Долги наши тяжкие

№ 7 (1040) 18-24 февраля 2013 г.

Леонид ЗЛОТНИКОВ

Возможность очередной девальвации белорусского рубля в 2013 году продолжает активно обсуждаться.

В СМИ достаточно экспертных материалов на эту тему. Но часто анализ здесь сводится лишь к рассмотрению возможности возврата внешнего долга государства и динамики сальдо торгового баланса.

Но долги имеют и субъекты хозяйствования. Их также необходимо учитывать при прогнозировании валютных курсов и вероятности девальвации рубля в 2013 г.

Проблемы не только у государства.

Девальвация (ревальвация) белорусского рубля означает снижение (увеличение) его покупательной способности по отношению к другой валюте. Например, в 2012 г. в результате инфляции (декабрь 2012 г. к декабрю 2011 г.) покупательная способность рубля и доллара снизились примерно в одинаковой степени (на 21-22%). Практически не было ни девальвации, ни ревальвации белорусского рубля. Поэтому в декабре 2012 г. на зарплату 500 USD можно было купить столько же, сколько в декабре 2011 г. на 415 USD.

Курс доллара - это его цена на валютном рынке страны (пока отвлечемся от влияния факторов мировой экономики). И, как цена любого товара, курс доллара определяется спросом и предложением. Для хотя бы грубой оценки изменений валютных курсов и возможности очередной девальвации необходимо учитывать объем спроса и предложения долларов всеми субъектами хозяйствования.

Об изменении объемов спроса и предложения на валютном рынке страны можно судить по данным платежного баланса. Если, например, государство заняло у МВФ 1 млрд. USD и погасило свой внешний долг на эту сумму, то эти операции не изменят сальдо баланса и не повлияют на объем спроса и предложения валюты на рынке страны.

Но если, например, государство покроет свои долги доходом от размещения облигаций на внутреннем рынке или белорусское предприятие перечислит свою валюту на счет в зарубежном банке, то баланс отразит это как отток валюты из страны. При этом предложение валюты на внутреннем рынке сократится.

Приток и отток валюты есть результат действия субъектов хозяйствования, включая нерезидентов. Поэтому ошибаются те аналитики, в том числе и независимые, которые оценивают возможность очередной девальвации на основе анализа только проблемы правительства по возврату своих долгов ("Мы также знаем, что в этом году предстоят значительные выплаты по внешнему долгу - свыше 3 млрд. USD", - говорит, например, Е. Прейгерман, директор по исследованиям "Либерального клуба", прогнозируя ситуацию в экономике на 2013 г. и не упоминая о других долгах.)

Отток валюты из страны происходит по трем основным причинам: погашение внешних обязательств, перечисление активов (валюты) белорусских предприятий и банков на депозиты в зарубежные банки, погашение отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса.

Отток будет выше.

Рассмотрим, как складывается ситуация с оттоком валюты в 2013 г.

Представление о размерах выплаты долгов субъектами хозяйствования в предстоящий год (с 1 октября 2012 г. по 1 октября 2013 г.) можно получить из таблицы 1, которая составлена на основании материалов платежного баланса Республики Беларусь за январь - сентябрь 2012 г.

В таблице 1 указаны долги, которые следует выплатить до 1 октября 2013 г. Что касается долгов, предстоящих к выплате в течение года с 1 января 2013 г., то известно, что госдолг возрастет и составит 3,1 млрд. USD. По другим субъектам хозяйствования он немного снизится. В результате выплаты долгов останутся примерно на том же уровне, как и с 1 октября 2012 г. Из предстоящего возврата долгов в сумме 18,48 млрд. USD можно исключить 8 млрд. USD задолженности по торговым кредитам. Остается еще 10,5 млрд. USD. Примерно такой же отток валюты, если судить по данным платежного баланса на 1 января 2012 г., должен быть и в 2013 году.

Но отток валюты в 2013 году, если судить по тенденциям экономического развития в 2012 году, будет существенно выше 10 млрд. USD.

