

### Резюме

#### • ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ЗАПАДНЫХ САНКЦИЙ СПУСТЯ ДВА ГОДА ИХ ДЕЙСТВИЯ

Влияние санкций оказалось довольно серьезным, хотя их влияние на выпуск оказалось меньшим, чем виделось в момент их введения. Белорусская экономика продемонстрировала непредвиденную гибкость и адаптивность, что позволило уменьшить видимые экономические потери. Однако достигнутое положение сложно назвать устойчивым. Кроме того, велики побочные эффекты механизмов, используемых для смягчения воздействия западных ограничений.

#### • ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЙСТВИТЕЛЬНОСТЬ НАХОДИТ ОТРАЖЕНИЕ В ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ УВЕРЕННОСТИ

Не реализовавшиеся полностью опасения по поводу экономического развития в условиях санкционного давления и закрывшихся для Беларуси возможностей нашли свое отражение в финансовых оценках населения. Несмотря на то, что почти треть сообщают об ухудшении своего финансового положения, в целом индекс потребительской уверенности растет. Во многом на это влияет активный рост зарплат, доступность кредитных ресурсов и сдерживание инфляции. Однако сыграло роль также привыкание домохозяйств к новой нормальности. Тем не менее сохраняется также ощущение неопределенности относительно будущего.

#### • ФЕНОМЕН РОСТА – ЧТО ПРОИСХОДИТ НА РЫНКЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Рынок недвижимости испытывает всплеск спроса, продиктованного в первую очередь активным ростом доходов населения. Частично он обусловлен мягкой денежно-кредитной политикой и сдерживанием инфляции, что в совокупности имело успокаивающий эффект в плане ожиданий. В такой ситуации оценка серьезности рисков снизилась – и население активно пользовалось моментом для решения жилищного вопроса, в том числе с привлечением кредитных ресурсов. Учитывая экономические планы правительства, можно ожидать сохранения повышенного спроса на рынке недвижимости.

---

Бюллетень Экспертный Взгляд (в рамках проекта Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения, ожидания) представляет субъективный экспертный анализ ключевых краткосрочных тенденций белорусской экономики. В каждом выпуске бюллетеня выбираются три наиболее важные тенденции на основе опроса трех экспертов: сотрудников BEROC и внешних экспертов. В резюме фиксируются эти тенденции, а также ожидания трех опрошенных экспертов в отношении будущей экономической динамики. В основной части бюллетеня каждый из экспертов представляет свое виденье по одному из проблемных вопросов, свои ожидания и сценарии развития ситуации.

Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. BEROC не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

## ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ЗАПАДНЫХ САНКЦИЙ СПУСТЯ ДВА ГОДА ИХ ДЕЙСТВИЯ

Дмитрий Крук, старший научный сотрудник BEROC

### Эффективны ли санкции? На этот вопрос есть несколько ответов

Оценивать эффективность и результативность санкций, введенных против Беларуси, следует относительно целей, достижение которых подразумевалось их принятием. В этом плане часто возникают противоречия, основанные на изначально разном видении результата. Можно выделить три потенциальных последствия, которые ожидаются от ограничений, введенных против белорусского режима.

Первый – **оказание экономического воздействия** на подсанкционного субъекта (в нашем случае на белорусский режим и, соответственно, экономику). В этом плане введенные санкции видятся весьма эффективными, потому как оказывают существенное воздействие. Их влияние (условный брутто-эффект) в 2022 году можно оценить примерно в 12% от уровня ВВП 2021 года. В 2023 году негативный брутто-эффект в значительной мере купировался, но он все равно составил около 6% выпуска.

Второй потенциальный результат – **трансформация негативного воздействия в осязаемые экономические потери**. Иначе говоря, реализация эффекта от введенных ограничений в виде фактических потерь или нетто-эффект. В этом плане мы видим, что экономика оказалась способной в значительной степени переваривать это влияние – так сказать, нашла «противоядие», адаптировалась. Компенсация потерь от воздействия санкций происходила за счет разных механизмов, которые в основном связаны с Россией, и это позволило в конечном счете существенно снизить нетто-эффект. Поэтому осязаемые потери выпуска были ощутимо меньше брутто-эффекта.

