

- А. Лукашенко посетил саммит ОДКБ.
- Ускорение роста инвестиций.
- Беларусь выпустила суверенные евробонды.
- Ускорение роста денежной базы.

№8 (95)  
Август 2010 г.

## Политика: А. Лукашенко посетил саммит ОДКБ

В июле состоялся визит в Беларусь президента Сирии Б. Асада. По итогам данного визита президентами стран была подписана совместная декларация, в которой заявляется о нацеленности сторон на создание зоны свободной торговли, а также на взаимное продвижение товаров и услуг на национальные рынки. Кроме того, было заявлено о намерении реализовать в ближайшее время ряд совместных инвестиционных проектов между сторонами. Однако продвижение экономических интересов Беларуси в отношениях с развивающимися странами вряд ли может полноценно компенсировать ухудшение внешней конъюнктуры для страны вследствие охлаждения политических отношений с Россией. Последняя тенденция не претерпела изменений на неформальном саммите ОДКБ в августе, на котором, вопреки традициям, А. Лукашенко не проводил двусторонних встреч с российским президентом и другими главами государств стран ОДКБ. Принимая во внимание снижение интенсивности контактов белорусских властей также и с политическими кругами стран ЕС и США, можно говорить о том, что во внешней политике сохраняется большое количество проблем, которые влияют, в том числе, и на экономическую ситуацию.

## Реальный сектор: ускорение роста инвестиций

За первое полугодие реальный ВВП вырос на 6.6% г/г (6.4% г/г за январь-май). Увеличение темпов роста выпуска происходило на фоне существенного ускорения роста в промышленности (с 7.7% за январь-май до 8.8% г/г) и замедления в сельском хозяйстве (с 5.5% до 4.3% г/г).

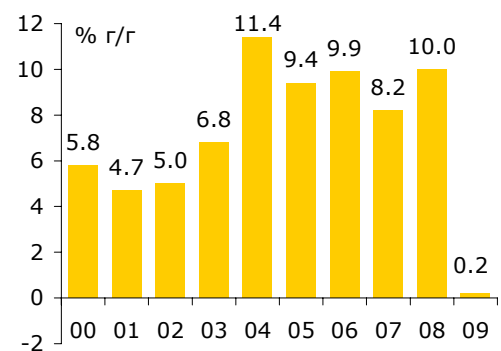
Со стороны совокупного спроса улучшение макроэкономической динамики было обусловлено ускорением роста инвестиций. В июне их рост составил 14.4% г/г, что обусловило увеличение темпа роста по итогам полугодия до 4.0% г/г (за январь-май рост составлял 0.3% г/г). Основным источником роста инвестиций стали кредиты банков, которые выросли на 20.6% г/г и достигли доли в 30% от всех источников финансирования инвестиций. Среди отраслей экономики наибольшие темпы роста инвестиций имели место в коммунальном хозяйстве (33.4% г/г), строительстве (31.2% г/г), а также жилищном строительстве (21.8% г/г). Вместе с тем, в отраслях, на которых приходится наибольший удельный вес инвестиций – промышленность, сельское хозяйство, транспорт – они по-прежнему снижались. Таким образом, недостаток источников финансирования инвестиционных проектов в основных отраслях по-прежнему актуален для национальной экономики.

## Структурные тенденции: Беларусь осуществила дебютный выпуск суверенных евробондов

В июле Беларусь осуществила дебютный выпуск суверенных евробондов. Он был осуществлен в два транша общей величиной USD 1 млрд со ставкой купона 8.75%. Первый транш в размере USD 600 млн был размещен с дисконтом (по 99.011% от номинальной стоимости). Второй транш (USD 400 млн) был размещен по стоимости 102% от номинальной. В результате доходность к погашению первого


Население: 9.67 млн чел.  
Промышленность / ВВП: 28.1%  
Сельское хозяйство / ВВП: 8.4%  
Инвестиции / ВВП: 27.9%  
Экспорт: Россия 32%, ЕС 44%  
Импорт: Россия 60%, ЕС 22%

Динамика реального ВВП



Источник: Белстат.

