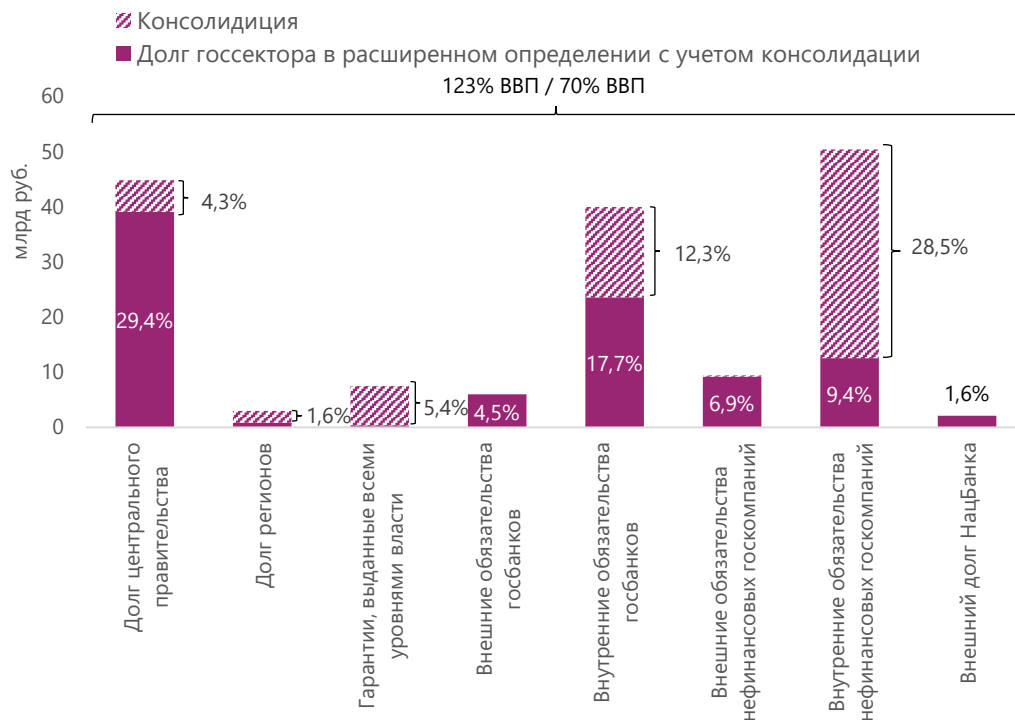
У белорусского правительства сохраняются также возможности получения кредитных ресурсов от международных организаций на общую сумму 0,215 млрд евро. В частности, менеджмент Европейского инвестиционного банка недавно одобрил предоставление стране кредита на 0,015 млрд евро для поддержки ее системы здравоохранения; у правительства есть договоренности о разработке совместного с указанным 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. Объем привлеченных 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 Республики Беларусь есть договоренность со Всемирным банком и Азиатским банком инфраструктурных инвестиций о разработке проекта по оказанию финансовой поддержки малым и средним предприятиям (кредитные ресурсы Всемирного банка — 0,1 млрд евро, ресурсы Азиатского банка инфраструктурных инвестиций — 0,1 млрд евро). Прорабатывается возможность выделения белорусским банкам кредитных ресурсов на 0,19 млрд евро со стороны Европейского инвестиционного банка, а белорусские банки-партнеры продолжают взаимодействие с Международной финансовой корпорацией. Все перечисленные 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 с получением внешних финансовых ресурсов от официальных кредиторов.

Долг государственного сектора в расширенном определении составляет 60% ВВП. Несмотря на активное развитие частных компаний, доля государственных предприятий является высокой: около 45% ВВП в 2019 году. По оценке АКРА, долг госсектора в расширенном определении, то есть с учетом обязательств государственных предприятий, составляет порядка 123% ВВП по данным на 01.01.2020 (см. Рис. 16). Однако большую часть этих заимствований составляют взаимные требования экономических агентов, связанных с государством. С учетом этой консолидации, а также того факта, что исторически небольшая доля госгарантий исполняется бюджетом, оценка этой доли снижается — по мнению АКРА, долг госсектора в расширенном определении перед частным сектором и внешним миром составляет около 70% ВВП.

Рисунок 16. Структура долга госсектора в расширенном определении (01.01.2020)



Источник: Министерство финансов Республики Беларусь, НБРБ, расчеты АКРА

Положение банковского сектора ухудшилось с начала года. Активы белорусских банков составили около 58% ВВП страны на конец 2019 года. Всего в Республике Беларусь функционирует 24 банка, 12 из которых являются системно значимыми, то есть входят в первую или во вторую группу значимости в соответствии с критериями НБРБ. Доля активов госбанков составила около 62% (четыре банка без учета Банка развития Республики Беларусь) от суммарных активов банковского сектора на начало 2020 года. Большая часть выданных государственными банками кредитов юридическим лицам приходится на гарантированные правительством займы крупным государственным промышленным предприятиям (см. Рис. 13).