Однако здесь важно, с чем мы сравниваем. Если оценка делается относительно фактического выпуска 2021 года, то в 2022 году потери составили 4,7%, а в 2023-м – около 1%. Иная ситуация складывается, если мы сравниваем фактический выпуск не со вчерашним днем, а с так называемым контрфактуальным сценарием – то есть гипотетическим уровнем выпуска, который бы сложился сегодня при отсутствии санкций. При таком сценарии с 2021 года экономика продолжала бы расти примерно на 1% ежегодно. Так вот если сравнить с этим бенчмарком, то фактические санкционные потери составляют 7,2% в 2022 году и 4,6% в 2023-м. Накопленным итогом получается почти 12% недополученного совокупного выпуска.

Третий подразумеваемый результат санкционных ограничений прописан прямо в нормативных актах стран, вводящих санкции, – это **воздействие на политическое поведение режима**. То есть стремление понудить его к изменениям в политической плоскости.

Часто как раз через эту призму судят об эффективности санкций. Однако здесь важно понимать, что трансформация экономического воздействия в политическое поведение, особенно относительно такого персоналистского режима, как в случае с Лукашенко, очень непрямолинейная. То есть изначально не так много оснований ожидать, что экономические потери сразу же трансформируются в изменение политического поведения. Следовательно, тем, кто смотрит на санкции через эту призму, важно оценивать результат как долгосрочную, марафонскую историю, а не как спринт. То, что сегодня нет этого политического эффекта, не означает, что он не может появиться завтра (как и нет гарантий, что появится вообще).

### Почему эффект санкций не полностью трансформировался в фактические потери выпуска

Как мы видим, нетто-эффект от санкционных ограничений оказался ниже, чем он оценивался в момент их введения. Это связано с тем, что степень адаптации экономики к новым условиям оказалась существенно выше, чем можно было ожидать. Здесь важно сделать две оговорки. Во-первых, адаптация эта непрочная и неустойчивая, поэтому нет уверенности, что и в будущем она неизбежно будет позволять компенсировать негативные эффекты санкций. Во-вторых, у нее есть много серьезных побочных эффектов. Но об этом чуть позже.

Первый ключевой элемент произошедшего приспособления белорусской экономики к ограничениям заключается в том, что госсектор при поддержке властей через «механизмы защиты экспорта» смог переориентировать значительную часть торговли на российский рынок либо наладить инфраструктуру и логистику поставок через российскую территорию. Успехам в поставках на российский рынок серьезно способствовали внешние условия: слабая конкуренция на рынке РФ в момент переориентации белорусского экспорта и ценовая конъюнктура. Новые же логистические схемы позволили относительно быстро в значительной степени восстановить экспорт, в первую очередь главных стратегических товаров – калийных удобрений и нефтепродуктов, которые составляют львиную долю экспорта, попавшего под санкции. Но также эти схемы оказались важными при экспорте древесины, черных металлов, резиновых изделий и др.

Второй по значимости механизм адаптации связан в большей мере с частным сектором. А именно с тем, что он смог довольно оперативно перестроить логистику, платежные схемы и прочие вопросы, связанные с сопровождением экспортно-импортных операций. В этом плане возможности адаптации также оказались весьма недооцененными. Значительная часть внешней торговли неподсанкционными товарами сегодня идет через Армению, Грузию, Казахстан. Если в начале введения санкций виделось, что настолько масштабная логистическая перестройка

может занять несколько лет, то степень адаптивности частного сектора в сегодняшних условиях превзошла ожидания. Как отметил представитель бизнеса в одном из глубинных интервью, проводимых BEROC, если до 2020 года по логистическому маршруту был только план А, то ковид заставил задуматься о плане В, а война и санкции вынудили создать планы С, D, E и F. Это значит, что бизнес имеет варианты на случай, если будут нарушены используемые сегодня транспортно-логистические и платежные цепочки.

Третий по значимости механизм, который сработал на подавление негативного воздействия ограничений, – это прямые и другие легко монетизируемые плюшки от России. Сюда можно отнести энергетические (нефтяные и газовые) субсидии, которые вернулись на исторические максимумы – и в денежном выражении, и в сопоставлении к ВВП. В частности, сохранение цены на газ на уровне 2021 года (128,52 доллара за тысячу кубометров) с учетом того, что рыночная цена на него в Европе в 2022 году подскочила и сегодня хоть и ниже тех пиков, но остается высокой. Дельта в цене между рыночным уровнем цен на газ и той, по которой его получает Беларусь, является серьезным механизмом поддержки в существующих условиях. Второе направление – это выгоды в торговле нефтью, частично получаемые за счет спреда в цене Urals к Brent, а отчасти за счет механизма обратного акциза, который играет важную стабилизирующую роль. Сюда же можно отнести прочие поступления от России: финансирование проектов по импортозамещению, реструктуризацию долга.