Исследовательский центр ИПМ

Немецкая экономическая группа в Беларуси 

220088 г. Минск, ул. Захарова, 50Б  
Тел./факс +375 (17) 210 0105  
Электронная почта [bmer@research.by](mailto:bmer@research.by)  
Веб-сайт <http://research.by/>

© Исследовательский центр ИПМ, 2010

транша составила 9%, а второго 8.251% годовых. Министерство финансов в течение двух месяцев ожидало благоприятную конъюнктуру на рынке, и в целом момент для выпуска был выбран довольно удачно. Во-первых, Беларусь дождалась снижения суверенных спредов после достижения ими своего пика в середине предыдущего года вследствие глобального кризиса. Во-вторых, Беларусь смогла избежать и краткосрочного пика процентных спредов мая-июня, которые возросли на фоне долгового кризиса в Европе. Данный займ позволит профинансировать значительную часть дефицита бюджета, смягчая проблемы в сфере госфинансов. Кроме того, он окажет благоприятное воздействие на стабилизацию валютного рынка и будет способствовать пополнению золотовалютных резервов. Наконец, этот шаг может обусловить благоприятные последствия для долгосрочного экономического роста за счет расширения доступа к евторынку белорусских частных заемщиков, а также за счет формирования суверенной кредитной истории. Вместе с тем, очевидны и минусы заимствований на евторынке в данный момент. При выпуске еврооблигаций правительством очевидным образом не были сформулированы цели и задачи, решить которые призваны данные внешние заимствования. Поэтому велики опасения, что данный инструмент будет использоваться лишь для сбалансирования возникающих в экономике диспропорций на фоне ее существенного разогрева и никак не поможет решить структурные проблемы национальной экономики. Наконец, представляется нелогичным довольно существенный объем эмиссии еврооблигаций при отказе от новой программы с МВФ, в рамках которой потенциально можно привлечь больший объем средств по более низкой стоимости.

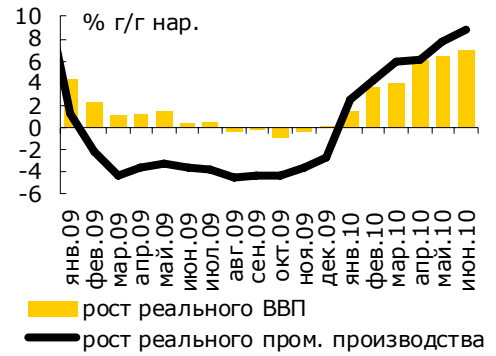
**Внешняя торговля: новые тенденции в торговле с Россией**

В январе-мае дефицит торговли товарами составил USD 2.7 млрд, снизившись на 15.1% г/г. По итогам мая, дефицит составил USD 702 млн, увеличившись на 21.6% г/г. В мае впервые с начала года импорт рос (18.5% г/г) быстрее чем экспорт (17.4% г/г).

В торговле со странами вне СНГ экспорт в мае уменьшился на 8.5% г/г, а импорт возрос на 39.9% г/г, в результате дефицит торговли составил USD 228.8 млн. Сокращение экспорта было обусловлено существенным падением поставок нефтепродуктов, физические объемы которых уменьшились по сравнению с маем 2009 г на 58.2% г/г, а стоимостные – на 38.5% г/г. Высокий темп роста импорта из стран вне СНГ в мае был связан преимущественно с ввозом легковых автомобилей, а также с началом поставки нефти из Венесуэлы по цене USD 656 за 1 тонну. Вместе с тем, стоит отметить, что тенденция сокращения импорта инвестиционных товаров из стран вне СНГ в мае сохранялась. Например, импорт металлообрабатывающих станков сократился на 22.4% г/г.

В торговле с Россией в мае экспорт вырос на 47.6% г/г, импорт на 3.0% г/г, а отрицательное сальдо сократилось на 26.2% г/г до USD 593 млн. Схожая динамика экспорта и импорта имела место с начала года (по результатам январь-мая дефицит в торговле с Россией сократился на 20.3% г/г до USD 2.9 млрд). Снижение импорта в течение января-мая было обусловлено снижением объема поставок нефти из России, поскольку в этот период Беларусь преимущественно использовала лишь беспощлиную квоту поставок. Экспорт товаров в Россию, несмотря на большие темпы роста, сталкивается с рядом проблем. Значимой тенденцией становится рост просроченной дебиторской задолженности перед белорусскими поставщиками за поставленную продукцию.