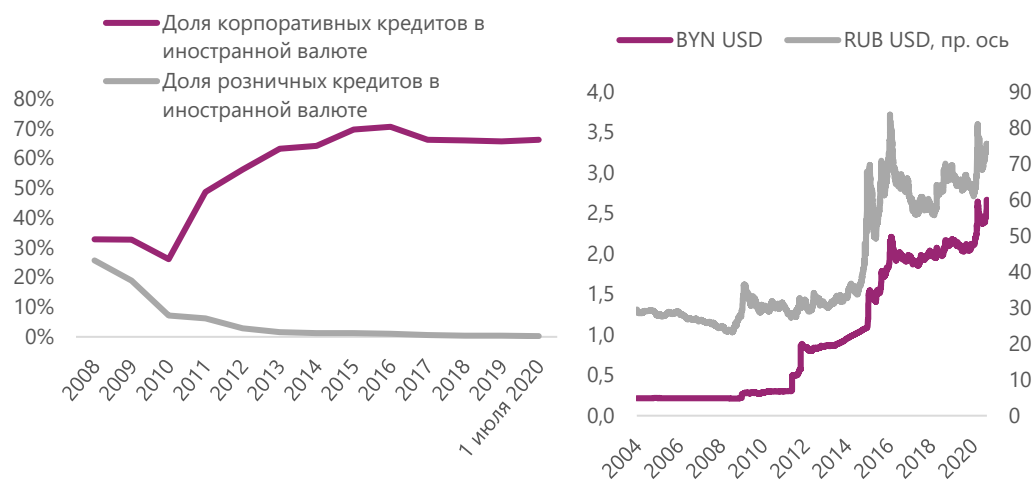
Ключевые финансовые индикаторы банковского сектора по состоянию на 01.07.2020 в целом свидетельствуют о его стабильности, хотя они и продемонстрировали ухудшение с начала года. Достаточность нормативного капитала банковского сектора снизилась с 17,8 до 16,8% с января по начало июля. Доля необслуживаемых активов в активах, подверженных кредитному риску, выросла с 4,6 до 5,1%, а годовая рентабельность активов уменьшилась с 1,5 до 1,3% за указанный период. По мнению АКРА, степень устойчивости белорусских банков, скорее всего, продолжит снижаться вследствие ухудшения финансового положения крупных корпоративных заемщиков, зависящих от внешнего спроса, а также из-за оттока розничных депозитов. Так, в августе объем депозитов физических лиц в национальной валюте снизился на 20,9%, а объем депозитов физлиц в иностранной валюте — на 8,8%. Это повышает риски ликвидности для банковского сектора в целом, однако АКРА отмечает, что эти проблемы, скорее всего, не приведут к ухудшению финансового положения банков с иностранным участием. На территории Беларуси функционирует ряд банков, являющихся дочерними структурами иностранных банков и компаний, в основном российских. Суммарные активы банков с иностранным участием составляют около 25% совокупных активов банков Беларуси. Предоставление им ликвидности со стороны материнских организаций может оказать дополнительную поддержку для банковского сектора страны.

Высокий уровень валютизации — один из рисков для банковской системы Республики Беларусь. Уровень валютизации в банковской системе достаточно высокий — около половины всех активов и пассивов номинированы в иностранной валюте. Доля депозитов физических лиц в иностранной валюте на 01.07.2020 составила около 67%, а доля кредитов — порядка 0% в связи с нормативной невозможностью для физлиц брать кредиты в иностранной валюте (см. Рис. 17). Согласно данным опроса НБРБ, доля населения, которая предпочитает хранить сбережения в иностранной валюте существенно выросла: по данным на ноябрь 2019 года она составляла 64,9%, а уже в мае 2020-го достигла 80,6%. По мнению АКРА, это произошло из-за ослабления курса национальной валюты по отношению к доллару США и евро.

Положение банковского сектора страны в целом оценивается как стабильное, однако высокий уровень валютизации повышает риски, связанные с колебанием курса. Для их снижения правительство и НБРБ принимают меры по девальютации экономики: так, НБРБ повысил нормативы резервирования от привлеченных в иностранной валюте средств и сократил ряд разрешенных случаев использования иностранной валюты в расчетах между резидентами. Стабильная инфляция и низкая волатильность курса белорусского рубля являются обязательными условиями для роста доверия к национальной валюте и увеличения объема сбережений в ней, а следовательно, для снижения уровня валютизации. В кратко- и среднесрочной перспективе процесс девальютации может усложниться на фоне негативной внешней и внутренней конъюнктуры.

Из-за текущей нестабильности на финансовых рынках НБРБ в первой половине 2020 года ввел ряд контрциклических мер, направленных на повышение возможностей банков по сохранению финансовой поддержки реальному сектору экономики, и временно смягчил некоторые пруденциальные требования, в том числе касающиеся порядка расчета нормативов достаточности капитала и покрытия ликвидности. Также регулятор рекомендовал банкам не выплачивать дивиденды в 2020 году в целях сохранения капитала и ввести кредитные каникулы для населения. Для поддержания экономического роста НБРБ снизил ставку рефинансирования с начала года на 100 б. п., до 7,75%.

Рисунок 17. Уровень валютизации банковской системы Беларуси достаточно высок



Источник: НБРБ, Thomson Reuters, расчеты АКРА

Подробнее в аналитическом комментарии АКРА [«Недостаточно большие, чтобы навредить»](#) от 17 сентября 2020 года.

ВНЕШНЯЯ ПОЗИЦИЯ

Баланс счета текущих операций Республики Беларусь традиционно дефицитен.

