

Рост ВВП Беларуси ускорился в II квартале 2024 года. Перегрев экономики усилился в среде дефицита трудовых ресурсов

ВВП Беларуси вырос на 5,5% в II квартале 2024 г. к II кварталу 2023 г. после прироста на 4,3% г/г кварталом ранее. Взлет инвестиций, высокий потребительский спрос и сильная динамика российской экономики обеспечили быстрый рост выпуска в апреле – июне.

Перегрев экономики расширился более чем в два раза и достиг $\approx 3,7\%$ потенциального ВВП в II квартале 2024 г. Крайне перегретым оставался потребительский спрос. Его стимулировали мягкие условия кредитования, рост доходов населения и позитивные потребительские настроения. **Индекс потребительской уверенности** составил -1,4% в июле (после -4,8% в мае 2024 г.), что является максимальным значением за весь период опросов с декабря 2021 г.

Дефицит трудовых ресурсов оставался крайне острым. Уровень безработицы в II квартале снизился до исторического минимума – 3,0% рабочей силы. На одну вакансию приходилось уже менее одного безработного. Нехватка работников вынуждала бизнес активно повышать заработную плату – с коррекцией на рост цен ее размер в II квартале 2024 г. более чем на 22% превышал средний уровень 2021 г. Дефицит кадров сохранял статус главного фактора, ограничивавшего расширение производственного потенциала соразмерно усилению спроса.

Состояние внешней торговли в условиях снижения экспортных цен и избыточного спроса в экономике сложилось хуже прошлых лет. Сальдо торговли товарами и услугами колеблется вблизи 0% ВВП после профицитов в предыдущие годы. Кроме того, валютная выручка поступала с задержками из-за санкционного давления. В итоге сформировалось умеренное давление на внутреннем валютном рынке. Белорусский рубль немного ослаб за II квартал 2024 г. и сохранялся умеренно недооцененным.

Рост потребительских цен оставался сдержанным в II квартале 2024 г. вопреки усилившемуся давлению со стороны спроса и рынка труда. Инфляция составила 6,1% кв/кв за II квартал 2024 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности). Цены на товары, особенно непродовольственные, росли медленно из-за ценового контроля. В то же время в сфере нерегулируемых услуг рост цен оставался повышенным из-за преобладания проинфляционных факторов. В результате инфляционный навес накапливался.

Экономическая политика оставалась мягкой в II квартале 2024 г., несмотря на усиление перегрева экономики. Бюджетные расходы продолжали быстро расти. Денежно-кредитная политика и монетарные условия практически не изменили свой характер в II квартале и оставались умеренно стимулирующими для экономической активности. Кредитование и денежная масса росли повышенными темпами: объем новых кредитов по отношению к ВВП оставался вблизи многолетнего пика – $\approx 74\%$ в II квартале 2024 г.

Нацбанк лишь в июле крайне сдержанно и не вполне последовательно отреагировал на возросшие инфляционные риски. Были задействованы только вспомогательные инструменты: на 2 п.п. повышен норматив резервирования для банков, на 0,5 п.п. увеличены ставка по кредиту овернайт и расчетные величины стандартного риска по кредитам. Эти меры позволяют рыночным процентным ставкам выйти к нейтральным уровням к концу года.

Динамика экономической активности ослабнет во второй половине 2024 года – 2025 году.

Проинфляционное давление останется повышенным

Прирост ВВП сложится вблизи 4% по итогам 2024 года. Более высокие процентные ставки позволят ослабить динамику кредитования. В сочетании с замедлением роста ВВП России это создаст условия для «остужения» роста совокупного спроса. При медленной подстройке стороны предложения к высокому спросу за счет инвестиций ВВП Беларуси во второй половине года будет оставаться около достигнутого рекордного объема. Это соответствует его приросту вблизи 4% в целом по 2024 году. В 2025 году динамика ВВП ослабнет до 0,5–1,5%, медленно возвращаясь к сбалансированной траектории.