1. Краткосрочные внешние долговые обязательства
(по остаточному сроку погашения) на 1 октября 2012 г. (млрд. USD)

Показатели	На 1.10.2012 г.
Краткосрочные долговые обязательства, всего	**18,48**
в т. ч. по первоначальному сроку погашения	**13,02**
долгосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года	**5,46**
Органы государственного правления	**2,59**
в т. ч. по первоначальному сроку погашения	**0**
долгосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года	**2,59**
Органы денежно-кредитного регулирования	**0,42**
в т. ч. по первоначальному сроку погашения	**0,2**
долгосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года	**0,21**
Банки	**3,1**
в т. ч. по первоначальному сроку погашения	**1,56**
долгосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года	**1,54**
Другие секторы	**11,31**
в т. ч. по первоначальному сроку погашения	**10,19**
долгосрочные обязательства, подлежащие погашению в течение года	**1,15**
Межфирменное кредитование	**1,07**

Примечания: Обязательства по первоначальному сроку погашения — это все краткосрочные долги (то есть на срок до 1 года). Другие секторы — предприятия. Межфирменное кредитование — это долги дочерних предприятий с иностранным капиталом своим материнским компаниям за рубежом.

2. Показатели счета текущих операций платежного баланса (млрд. USD)

Годы	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.			
							I кв.	II кв.	III кв	I-III кв.
Сальдо торгового баланса	**-1,5**	**-2,9**	**-4,6**	**-5,55**	**-7,42**	**-1,64**	**1,79**	**1,73**	**0,16**	**3,68**
Сальдо инвестиционных доходов	**-0,13**	**-0,41**	**-0,95**	**-1,1**	**-1,33**	**-1,36**	**-0,74**	**-0,08**	**-0,42**	**-1,25**
Сальдо трансфертов*	**0,18**	**0,19**	**0,19**	**0,26**	**0,27**	**-2,58**	**-0,99**	**-0,99**	**-0,58**	**-2,56**
Сальдо текущего счета, (1)+(2)+(3)	**-1,45**	**-3,12**	**-5,36**	**-6,39**	**-8,49**	**-5,77**	**0,06**	**0,65**	**-0,83**	**-0,13**
ВВП	**36,97**	**45,27**	**60,34**	**49,1**	**54,6**	**54,64**	**12,8**	**16,3**	**15,3**	**44,39**
Доля сальдо (4) в ВВП,%	**-3,92**	**-6,89**	**-8,88**	**-13**	**-15,6**	**-10,6**	**0,5**	**4,0**	**-5,4**	**-0,3**

Примечание: В статье учитываются переводы в Беларусь трудовых мигрантов. За I-III кварталы 2012 г. эти переводы составили, по данным платежного баланса, 0,52 млрд. USD. Эксперты оценивают эти переводы в 1,5-2 млрд. USD в год.

Экономика - вниз по глиссаде.

Со второй половины 2012 г. ситуация в экономике существенно изменилась. И не только потому, что Россия остановила доходный экспорт растворителей.

Во втором полугодии в белорусской экономике начался спад. Производство ВВП снижалось в течение всего второго полугодия по сравнению с уровнем выпуска, достигнутого в первом полугодии. Объем промышленного производства снизился более чем на 20%.

По сравнению с 2011 годом снизились инвестиции в основной капитал (-13,8%) и жилищное строительство (-18,2%). Объемы экспорта в III квартале по сравнению со II кварталом снизились на 17,5% (данные за декабрь еще не опубликованы).

Отметим, кстати, ошибочность мнения о том, что ухудшение ситуации в экономике во второй половине года обусловлено только прекращением экспорта растворителей. В III квартале по сравнению со II кварталом 2012 г. объем экспорта сократился на 3,2 млрд. USD (по данным Белстата за январь - октябрь) или на 2,2 млрд. USD (по данным того же Белстата за январь - ноябрь 2012 г.).

