

## **Экономика Беларуси замедлится в 2024 году и будет стагнировать в 2025 году вследствие истощения факторов экстенсивного роста**

ВВП Беларуси вырастет на 2,1% в 2024 г. после прироста на 3,9% в 2023 г. Результативность экономических стимулов снизится в среде достигнутого потолка загрузки производственных мощностей и все большего негативного воздействия ценового контроля на инвестиционную активность и финансовое положение фирм. В 2025 г. белорусская экономика будет стагнировать, корректируясь к сбалансированному состоянию после перегрева. Тотальное регулирование цен продолжит ограничивать перенос издержек, возросших в среде избыточного спроса и дефицита работников, в инфляцию, которая прогнозируется в размере 6,1% г/г в 2024 г. и 8,3% г/г в 2025 г. Белорусский рубль в терминах корзины валют ослабнет на 4–6% в IV квартале 2024 г. по отношению к IV кварталу 2023 г. при прогнозируемом ухудшении внешней торговли.

Степень неопределенности прогноза остается крайне высокой, в том числе из-за ситуативности внутренней экономической политики. Диапазон вероятных отклонений динамики макропоказателей от прогнозной траектории базового сценария является широким, а риски смещены в сторону ухудшения оценок.

Таблица. Макропрогноз для Беларуси на 2024–2025 гг. по базовому сценарию на основе QPM

Показатель	2023	2024	2025
<b>ВВП</b> (% г/г, в реальном выражении)	3,9	2,1	0,0
<b>Инфляция</b> (% декабрь к декабрю предыдущего года)	5,8	6,1	8,3
<b>Ставка по новым рыночным кредитам в BYN</b> (% в среднем за год)	8,9	10,7	12,8
<b>Курс USD/BYN</b> (бел. рублей за 1 доллар США, в среднем за год)	3,00	3,29	3,55
<b>Курс 100*RUB/BYN</b> (бел. рублей за 100 рос. рублей, в среднем за год)	3,55	3,57	3,76
<b>Заработная плата</b> (бел. рублей, в среднем за год)	1 902	2 187	2 369

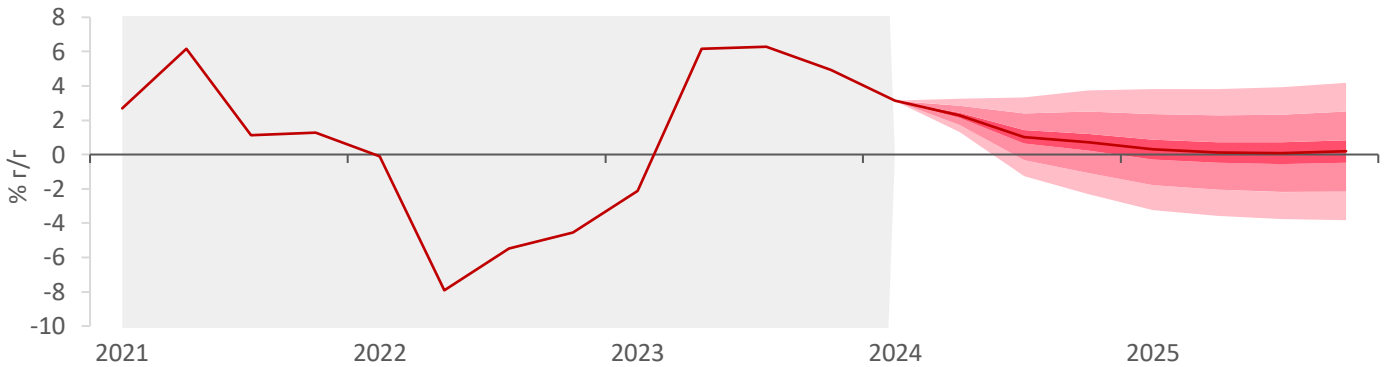
**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC для Беларуси.

Бюллетень «Макропрогноз для Беларуси» представляет прогноз основных макроэкономических индикаторов белорусской экономики на период до двух лет, подготовленный на основе модели квартального прогнозирования (QPM) для белорусской экономики. Подробнее см. в WP BEROC no. 82 «[Квартальная модель прогнозирования для Беларуси: методологические аспекты и практическое применение](#)». В бюллетене приводятся только результаты прогноза для базового сценария, т. е. сценария, предпосылки которого в текущих условиях субъективно оцениваются как наиболее реалистичные. Описание соответствующих предпосылок прогноза приведено в [разделе 6](#).

Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств в отношении точности, полноты и надежности информации, содержащейся в настоящем материале. BEROC не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

# 1 Прогноз по базовому сценарию: экономическая активность

Рис 1. Прогноз динамики реального ВВП Беларуси



**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC, данных Белстата.

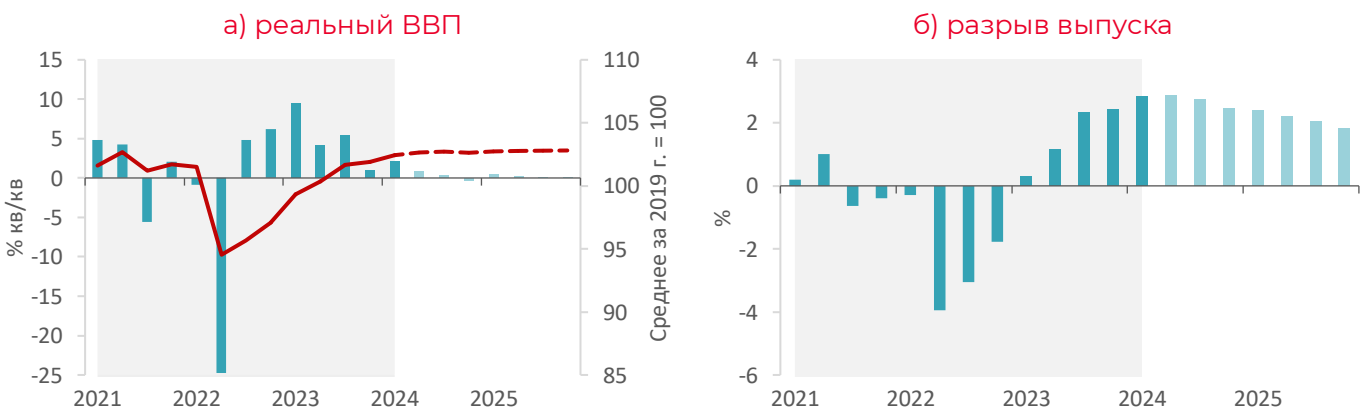
**Примечание:** г/г – темп прироста период к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

## Прирост ВВП Беларуси замедлится с 3,9% в 2023 году до 2,1% в 2024 году

В IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г. рост экономики замедлился вследствие ограничений на стороне предложения: нехватки работников, сложностей с поставками импорта и узких мест в логистической инфраструктуре экспорта (рис 2.а). Эти факторы продолжают сдерживать динамику ВВП в 2024 г. даже при поддержании стимулирующей экономической политики и росте доходов населения. Дополнительный негативный эффект на выпуск окажет жесткий ценовой контроль, подавляющий стимулы к инвестиционной активности и ограничивающий пространство бизнеса для расширения производства. Усиление конкуренции на российском рынке станет еще одним сдерживающим фактором для экономической активности в Беларуси. В результате рост ВВП будет угасать в течение 2024 г. (рис 1), но в целом по году останется выше сбалансированных темпов (около 1% в год) из-за инерции высокого потребительского спроса, сохранения в целом мягкой экономической политики и поддержки внешнего спроса.

В сравнении с прогнозом октября 2023 г. оценка прироста ВВП на 2024 г. повышена на 0,5 п.п. Пересмотр объясняется более сильной динамикой ВВП России на фоне работы на износ военно-промышленного комплекса и повышенных социальных выплат.

Рис 2. Реальный ВВП Беларуси и разрыв выпуска



**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC, данных Белстата.

**Примечание:** кв/кв – аннуализированный темп прироста квартал к предыдущему кварталу с устранением сезонности. Все показатели – с устранением сезонности.

**Качество роста является крайне низким – белорусская экономика останется перегретой в 2024 году**

Разрыв выпуска прогнозируется вблизи 2,5–3% в 2024 г. (рис 2.б). Экономика продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса, для удовлетворения которого факторы производства будут использоваться сверх их оптимального уровня загрузки. Из-за достигнутого лимита экстенсивного роста и ожидаемого сужения рыночных денежно-кредитных стимулов сильное расширение разрыва выпуска представляется маловероятным. Однако сохранение практики директивного кредитования, вероятное использование бюджетных и квазибюджетных инструментов, а также попытка максимально удовлетворить перегретый спрос в России будут замедлять скорость возврата экономики к сбалансированному состоянию.

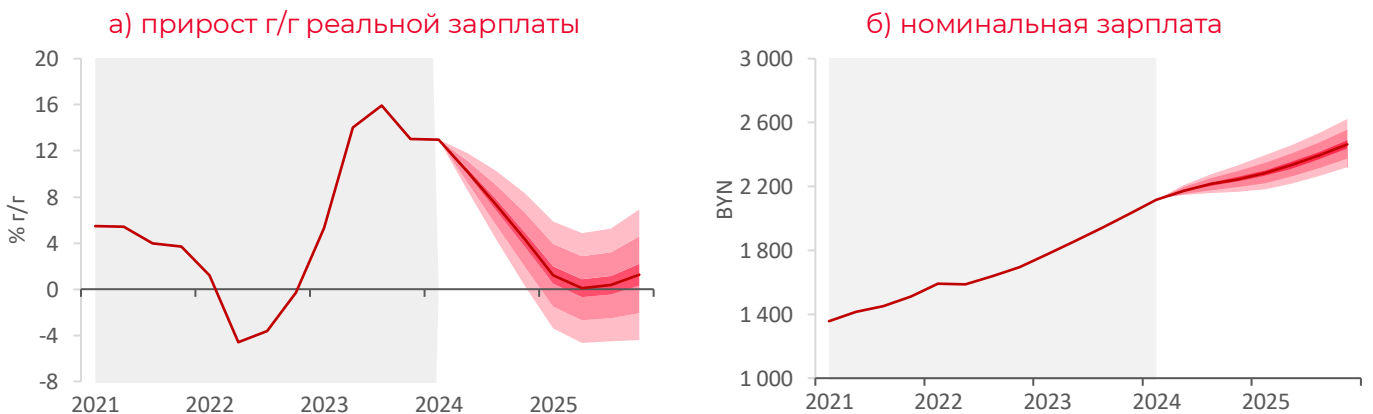
**В 2025 году экономика Беларуси будет стагнировать**