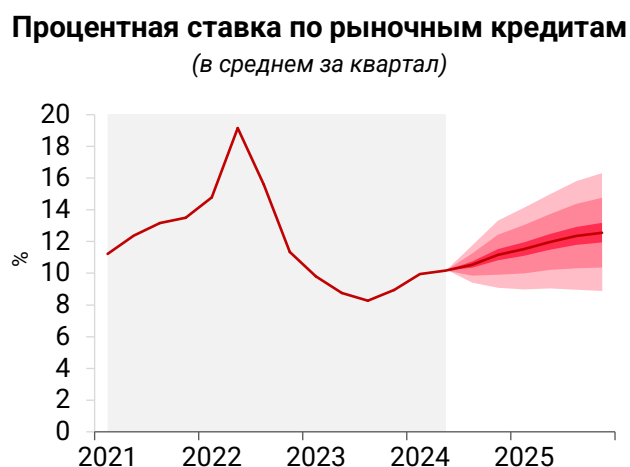
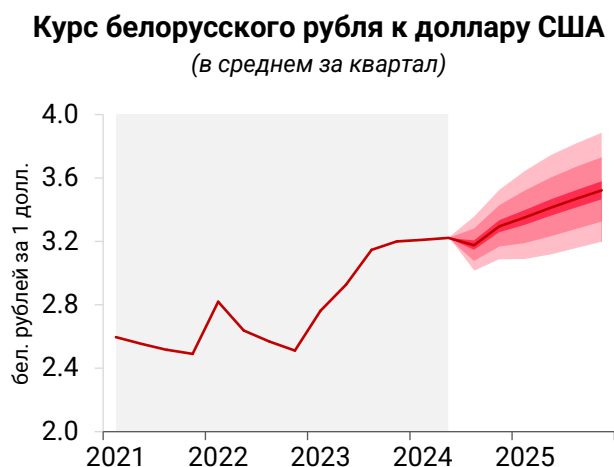
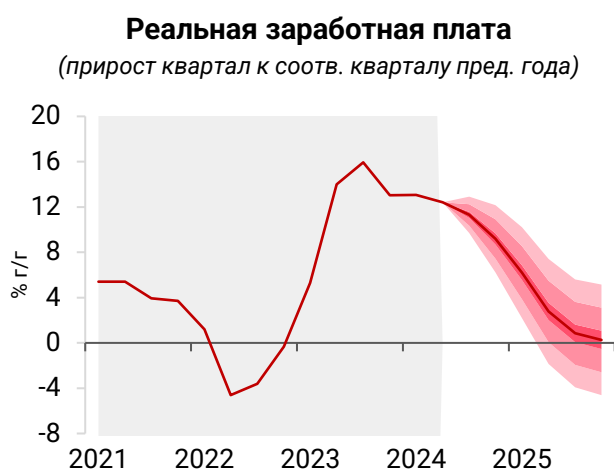
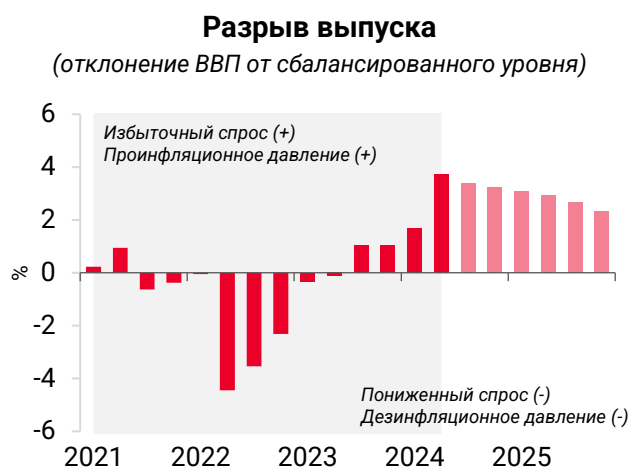
Перегрев экономики уменьшится, но не будет полностью нейтрализован даже в 2025 году при условии отсутствия сильных негативных шоков. Это связано с тем, что рыночные денежно-кредитные условия хоть и приблизятся к нейтральным, но не станут ограничительными, нерыночное кредитование сохранится, расходы бюджета будут расти, а реальные зарплаты хоть и замедлят рост, но их размер останется выше равновесного уровня из-за дефицита кадров. В результате избыточный спрос сохранится во второй половине 2024 года – 2025 году, пусть и в меньшем размере в сравнении с II кварталом 2024 г.

Проинфляционное давление останется повышенным в среде избыточного спроса, перегретого рынка труда, ускорившегося роста цен в России и санкционного давления. При сохранении тотального ценового контроля потребительские цены вырастут на 5–7% по итогам 2024 года. Накопленный инфляционный навес будет постепенно просачиваться в фактические цены, и в 2025 году инфляция может ускориться до 6–9%.

Риски более низкого роста ВВП и более высокой инфляции в сравнении с представленными оценками по базовому сценарию преобладают на среднесрочном горизонте. Ключевые угрозы исходят из неустойчивости производственно-логистических цепочек и схем финансирования внешнеторговых операций в санкционной среде, возможной пробуксовки процесса подстройки предложения под возросший спрос при сохранении чрезмерной мягкости экономической политики, а также вероятности резкого охлаждения спроса в России. Критическое ухудшение финансового положения фирм при резких неблагоприятных изменениях экономических условий будет весьма вероятным. От финансовой позиции фирм во многом зависят темпы трансформации инфляционных факторов в фактические цены.

Более высокий краткосрочный рост экономики без накопления инфляционного потенциала возможен в случае интенсификации инвестиций и обеспечения их эффективности. Повышенный рост спроса в России в сравнении с ожидаемым в базовом сценарии и увеличение энергетических субсидий в форме низких цен на газ и нефть с ее стороны также могут привести к более сильной динамике экономической активности в Беларуси.

Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларуси



Источник: расчеты BEROC на базе квартальной модели прогнозирования ([OPM 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.