На четвертое место можно поставить прямой обход санкций. Его, однако, важно не путать с приспособлением к санкционному режиму. Продвижение того же калия через российскую инфраструктуру в Китай – это как раз адаптация к нынешним условиям, которая в юридическом смысле не связана с нарушением режима санкций. В качестве примера обхода санкций можно назвать поставки белорусской древесины в страны ЕС под видом казахстанской или узбекистанской, а также поставки подсанкционных товаров под маркировкой тех, которые не попали под ограничения. Можно допустить, что кроме торговли древесиной такие схемы используются для реализации черных металлов, резиновых изделий и, возможно, цемента. Однако даже с учетом этого, на основе имеющихся свидетельств, масштаб таких схем в контексте всего белорусского экспорта видится относительно небольшим. Калий и нефтепродукты занимают не менее 70% от всего экспорта, подпадающего под европейские санкции. Следовательно, даже если допустить, что до четверти всех остальных товаров продвигается на внешние рынки с помощью обхода санкций, то получается, что такие схемы затрагивают максимум 5-7% от всего подсанкционного экспорта. Соответственно, в экономическом контексте для Беларуси это сюжетная линия, которая не оказывает определяющего воздействия на ключевую историю.

### Достигнутое положение не является устойчивым

Высокая степень адаптивности, о которой ранее шла речь, позволила смягчить санкционный удар, однако достигнутую позицию нельзя назвать устойчивой. Таким образом нет уверенности, что к используемым механизмам можно будет обращаться в последующие годы.

В частности, переориентация экспорта, в первую очередь на российский рынок, а также постановка логистики на российские рельсы, делает его крайне уязвимым по многим позициям. Белорусские компании не имеют гарантий доступа к мощностям российской инфраструктуры. Уже сейчас ограниченность свободных транспортных и логистических мощностей приводит к тому, что запросы белорусских компаний удовлетворяются не в полной мере.

Также экспорт становится весьма чувствительным к политическому и экономическому воздействию со стороны России. По сути, не имея конкурентов, Россия становится монополистом в решениях касательно белорусского экспорта. Причем такие изменения возможны как по финансовым соображениям, так и в качестве политического давления. Следовательно, в какой-то момент Россия может движением руки заблокировать часть белорусского экспорта, и особенно просто это сделать в случае стратегических товаров (калийных удобрений и нефтепродуктов). К тому же белорусская сторона находится в зависимости от тарифной политики в России на использование железнодорожной инфраструктуры, а также портового обслуживания.

О некоторой неустойчивости положения можно говорить и относительно частного сектора. Да, он адаптировался и имеет много запасных путей. Но сделал он это, став на очень тонкий лед, особенно если с европейско-американской стороны будут ужесточения касательно имплементации санкционного режима и усилятся их политическое воздействие на страны, которые используются для адаптации к новым обстоятельствам. Кроме того, многочисленные уязвимости и шаткое положение снижает переговорную позицию белорусских фирм по всем фронтам и зачастую вынуждает их соглашаться на абсолютно невыгодные для них условия.

Дополнительным фактором, не позволяющим рассматривать достигнутые результаты в купировании эффектов от введенных ограничений как прочные и устойчивые, является риск введения новых санкций. То есть сохраняется достаточно высокая вероятность как ужесточения механизмов контроля за существующими ограничениями, так и введения новых. Это также может пошатнуть нынешнюю ситуацию. Мы уже сейчас видим лоббирование со стороны части европейского политикума вопроса синхронизации белорусских санкций с Россией. Этот сценарий, в случае его реализации, окажется чувствительным для белорусской экономики.

**Побочные эффекты пути, выбранного для адаптации, связаны усилением зависимости от России**

Тот путь, за счет которого удалось купировать негативный эффект санкций, имеет большой побочный эффект в виде полной привязки к России. В вопросах внешней торговли можно говорить о переходе к тотальной зависимости: до 70% экспорта идет непосредственно на российский рынок и еще около 20% – через территорию этой страны. Значит, она имеет ниточки для контроля до 90% белорусского экспорта. Так как по сути мы замкнулись на один рынок, все возможные проблемы российской экономики автоматически становятся и белорусскими проблемами.