Судить о том, в какой степени на итоговые показатели торгового баланса повлияло снижение экспорта растворителей, можно косвенно по уменьшению объема производства в химической промышленности в номенклатурной группе "краски, лаки:" (то есть растворители). За III квартал снижение производства по этой статье составило 0,4 млн. т, что могло повлиять на падение экспорта не более чем на 0,4 млрд. USD.

В III квартале произошло снижение экспорта нефтепродуктов на 0,7 млн. т. Допустим, что это снижение составили те же растворители, то есть учтем потери экспорта еще на 0,7 млрд. USD. Всего потери от снижения объемов экспорта растворителей в III квартале составили не более 1,1 млрд. USD, то есть не более 50% от общего снижения всего экспорта.

Начиная с августа стоимость импорта товаров превышает стоимость экспорта. Пока еще сохраняются благоприятные ценовые условия для внешней торговли, поскольку при снижении цен мирового рынка на многие товары цены на нефтепродукты снизились в меньшей степени. Вероятное дальнейшее снижение цен на нефть на мировом рынке еще больше увеличит дефицит текущего счета платежного баланса.

Снижается эффективность работы предприятий.

Темпы роста выручки от реализации произведенной в стране продукции в январе - ноябре 2012 г. отставали от темпов роста себестоимости.

Это означает, что национальное хозяйство снизило свою эффективность в 2012 г. Рентабельность реализованной продукции понизилась с 13,8 до 12,8%. Но реальная ("критическая") рентабельность, то есть рентабельность, рассчитанная с учетом скорости оборота капитала и темпов инфляции, не превышает, по нашей оценке, 6-8%.

Например, 40,7% предприятий страны имеют номинальную рентабельность в пределах 0-5%. Если предположить, что продолжительность оборота капитала составляет 4 месяца (к примеру, в машиностроении), а инфляция за год - 21%, то реально все эти предприятия являются убыточными. Это подтверждается ростом просроченной кредиторской задолженности. За 2012 год она возросла на 43% (при росте цен на 22%).

Благодаря доходам от экспорта растворителей сальдо текущего счета в первом полугодии 2012 г. стало положительным (впервые за много лет, за исключением 2005 г., когда был изменен порядок начисления НДС во внешней торговле). Но в

III квартале 2012 г. сальдо текущего счета резко понизилось по сравнению со II кварталом (на 1,5 млрд. USD) и вновь стало отрицательным.

В 2012 г. реальные денежные доходы населения были повышены на 20% и вернулись к уровню 2010 года (при росте производительности труда в 2012 г. лишь на 2-3%). Соответственно росту спроса возрастет импорт. Можно ожидать, что сальдо текущего счета тоже вернется примерно на уровень 2010 г., когда еще не сказывалось влияние экспорта растворителей, то есть будет равняться минус 6-7 млрд. USD.

Итак, общая сумма погашения обязательств в 2013 г. (то есть сумма долговых обязательств и негативного сальдо текущего счета платежного баланса) и, соответственно, отток валюты из страны могут составить 16-17 млрд. USD. Таким образом, отток валюты из страны в 2013 г. в 1,6-1,7 раза превысит ее отток в 2012 году. Если, конечно, инфляция и девальвация не понизят уровень жизни населения и не сократят спрос.

Валютный рынок-2012: предложение меньше спроса.

Наибольшие приток и отток валюты осуществляются в форме заимствования и погашения кредитов (во всей внешней задолженности страны они составляют 58%).

Привлечение кредитов в 2012 г. шло с меньшим успехом, чем ранее. Если в 2011 г. все субъекты хозяйствования привлекли за три квартала 5,6 млрд. USD, то в 2012 г. - 2,8 млрд. USD. Погашение кредитов превысило их привлечение на 2,7 млрд. USD. На такую величину произошел отток валюты по данной позиции.

