

## ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ТЕКУЩЕГО СЧЕТА ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Романюк Владислав Викторович, Смоленская Виктория Владимировна

Белорусский государственный экономический университет

Дефицит текущего счета платежного баланса Беларуси за 2015 год составил по предварительным данным 2,1 млрд. USD (или 3,7% к ВВП).

Приток капитала по финансовому счету оказался недостаточным, чтобы покрыть такой дефицит. Поэтому сложился не только дефицит по счету текущих операций, но и дефицит по всему платежному балансу. Как следствие Нацбанку пришлось потратить валютные резервы на сумму 0,6 млрд. USD (рис. 1). Причем это данные предварительные. Скорее всего, они будут уточнены в сторону увеличения, поскольку по другим данным, валютные резервы Нацбанка сократились еще больше – на 883,3 млн. USD.

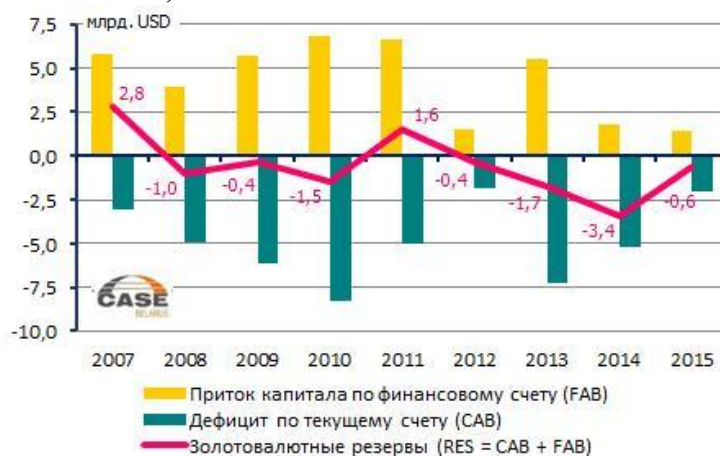


Рисунок 1 – Аналитическое представление платежного баланса

Примечание – Источник: [1]

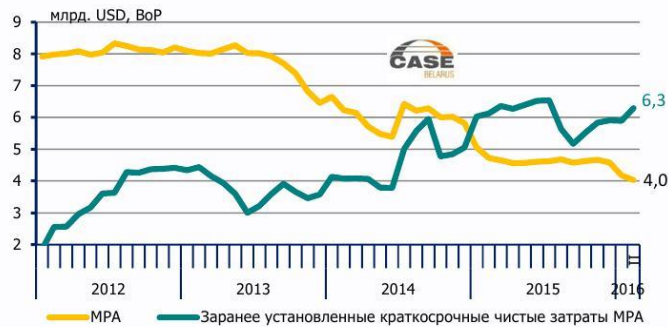
Такая ситуация повторяется из года в год. За последние четыре года Нацбанк потратил на финансирование дефицита платежного баланса 6,4 млрд. USD.

В условиях сохраняющегося внешнего дисбаланса Нацбанку приходится постоянно изыскивать средства на пополнение золотовалютных резервов, чтобы поддерживать их на адекватном уровне. Это приводит к увеличению заранее установленных затрат международных резервных активов (МРА). На начало февраля золотовалютные резервы составляли 4,0 млрд. USD. При этом в течение следующих 12-ти месяцев Нацбанку и Минфину предстоит погасить внутренние и внешние обязательства в размере 6,3 млрд. USD (рис. 2).

Сюда включаются погашение внутренних и внешних обязательств в иностранной валюте, а также валютные расходы госбюджета. Согласно расчетам правительства, «всего Беларусь должна заплатить по внешнему долгу в 2016 году 2,3 млрд. USD» [2]. К этому стоит добавить погашение валютной составляющей внутреннего долга (валютных облигаций Минфина). Кроме того, Нацбанк, должен будет погасить 2,4 млрд. USD валютных облигаций, и еще, согласно данным платежного баланса, 0,5 млрд. USD внешнего долга. Из этого всего и набегает 6,3 млрд. USD.

Таким образом, чтобы удержать золотовалютные резервы хотя бы на прежнем уровне, Нацбанку и Минфину необходимо привлечь в течение года валютных средств на 6,3 млрд. USD. Часть средств будет привлечено за счет валютных доходов бюджета: от экспортных пошлин на нефть (0,20 млрд. USD по оценке CASE Belarus за 2015 год), нефтепродукты (1,32 млрд. USD),

калийные удобрения (0,46 млрд. USD), а также от импортных пошлин на товары (0,56 млрд. USD), включая на посылки граждан из-за границы. Если внешнеторговые условия в текущем году существенно не изменятся по сравнению с прошлым годом, то валютные доходы бюджета составят 2,5 млрд. USD. В таком случае финансовый разрыв составляет 3,8 млрд. USD. Это согласуется со словами замминистра финансов М. Ермоловича, который в апреле прошлого года заявлял, что «общие разрывы в ближайшие 2-3 года будут составлять в районе 3 млрд. USD» [3].