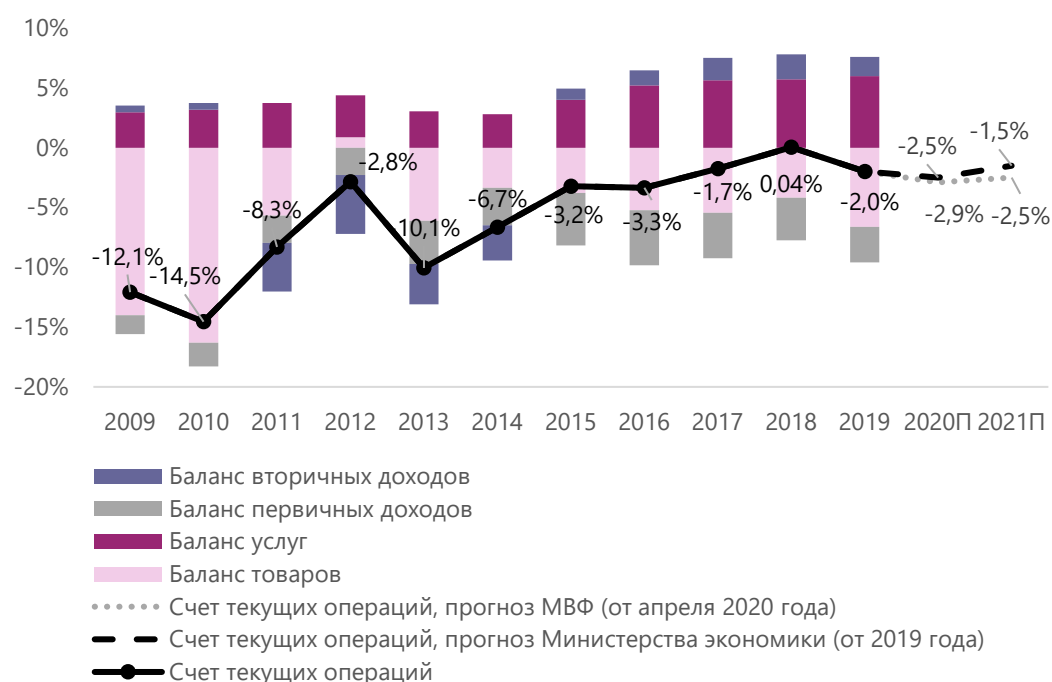
В основном это вызвано отрицательным торговым балансом и оттоком первичных доходов. Профицит счета текущих операций за 2018 год (0,04% ВВП) сменился дефицитом в размере 2,0% в 2019-м.

Объем заграничных инвестиций Беларуси невелик, поэтому счет первичных доходов отрицателен из-за выплат инвесторам (см. Рис. 18). Отрицательное сальдо вторичных доходов за период с 2011 по 2014 год объясняется тем, что в этот период страна не получала экспортных пошлин от реэкспорта российской нефти в свой бюджет. Начиная с 2017 года российские нефтяные компании стали перечислять экспортные пошлины в республиканский бюджет Беларуси. Таким образом, «перетаможка» российской сырой нефти способствовала положительному сальдо вторичных доходов Беларуси до конца 2019 года.

В 2020 году произойдет сокращение доходов от «перетаможки», которое, скорее всего, будет частично компенсировано межбюджетными трансфертами, предусмотренными в новых соглашениях по нефти с Россией, и сжатием экспорта нефтепродуктов из-за простоя НПЗ в первом квартале и более низких цен на нефть. По оценке АКРА, в 2017–2019 годах доля «перетаможки» во вторичных доходах страны в среднем составляла около 25–35%. По мнению АКРА, на фоне снижения потребительской активности во всем мире из-за распространения коронавируса и ожидаемого дальнейшего падения мирового спроса объем экспорта переработанной белорусской нефти снизится, а торговый дефицит Беларуси может вырасти.

Рост спроса на ИТ-услуги в связи с массовым переходом на удаленную работу и ослабление курса национальной валюты могут частично компенсировать негативное влияние на счет текущих операций. Однако в целом дефицит счета текущих операций может превысить уровень 2,5% ВВП за 2020 год, который был запланирован Министерством экономики в 2019-м. Согласно последнему прогнозу МВФ, указанный показатель составит 2,9% ВВП. По оценке АКРА, дефицит счета текущих операций будет находиться в диапазоне 2,5–3,5% ВВП за 2020 год.

Рисунок 18. Структура счета текущих операций (% ВВП)



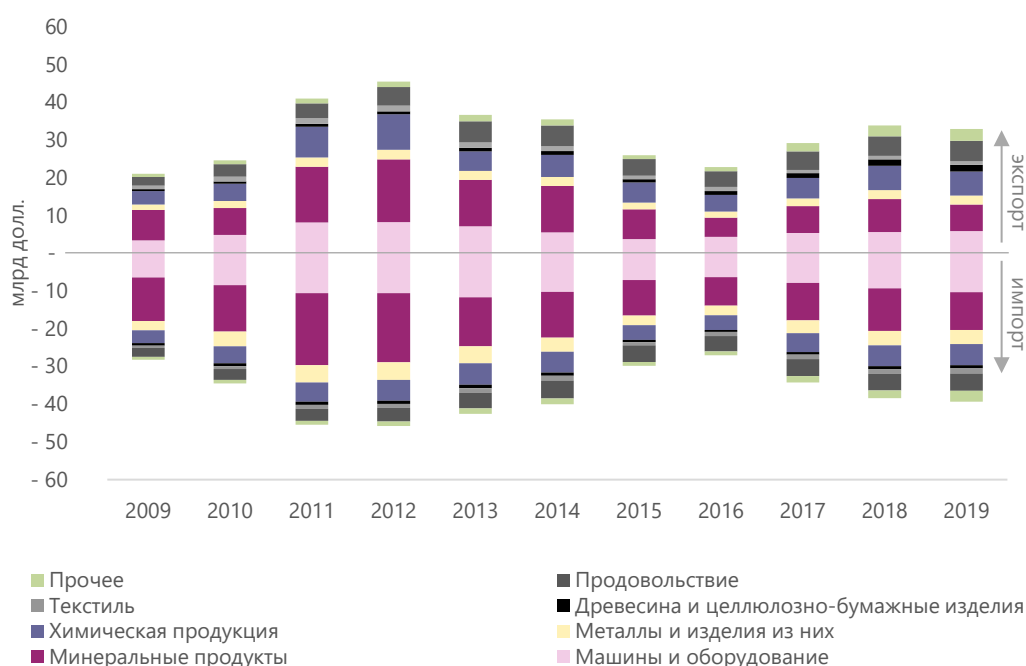
Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, НБРБ, Министерство экономики Республики Беларусь, расчеты АКРА