**ВВП и промышленное производство**



Источник: Белстат.

**Вклад источников финансирования в прирост инвестиций за 1 полугодие 2010 г.**

	Прирост, %	Вклад в прирост*
<b>Инвестиции в основной капитал, в т.ч.</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
средства консолидированного бюджета	-4.4	-0.9
собственные средства организаций	-5.0	-2.0
заемные средства других организаций	-45.6	-0.5
иностранные источники (без кредитов иностранных банков)	-21.8	-0.3
кредиты банков:	20.6	5.4
кредиты иностранных банков	24.1	0.9
собственные средства населения	9.2	0.8
внебюджетные фонды	-8.9	0.0
прочие источники	40.8	1.5

\* Вклад в прирост в процентных пунктах. На прочие источники отнесен рост за счет изменений в структуре.  
Источник: Белстат.

**Вклад в прирост инвестиций секторов экономики за 1 полугодие 2010 г.**

	Прирост, %	Вклад в прирост*
<b>Инвестиции в основной капитал, в т.ч.</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
Промышленность	-13.4	-3.6
Сельское хозяйство	-4.9	-0.8
Транспорт	-1.8	-0.1
Связь	10.4	0.3
Строительство	31.2	0.9
Торговля и общественное питание	23.6	0.9
Жилищное строительство	21.8	4.8
Коммунальное хозяйство	33.4	1.8
Здравоохранение, физическая культура и социальное обеспечение	-0.6	0.0
Образование	14.7	0.2
Культура и искусство	-25.2	-0.3
Финансы, кредит, страхование, пенсионное обеспечение	-9.5	-0.1
Прочее	3.3	0.1

\* Вклад в прирост в процентных пунктах. На прочие источники отнесен рост за счет изменений в структуре.  
Источник: Белстат.

Например, задолженность субъектов хозяйствования России белорусским организациям за январь-май увеличилась в 2.6 раза г/г, в том числе за май – в 4.9 раза г/г. Это свидетельствует о том, что для продвижения экспорта в Россию белорусские поставщики существенно смягчают условия расчетов, что обуславливает меньшие темпы роста валютной выручки по сравнению с темпами роста экспорта.

**Государственные финансы: рост дефицита бюджета**

С мая стало ощущаться влияние отмены экспортной пошлины на кумулятивную динамику доходов от внешнеэкономической деятельности, которые снизились на 0.5% от ВВП. Снижение доходов от отмены сбора в поддержку сельхозпроизводителей и местного налога с продаж достигло 1.7% от ВВП. Рост НДС компенсировал 1.1% от ВВП, а увеличение поступлений от группы налогов на доходы и прибыль – еще на 0.2% от ВВП. В результате налоговые доходы снизились на 0.8% от ВВП по сравнению с уровнем января-мая 2009 г. и составили 30.6% от ВВП. В еще большей мере снизились неналоговые доходы – на 1.1% от ВВП до 2.7% от ВВП – что обостряло проблему растущего фискального дефицита.

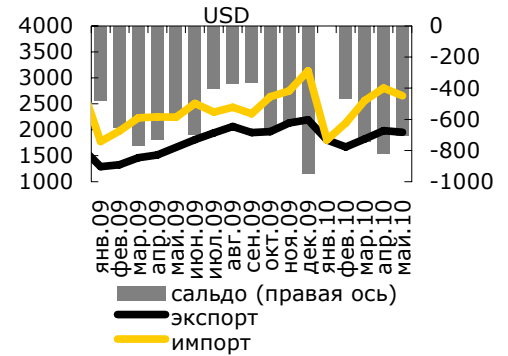
Среди основных статей бюджетных некоторое снижение – на 0.2% от ВВП в связи с отказом от субсидий поставщикам нефти – имело место лишь в рамках расходов на национальную экономику. Но в целом, расходы консолидированного бюджета по отношению к ВВП были близки к прошлогоднему уровню. В результате, по итогам января-мая 2010 г. дефицит консолидированного бюджета составил 2.8% от ВВП, что существенно выше запланированного изначально уровня дефицита по итогам года. На этом фоне Минфин увеличил прогноз дефицита республиканского бюджета с 1.5% до 2.3% от ВВП, увязав его с увеличением расходов.

