

ЭКСПЕРТНЫЙ ВЗГЛЯД

Сентябрь 2022 г.

Резюме

- **НА ГОРИЗОНТЕ ПОЛГОДА-ГОД ВСТАНЕТ ВОПРОС СИСТЕМНОЙ УСТОЙЧИВОСТИ БАНКОВСКОЙ СФЕРЫ**

В моменте прибыль и операционный доход банков имеют хорошую динамику. Однако это происходит на фоне падения продаж, сокращения объемов торговли, инвестиционной активности, количества клиентов банков, занятости и реальных доходов населения. Рост доходов и прибыли банков основан на краткосрочных всплесках ценовых факторов. Однако вскоре отдача на капитал может ощутимо снизиться. В будущем банковскую сферу Беларуси ждет реформатирование рынка, передел клиентов и их потоков ввиду многочисленных вызовов и ограничений.

- **У БЕЛАРУСИ ОСТАЕТСЯ СОВСЕМ НЕМНОГО ВРЕМЕНИ, ЧТОБЫ УЙТИ С ТРАЕКТОРИИ ОБНИЩАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ**

Сохранение политического кризиса и нарастание экономического будут усугублять положение граждан, наиболее подверженных риску бедности. Среди них – семьи с детьми, граждане с инвалидностью и безработные. Выход из этого только один: прекращение политических репрессий, поддержки белорусским режимом военной агрессии России против Украины, начало общественного диалога. В противном случае обнищание белорусов продолжится, и в следующем году мы увидим дальнейший рост бедности.

- **РЫНКИ БУДУТ ДОЛГО ПОМНИТЬ ДЕФОЛТ БЕЛАРУСИ ПО ЕВРООБЛИГАЦИЯМ**

Несмотря на заявления Минфина Беларуси, в глазах держателей еврооблигаций Беларусь допустила дефолт по ним. На коротком промежутке негативный эффект дефолта будет достаточно ограничен. У держателей еврооблигаций нет механизма заставить Беларусь платить. Пока непонятно будут ли в обозримом будущем как-то урегулированы отношения между ними и властями Беларуси. Для других иностранных инвесторов сейчас дефолт не так важен, ввиду более сильного влияния на экономику войны в Украине и политического кризиса в стране. На более длительном горизонте последствия испорченной репутации не обойдут Беларусь стороной.

На горизонте полгода-год встанет вопрос системной устойчивости банковской сферы

Топ-менеджер одного из банков, пожелавший остаться анонимным

В каком состоянии находится банковская система Беларуси

Понять состояние банковской системы в Беларуси сейчас достаточно сложно. Одна из наиболее существенных проблем, препятствующих этому, — отсутствие достоверной информации. Данные о бухгалтерских балансах коммерческих банков и имеющаяся статистика существенно искажены, в том числе использованием разрешенных регулятором контрциклических мер. Мы знаем, что происходит заморозка активов банков и Нацбанка, соответственно, цифры, которые отражаются в балансах по национальным стандартам, также не в полной мере отражают реальное состояние дел.

Прояснить картину могла бы статистика по международным стандартам, которая не учитывает эти меры и дает опережающее понимание по качеству портфеля и реальной доходности. Однако за первый квартал ее не опубликовал, насколько я знаю, ни один из крупных банков. Это дает основания говорить, что, скорее всего, уже сейчас происходит достаточно серьезное ухудшение показателей качества портфелей.

По имеющимся в доступе данным видно, что в первом полугодии в банковской системе расчетная стоимость риска выросла больше, чем процентная маржа банков. Но и эти данные не отражают в полной мере состояние отрасли.

Если же говорить про качество активов, то здесь проблема прогнозируется довольно острой в секторе государственных предприятий, в меньшей степени это коснется коммерческих кредитов и еще в меньшей — кредитования населения.