Экспорт услуг, связанных с ИТ, оказывает положительное влияние на счет текущих операций. Большая часть внешнеторговых операций Беларуси приходится на товары: в 2019-м их доля составила 82%, доля услуг — оставшиеся 18%. Баланс товаров традиционно является отрицательным, однако увеличение экспорта услуг привело к тому, что совокупный торговый баланс (товары и услуги) начиная с 2015 года стал положительным (при сохранении незначительных отрицательных значений в 2016 и 2019 годах), что благоприятно повлияло на счет текущих операций. Основным драйвером этого процесса стал растущий экспорт услуг, связанных с сектором ИТ. В 2019 году белорусская экономика получила от экспорта таких услуг 2,1 млрд долл. США (эквивалентно 22% от экспорта всех услуг), что примерно в три раза больше чем в 2013 году. По мнению АКРА, экспорт услуг, связанных с ИТ, будет поддерживать счет текущих операций в 2020 году благодаря росту спроса на ИТ-услуги в связи с массовым переходом на удаленную работу.

Уровень диверсификации экспорта по товарам высокий, но географическая концентрация тоже высока. Наибольшую долю экспорта и импорта товаров занимают минеральные продукты — 22% и 26% соответственно по данным за 2019 год (см. Рис. 19). Основным торговым партнером Беларуси является Россия, на которую в 2019 году пришлось около 50% товарооборота. Далее следуют Украина (8%) и Китай (6%).

Беларусь стимулирует экспорт продукции с высокой добавленной стоимостью. Так, в 2016 году был введен запрет на экспорт необработанной древесины и привлечены иностранные прямые инвестиции в деревообрабатывающую отрасль. В течение последних двух лет наблюдался рост инвестиционного импорта, который во многом был обусловлен строительством Белорусской АЭС. Из-за ремонтных работ на ОАО «Беларуськалий» в 2019 году произошло временное снижение производства калийных удобрений, что привело к сокращению доли экспорта химической продукции. Физический объем экспорта (в тыс. т) калийных удобрений снизился на 5,8% в 2019 году. Общемировой спад в 2020 году из-за коронавируса негативно повлиял на экспорт калийных удобрений: за первые пять месяцев 2020 года он снизился на 28,8% в стоимостном выражении относительно аналогичного периода прошлого года.

Рисунок 19. Структура торгового оборота Беларуси по товарам

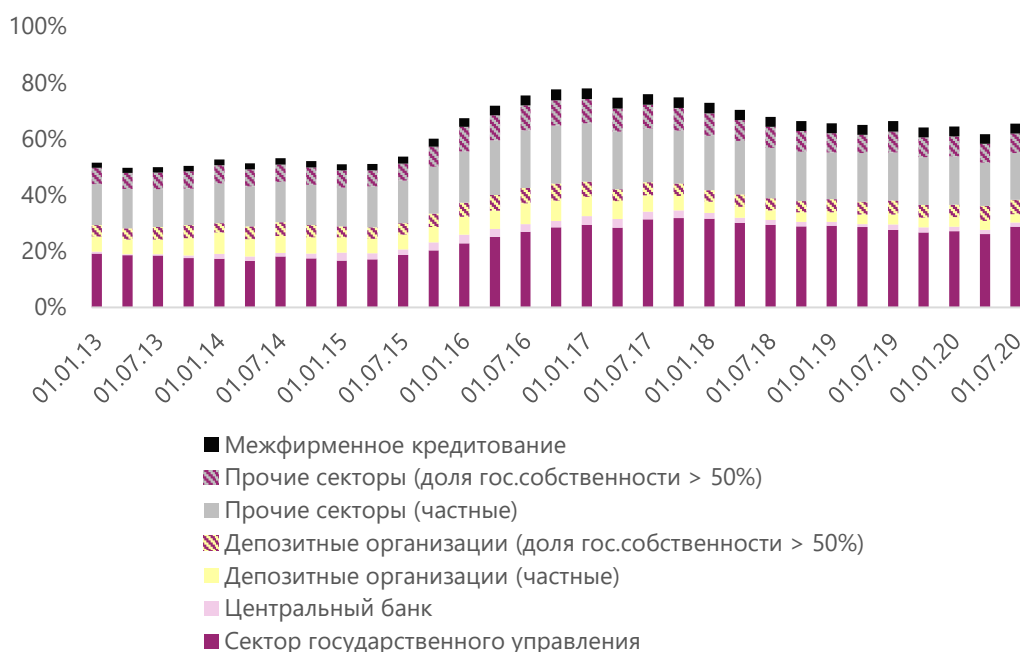


Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

Беларусь — нетто-заемщик по отношению к внешнему миру. Поскольку счет текущих операций Беларуси является отрицательным, у страны существует необходимость поиска источников для финансирования этого дефицита, например, за счет привлечения внешних заимствований или продажи активов. Чистая международная инвестиционная позиция Беларуси по данным на 01.07.2020 составила -50,2% ВВП.

Финансовый счет платежного баланса Беларуси менее уязвим к портфельным инвестициям, чем у многих других развивающихся стран. Портфельные инвестиции в основном состоят из выпущенных правительством еврооблигаций. Благодаря этому финансовый счет страны менее подвержен колебаниям глобальных процентных ставок, однако по мере увеличения доли рыночных заимствований зависимость от внешней конъюнктуры будет увеличиваться.