**Монетарная политика: ускорении роста денежной базы**

В июне НББ по-прежнему активно рефинансировал коммерческие банки, несмотря на то, что в целом по банковской системе ситуация с ликвидностью более чем нормализовалась и многие банки стали увеличивать уровень избыточных рублевых резервов. Требования НББ к банкам увеличились на 9.2% м/м (BYR 1.3 трлн), и они, вероятно, были распределены между крупными госбанками, на которые ложится основная нагрузка по кредитованию экономики. Чистые иностранные активы ОДКР снизились на 2.6% м/м (USD 137 млн). В результате денежная база в июне выросла на 9.5% м/м, а в годовом выражении ее темп роста достиг 95.2% г/г (78.8% г/г в мае). Стоит отметить, что как и в предыдущем месяце стабилизирующее воздействие на величину иностранных активов ОДКР, вероятно, оказали размещенные на счетах НББ в виде избыточных резервов средства коммерческих банков в иностранной валюте (USD 654 млн в мае и USD 187 млн в июне). Эта тенденция приводит к искусственно завышенному уровню денежной базы, которая, в этой ситуации, не в полной мере отражает фактическую динамику в монетарной сфере.

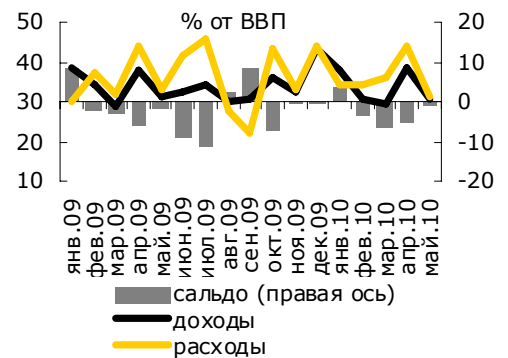
Стимулирование экономической активности со стороны НББ обуславливало дальнейшее снижение ставок на всех сегментах финансового рынка, а также сохранение высоких темпов роста кредитования экономики (31.5% г/г в июне, 32.2% г/г в мае). Вместе с тем, несмотря на общую тенденцию снижения процентных ставок, ставки по депозитам физических лиц в национальной валюте снижались медленнее, чем на остальных сегментах рынка. Поэтому, а также за счет ускорения роста доходов в экономике, наибольшими

**Динамика внешней торговли товарами**



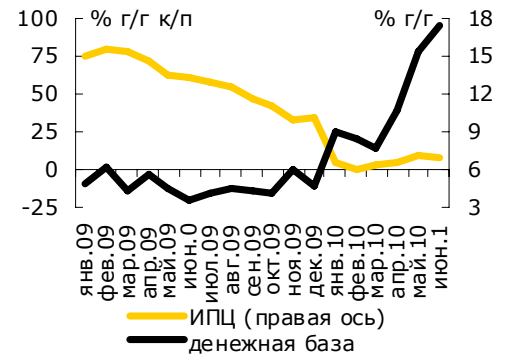
Источник: Белстат.

**Консолидированный бюджет**



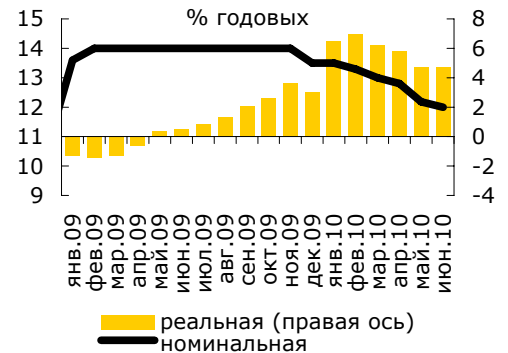
Примечание: С 2010 г. ФСЗН не включается в консолидированный бюджет. Данные за 2009 г. оценены исходя из квартальных значений. Источник: расчеты по данным Белстата.