Второй элемент озвученного основного побочного эффекта – это кардинально возросшая зависимость от схем энергетического субсидирования. Это означает, что если по какой-то причине отпадает газовый или нефтяной канал поддержки, то сложившаяся экономическая архитектура быстро станет несостоятельной.

Важную роль в ряду побочных эффектов занимает такое новое явление, как транспортная и логистическая зависимость Беларуси от России, которой ранее не существовало.

Отдельно можно назвать фискальную зависимость: сегодняшняя относительная бюджетная устойчивость по большому счету завязана на России. До 10% доходов республиканского бюджета связаны с российскими дотациями через механизм обратного акциза. С учетом других поступлений, которые так или иначе связаны с Россией, можно говорить о 20% доходов.

Таким образом, поскольку практически все механизмы адаптации в той или иной мере утыкаются в Россию или каким-то образом связаны с ней, «платой» за их использование становится передача РФ части экономической переговорной силы и политического воздействия.

## **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЙСТВИТЕЛЬНОСТЬ НАХОДИТ ОТРАЖЕНИЕ В ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ УВЕРЕННОСТИ**

*Виолетта Панасевич, младшая научная сотрудница BEROC*

### **Индекс потребительской уверенности растет**

Последние два года сводный индекс потребительской уверенности (ИПУ), по которому можно судить о настроениях людей, продолжает восстанавливаться. Например, 2023 год мы начинали со значением индекса в -17%, а в опросе февраля 2024 года он был -4%. Заметно, что ИПУ вырос у всех изученных групп населения. Это означает, что в среднем представители разных возрастных групп ощущают, что стали жить лучше (или по крайней мере не хуже). Вдобавок эти результаты коррелируют со статистическими данными по средней медианной зарплате, которая равномерно выросла у всех групп населения.

В целом можно отметить сокращение негативных оценок как относительно своего материального положения, так и в целом по экономике.

В разбивке по сферам деятельности сохраняется доля пессимистов, которые остаются таковыми начиная с 2021 года. Это работники сферы IT. У них стабильно из опроса в опрос низкие показатели как индекса текущего материального положения, так и изменения компонента будущего страны, то есть чего они ожидают от экономики. Однако даже в этом случае индекс пусть и остается в низких диапазонах, но все равно растет. Между тем довольно неожиданно подскочил индекс у людей, которые работают в сферах образования и предоставления коммунальных услуг.

Если посмотреть деление по частному и государственному сектору, последние стабильно гораздо лучше оценивают состояние экономики, имеют более высокие ожидания от будущего. Во многом это связано с источниками, из которых они черпают информацию. Дело в том, что эти две группы в довольно большой мере совпадают с разбивкой приверженцев независимых и государственных СМИ. Первая группа обычно более пессимистичная и осторожная в оценках, а вторая в некоторой степени отражает в опросах то, что говорят по телевизору.

### **За счет чего произошел этот рост**

Все компоненты, из которых складывается индекс потребительской уверенности, изменились достаточно равномерно. В частности, люди стали оценивать лучше такой компонент, как материальное положение своей семьи. Стоит отметить, что в каком-то смысле это произошло за счет смещения нейтральных оценок, а именно: мы видим рост на 8 п.п. тех, кто видит материальное положение своей семьи как нейтральное, то есть не изменившееся. Но в целом же сложно говорить о большом оптимизме, потому что 22% респондентов говорят, что материальное положение их семьи улучшилось, но в то же время 32%

сообщают о его ухудшении. Поэтому мы однозначно не можем сказать, что у всех финансовые дела идут хорошо.

Говоря о перспективах своей семьи, 31% респондентов (+7 п.п. к опросу, проведенному весной 2023 года) верят в улучшение, ухудшения ожидают 17% (-9 п.п.), а 36% опрошенных считают, что ситуация останется примерно такой же.

Среди основных причин снижения доходов населения по-прежнему лидирует рост цен (32% ответов). Но если раньше следом за ней шла такая причина, как снижение курса рубля по отношению к основным иностранным валютам, то в этом году позицию этого фактора заняло сокращение заказов и клиентов у предпринимателей. Это также укладывается в общую картину: предприниматели чаще сообщают о сокращении своих доходов, соответственно, это происходит из-за уменьшения заказов. Можно предположить, что уход изменения курса рубля из тройки лидеров связан с ситуацией в IT-сфере, где зарплаты преимущественно номинированы в иностранной валюте. А сейчас, во-первых, все больше выплат в отрасли совершается в рублях. Во-вторых, имел место большой поток релокации компаний отрасли.