Рисунок 20. Структура внешнего долга Республики Беларусь (% ВВП)

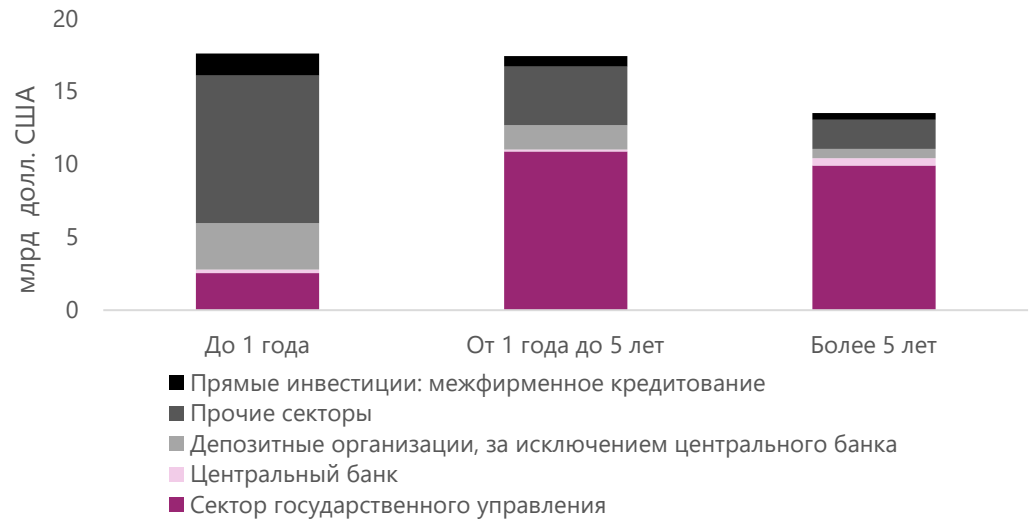


Источник: НБРБ, Национальный статистический комитет Республики Беларусь, расчеты АКРА

Внешний долг преимущественно выпущен государством или компаниями с государственным участием. Отношение внешнего долга к ВВП составляет около 61,9% (с учетом межфирменного кредитования — 65,4% ВВП) на 01.07.2020 (см. Рис. 20). Примерно две трети внешнего долга страны является долгом госсектора в расширенном определении, то есть включая долг сектора государственного управления, НБРБ и нефинансовых компаний и банков, в которых доля госсобственности превышает 50%. Соотношение внешнего долга госбанков и общего объема внешнего долга банков на 01.07.2020 составило 62,1%, внешнего долга государственных нефинансовых компаний и общего объема их внешнего долга — 26,0%.

Доля краткосрочного (со срочностью менее одного года при размещении) внешнего долга Беларуси снижается: если в начале 2017 года она была равна около 28,3% от общего объема внешнего долга, то на 01.07.2020 она составила только 24,2% (9,9 млрд долл.). Большая часть краткосрочного внешнего долга страны выпущена нефинансовыми компаниями. Доля краткосрочного внешнего долга, погашаемого в течение года, на 01.07.2020 составила 39,8% от всего внешнего долга (41,3% на начало года), что больше чем в сопоставимых странах. Почти весь внешний долг на 01.07.2020 (97,1%) был номинирован в иностранной валюте. Обслуживание внешнего долга (процентные платежи и погашение) в среднем составляло около 12% ВВП ежегодно с начала 2017 года по начало 2020 года.

Рисунок 21. График платежей по внешнему долгу (основной долг и проценты) на 01.07.2020



Источник: НБРБ, расчеты АКРА

Правительство может сохранить доступ к внешнему рынку. В первом полугодии 2020 года внешние заимствования осуществлялись правительством (см. стр. 15), причем по более низким ставкам, чем раньше. Начиная с августа показатели доходности по гособлигациям существенно выросли, что является ограничивающим фактором для доступа на внешний рынок в настоящее время, однако не исключает возможность его использования в будущем.

Резервы НБРБ частично покрывают платежи по внешнему долгу на ближайший год. На 01.01.2020 международные резервы страны составили 9,4 млрд долл. (см. Рис. 22) и покрывали около 23% внешнего долга и 3,1 месяца импорта товаров (2,7 месяца импорта товаров и услуг). Этого объема резервов было достаточно для совершения 52% предстоящих в ближайший год платежей по внешнему долгу, включая основной долг и проценты (см. Рис. 21). Чистые резервы (без учета валютных остатков бюджета в размере около 4,7 млрд долл.) по данным на 01.01.2020 покрывали примерно 31% предстоящих в ближайший год платежей по внешнему долгу банков и нефинансовых компаний (с учетом межфирменного кредитования).

У НБРБ достаточно консервативная политика по управлению резервными активами: по данным на 01.01.2020 примерно одну четверть составляет золото, а основная часть резервов представлена валютными активами, большую часть из которых составляют банковские депозиты. Валютные остатки бюджета являются частью международных резервов Республики Беларусь и управляются НБРБ. Они размещаются на краткосрочных банковских депозитах.