**Денежная база и ИПЦ**



Источник: расчеты по данным НББ и Белстата.

**Ставка рефинансирования**



Источник: расчеты по данным НББ и Белстата.

темпами в структуре денежных агрегатов росли рублевые составляющие. Наибольшее увеличение темпов роста было свойственно срочным депозитам в национальной валюте (с 33.9% г/г в мае до 48.7% г/г в июне). Наличные деньги в обращении выросли в июне на 6.2% м/м, а в годовом выражении их темп роста ускорился до 28.3% г/г (20.9% г/г в мае). Рублевая денежная масса выросла на 6.2% м/м, а широкая денежная масса на 2.1% м/м. В годовом выражении их темп роста составил 36.3% и 24.8% г/г соответственно (27.9% и 25.5% г/г в мае).

Потребительские цены в июне выросли на 0.2% м/м, а в годовом выражении инфляция составила 6.9% (7.1% в мае). В течение июня-июля белорусский рубль обесценился по отношению к валютной корзине НББ на 1.5%. Курс рубля по отношению к доллару США на конец июля составил 2974 USD/BYR, незначительно укрепившись в июне-июле.

### **Банковский сектор: создание специализированного финансового агентства откладывается**

В июле председатель Правления НББ П. Прокопович заявил о том, что нормативная база для создания специализированного финансового агентства (СФА) по управлению кредитованием госпрограмм подготовлена, и окончательное решение о его создании может быть принято в скором времени. Обязательства по созданию такого агентства и освобождению госбанков от нагрузки по обслуживанию госпрограмм Беларусь взяла на себя в рамках соглашений с МВФ. В августе прошла рабочая встреча по данному вопросу с участием президента. Однако в рамках этой встречи участники обсуждали в большей мере не технические детали создания СФА, а вновь вернулись к обсуждению целесообразности такого шага в целом. А. Лукашенко выразил уверенность в том, что государственные банки должны оставаться активными участниками финансирования государственных программ. Официальным результатом встречи стало поручение президента о дополнительной доработке нормативных документов по данному вопросу. С большой долей уверенности, можно утверждать, что де-факто решение по данному вопросу будет заморожено, по крайней мере, до конца текущего года. В текущем году безусловным приоритетом для властей является достижение целевых значений макроэкономических показателей, что практически невозможно без прямого контроля над кредитной политикой крупнейших банков. В такой ситуации ряд диспропорций – затрудненный доступ частного сектора к капиталу, резкие колебания уровня ликвидности банков, избыточный уровень принятия ими кредитных рисков – будет по-прежнему актуален для финансовой системы страны.

Экономические тенденции		3 кв. 08	4 кв. 08	1 кв. 09	2 кв. 09	3 кв. 09	4 кв. 09	1 кв. 10	2 кв. 10	апр. 10	май 10	июн. 10
Рост реального ВВП	% г/г	11.2	7.5	1.1	-0.4	-1.1	1.8	4.0	8.9	--	--	--
Рост реального ВВП	% г/г нар.	10.7	10.0	1.1	0.3	-0.3	0.2	4.0	6.6	6.1	6.4	6.6
Реальное промышленное производство	% г/г нар.	13.1	10.8	-4.5	-3.6	-4.5	-2.8	5.9	8.8	6.1	7.7	8.8
Реальное сельскохозяйственное производство	% г/г нар.	6.9	8.9	6.3	6.6	2.4	1.3	5.3	4.3	5.4	5.5	4.3
ИПЦ	% г/г к/п	16.3	13.3	15.5	13.4	11.7	10.1	6.4	6.9	6.6	7.1	6.9
ИЦППП	% г/г к/п	18.5	14.2	21.4	15.4	10.0	11.3	9.4	12.6	10.7	12.2	12.6
Экспорт товаров (USD)*	% г/г	44.9	-11.6	-48.9	-47.7	-35.4	2.9	29.2	--	30.3	17.4	--
Импорт товаров (USD)*	% г/г	53.1	-1.5	-31.7	-33.4	-37.2	-1.7	8.9	--	24.4	18.5	--
Сальдо торговли товарами (данные НББ)	USD млн нар.	-3835	-6104	-1779	-3799	-4797	-6971	-1165	-3311	-1919	-2579	-3311
Текущий счет	USD млн нар.	-3006	-5263	-1925	-3597	-4408	-6402	-1127	--	--	--	--
Текущий счет	% ВВП нар.	-6.6	-8.7	-18.7	-17.1	-12.4	-13.1	9.8	--	--	--	--
Международные резервы	USD млн к/п	4120	3061	3955	2650	3879	5653	6074	5525	6046	5778	5525
Денежная база	% г/г к/п	48	12	-14.2	-21.5	-15.0	-11.3	14.0	95.2	39.0	79	95.2
Ставка по кредитам в бел. рублях**	% годовых, к/п	11	14	17	17	17	17	17	12.9	14.4	13.6	12.9
Обменный курс (официальный)	BYR/USD с/п	2114	2147	2772	2809	2821	2768	2907	2991	2970	2988	3014
Обменный курс (официальный)	BYR/EUR с/п	3183	2827	3614	3822	4032	4093	4028	3810	3986	3766	3683