Кредитование и ликвидность банков

Важный аспект, на который стоит обратить внимание, чтобы понимать состояние банковской сферы, — это ликвидность. Что касается рублевой ликвидности, то здесь можно выделить несколько особенностей. Значительный переток транзакций и сбережений в наличность в обращении (наблюдается рост рублевой наличности практически на четверть с начала года) уменьшает ликвидность в белорусских рублях. Но сейчас мы наблюдаем устойчивый структурный избыток ликвидности, близкий к рекордным цифрам за всю историю наблюдений.

Откуда эти деньги? Во-первых, это чистое сальдо продажи Нацбанку валюты всеми субъектами хозяйствования. Во-вторых, в последние месяцы мы наблюдаем в статистике поступательное увеличение баланса Национального банка по кредитам банкам (и это не объясняется стандартными инструментами

регулирования ликвидности) и приобретению ценных бумаг. Это можно назвать кредитной эмиссией. Но тот факт, что она осуществляется на фоне устойчивого избытка ликвидности, указывает на то, что используется нерыночный инструментарий.

Если подняться на ступеньку выше и посмотреть на ситуацию шире, то видно, что ликвидные средства, точнее возвращающиеся депозиты физлиц и юрлиц, не в полной мере могут перетечь в кредитование. Кредиты сейчас наращивают госбанки, Банк развития и единичные частные банки, которые не находятся под санкциями. В целом же восстановления темпов кредитования пока не происходит. Соответственно, из-за этого также увеличивается избыточная ликвидность банков (если мы говорим о физической ликвидности, а не о коэффициентах).

Почему банки не кредитуют при наличии достаточных ресурсов? Дело в комплексе шоков, которые реализовались и последствия которых не в полной мере описываются имевшимися в распоряжении банков моделями оценки рисков. Пока новые модели пересчитываются и калибруются, а новый аппетит банков к риску уточняется, для новых сделок закладывался «избыточный» кредитный риск — и он зачастую становился стоп-фактором для осуществления конкретных кредитных сделок. Кроме того, совсем недавно банки еще не в полной мере были уверены, что приток ресурсной базы устойчиво восстановился, а ставки привлечения уже прошли локальный максимум. Заявление главы Нацбанка о том, что треть кредитов выдаются по льготным ставкам, как раз можно расшифровать таким образом, что у нас стало не много льготных кредитов, а что рыночное кредитование находится в угнетенном состоянии. Что мы имеем в итоге? Малую «проходимость» ресурсной базы в кредиты и как следствие, избыточную ликвидность.

Соответственно, мы видим, что с начала года картина по ликвидности в общем-то была нестандартной и достаточно аномальной. Первые два месяца года шла традиционная раскочка активности. Последующие месяцы определялись шоками — как внешними (прежде всего неравномерно вводимыми санкциями), так и порожденными политикой реагирования на них, — а также адаптацией агентов и банков на меняющуюся ситуацию. Говоря о ликвидности, нужно сделать оговорку, что она по-разному вела себя в разрезе валют. Это было обусловлено многими факторами: такими как остатки наличности на начало весны, санкции и отключение от международных расчетных систем, доступ к кредитным и расчетным (в том числе для проведения свопов) лимитам иностранных банков и др.

Новые тренды в банковской системе

Важный тренд, на который стоит обратить внимание, – значительный рост доли российского рубля в кредитовании юридических лиц – его доля выросла с 5-6% до 25-27% (физлица же традиционно кредитуются в национальной валюте). С одной стороны, это отражает замыкание потоков на векторе Беларусь-Россия, с другой стороны, указывает на переход в расчетах на российские рубли там, где это возможно. Кроме того, на ситуацию влияет низкая доступность доллара и евро для банков и предприятий, которые попали под санкции. Исходя из этого, можно сделать вывод, что все в большей степени белорусским субъектам хозяйствования будет важна динамика ключевой ставки и динамика российского рубля в РФ. А банки, вероятно, в долгосрочной перспективе лишатся части доходов от конверсий. Этот тренд, скорее всего, закрепится.