По данным на 01.06.2020 объем золотовалютных резервов страны резко снизился относительно показателя на начало года и составил 7,9 млрд долл. Частично это снижение обусловлено выпадающими валютными доходами бюджета от нефти и плановым погашением внешних и внутренних валютных обязательств правительством и НБРБ. По данным НБРБ, с января по май включительно было направлено 1,7 млрд долл. на плановое погашение внешнего и внутреннего долга правительства и НБРБ в иностранной валюте. Продажа НБРБ иностранной валюты с целью сглаживания колебаний курса национальной валюты также является причиной падения объема резервов. По данным на 01.07.2020 объем золотовалютных резервов увеличился на 916,4 млн долл. США и составил 8,8 млрд долл. США. Это увеличение в основном обусловлено поступлением средств от размещения Министерством финансов еврооблигаций на 1,25 млрд долл. США в июне этого года. По состоянию на 01.09.2020 объем международных резервов

снизился на 1,4 млрд долл. США за месяц, до 7,5 млрд долл. США. Поскольку объем погашения внутренних и внешних валютных обязательств правительства и НБРБ в августе составил 351,7 млн долл. США, можно сказать, что основным фактором снижения стали валютные интервенции НБРБ в целях поддержания курса национальной валюты. АКРА не исключает дальнейшего снижения объема золотовалютных резервов до конца этого года относительно текущего уровня из-за сохраняющегося давления на курсы валют развивающихся рынков, а также необходимостью погашения внешних обязательств правительства и проводимых интервенций. Снижение золотовалютных резервов может негативно отразиться на устойчивости внешней позиции страны в целом. Согласно основным направлениям денежно-кредитной политики страны на 2020 год, минимальное значение уровня золотовалютных резервов, установленное НБРБ на 01.01.2021 года, составляет 7,3 млрд долл. США. Однако, по мнению АКРА, к концу года они, вероятно, будут ниже этого уровня.

Рисунок 22. Международные резервы покрывают чуть более 20% внешнего долга



Источник: НБРБ, расчеты АКРА

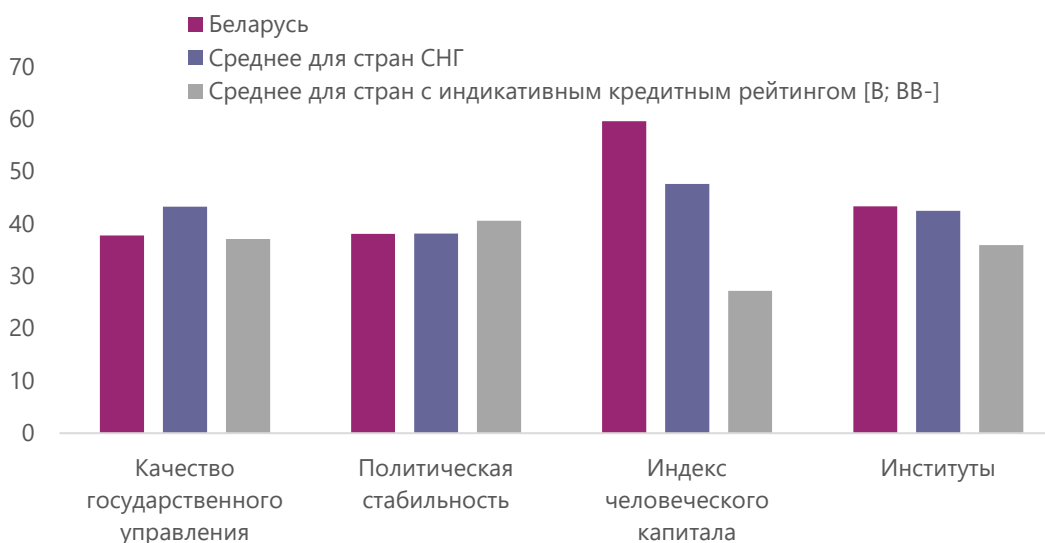
ИНСТИТУТЫ

Сравнительно хорошее качество институциональной среды в Беларуси преимущественно обусловлено высоким уровнем человеческого капитала.

АКРА оценивает качество институтов с помощью шести индексов качества управления Всемирного банка (World Governance Indicators), из которых составляется два сводных индекса: индекс качества государственного управления и индекс политической стабильности. Данные индексы в целом находятся на одном уровне со странами СНГ и с государствами со схожим индикативным кредитным рейтингом (см. Рис. 23). и опережают показатели России. Беларусь характеризуется невысоким уровнем коррупции: один из индексов Всемирного банка — индекс контроля над коррупцией (Control of corruption indicator) — улучшается уже на протяжении 10 лет и является одним из самых высоких среди стран СНГ (см. Табл. 1). Индекс качества регулирования (Regulatory quality indicator) также растет, что свидетельствует об эффективности государственной политики стимулирования частного сектора.

Однако, по мнению Агентства, повышенная политическая активность, связанная с выборами президента в августе этого года, и произошедшая смена правительства не исключают замедления в проведении рыночных реформ и отсрочки получения внешних ресурсов, необходимых для поддержания экономики, от официальных кредиторов.

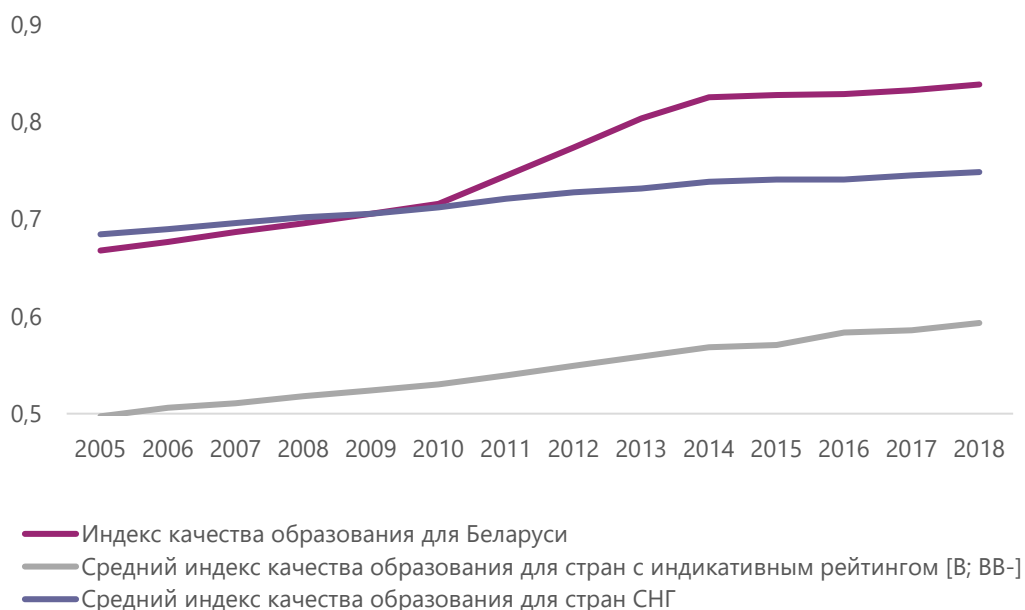
Рисунок 23. Оценка институциональных факторов Беларуси выше оценок стран СНГ⁵ и стран со схожим уровнем кредитоспособности



