

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО ДОЛГОСРОЧНЫЙ КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ НА УРОВНЕ В+, ПРОГНОЗ «РАЗВИВАЮЩИЙСЯ»

**МИХАИЛ НИКОЛАЕВ**

Директор, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 179  
mikhail.nikolaev@acra-ratings.ru

**ДМИТРИЙ КУЛИКОВ**

Директор, группа суверенных и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило следующие рейтинги Правительства Республики Беларусь (далее — Беларусь, страна) по международной шкале:

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

Прогноз по долгосрочному кредитному рейтингу: в иностранной валюте — «Развивающийся», в национальной валюте — «Развивающийся». «Развивающийся» прогноз предполагает возможность разнонаправленного движения рейтинга: неизменность, повышение или понижение на горизонте 12–18 месяцев.

### Позитивные факторы рейтинговой оценки

- Относительно высокий уровень благосостояния.
- Умеренный уровень госдолга.
- Углубление интеграции с Россией.

### Негативные факторы рейтинговой оценки

- Замедление темпов экономического роста.
- Сокращение резервов, накопленных в предыдущие годы.
- Риски реализации условных обязательств.
- Слабая внешняя позиция.
- Узость внутреннего рынка капитала.

## ОБОСНОВАНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА

«Развивающийся» прогноз отражает повышенную экономическую неопределенность в стране и усиление негативных тенденций в экономике. ВВП Беларуси снизился по итогам семи месяцев текущего года на 5,2% по сравнению с аналогичным периодом 2021-го, производство промышленной продукции за указанный период сократилось на 6,2%, инвестиции — на 18,4%. Инфляция продолжает сохраняться на повышенных уровнях. Долгосрочными тенденциями являются сокращение занятости — во втором квартале 2022

года ее снижение продолжилось и составило 52,6 тыс. человек (1,1%), — а также снижение реальных располагаемых доходов населения, которые по итогам шести месяцев этого года сократились на 2,7% после роста на 2–4% в предыдущие годы. Компенсирующими факторами являются снижение импорта и рост иностранных инвестиций. С целью поддержания экономики и ввиду ограниченного доступа к внешним рынкам государство активно использует накопленные ранее буферы. Принятое правительством решение о выплатах по внешнему государственному долгу, номинированному в «твердой» валюте, в национальной валюте снижает внешние риски. Уровень государственного долга остается умеренным. При этом сохраняются риски, связанные с реализацией условных обязательств как в финансовом, так и в нефинансовом секторах. Кроме того, прекращение публикации отдельных макроэкономических данных на ежемесячной основе снижает прозрачность экономики, ведет к увеличению премии за риск и, как следствие, к большим расходам экономических агентов.

Международные санкции, введенные ЕС и США, в долгосрочной перспективе будут негативно влиять на экономический потенциал. В краткосрочной перспективе снижение экспорта в страны ЕС компенсируется одновременным снижением импорта. Негативное влияние санкций будет смягчаться за счет расширения экономического взаимодействия Беларуси с Россией и Китаем и перехода на расчеты в национальных валютах.

### **Макроэкономика**

АКРА ожидает снижение ВВП Беларуси в этом году на 5–6%. По экспертной оценке Министерства экономики Республики Беларусь, в третьем и четвертом кварталах 2022 года ожидается постепенное восстановление темпов экономического роста, что позволит по итогам 2022 года выйти на уровень 2021-го. Текущая негативная динамика ВВП обусловлена снижением экономической активности почти во всех секторах экономики. Добыча и ИТ остаются единственными секторами, поддерживающими экономику, однако их влияние снижается. Пересмотр снижения ВВП России в лучшую сторону поможет ограничить замедление экономики Беларуси.

АКРА ожидает, что среднее значение инфляции в этом году составит 16–17%. В июле 2022 года инфляция в Беларуси ускорилась до 18,1%. Проинфляционные факторы, связанные с ростом цен на продовольствие, медикаменты и топливо, а также с обесценением национальной валюты, по-прежнему преобладают. Инфляционные ожидания населения устойчиво превышают 10% и в июне текущего года составили 15,7%. По мнению АКРА, данные факторы будут способствовать сохранению повышенных темпов роста цен. В 2020 году на фоне кризиса НБРБ принял решение об отсрочке перехода к режиму инфляционного таргетирования и об отмене графика заседаний Правления НБРБ. С целью ограничения инфляции НБРБ с 1 марта 2022 года увеличил ставку рефинансирования до 12%.

### **Государственные финансы**

По мнению АКРА, дефицит консолидированного бюджета в этом году может составить от 2 до 3% ВВП. Основными факторами его роста по сравнению с официально запланированным уровнем (1,3% ВВП) являются снижение налоговых поступлений, прежде всего от внешнеэкономической деятельности, увеличение социальных расходов и расходов на дополнительную поддержку экономических агентов. Повышенная инфляция отчасти будет нивелировать рост расходов.