Еще один важный момент с точки зрения кредитования – это достаточность капитала. С одной стороны, нормативная достаточность капитала банковской системы находится на хороших расчетных уровнях и даже растет. Но, опять же, это с учетом контрциклических мер Нацбанка. Они, к слову, официально заканчиваются 1 января 2023 года, хотя значительная часть этих мер с того момента переносится в 138-ю инструкцию НБРБ «О порядке формирования и использования специальных резервов на покрытие возможных убытков по активам и операциям, не отраженным на балансе», иначе говоря, переходят в «нормальную» регуляторику. Тем не менее многие акционеры очень осторожно подходят к вопросу сохранности капитала. Кроме прочего, у них нет уверенности, что белорусский рубль останется крепким в длительном периоде. То, что капитал банков номинирован в национальной валюте, определяет долгосрочные стратегии относительно возможности наращивания кредитного портфеля. В моменте это не является ограничением, но к концу года может стать значимым фактором, определяющим и кредитную активность в целом.

Важно отметить, что в системе ликвидность распределена, вероятно, очень неравномерно, цели у различных собственников белорусских банков отличаются. Поэтому, когда мы рассуждаем об общих трендах, важно оговориться, что по отдельным банкам и группам банков ситуация может очень разниться.

Как бы то ни было, в моменте клиенты начали возвращать средства в банки, даже в «санкционные», ставки по депозитам снижаются, доступ к ресурсам инобанков замещается российскими банками в российском рубле. Это чисто математически повлечет снижение ставок по кредитам и оживление кредитования.

Какие факторы будут влиять на процентные ставки и кредитование

Здесь влияют несколько крупных факторов. Первый – это политика Нацбанка, направленная на смягчение по всем направлениям: и по курсовому каналу, и по эмиссионному.

Процентная политика тоже встраивается в этот тренд. Но Нацбанк практически не влияет на ставки в инвалюте, а это большая часть кредитной задолженности клиентов (добавьте к кредитам белорусских банков еще обязательства по внешнему корпоративному долгу). Неочевидно и то, насколько Национальный банк влияет на ставки в национальной валюте. Достаточно сложно говорить, что тут есть прямое влияние. Опять же вспомним заявление Павла Каллаура про долю кредитов по льготным ставкам, отличающимся от рыночных и как бы управляемых Нацбанком.

Еще один важный фактор – это тренд по ставкам мировых центробанков, в том числе ставки Банка России, а также стоимость заимствования у материнских структур российских банков. Мы видели, что политика центробанков на фоне мировых кризисов также неконвенциональна.

Эти факторы обуславливают базовую стоимость средств. При привлечении банками средств из-за пределов страны на нее накладывается страновая и клиентская риск-надбавка, которая может быть в несколько раз больше. Поэтому при прочих равных видится, безусловно, тренд на снижение ставок по сравнению с периодом «февраль-март».

Сейчас ставки по привлечению средств банками во многом определяются избытком ликвидности. А ставки по кредитам достаточно сильно разнятся для различных типов заемщиков и учитывают их индивидуальные риски.

Что можно ожидать? Думаю, ответ на этот вопрос будет во многом зависеть от курсовой политики. Она в этом году де-факто корректировалась Нацбанком. До мая Национальный банк пытался таргетировать корзину валют, после этого фактически идет таргетирование доллара при ослаблении к российскому рублю. Делается это, очевидно, в том числе для поддержания платежного баланса с основным торговым партнером. Соответственно, когда речь идет про прогноз номинальных ставок, надо говорить об ожиданиях относительно курса российского рубля к доллару и белорусского – к российскому. Но такие рассуждения, наверное, малопродуктивны, потому что текущий курс российского рубля обусловлен сильными, назовем их «не очень экономическими» факторами, в том числе значительными валютными ограничениями, ценой нефти и прочим. Теоретически же номинальные ставки при текущих уровнях курсов и мировой инфляции могут быть практически любыми.

Можно ожидать интенсификацию использования механизмов нерыночного кредитования. Соответственно, в этих условиях говорить о каких-то средних ставках достаточно затруднительно. При прочих равных, если Нацбанк будет продолжать наращивать свой баланс, ставки также будут падать. Но это не будет отражением стабилизации, скорее, будет характеризовать все большую изолированность и ручное управление в банковской системе.