Источник: расчеты АКРА

Высокое качество человеческого капитала в Беларуси повышает уровень суверенной кредитоспособности. Высокое качество человеческого капитала в стране отчасти (см. Рис. 23) объясняется высоким качеством образования. Индекс качества образования ООН для Беларуси существенно выше, чем для стран СНГ и стран с похожим уровнем кредитоспособности (см. Рис. 24). Государство направляет достаточно большую долю своих расходов на образование. По данным ООН, в 2017 году эти расходы составили 4,8% ВВП при среднем показателе по миру на уровне 4,1% ВВП. Высокая ожидаемая продолжительность жизни (см. Табл. 1) также способствует повышению уровня кредитоспособности страны.

Рисунок 24. Индекс качества образования ООН для Беларуси существенно выше, чем для сопоставимых стран



Источник: ООН, расчеты АКРА

⁵ Учитываются только страны СНГ, для которых АКРА рассчитывает индикативный кредитный рейтинг.

Таблица 1. Некоторые из показателей, характеризующих качество институциональной среды

	Беларусь	Грузия	Украина	Россия	Казахстан	Болгария	Среднее индикат. кредитн. рейтинг [В; ВВ-]
Ожидаемая продолжительность жизни при рождении*	74,2	73,6	71,6	72,7	73,2	75,0	70,1
Индекс качества образования ООН	0,84	0,86	0,80	0,83	0,82	0,81	0,59
Средняя оценка по World Governance Indicators	-0,45	0,45	-0,57	-0,58	-0,30	0,28	-0,6
Индикатор политической стабильности и отсутствия насилия	0,29	-0,45	-1,52	-0,54	-0,08	0,54	-0,58
Индикатор права голоса и подотчетности	-1,40	0,20	0,06	-1,10	-1,21	0,38	-0,35

* По данным на 2018 год.

Источник: ООН, Всемирный банк, национальные источники, расчеты АКРА

Приложение 1. Сравнительный анализ Республики Беларусь по группе сопоставимых стран

Сравнение макроэкономических и институциональных показателей по итогам 2019 года

		Беларусь	Россия	Казахстан	Грузия	Армения	Украина	Болгария
Макроэкономика	ВВП на душу населения (долл. США)*	19 995	27 147	27 880	12 005	10 343	9 233	21 960
	Реальный рост ВВП (%)	1,2	1,3	4,5	5,1	7,6	3,2	3,4
	ИПЦ (% год к году)	4,7	3,0	5,4	7,0	0,7	4,1	3,1
	Открытость экономики (% ВВП)	70,1	25,7	32,8	60,1	45,6	49,5	65,1
	Безработица (оценка МОТ)	4,6	4,6	4,6	14,4	17,0	8,9	4,3
Государственные финансы	Долг консолидированного правительства (% ВВП)*	41,9	14,0	20,2	50,0	50,0	50,1	19,2
	Внешний долг консолидированного правительства (% ВВП)	30,4	4,2	7,3	35,9	40,4	29,6	9,0
	Бюджетный баланс консолидированного правительства (% ВВП)	0,6	1,9	0,6	-1,8	-1,0	-2,0	-1,0
Внешняя позиция	Счет текущих операций (% ВВП)	-2,0	3,8	-3,6	-5,1	-8,2	-0,7	4,0
	Сальдо первичных доходов (% ВВП)	-3,0	-3,2	-13,1	-4,4	1,7	3,2	-2,8
	Доля краткосрочного (по погашению) внешнего долга в общем объеме внешнего долга (%)	41,3	26,0	11,9	23,3	н.д.	40,0	н. д.
	Внешний долг (% ВВП)	64,4	29,6	92,1	118,5	90,7	80,9	57,6
	Индекс диверсификации экспорта***	0,5	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7	0,5
Институты**	Политическая стабильность и отсутствие насилия	0,3	-0,5	-0,1	-0,5	-0,5	-1,5	0,5
	Эффективность правительства	-0,2	0,2	0,1	0,8	-0,1	-0,3	0,3
	Верховенство закона	-0,8	-0,7	-0,4	0,3	-0,1	-0,7	0,0

* Представлены оценки госдолга МВФ Fiscal Monitor от апреля 2020 года или от октября 2019 (для Грузии, Армении и Болгарии).

** Диапазон оценки эффективности: от -2,5 (низкая) до 2,5 (высокая).

*** Варьируется от 0 (слабые различия) до 1 (сильные различия) — показывает степень различий между структурой торговли страны и средним мировым значением.

