

Экономика Беларуси оставалась перегретой в III квартале 2024 года, но пик экспансии мог быть пройден

Текущая ситуация

ВВП Беларуси вырос на $\approx 3,6\%$ в III квартале 2024 г. к III кварталу 2023 г. после прироста на $5,5\%$ г/г кварталом ранее. Динамика выпуска притормозила, но уровень экономической активности оставался рекордным: объем ВВП на $\approx 3,2\%$ превышал сбалансированный уровень.

Высокий потребительский спрос сохранял статус главного фактора поддержки ВВП.

Потребление домашних хозяйств в III квартале 2024 г. почти на 19% превысило средний уровень довоенного 2021 г. Его по-прежнему стимулировали высокий рост зарплат и кредитования населения, значительные бюджетные расходы и оптимизм домохозяйств. Индекс потребительской уверенности (по методике Евростата) составил $0,4\%$ в ноябре 2024 г. (после 0% в июле 2024 г.), что является новым максимумом с декабря 2021 г.

Внешний спрос, прежде всего в России, начал демонстрировать признаки ослабления в III квартале 2024 г., но его размер сохранялся высоким. Сальдо внешней торговли товарами и услугами складывается с дефицитом в пределах 1% ВВП по текущему году. Значительный объем импорта повышает угрозу расширения дефицита. Высокий экспорт на фоне сильного спроса в России в существенной степени нивелировал этот риск, однако в III квартале 2024 г. динамика экспортных поставок ослабла.

Производители продолжали подстраиваться под высокий спрос посредством умеренного увеличения инвестиций. Этот процесс идет сдержанными темпами. Инвестиции в III квартале 2024 г. росли, но гораздо медленнее в сравнении с предыдущим кварталом, а их объем относительно ВВП не восстановился к довоенным уровням. Дефицит работников и производственных мощностей, сложная логистика поставок и механизмы их финансирования серьезно ограничивали возможности быстрого расширения потенциала выпуска.

Экономические условия формировали среду для роста издержек и повышенного инфляционного давления. Вместе с тем инфляция замедлилась с 6% кв/кв в II квартале до $4,9\%$ кв/кв в III квартале 2024 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности). Ценовой контроль и консервативный подход правительства к повышению регулируемых цен сдерживали инфляцию. Инфляционный навес накапливался.

Политика властей опиралась на допущение об отсутствии значимых дисбалансов в экономике. Бюджетная политика сохраняла стимулирующий характер в III квартале 2024 г. Объем госрасходов в реальном выражении (по расчетам на базе доступной публичной информации) более чем на 15% превышал средний уровень 2021 г. Бюджетная политика и высокий рост зарплат выступали главными факторами поддержания избыточного спроса.

Эффективность монетарной политики ограничивалась отсутствием независимости Нацбанка.

Процентные ставки по кредитам и вкладам вышли к нейтральным уровням, но не стали ограничительными. Повышение Нацбанком нормы резервирования для банков оказалось неэффективным: влияние этой меры на ликвидность с лихвой перекрылось эмиссией рублей через покупку Нацбанком иностранной валюты и гособлигаций. В итоге условия для фирм и населения в части удовлетворения высокого спроса на кредит оставались благоприятными.

Рост экономики Беларуси замедлится с около 4,3% в 2024 году до 1,5–2,5% в 2025 году при сохранении повышенного инфляционного давления

Прогноз

Экономическая политика останется умеренно мягкой в 2025 г. Бюджетное стимулирование экономической активности, судя по планам правительства, сохранится в 2025 г., хоть и в меньшем размере в сравнении с 2023–2024 гг. Придание монетарной политике умеренной жесткости маловероятно из-за институциональной слабости Нацбанка. В связи с этим процентные ставки кредитно-депозитного рынка будут поддерживаться вблизи нейтральных уровней за счет применения Нацбанком вспомогательных инструментов. Внутренняя экономическая политика будет тормозить скорость возврата экономики к сбалансированному состоянию в 2025 г.: избыточный спрос сохранится, но его масштаб уменьшится.