В перспективе картина финансового самочувствия банков видится неблагоприятной

Что касается финансовых результатов, то сейчас мы находимся в периоде больших иллюзий относительно доходности банковского сектора. В моменте прибыль и операционный доход банков имеют хорошую динамику, даже если сравнивать прошедшие полгода с первым полугодием 2021-го. Проблема в том, что этот рост доходов и прибыли банковского сектора происходят на фоне угнетения фундаментальных драйверов доходности банков – падения продаж, сокращения объемов торговли и расчетов, долгосрочного сокращения инвестиционной активности в стране, сокращения количества клиентов (это видно в статистике по ИП и количеству населения в трудоспособном возрасте), занятости и реальных доходов населения.

Сегодняшний рост доходов и прибыли банков, прежде всего, основан на краткосрочных всплесках ценовых факторов – процентной марже, достаточно широких курсовых спредов. А также, по понятным причинам, обусловлен объемами валютно-обменных операций. В то же время комиссионный доход – устойчивое ядро доходности банков – практически не растет.

Соответственно, через достаточно короткий промежуток времени отдача на капитал может ощутимо снизиться. Более того, часть доходов будет съедена необходимостью дорезервирования портфелей. Думаю, мы увидим реальную картину на горизонте полгода-год, то есть, когда во втором квартале 2023-го будет опубликована отчетность по международным стандартам за 2022 год. Картина эта, скорее всего, будет неблагоприятной.

Процентные и торговые доходы, скорее всего, сожмутся, общая база операционного дохода – тоже. Для банковской системы – это долгосрочный риск. Кроме того, как видно из статистики, произошла вынужденная докапитализация государственных банков. Это можно рассматривать как сигнал того, что на горизонте полгода-год также встанет вопрос системной устойчивости банковской сферы.

Специфические факторы, которые будут влиять на развитие ситуации в банковской системе

Во-первых, это уже упомянутое снижение прозрачности (в виде ограниченности статистики и отчетности,

искажения доступных цифр нестандартными ситуациями) и отсутствие полной информации для принятия решений банками.

Во-вторых, санкции. Есть подозрение, что в обозримом будущем комплаенс-политика превратит страну или юрисдикцию в целом в де-факто санкционную для ряда ключевых внешних контрагентов, несмотря на то, что часть белорусских банков все же не попала под санкции. Уже есть признаки, указывающие на высокую вероятность такого развития событий. Клиенты банков могут наблюдать это на практике – за границей карты банков, даже не попавших под санкции, в определенном проценте случаев отклоняются. Это же происходит на уровне транзакционной активности юридических лиц.

В-третьих, это продуктовый креатив банков, как и небанковских компаний. Когда есть платежеспособный спрос, не нужно недооценивать их технологическую и юридическую изобретательность. Иными словами, предлагаются и будут предлагаться новые нестандартные решения.

В поиске нового равновесия

Думаю, с течением времени будет наблюдаться все большая сегментация банков, то есть санкционные банки с большей охотой будут работать с санкционными клиентами и санкционные клиенты будут искать инструменты поддержки расчетов санкционных банков. А несанкционные будут стараться вывести себя из-под этого влияния. На это накладывается и значимый тренд, указанный выше, – замещение российским рублем других валют в активах и пассивах.

То есть, ситуация у нас, как всегда, нестандартная. Очевидно, что сейчас мы находимся в переходном этапе к новому равновесию. В любом случае экономика будет работать и в условиях санкций, и ей нужна будет финансовая поддержка и банковские сервисы. Какой будет эта, как модно говорить, «новая нормальность» — сложно предсказать. Но точно произойдет реформатирование рынка, передел клиентов и их потоков с учетом существующих санкционных, технологических, финансовых ограничений отдельных банков.

Времени, чтобы уйти с траектории обнищания населения для Беларуси, остается немного

Факторы роста бедности в Беларуси

Данные официальной статистики свидетельствуют об экономическом кризисе: за 1 полугодие 2022 года ВВП упал на 4.2%, оптовый товарооборот сократился на 14.6%, инвестиции – на 17.1%, грузооборот – на 21.9%. Это неизбежно повлечет за собой снижение доходов всех групп населения. Хотя за первое полугодие средняя реальная заработная плата упала на скромные 0.3%.