Источники: МВФ, Всемирный банк, национальные статистические ведомства, Конференция ООН по торговле и развитию, Международная организация труда, министерства финансов государств, АКРА

Приложение 2. Основные индикаторы

Платежный баланс, млн долл. США

	2015	2016	2017	2018	2019
Торговый баланс	-2 143	-2 511	-2 979	-2 503	-4 193
Экспорт товаров	26 164	23 100	28 690	33 430	32 333
Импорт товаров	28 307	25 611	31 669	35 933	36 526
Баланс услуг	2 275	2 503	3 079	3 432	3 777
Экспорт услуг	6 690	6 884	7 905	8 838	9 621
Импорт услуг	4 415	4 381	4 826	5 406	5 843
Баланс доходов	-1 964	-1 603	-1 053	-906	-843
Доходы к получению	1 982	2 162	3 103	3 904	3 837
Доходы к выплате	3 945	3 765	4 156	4 810	4 680
Счет текущих операций	-1 831	-1 612	-952	23	-1 258
Счет текущих операций, % от ВВП	-3,2	-3,3	-1,7	0,04	-2,0
Золотовалютные резервы, на конец периода	4 176	4 927	7 315	7 158	9 394

Источники: НБРБ, расчеты АКРА

Международная инвестиционная позиция (активы и пассивы), млн долл. США

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Внешний долг	40 024	38 259	37 517	39 834	39 289	40723
долгосрочный (по остаточному сроку погашения)	47%	52%	57%	59%	57%	59%
краткосрочный (по остаточному сроку погашения)	53%	48%	43%	41%	43%	41%
Внешние обязательства	40 024	38 259	37 517	39 834	39 289	40723
Центральный банк	2 187	1 745	1 475	1 112	797	996
Сектор государственного управления	13 117	12 973	14 151	17 260	17 419	17 148
Депозитные организации, за исключением центрального банка	7 381	6 510	5 983	4 557	4 955	5 066
<i>в т. ч. межфирменное кредитование</i>	-	68,5	68,5	86,1	48,5	48,5
Прочие секторы	17 338	17031	15 907	16 905	16 118	1 7512
<i>в т. ч. межфирменное кредитование</i>	1 702	1 668	1 765	1 961	2 060	2 217
Внешние долговые активы	13 187	12 426	12 317	15 346	16 554	18 845
Сектор государственного управления	539	515	500	530	517	6
Центральный банк	4 478	3 664	4 252	6 486	6 402	8 934
Депозитные организации, за исключением центрального банка	1 191	1 766	2004	1 612	2 308	1 843
Прочие секторы	6 870	6 386	5 443	6 527	7 154	7 959
Прямые инвестиции: межфирменное кредитование	110	94	118	191	173	103
Чистый долг	26 837	25 833	25 200	24 488	22 735	21 878
Сектор государственного управления	12 578	12 457	13 652	16 731	16 902	17 142
Центральный банк	-2 291	-1 920	-2 777	-5 374	-5 605	-7 938
Депозитные организации, за исключением центрального банка	6 191	4 676	3 911	2 859	2 598	3 175
Прочие секторы	8 766	8 977	8 699	8 417	6 903	7 336
Прямые инвестиции: межфирменное кредитование	1 592	1 642	1 715	1 856	1 936	2 163
Международная инвестиционная позиция (нетто), % ВВП	-53,2	-72,2	-84,8	-60,9	-53,1	-50,5
Внешний долг, % ВВП	50,9	67,3	78,0	72,8	65,5	64,4

Источники: НБРБ, расчеты АКРА

Бюджетные показатели, % ВВП

Консолидированное правительство (МВФ)	2015	2016	2017	2018	2019	2020П
Доходы	38,8	39,0	38,7	39,6	39,2	36,0
Расходы	41,8	40,7	39,0	37,8	38,6	40,6
из них расходы на обслуживание долга	1,7	2,0	2,0	1,9	2,4	2,3
Первичный бюджетный баланс	-1,3	0,3	1,6	3,8	2,4	-2,3
Общий бюджетный баланс	-3,0	-1,7	-0,3	1,8	0,6	-4,6
Долг консолидированного правительства	53,0	53,5	53,2	47,56	41,9	59,6
% доходов	126,9	131,5	136,2	127,6	118,2	146,8
Сектор государственного управления (национальное определение)	2015	2016	2017	2018	2019	2020П
Доходы	40,7	41,0	40,6	41,6	40,9	35,5
Расходы	39,3	39,5	37,6	37,5	38,4	40,3
из них расходы на обслуживание долга	1,7	2,0	2,0	1,9	1,8	2,1
Первичный бюджетный баланс	3,1	3,5	5,0	6,0	4,3	-1,8
Общий бюджетный баланс	1,4	1,5	3,0	4,0	2,5	-4,8
Примечание: номинальный ВВП, млрд долл. США	55,3	47,5	54,7	60,0	63,2	55,4

Источники: Министерство финансов Республики Беларусь, НБРБ, МВФ, АКРА

07.08.2020 — В+, статус «Рейтинг на пересмотре — негативный».

20.02.2020 — В+, прогноз «Стабильный».

Рейтинговая история

Регуляторное раскрытие

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены Республике Беларусь по международной шкале на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые суверенные кредитные рейтинги Республики Беларусь были опубликованы АКРА 20.02.2020. Пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 90 дней с даты опубликования последнего пресс-релиза в соответствии с [Календарем планового пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

Суверенные кредитные рейтинги были присвоены на основании публичных данных, информации из открытых источников, информации, предоставленной Республикой Беларусь, а также баз данных АКРА. Суверенные кредитные рейтинги являются незапрошенными. Правительство Республики Беларусь принимало участие в процессе присвоения суверенных кредитных рейтингов.

АКРА не оказывало Правительству Республики Беларусь дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения суверенных кредитных рейтингов выявлены не были.

(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 представленной 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 предпринимают 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.