Об ухудшении материального положения семьи в I квартале 2024 года сообщили 32% респондентов. Столько же заявили, что у них лично снизился доход. Это меньшая доля, чем была на протяжении последних двух лет. Из них чаще такой ответ встречался у жителей Минска, предпринимателей и работников сферы IT. Это в целом также иллюстрируют статистические данные, где виден кризис в IT-секторе, ухудшение условий ведения бизнеса. Что же касается жителей Минска, это, во-первых, довольно большая группа, во-вторых, традиционно проживающие в столице имели более высокие доходы. Если они, как мы видим, заявляют о снижении доходов, то можно сделать вывод о сокращении количества людей, которые зарабатывают больше.

Что касается оценок экономики страны, здесь мы видим не столько рост оптимизма, сколько уменьшение пессимизма. Если в марте 2023 года 56% респондентов оценивали экономическую ситуацию как ухудшившуюся по сравнению с годом ранее, сейчас доля таких ответов только 32%. Получается, что улучшение этого компонента связано с уменьшением негативных оценок. Вместе с тем несколько вырос оптимизм относительно будущего страны: 25% участников опроса считают, что экономическая ситуация улучшится, тогда как в марте 2023-го таких был 21%, а в ноябре 2022-го – только 17%.

### **Причины улучшения настроения населения**

Домохозяйства оценивают материальное положение, экономическую ситуацию со своей субъективной точки зрения. Как мы видим, весь последний год наблюдался активный рост зарплат, увеличивались темпы потребительского кредитования, в целом

спрос был достаточно перегрет (и продолжает таковым оставаться). Именно это влияло на улучшение оценок материального положения, а также на рост оптимизма относительно будущего. Так как рост зарплат продолжается уже какое-то время, улучшаются и оценки экономической ситуации. Традиционно респонденты видели состояние экономики хуже, чем свое материальное положение. Сейчас мы видим, что 48%, то есть почти половина, оценивают ситуацию в экономике как среднюю, иными словами не изменившуюся. Это лучше, чем было два года назад (см. рис.1).



Стоит обратить внимание на несколько отвлеченный фактор, который говорит нам о привыкании домохозяйств к новой нормальности. Это рост интереса к недвижимости. Как мы помним, в прошлом году случился бум на этом рынке – белорусы стали скупать жилье, в том числе с привлечением кредитов. Когда люди могут совершать такие долгосрочные покупки, это говорит о привыкании населения к ситуации и некоторой уверенности в будущем.

В то же время в настроениях населения мы все же видим элемент неопределенности – только четверть респондентов считает, что экономическая ситуация в стране улучшится. Такая же доля опрошенных затрудняется дать ответ. И это тоже стабильный для Беларуси показатель: люди не уверены в оценках экономической ситуации не столько потому, что они в ней (условно) не эксперты, сколько из-за сложности оценки текущего положения дел, что делает прогнозирование затруднительным. Получается противоречивая ситуация, когда одни респонденты не уверены в экономическом будущем страны, а у других растут уверенность в будущем, а это тесно коррелирует с интересом к недвижимости. Количество людей, покупающих недвижимость, само по себе невелико относительно общего числа опрашиваемых респондентов. Но оно увеличивается пропорционально снижению неуверенности людей относительно будущего.

**Настроения населения отражают картину в экономике**

С одной стороны, процесс улучшения настроений относительно своего материального положения и оценок экономической ситуации не был уникальным для Беларуси – на протяжении года ИПУ восстанавливается во всей еврозоне. Отличие в том, что в Беларуси это происходило гораздо более высокими темпами.

С другой стороны, то, как развивалась экономика последний год, дало белорусскому населению некоторую уверенность. Реальная средняя зарплата сохраняет рост (в марте она увеличилась на 12,8% в годовом выражении), правительство продолжает сдерживать рост цен, ставки по кредитам остаются довольно низкими.