При этом показатель по средней зарплате не в полной мере отражает ситуацию с доходами населения. В январе-мае 2022 года количество уволенных превышало количество принятых на работу на 15-30% в зависимости от месяца. В будущем это станет одним из факторов роста бедности, потому что кризис будет увеличивать количество безработных.

Вторым таким фактором в ближайшее время станет ухудшение структуры занятости в сторону лиц с более низкой заработной платой. Отъезд за рубеж высококвалифицированных специалистов по причине продолжающихся политических репрессий, наиболее мобильными из которых являются ИТ-специалисты, приведет к увеличению доли на рынке труда занятых с меньшим уровнем оплаты труда. Этот фактор уже начал оказывать негативное влияние на экономику Беларуси: сектор информационных технологий в первом полугодии 2022 года оказался в антилидерах по падению реальной заработной платы (минус 3.8% к уровню 2021 года), а также по чистому оттоку кадров (число уволенных в 4 раза превысило количество принятых на работу).

Еще одним негативным фактором роста бедности в Беларуси является снижение доступности социальных услуг. В 2016-2020 годах сократилось количество учреждений дошкольного образования (с 3879 до 3799 учреждений), общего среднего образования (с 3155 до 3009 учреждений), профессионально-технического образования (со 196 до 176 учреждений), среднего специального образования (с 230 до 223 учреждений), высшего образования (с 51 до 50 учреждений), а также учреждений дополнительного образования детей и молодежи (с 298 до 271 центров). Число больничных организаций сократилось с 636 до 600.

Перед риском бедности больше всего уязвимы наименее защищенные слои населения

Можно выделить три группы населения, подверженные наиболее высокому риску бедности: семьи с детьми, граждане с инвалидностью и безработные. Наиболее уязвимой в Беларуси являются домохозяйства, имеющие двух и более детей. В 2020 году 10.3% таких семей имели доход ниже бюджета прожиточного минимума (меньше 250 рублей на человека). При этом доля семей с одним ребенком, имеющих доход

ниже БПМ, составила 4.5%. Риски бедности возрастают с увеличением количества детей в семье.

При этом риск бедности в Беларуси усугубляется вследствие снижения доступности государственной поддержки семьям с детьми: несмотря на то, что в 2016-2020 годах общие расходы государства на выплату государственных пособий семьям, воспитывающим детей, выросли с 1.88 млрд рублей до 2.42 млрд рублей, удельный вес детей, обеспеченных государственными пособиями, в общей численности детей в возрасте от 0 до 18 лет сократился с 30.2% до 24.9%.

Граждане, потерявшие работу в Беларуси, также находятся в существенной зоне риска с точки зрения бедности, в первую очередь в силу критически низкого уровня финансовой поддержки безработных со стороны государства. Максимальный размер пособия по безработице при условии участия человека в мероприятиях по содействию занятости оказывается на 45% ниже бюджета прожиточного минимума, а выплаты безработному в Беларуси варьируются в пределах 8-22 евро в месяц. Для сравнения в Польше уровень пособия по безработице составляет 139-210 долларов США в месяц, в Литве – не менее 120 евро, в Латвии – 25-65% средней заработной платы гражданина за последние 12 месяцев. Риски бедности для безработного повышаются в результате введения так называемого налога на тунеядство. В результате у гражданина, потерявшего работу и находящегося в критической ситуации с точки зрения доходов его семьи, фактически появляются дополнительные финансовые обязательства. Подобный подход прямо противоречит мировой практике и осложняет решение проблемы бедности в стране.