\* темпы роста долларовых показателей (источник: Белстат).

\*\* номинальная ставка по новым кредитам юридическим лицам (источник: НББ).

Источники: Белстат и НББ.

Основные экономические показатели		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Номинальный ВВП	BYR трлн	36.565	49.991	65.067	79.231	97.165	128.828	136.789
Номинальный ВВП*	USD млрд	17.7	23.1	30.2	36.9	45.2	60.3	49.0
Рост реального ВВП	% г/г	7.0	11.4	9.4	9.9	8.6	10.0	0.2
Промышленное производство	% г/г	7.1	15.9	10.5	11.3	8.5	10.8	-2.8
Сельскохозяйственное производство	% г/г	6.6	12.6	1.7	6.1	4.1	8.9	1.3
ИПЦ	% г/г с/п	28.4	18.1	10.3	7.0	8.4	14.8	13.0
ИПЦ	% г/г к/п	25.4	14.4	8.0	6.6	12.1	13.3	10.1
ИЦППП	% г/г с/п	37.5	24.1	12.1	8.3	16.2	14.7	14.5
ИЦППП	% г/г к/п	28.1	18.8	10.0	8.5	17.1	16.4	11.3
Экспорт (т/у, USD)	% г/г	24.4	35.7	15.8	21.8	24.3	35.5	-33.0
Импорт (т/у, USD)	% г/г	25.1	40.3	3.0	33.0	27.9	37.6	-27.1
Текущий счет	USD млн	-424	-1206	510	-1512	-2944	-5263	-6402
Текущий счет	% ВВП	-2.4	-5.2	1.7	-4.1	-6.6	-8.7	-13.1
ПИИ (чистые)	USD млн	170	163	303	351	1770	2143	2149
Международные резервы	USD млн	474	770	1297	1383	4182	3467	5653
Сальдо госбюджета	% ВВП	-1.6	0.0	-0.6	2.2	0.6	0.9	-0.7
Внутренний государственный долг	% ВВП к/п	5.5	5.7	5.8	6.5	6.4	6.7	5.8
Внешний долг (совокупный)	% ВВП к/п	23.7	21.4	17.9	18.6	28.4	24.6	45.0
Денежная база	% г/г к/п	50	42	74	20	38	12	-11
Обменный курс (НББ)	BYR/USD с/п	2075	2160	2154	2145	2146	2136	2793
Обменный курс (НББ)	BYR/USD к/п	2156	2170	2152	2140	2150	2200	2863
Обменный курс (НББ)	BYR/EUR с/п	2353	2684	2681	2692	2937	3135	3885
Обменный курс (НББ)	BYR/EUR к/п	2695	2956	2550	2817	3167	3077	4106

Источники: Белстат, Министерство финансов, НББ, Исследовательский центр ИПМ.

#### Условные обозначения:

г/г	изменение год к году	нар.	нарастающим итогом
к/п	конец периода	НББ	Национальный банк Республики Беларусь
м/м	изменение за месяц	с/п	среднее за период
млн	миллион	трлн	триллион
млрд	миллиард	ФСЗН	Фонд социальной защиты населения