Следовательно, в настроениях населения, зафиксированных в опросах, нет расхождения со статистическими данными по росту зарплат, кредитованию и высокому потребительскому спросу. Можно выделить разве что один момент: когда мы задаем конкретный вопрос «Выросла ли у вас зарплата?», утвердительно отвечает только треть респондентов. При этом мы из волны в волну видим незначительный рост ответов об улучшении материального положения семьи. Это в целом также иллюстрирует ситуацию в экономике, но с небольшими оговорками касательно белорусского желания быть аккуратными в оценках.

Обращает на себя внимание еще один факт. Активный рост доходов, судя по ответам опрошенных, выливается в увеличение спроса, то есть доля тех, у кого увеличились траты, стала больше. Вместе с тем рост зарплат не изменил тенденции относительно сбережений: все так же 30% сберегают меньше, чем ранее. Столько же либо сохранили объемы сбережений, либо увеличили их. А 40% вовсе этого не делают. Это также хорошо описывает простой механизм перегрева спроса в белорусской экономике – пока есть возможность, люди покупают, а не сберегают. Вероятно, это связано с состоянием неопределенности, а также с тем, что они не уверены в национальной валюте.

Мы видим сокращение пессимистичных оценок в отношении экономической ситуации в стране. В целом это отражает экономическую действительность. Однако сложно из этого сделать вывод, что такая тенденция будет иметь продолжительный характер. Колебания в восприятии, традиционно быстро реагируют на колебания экономики на фоне внутренних и внешних вызовов. Но в то же время это говорит об определенном уровне адаптации к ситуации и некоторой уверенности в завтрашнем дне у части населения.

## **ФЕНОМЕН РОСТА – ЧТО ПРОИСХОДИТ НА РЫНКЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ**

*Анастасия Лузгина, старшая научная сотрудница BEROC*

**Рынок жилой недвижимости восстановился и продолжает активно расти**

Отличительной особенностью рынка жилой недвижимости в Беларуси можно назвать его чрезвычайную гибкость. В ретроспективе последних 20-30 лет он переживал активные периоды роста и падения, связанные с общей экономической ситуацией. Сейчас вот уже второй год рынок жилья развивается в условиях повышенного спроса, растущей стоимости квадратного метра, которая в Минске оценивается на уровне 1400-1500 долларов за м<sup>2</sup>. И это далеко не самый высокий показатель – в 2007-2008 годах она доходила до 1900-2000 долларов за м<sup>2</sup>. Что кроется за этой картиной?

2022 год был отмечен спадом экономики, ее перестройкой и адаптацией к работе в условиях санкций. Тогда же снижались доходы населения – ситуация в отрасли была соответствующей. Однако в прошлом году общая картина в экономике изменилась – и мы увидели соответствующие перемены на рынке жилья.

Частично хорошие показатели в этой сфере можно объяснить восстановлением рынка после проседания, связанного с ковидом и введением санкций. Здесь свою роль сыграло и возобновление кредитных программ банками, и то, что люди начали тратить на покупку недвижимости средства, которые копили в тот период, – то есть реализовался отложенный спрос. В большей степени связанные с этим восстановительные процессы стали видны в 2023 году. Сейчас же мы уже говорим больше об активизации и продолжении роста. Ускорение таких тенденций говорит о том, что люди снова начали строить среднесрочные планы.

Присутствует также такой фактор, как покупка жилья в качестве инвестиции, однако вряд ли можно говорить о его усилении – он существовал всегда. Беларусь, располагающая средствами в объеме, достаточном для покупки недвижимости, постоянно имели трудности с выбором для вложения средств. Есть варианты депозитов, облигаций, включая корпоративные, токенизированные ценные бумаги. Одновременно рынок акций в Беларуси всегда был скорее мертв, чем жив. Поэтому возможности для инвестирования остаются ограниченными.

В таких условиях в качестве наиболее эффективной долгосрочной инвестиции в Беларуси рассматривается недвижимость. Но здесь возникает вопрос, насколько она будет удачной, потому что отдача от таких вложений, как правило, очень длительная. Она также связана с рисками, так как с течением времени стоимость квадратного метра может как расти, так и падать.

**Важный фактор оживления рынка недвижимости – активно растущие доходы и доступные кредиты**

Важным фактором смены вектора на рынке недвижимости стал увеличивающийся спрос, продиктованный в первую очередь активным ростом доходов населения (с мая прошлого года по март этого в Беларуси наблюдался двузначный прирост реальной заработной платы). Это подтверждается показателями по доле покупки новых квартир за счет собственных средств: она возросла в I квартале этого года к тому же периоду прошлого с 62,3% до 64,1%. Объясняется это просто: когда у людей появляется больше денег и они начинают себя чувствовать более уверенно, а также имеют возможность взять кредит на недостающую сумму, это может влиять на решение о покупке жилья.