Третья группа, подверженная риску бедности, – это люди с инвалидностью. Число граждан, нуждающихся в помощи в связи с инвалидностью, в Беларуси превышает 500 тысяч человек. Однако уровень государственных расходов на их поддержку остается низким. В частности, на обеспечение граждан техническими средствами социальной реабилитации в 2020 году было направлено только 32.2 млн рублей (в 2016 году – 20,0 млн рублей). Денежная помощь на оздоровление сократилась с 1.5 млн рублей в 2016 году до 0.9 млн рублей в 2020-м. Расходы на содержание государственного учреждения «Республиканский реабилитационный центр для детей-инвалидов» в 2020 году составили 2.8 млн рублей (в 2016 – 1.7 млн). Расходы на выплату государственной адресной социальной помощи в 2020 году составили 112.4 млн рублей. При этом на адресную помощь семьям, имеющим детей-инвалидов, в 2020-м было направлено только 0.4 млн рублей.

Перспективы снижения уровня бедности в Беларуси в рамках существующей модели не просматриваются

С 2012 года белорусская модель «государства благосостояния» росла в среднем менее чем на 1% в год. За этот период ВВП на душу населения Беларуси увеличился на скромные 350.6 долларов США, тогда как

соответствующий показатель в Польше вырос на 4743.7 долларов, в Латвии – на 6794.8 долларов, в Литве – на 9065.7 долларов. Таким образом, рост благосостояния населения в более развитых странах-соседях в 10 и более раз превосходит показатели белорусской модели. Перспективы снижения уровня бедности в Беларуси в рамках существующей модели не просматриваются.

Государственная поддержка населения включает выплату различных пособий, предоставление адресной социальной помощи. Если характеризовать общие результаты применения финансовой поддержки населения, то несмотря на увеличение в 2016-2020 годах социальных выплат населению с 12.8 млрд рублей до 19.4 млрд рублей, в реальном и относительном выражении индикаторы соцподдержки в основном снижались. Доля социальных выплат в суммарных денежных доходах населения сократилась на 0.4 процентных пункта, доля социальных выплат в ВВП – на 0,3 процентных пункта. Как следствие, доля государственной поддержки в различных формах (трансферты населению) в совокупных доходах населения сократилась с 24.2% до 23.1%. Об эффективности мер социальной поддержки можно делать вывод и из того, что в структуре адресной социальной помощи около половины всех выплат (49.8%) представляет пособие на приобретение подгузников.

Еще одним индикатором низкой эффективности социальной поддержки населения является разница между официальной и фактической безработицей в Беларуси. Разрыв между фактической численностью безработных (по методологии Международной организации труда – МОТ) и численностью безработных, зарегистрированных в органах занятости Беларуси, объясняется крайне низким уровнем финансовой помощи от государства в случае потери работы. В частности, в 2020 году в Беларуси численность официально зарегистрированных безработных составляла 7.2 тысячи человек, тогда как, согласно методологии МОТ, количество безработных составляло 206.2 тысячи человек.

Какие инструменты были бы востребованными для поддержки наиболее уязвимых групп

Решение проблемы бедности является комплексным и не ограничивается исключительно оказанием финансовой поддержки малообеспеченным семьям или индексацией заработной платы и различных социальных выплат. Проблема бедности обусловлена отсутствием возможности у граждан заработать необходимые для нормального развития доходы, то есть возможности получить актуальное образование, повысить квалификацию и трудоустроиться в местности проживания. Соответственно, для решения проблемы бедности требуется комплекс мер, например, в области региональной политики, модернизации образования, развития социальной инфраструктуры. Необходима региональная политика, направленная на поддержку развития депрессивных регионов, поскольку

данный тип регионов является «центрами притяжения» бедности. Данная проблема тесно связана со способностью регионов стимулировать развитие предпринимательства, обеспечивать развитие необходимой инфраструктуры для промышленных объектов, создавать условия для привлечения в регион квалифицированных кадров, поддерживать на высоком уровне социальную инфраструктуру (лечебные и образовательные учреждения, центры поддержки лиц с инвалидностью), центры подготовки персонала.

Если говорить о конкретных первоочередных мерах, то в условиях вероятного роста безработицы необходимо повышать величину пособия по безработице как минимум в два раза. Кроме того, если у безработного есть дети (а это второй фактор риска бедности, влияющий на домохозяйства с безработными), таким семьям необходимо оказывать дополнительную поддержку. Соответственно, должно быть введено дополнительное пособие на несовершеннолетних детей человека, который находится в поиске работы.