**Рисунок 2 – Заранее установленные затраты МРА в течение года**

Примечание – Источник: [1]

На какие источники можно рассчитывать? Кредит ЕФСР ЕАБР на сумму 2 млрд. USD, который планируют выдавать четырьмя траншами. Первый транш ожидается в 2016 году в размере 1,1 млрд. USD. Он позволит рефинансировать долг перед Россией. Далее, запрошенный у МВФ кредит на 3 млрд. USD, который планируют выдавать тремя траншами по одному миллиарду. При благоприятном развитии событий – первый транш в размере 1 млрд. USD может поступить в 2016 году. Далее возможный выпуск евробондов в размере 1 млрд. USD. Далее практика привлечения внешнего финансирования через уполномоченные коммерческие банки. Из предыдущих периодов (2010, 2013) известно, что банки способны за год привлекать до 4 млрд. USD. Поэтому остающиеся 1-2 млрд. USD разрыва им закрыть вполне по силам (только за январь текущего года они привлекли 0,3 млрд. USD). Еще в запасе – банки КНР, а также правительство и банки России. Кстати в прошлом году, это был практически единственный источник внешних государственных займов, который обеспечил 2,1 млрд. USD.

Наконец, в запасе еще – доходы от приватизации. Как следует из указа № 78 от 23 февраля текущего года «О мерах по повышению эффективности», такой сценарий также предусматривается властями, видимо, на крайний случай.

На наш взгляд, в этом году Беларуси все же удастся изыскать необходимые источники для финансирования образовавшегося разрыва. Погашение и обслуживание долга будет идти сложно, но оно будет идти. Дефолта по внешнему и внутреннему долгу удастся избежать. На это указывают и прогнозы по рейтингам международных кредитных агентств S&P и Fitch, которые для Беларуси остаются стабильными. Прогноз агентства Moody's по Беларуси хоть и остается негативным, но находится на уровне оценки Сaa1 уже достаточно давно. Это на уровне Аргентины, но все же еще в двух шагах от оценки Сaa3, которая выставлена Греции, Венесуэле, Пуэрто-Рико и Украине. Еще одним индикатором кредитоспособности страны можно считать годовую доходность евробондов страны. Сейчас по семилетним белорусским евробондам доходность находится в районе 7%, хотя еще в начале 2015 года она составляла 15%. Это означает, что у владельцев белорусских евробондов не вызывает сомнений способность правительства в 2018 году погасить данные обязательства [4].

К слову, в прошлом 2015 году перед властями уже стояла схожая задача. Заранее выявленные траты валютных резервов в первой половине прошлого года находились на том же уровне, что и сейчас (рис. 2). По итогам 2015 года были погашены внутренние и внешние обязательства в размере 6 млрд. USD (в этом году предстоит погасить – 6,3 млрд. USD). Правда, в прошлом году в полном объеме привлечь финансирование не удалось, что привело в итоге к сокращению валютных резервов на 883,3 млн. USD. Хотя руководство Нацбанка прогнозировало в ОНДКП, что сокращение резервов не произойдет. В текущем году снижение резервов в таком объеме способно привести к потере финансовой стабильности. Поэтому, нужно либо активизировать работу по привлечению средств на рефинансирование долговых обязательств, либо еще больше затянуть пояса, сократив потребительское и инвестиционное потребление, чтобы добиться уменьшения дефицита текущего баланса. К сожалению, экономика не генерирует пока продукт в том объеме, чтобы поддерживать потребление на текущем уровне.

Дефицит текущего счета платежного баланса означает, что страна потребляет больше, чем производит [5]. Это происходит либо за счет того, что остальной мир финансирует это сверхпотребление, что отражается в виде притока капитала по финансовому счету, либо за счет расходования ранее накопленных валютных резервов. В случае с Беларусью, это происходит за счет и того, и другого. В 2015 году сверхпотребление составило 2,1 млрд. USD (или 3,7% к ВВП), из которых 1,5 млрд. USD было профинансировано остальным миром, а 0,6 млрд. USD за счет сокращения ранее накопленных резервов. Это означает, что дефицит по счету текущих операций в новых сложившихся условиях крайне слабого притока иностранного капитала в страну и одновременного истощения золотовалютных резервов, по-прежнему чрезмерно велик, и требует дальнейшего уменьшения.

#### **Литература:**

1. Macroeconomic Review of Belarus – January-December 2015 / (with Uladzimir Akulich, Uladzimir Valetka and etc). Working paper, CASE Belarus. Issue 4. February 2016. – 33 p.
2. Госдолг за 2015-й год вырос на 66,4%, в том числе внутренний – вдвое. 30 января 2016 года. [www.tut.by](http://www.tut.by)
3. Заяц А. Разрыв – 3 млрд долларов. Минск хочет занять и у МВФ, и у АКФ. 14 апреля 2015 года. [www.tut.by](http://www.tut.by)
4. Романюк В., Смоленская В. и др. Экономические тенденции в Беларуси / Акулич В., Валетко В., и др. Выпуск 1. Март 2016. Варшава: CASE Belarus – Центр социально-экономических исследований Беларусь. – 20 с.
5. Киреев А. Международная макроэкономика. Москва: Международные отношения. 2014. – С. 525.