Рост доходов центрального правительства (республиканский бюджет и государственный внебюджетный фонд социальной защиты населения Республики Беларусь) за первые пять месяцев этого года показал рост на 8,3% по сравнению с аналогичным периодом 2021-го. Расходы за аналогичный период выросли на 7,1%. Основными источниками покрытия

дефицита являлись накопленные ранее резервы (требования к НБРБ) — за пять месяцев 2022 года они сократились на 20,8%, и средства, привлекаемые на внутреннем рынке. Кроме того, выросли обязательства правительства перед НБРБ, их рост составил 1,3 млрд белорусских руб.

В то же время риски рефинансирования госдолга незначительны. Прежде всего это объясняется тем, что с Россией реализована договоренность о переносе сроков платежей по кредитам, приходящимся к исполнению в течение 12 месяцев, на более поздний период (порядка 43% выплат по госдолгу в 2022 году приходится на задолженность перед Россией), а также решением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь об исполнении обязательств перед отдельными международными финансовыми организациями и по еврооблигациям, номинированным в «твердой» валюте, в национальной валюте. Объем накопленных остатков по состоянию на июль 2022 года составлял порядка 12,1 млрд белорусских руб. Кроме того, по заявлению официальных лиц, Беларусь и Россия, как ожидается, заключат новый договор о финансировании импортозамещающих проектов в размере 1,5 млрд долл. США. Структурным риском для госдолга является незначительный объем заимствований в национальной валюте, что повышает зависимость бюджета от внешних источников финансирования.

Госдолг Беларуси остается на умеренном уровне для стран с сопоставимыми рейтингами. По состоянию на начало 2022 года его объем (включая долг регионов и госгарантии) составлял 71,5 млрд белорусских руб. (41,2% ВВП), из которых 67,1 млрд белорусских руб. (38,8% ВВП) приходилось на долг и госгарантии центрального правительства. По состоянию на конец мая 2022 года госдолг центрального правительства и госгарантии увеличились до 71,1 млрд белорусских руб. (39,5% ВВП). Важно отметить, что объем внутренних госгарантий за пять месяцев 2022 года увеличился на 33% (0,8% ВВП) до 5,6 млрд белорусских руб. Таким образом, госгарантии являются важным инструментом поддержки экономики, однако обуславливают рост условных обязательств.

Долгосрочной проблемой для страны является рост расходов, связанных со старением населения. По данным МВФ, такие расходы к 2030 году вырастут на 5,0 п. п. ВВП по сравнению с 2020-м. Риски реализации условных обязательств остаются высокими, несмотря на небольшое улучшение финансового состояния нефинансового сектора.

На фоне обострения геополитической напряженности отток валютных вкладов (населения и компаний) из банковской системы в этом году составил порядка 3,0 млрд долл. США, что превышает значения 2020-го (1,7 млрд долл. США). С целью стабилизации банковской системы НБРБ принял ряд контрциклических мер, направленных на сохранение возможностей банков по оказанию финансовой поддержки реальному сектору экономики и на обеспечение устойчивого функционирования банковского сектора, а уставной капитал двух крупнейших банков вырос на 2,4 млрд белорусских руб. (около 1,4% ВВП). Сохраняются и риски того, что закредитованность компаний негативно скажется на банковской системе страны, хотя текущие финансовые показатели банковского сектора выглядят благоприятно. За шесть месяцев 2022 года доля необслуживаемых активов в активах, подверженных кредитному риску, сократилась с 5,3 до 4,7% от совокупного объема задолженности по кредитам. Реальное состояние качества активов оценить сложно, поскольку НБРБ продлил некоторые макропруденциальные меры поддержки на 2022 год. По мнению АКРА, риски реализации условных обязательств в банковском секторе сохраняются и связаны с качеством банковских активов и риском дальнейшего оттока депозитов. Валютизация банковской системы страны остается относительно высокой: на конец июля 2022 года депозиты в иностранной валюте составили 58,3% от общего объема депозитов, кредиты в иностранной валюте — 44,7% совокупного кредитного портфеля.

### Внешняя позиция

Внешняя позиция Беларуси остается слабой. За семь месяцев 2022 года международные резервы страны снизились на 10,2%, до 7,6 млрд долл. США. Значительная часть резервов состоит из валютных остатков Министерства финансов Республики Беларусь, поэтому объем доступных резервов для проведения НБРБ валютной политики ограничен. Еще одним ограничением являются санкции, наложенные ЕС на операции с НБРБ.

Экспорт товаров и услуг в стоимостном выражении за шесть месяцев снизился на 4,2% по сравнению с аналогичным периодом 2021 года. Экспорт услуг традиционно поддерживал положительное сальдо внешнеэкономической торговли. Однако из-за уменьшения активности ИТ-сектора и снижения транспортного сообщения России с Европой риски сокращения экспорта услуг выросли. Снижение импорта товаров и услуг, которое за указанный период составило 6,7%, позволяет балансировать внешние риски. АКРА ожидает дефицит счета текущих операций в этом году на уровне 2% ВВП. Из-за введенных санкций риском для платежного баланса является возможное снижение прямых иностранных инвестиций, которые обеспечивали положительный приток капитала в экономику в течение последних лет. На фоне расширяющегося экономического взаимодействия с Россией относительная переоцененность российского рубля из-за введенных санкций против РФ привела к снижению стоимости белорусского рубля по отношению к российскому рублю на 11% (среднее значение в 2022-м по сравнению со средним значением за 2021 год), что должно способствовать экспорту белорусских товаров в Россию при проведении расчетов в национальных валютах.