Кроме того, в условиях снижения доходов населения необходимо увеличить финансовую помощь для семей с детьми, поскольку данная группа домохозяйств подвержена самому высокому риску бедности и попаданию в так называемый круг бедности. Величина пособия по уходу за ребенком должна возрастать по мере увеличения количества детей в семье, что позволит снизить риски бедности для данной группы домохозяйств.

Наряду с увеличением финансовой помощи семьям с детьми в целом, требуется скорректировать критерий нуждаемости и, соответственно, снизить барьеры для доступа к адресной финансовой помощи семьям, воспитывающим детей с инвалидностью, а также повысить размер соответствующей помощи с учетом того, что на данный тип домохозяйств воздействуют два наиболее серьезных фактора риска бедности. На долгосрочной основе необходима политика содействия формированию человеческого капитала среди детей, растущих в бедных семьях («дошкольные социальные программы»), которая нацелена на повышение качества питания детей, улучшение уровня медицинских услуг, предоставление для них бесплатных дошкольных образовательных услуг. Это позволит адресно воздействовать на доступность важных социальных услуг для беднейших домохозяйств.

Прогноз на ближайшую перспективу

В ближайшем будущем на финансовое состояние белорусов будут оказывать влияние основные факторы, снижающие доходы. Правительство продолжит наращивать денежную массу для покрытия дефицита бюджета и оказания финансовой поддержки государственным предприятиям на фоне снижения продаж на внутреннем и внешнем рынках. Это будет разогревать инфляцию, несмотря на репрессивные меры в отношении торговых сетей. В результате цены продолжат расти быстрее, чем номинальная заработная плата.

Углубление санкционного давления на Беларусь и Россию будет влиять на сокращение экспорта белорусских предприятий. Планы правительства Беларуси наращивать экспорт в Россию или Китай реализованы не будут, поскольку российским компаниям потребуется искать рынки сбыта для своей продукции, и они будут вытеснять белорусских конкурентов со своего рынка. В связи со снижением спроса отечественные предприятия продолжают увольнять работников либо сокращать рабочий день или заработную плату. Таким образом, продолжится рост явной и скрытой безработицы.

Сохранение политического кризиса вместе с нарастанием экономического будет увеличивать число политических и экономических эмигрантов из числа наиболее квалифицированных работников. Это в свою очередь приведет к сокращению общего уровня доходов населения и платежеспособного спроса, а значит, создаст предпосылки для дальнейшего роста безработицы.

Выход из подобной ситуации может быть только один: прекращение политических репрессий, прекращение поддержки белорусским режимом военной агрессии России против Украины, начало диалога внутри белорусского общества. В противном случае обнищание белорусов продолжится, и в следующем году мы увидим дальнейший рост бедности. Времени на то, чтобы уйти с траектории обнищания населения, у Беларуси остается немного.

Рынки будут долго «помнить» дефолт Беларуси по еврооблигациям

Дефолт влияет на инвестиции не так, как политический кризис и война

Международные рейтинговые агентства говорят о дефолте Беларуси по еврооблигациям. Минфин с этим не согласен и заявляет, что не отказывался платить по долгам, а не смог это сделать в нужной валюте из-за санкций. Тем не менее в глазах держателей еврооблигаций дефолт, безусловно, был, поскольку они ожидали выплат в долларах. Для остальных текущих и потенциальных иностранных инвесторов в Беларусь не так важно, был формально дефолт или нет. Это связано в первую очередь с тем, что большинство негативных последствий для иностранных инвестиций уже случились в связи с политическим кризисом, который произошел в Беларуси в 2020 году и последствия которого ощущаются до сих пор, а также с военными действиями России в Украине. Учитывая этот контекст, выплата евробондов в рублях вместо долларов вряд ли сильно повлияет на их решения, тем более что пока она формально связана не с кредитоспособностью белорусского государства, а с санкциями. Изменится ли это – время покажет.