Высокий спрос на рынке жилья также был спровоцирован мягкой денежно-кредитной политикой, в результате которой ставки по долгосрочным кредитам остаются довольно низкими. Следовательно, такие формы займов становятся интересными для граждан, желающих решить свой жилищный вопрос. Следует также учитывать партнерские программы банков и застройщиков, в рамках которых условия кредитования могут быть еще более привлекательными.

Как указано выше, в официальной статистике по вводу нового жилья мы видим, что источниками для его строительства во многих случаях использовались собственные средства населения. Хотя количество введенных квадратных метров нового жилья, за счет средств населения в I квартале 2024 года сократилось на 7,6% по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. За счет бюджета было построено 12,3% нового жилья (скорее всего, арендного). За счет средств организаций – 6,5%. А вот доля строительства за счет банковских кредитов в целом снизилась: если в I квартале прошлого года она была 22,9%, то в этом – 15,7%. Но это снижение связано с тем, что банки стали меньше выдавать именно льготных кредитов (подробнее об этом расскажем дальше): в прошлом году за счет таких займов было введено в эксплуатацию 9,7% жилья, а в этом всего лишь 2,8%. В это же время выросло количество квадратных метров нового жилья, введенного за счет рыночного кредитования.

Учитывая рост зарплат, доступность кредитов, а также заявления властей об экономических достижениях, у людей возникает чувство стабильности в материальном плане, а ожидание рисков притупляется. В результате граждане ведут себя чуть более рискованно, чем год-два назад, и позволяют себе заключать долгосрочные кредитные договоры. На это же в определенной степени играет жесткое регулирование цен, которое выступает одним из факторов эмоционального спокойствия в плане ожиданий. Нельзя сказать, что люди совсем не осознают экономические риски, но оценка их серьезности, скорее всего, снизилась за счет состояния роста, который длится

больше года. В то же время, во-первых, властями не говорится, что этот рост в долгосрочном периоде будет невозможно поддержать, во-вторых, не все интересуются экономическими новостями, особенно в плане долгосрочных прогнозов, чтобы делать оценки на более длительную перспективу.

#### **Строительство не поспевает за спросом**

Тем временем данные статистики демонстрируют, что рост спроса со стороны граждан не подкреплён активизацией динамики строительства нового жилья. В период динамичного роста доходов населения и кредитования в I квартале 2024 года объём средств, вложенных в жилищное строительство, составил 89,8% к I кварталу 2023-го. Аналогичный показатель мы видим по введению квадратных метров: в январе было введено в эксплуатацию жилья на уровне 63,7% к тому же месяцу прошлого года, в феврале – 79,1%. Однако уже в марте произошло ускорение (оно связано с ростом на фоне низкой базы прошлого года) – и год к году показатель составил 128,2%. Но в целом пока мы не наблюдаем восстановления объёмов введения нового жилья даже к уровню 2022 года.

При более детальном рассмотрении ситуации с новым жильём обращает на себя внимание, что многоквартирных энергоэффективных жилых домов в I квартале было введено в эксплуатацию 96,9% от уровня I квартала 2023 года. И это при том, что тогда (в I квартале 2023-го) к уровню 2022 года этот показатель составил 68,4%.

Строительство нового жилья по-разному себя чувствует в разных областях. В целом в I квартале 2024 года по сравнению ситуацией год назад демонстрирует рост в Витебской, Гомельской, Могилевской областях и Минске. В то же время заметно сокращение строительства жилья с господдержкой во всех областях, кроме Витебской. Там, наоборот, произошло увеличение в два раза. Это может объясняться не только низкими показателями годом ранее, но также завершением крупных проектов.

#### **Сжимаются объёмы строительства для нуждающихся**

Сократился именно ввод в эксплуатацию жилья для граждан, состоящих на учёте нуждающихся в улучшении жилищных условий. Это дома, которые часто строятся с господдержкой в виде льготных кредитов или государственных субсидий по коммерческим кредитам. Если в I квартале 2023 к тому же периоду 2022-го снижение было на 17%, то в I квартале 2024-го к тому же периоду прошлого года – уже на 30,4%.