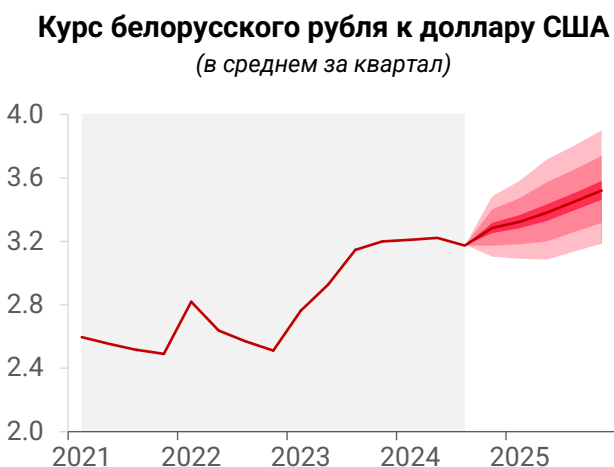
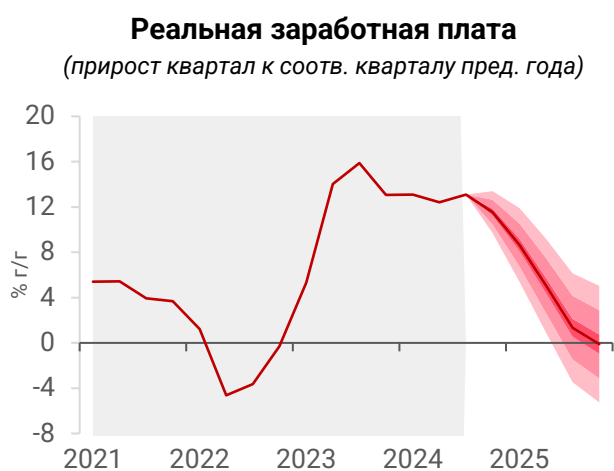
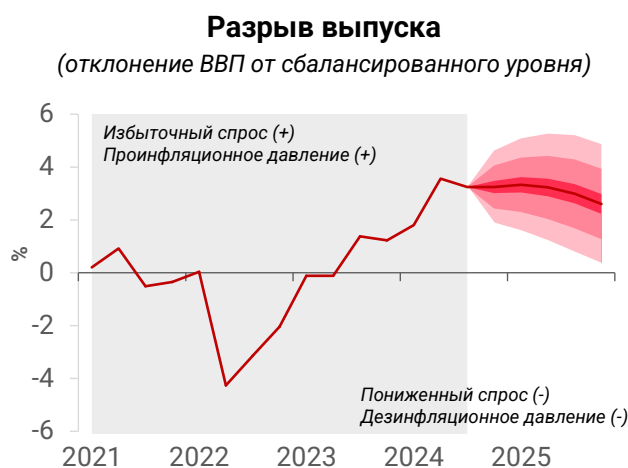
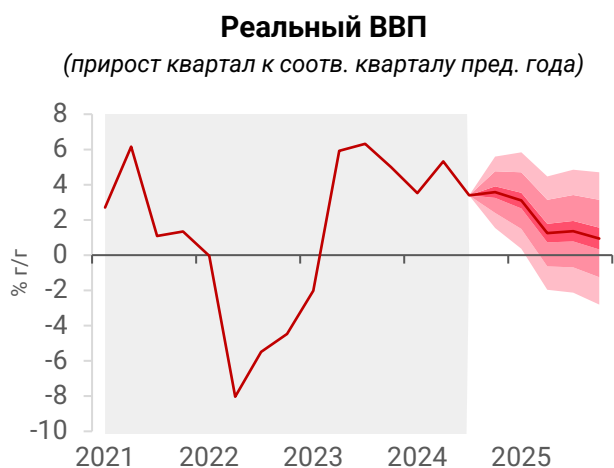
Экономика Беларуси будет медленно «остывать» в среднесрочной перспективе, если в российской и/или мировой экономике не произойдет масштабных потрясений. В силу инерции накопленный прирост ВВП по итогам 2024 г. прогнозируется около 4,3%. В 2025 году экономическая активность сохранится высокой в среде нежесткой экономической политики и намерения властей существенно нарастить инвестиции. Однако динамика выпуска ослабнет в силу действия ряда ограничителей: ожидаемого снижения роста спроса в России, все большего сдерживающего влияния дефицита кадров и достигнутого рекордного уровня загрузки производственных мощностей. В итоге прирост ВВП замедлится до 1,5–2,5% в 2025 г.

Избыточный спрос в экономике, ожидаемое сохранение дефицита работников, повышенный рост цен в России и эффекты санкций будут поддерживать повышенное инфляционное давление. Перенос инфляционных факторов в фактические цены продолжит ограничиваться ценовым контролем. В базовом сценарии предполагается его смягчение в 2025 г. для недопущения значимого ухудшения финансового положения фирм и спада выпуска. В результате прогнозируется ускорение инфляции с 5,5–6,0% г/г в 2024 г. до 6–8% г/г в 2025 г.

Комбинация перегрева экономики, ценового регулирования и подчиненного положения Нацбанка перед правительством делают экономику более уязвимой к сильным шокам. Если экономическая политика будет оставаться чрезмерно мягкой долгое время и/или спрос в России резко упадет, то повысится вероятность жесткой посадки в среднесрочном периоде – сильного спада выпуска, сопряженного с потерей благосостояния граждан. Населению и бизнесу следует осознавать «хрупкость» достигнутых успехов экономики Беларуси и формировать сценарии реагирования на случай реализации неблагоприятного сценария.

Оценки сбалансированных темпов роста экономики Беларуси остаются высоко неопределенными. Можно допустить, что они временно могут быть даже выше 2% в год в условиях структурной перестройки экономик России и Беларуси. Это будет означать большее в сравнении с базовым прогнозом пространство для роста в 2025 г. при меньшем инфляционном давлении и меньшей требуемой жесткости монетарной политики. Вместе с тем, даже если такой позитивный сценарий реализуется, его шансы стать долговременным крайне малы. Невысокая инвестиционная активность, сопряженная с сокращением занятых в экономике и ухудшением качества институтов, не позволяет рассчитывать на более высокие в сравнении с прошлым десятилетием (около 1% в год) темпы прироста потенциального ВВП Беларуси в долгосрочном периоде.

Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларуси



Источник: расчеты BEROC на базе квартальной модели прогнозирования ([QPM BEROC](https://beroc.org)).

Примечание: на рисунке представлены сезонно сглаженные показатели. С выходом новых данных динамика показателей может уточняться. Диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.