Пока же можно заглянуть в историю и вспомнить, как вели себя иностранные инвесторы, когда какие-то страны объявляли дефолт. Самый близкий к нам пример – дефолт России в 1998 году. После его объявления не было значительного оттока прямых инвестиций. Практика показывает, что сразу уйти с рынка довольно непросто, и инвесторы, которые работают не непосредственно с государством, часто остаются, особенно если рынок сам по себе привлекательный. В первую очередь это касается прямых иностранных инвестиций, а не портфельных.

Что же касается Беларуси, то вывести иностранные инвестиции довольно сложно, наше государство намеренно усложняет эту возможность. Но с учетом событий, о которых я говорил ранее, тот, кто имел желание и возможность, за последние несколько лет их вывел.

Долгосрочные последствия дефолта выразятся в высоких кредитных ставках

Дефолт, безусловно, оказывает негативное влияние на экономику в целом и на потенциал иностранных инвестиций в частности. Однако отрицательный эффект будет достаточно небольшим и, скорее, связанным с новостной повесткой.

Одно из очевидных долгосрочных последствий – это сохранение на протяжении многих лет за белорусскими компаниями и государством высоких кредитных рисков. Это означает, что белорусское государство и частный сектор будут платить на несколько

процентных пунктов больше. Однако повторяюсь, что в нынешней ситуации сам факт дефолта – это только один из множества факторов и далеко не самый главный.

Тем более нельзя говорить о полной потере иностранных инвесторов. Какие-то инвестиции будут всегда, даже из «недружественных» стран. В то же время можно ожидать, что новых денег оттуда будет крайне мало. А оставшиеся инвесторы будут требовать очень большую премию за риск – и будут готовы приобретать белорусские активы только по очень низким ценам.

Очевидно, дефолт, даже в том виде, в котором он касается Беларуси, тесно связан с репутацией. Теоретически после дефолта можно вернуться на рынок и всего через пару лет – все зависит от финансового состояния государства. В нашем случае это реализация сценария, при котором будут сняты санкции, проведены реформы и будет стабильное состояние государственных финансов. Хотя все равно «помнить» дефолт рынки будут еще долго – и это будет дороже, чем если бы дефолта не было. С другой стороны, сложно сказать, насколько велик будет эффект именно «памяти о дефолте» по сравнению с «памятью о санкциях, политических кризисах и прочих событиях истории страны».

Инвесторы будут пытаться получить назад хотя бы часть своих денег

В случаях дефолта страны обычно договариваются с кредиторами о реструктуризации (то есть снижении процентных платежей, растягивании их по времени, снижении основной суммы долга). Часто это происходит при посредничестве МВФ. Этот процесс может длиться годами. Плюс в нашем случае «дефолт» пока что довольно необычный и вызван именно санкциями, а не отсутствием средств, поэтому не думаю, что разрешение вопроса может быть быстрым. Возможно, будет специальное исключение из санкций, чтобы инвесторы могли получить свои деньги, возможно что-то еще, а возможно, они останутся ни с чем.

У кредиторов нет механизма заставить Беларусь платить – они взяли на себя страновой риск и купили необеспеченные облигации под довольно высокий процент. И именно этот риск сработал, хоть и не совсем так, как бывает обычно, когда у стран, например, заканчиваются золотовалютные резервы. Вряд ли возможно будет найти у Беларуси какие-то существенные активы в «недружественных» странах и заставить продать их. Внутри же страны, скорее всего, активы защищены от принудительной продажи.

Думаю, что ждать лучших времен для возврата своих средств никто не будет. Ведь неизвестно, когда они наступят. Время ведь идет, а вместе с ним инвесторы теряют возможность альтернативных

вложений своих денег. Так что кредиторы будут пытаться как-то получить назад хотя бы часть своих денег. Для этого необходимо, чтобы Беларусь, инвесторы, МВФ, правительства «недружественных» стран – все они согласились на какой-то механизм урегулирования вопроса. Поскольку сторон много, то вряд ли это будет быстрый процесс.