Это также видно по проценту такого жилья в общем объёме. Если в прошлом году доля введенного в эксплуатацию жилья для граждан, состоящих на учёте нуждающихся в улучшении жилищных условий, в общем объёме составляла 42,6%, то в этом – 33%. Такое положение дел связано с рядом факторов. Один

из наиболее важных – базовая стоимость строительства таких домов обычно жестко регулируется государством, соответственно сильно уступает рыночной. По последним данным, она составляла около 700 долларов за квадратный метр, в то время как рыночная цена, как мы говорили выше, 1400-1500. Если учитывать серьёзный рост издержек в строительстве после введения санкций, можно смело говорить, что компаниям просто невыгодно строить такие дома.

В качестве компенсации более активно развивается строительство арендного жилья. Его доля в общем объёме все еще не такая большая – 10%. Но темпы роста впечатляют: в I квартале этого года по отношению к тому же периоду 2023-го произошел рост в 2,7 раза. Ровно таким же был годовой рост и в I квартале прошлого года. Следовательно, мы можем говорить, что в то время, как строительство квартир для нуждающихся в собственности сократилось, в качестве альтернативы государство ведёт политику расширения фонда арендного жилья.

#### **С чем связан высокий интерес к кредитованию**

За первые три месяца 2024 года рост задолженности по долгосрочным кредитам населения составил 4,4%, тогда как в прошлом году в том же периоде он был 2,2%. В частности, в этом году продолжается ускорение долгосрочного кредитования. В целом же с начала 2023 года по март этого прирост задолженности населения по долгосрочным кредитам (включая также ипотечные кредиты) составил 26,4%. Как отмечалось выше, отчасти это связано с открытием соответствующих кредитных программ 2-3 года назад.

Второй важный момент, который влияет на интерес к кредитованию, – это снижение стоимости кредитов по сравнению с 2022 годом. В январе 2024-го произошло повышение ставок за счет того, что Национальный банк поднял уровень расчетных величин стандартного риска. Но этот рост довольно слабый – в районе 1%, что не сбilo интерес к кредитам со стороны населения, в том числе ипотечным.

Третий фактор связан как раз с ростом доходов. Ведь их размер играет роль при оценке банками максимальной кредитоспособности заемщика. Если доходы растут, то максимальная сумма кредита, которую может взять клиент, тоже увеличивается.

#### **Перспективы будут зависеть от действий правительства и общей экономической ситуации**

Ситуация на рынке жилой недвижимости может меняться от месяца к месяцу. Однако пока мы видим достаточно активный спрос. В рамках одного года, вероятно, условия для поддержания повышенного спроса на рынке недвижимости сохранятся.

В этом году останется актуальным вопрос дефицита кадров. Соответственно, борьба за кадры будет подталкивать рост зарплат. Однако можно ожидать некоего замедления темпов этого процесса.

Скорее всего, если рост стоимости кредитования не ускорится и не появятся факторы, способные серьезно замедлить рост зарплат, население продолжит пользоваться возможностями по получению долгосрочных займов и вкладывать средства в строительство.

Если власти продолжают тот экономический курс, которому следуют сейчас, а также сохранится мягкая денежно-кредитная политика с использованием отдельных шагов в сторону ужесточения, то и повышенный спрос (а значит, и тенденция к росту цен за квадрат) также останется.

Однако нельзя исключать и ухудшение ситуации. Как мы видим, из-за жесткого регулирования цен и высоких зарплат у предприятий ухудшается финансовое состояние, а вместе с ним и возможности для

поддержания дальнейшего роста заработной платы. Чтобы помочь организациям, правительство может пойти на смягчение регулирования цен. Это приведет к ускорению инфляции и опять-таки к замедлению динамики роста заработной платы. В таком случае материальное положение людей перестанет улучшаться прежними темпами. Это в свою очередь повлияет на рынок недвижимости.

Есть еще вариант перехода к жесткой денежно-кредитной политике с активным повышением ставок, которое также может охладить рынок недвижимости. Впрочем, не думаю, что это наиболее вероятный сценарий, так как правительство также заинтересовано в росте отрасли строительства. А пока же по жилищному строительству мы видим отрицательные показатели. Так что более вероятно, что со стороны властей также сохранится стремление оживить рынок, в том числе за счет кредитной активности.