Вторым по значимости фактором, определяющим потоки валюты, являются торговые кредиты (их доля во внешней задолженности - 26%). Задолженность белорусских предприятий своим поставщикам за 2012 г. практически не изменилась (8,6 млрд. USD на 1.10.2012 г.), а зарубежные предприятия увеличили задолженность белорусским предприятиям на 1,2 млрд. USD (с 4,5 до 5,7 млрд. USD). То есть по данной позиции произошел отток валюты на 1,2 млрд. USD.

Третий по значимости фактор (6%) - прямые инвестиции. Он определил приток валюты в размере 1,3 млрд. USD.

В целом сальдо притока и оттока валюты составило минус 0,86 млрд. USD, по данным Международной инвестиционной позиции Республики Беларусь. А вместе с оттоком части ЗВР (0,47 млрд. USD) суммарный отток валюты за I-III кварталы 2012 г. составил 1,33 млрд. USD. Это

значит, на эту величину произошел чистый отток валюты из страны, включая отток из ЗВР в размере 0,47 млрд. USD.

Статистика показала бы еще больший отток валюты, если бы не рост цен на золото, в результате которого стоимость запасов золота в ЗВР выросла на 0,5 млрд. USD (это приток в результате переоценки), и расход "заначки" Национальным банком (возврат своего актива из-за рубежа, то есть приток 1,2 млрд. USD). Обе эти операции внесли в платежный баланс заметный приток валюты - 1,7 млрд. USD.

Статистика также показывает значимый вклад доходов населения, которые притекают в страну без регистрации (в основном доходы трудовых мигрантов) и затем попадают на валютный рынок. Этот вклад в размере 1 млрд. USD (за I-III кварталы 2012 г.) отражается в статье "Статистические расхождения платежного баланса". Если бы не этот вклад населения, отток ЗВР был бы больше на 1 млрд. USD.

Отток валюты из страны произошел не по воле правительства. Ему ставили задачу привлечь в страну 4,6 млрд. USD прямых инвестиций за 2012 г., сделать займы на мировом финансовом рынке посредством размещения евробондов. Президент требовал сократить зарубежную внешнюю дебиторскую задолженность белорусских предприятий, правительство призывало предприятия привлекать зарубежные кредиты.

Но, несмотря на некоторый отток валюты из страны, реальный курс доллара за 2012 год снизился на 17-18%, что стало результатом политики Национального банка.

Подпорки могут не выдержать.

Пока нет оснований ожидать, что приток валюты в страну в 2013 г. увеличится в 1,6-1,7 раза. Рост ВВП на 8,5% нереален для экономики, которая находится на спаде, и в условиях стагнации мировой экономики.

Кредитный рейтинг страны остается на минимальном уровне. На начало 2013 г. действует лишь одно соглашение о предоставлении кредита (АКФ ЕврАзЭС), по которому осталось получить 1,2 млрд. USD. Торговые партнеры опасаются наращивать поставки в долг, приватизация тормозится, частная собственность не защищена, инвесторы в страну не спешат. Сальдо текущего счета платежного баланса опять стало отрицательным.

Можно, конечно, использовать ЗВР. Но при их снижении на 3-4 млрд. USD, то есть до запаса на 1 месяц импорта, весьма вероятно, произойдет очередная девальвация, как это и случилось в 2011 году. Можно надеяться на очередное экономическое чудо вроде растворителей или большого несвязанного китайского кредита, которое спасет защитников осажденной крепости. Но полгода поисков нового чуда пока к результату не привели.

Если приток валюты будет существенно отставать от ее оттока (что весьма вероятно, если не изменится отношение государства к приватизации и рыночной экономике вообще), то тонкие подпорки из инструментов кредитно-денежной политики Национального банка могут рухнуть и произойдет новая девальвация белорусского рубля.

Проблема сбалансированности валютных потоков будет вновь решена, как и в 2011 г., за счет снижения уровня жизни населения.

http://www.belmarket.by/ru/212/55/16817/Долги-наши-тяжкие.htm