Внешний долг страны умеренно снижается, однако его покрытие остается низким. На конец первого квартала 2022 года объем долга составил 40,5 млрд долл. США против 42,0 млрд долл. США на конец 2020 года. Снижение внешней задолженности обусловлено в основном снижением внешнего долга компаний. В первом квартале покрытие совокупного внешнего долга резервами составило 20,4%, а краткосрочного внешнего долга (без учета торгового финансирования), погашаемого в течение 12 месяцев, — 85%. Довольно низкое покрытие внешнего долга усугубляется ограниченным доступом белорусских эмитентов к внешним рынкам и сокращением базы международных кредиторов. Основным кредитором экономики Беларуси все в большей мере становится Россия.

### Институты

Индексы качества институтов Беларуси (World Governance Indicators, рассчитываются Всемирным банком), опубликованные в прошлом году за 2020 год, показали негативную динамику, что отражает политические волнения в стране после состоявшихся в августе 2020 года выборов. Прошедший в феврале 2022-го референдум по изменению конституции страны не сопровождался ростом политической активности. По мнению Агентства, риски роста политической активности в Беларуси будут сохраняться до момента начала в стране структурных социальных и экономических реформ. Поддержку суверенным кредитным рейтингам оказывает высокое качество человеческого капитала Беларуси, которое обусловлено высокой ожидаемой продолжительностью жизни и уровнем образования населения (рассчитываемый ООН индекс качества образования у Беларуси существенно выше показателя сопоставимых стран). По данным ООН, в 2017 году расходы государства на образование составили 4,8% ВВП, превысив средний по миру уровень (4,1% ВВП).

## РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ СУВЕРЕННОЙ МОДЕЛИ

Согласно базовой части суверенной модели АКРА, Индикативный кредитный рейтинг Беларуси определен на уровне ВВ+. Ряд модификаторов в модифицирующей части модели понижают Индикативный кредитный рейтинг. К ним относятся следующие модификаторы, определенные **Методологией присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале**:

- потенциал экономического роста;
- качество и устойчивость экономического роста;
- эффективность монетарной политики;
- условные обязательства и риск их реализации;
- долговая устойчивость и доступ к рынкам и источникам фондирования;
- устойчивость внешнего долга.

Положительные корректировки были сделаны по следующему модификатору:

- стабильность валютного режима (компенсация повышенной исторической волатильности).

С учетом указанных выше модификаторов Индикативный кредитный рейтинг Беларуси понижается. Итоговый кредитный рейтинг определяется на уровне В+. Аналитические корректировки и ограничения, которые могли бы скорректировать Итоговый кредитный рейтинг, отсутствуют. В связи с этим долгосрочный рейтинг в иностранной валюте остается на уровне В+.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- Устойчивое восстановление экономического роста при сохранении макроэкономической стабильности.
- Снижение риска реализации условных обязательств.
- Улучшение структуры государственного долга, в том числе снижение валютных рисков.
- Укрепление внешней позиции за счет накопления золотовалютных резервов.
- Проведение структурных реформ, направленных на повышение потенциальных темпов роста экономики.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- Значительное снижение внешнеторгового баланса.
- Ухудшение фискальной позиции.
- Рост давления на золотовалютные резервы.
- Более низкие по сравнению с ожидаемыми темпы роста экономики.
- Ухудшение качества активов банковского сектора.
- Продолжение значительного оттока депозитов из банковской системы.

## 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. Суверенные кредитные рейтинги Республики Беларусь были пересмотрены и раскрыты ранее дат, обозначенных в [Календаре пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#), в связи с оперативным выполнением процедур по пересмотру. Планируемая дата пересмотра — 08.09.2022, новая дата пересмотра — 07.09.2022. Планируемая дата раскрытия — 13.09.2022, новая дата раскрытия — 12.09.2022. Очередной пересмотр суверенных кредитных рейтингов и прогнозов по суверенным кредитным рейтингам ожидается в течение 182 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза в соответствии с [Календарем пересмотра и раскрытия суверенных кредитных рейтингов](#).

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

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий. При присвоении кредитного рейтинга произведено отступление от [Методологии присвоения кредитных рейтингов суверенным эмитентам по международной шкале](#). Вынужденное изменение валюты платежа по еврооблигациям в долларах США (ISIN: XS1634369067, XS1634369224, XS1760804184, XS2120091991, XS2120882183) является следствием технических причин, обусловленных санкционными ограничениями (неперечисление иностранными инфраструктурными организациями средств, перечисленных Республикой Беларусь, конечным держателям), и не связано с кредитоспособностью Республики Беларусь, вследствие чего не рассматривалось АКРА как событие дефолта.

При присвоении суверенных кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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 предпринимаяют 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.