Затухание «смещенного» роста в 2025 г. является «здоровым» процессом, связанным с коррекцией перегретой экономики к равновесию (рис 2.б). Возможности властей противодействовать ослаблению экономической динамики в среднесрочном периоде выглядят сомнительными в силу низкого потенциала роста при существующих политических и экономических институтах. Без новых масштабных внешних преференций вероятность неглубокой рецессии на рубеже 2025 г. является более высокой, нежели обеспечение прироста ВВП хотя бы на 2% в среднем за год.

**Рост заработной платы продолжит существенно опережать рост ВВП в 2024 году**

В предвыборный год вероятно поддержание повышенных объемов бюджетных расходов на оплату труда и социальные выплаты. Дефицит работников продолжит «толкать» издержки на труд вверх, хоть острота этой проблемы может снизиться в силу ослабления процесса эмиграции и динамики совокупного спроса. В результате темп прироста реальной зарплаты останется высоким в 2024–2025 гг., но будет замедляться (рис 3.а). В течение 2024 г. и еще больше в 2025 г. жесткое ценовое регулирование будет становиться фактором не поддержки, а сдерживания роста реальных зарплат в силу его негативного влияния на финансовое положение фирм. При прогнозируемой траектории инфляции (см. раздел 2) средний размер номинальной зарплаты составит около Br2187 в 2024 г. и Br2369 в 2025 г. (рис 3.б).

Рис 3. Прогноз заработной платы в Беларуси

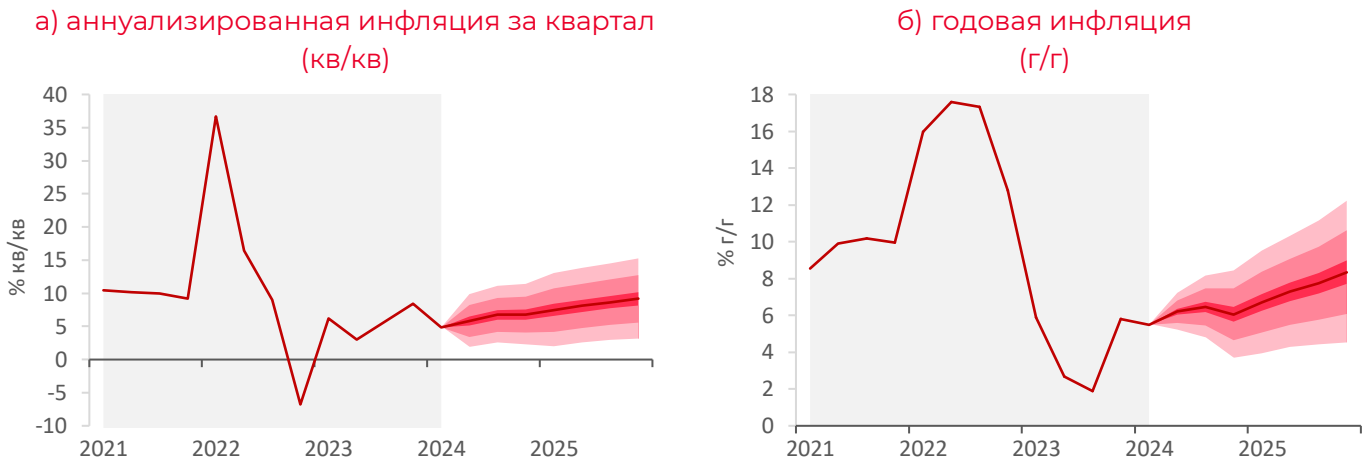


**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC, данных Белстата.

**Примечание:** г/г – темп прироста период к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности. Диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

## 2 Прогноз по базовому сценарию: инфляция

Рис 4. Прогноз инфляции в Беларуси



**Источник:** расчеты BEROС на базе QPM BEROС.

**Примечание:** кв/кв – аннуализированный темп прироста период к предыдущему периоду с устранением сезонности; г/г – темп прироста период к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности. Диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

### Инфляция ускорится до 6,1% г/г к концу 2024 года

Проинфляционное давление в текущем году останется повышенным. Избыточный спрос в экономике, дефицит кадров и прогнозируемое ослабление белорусского рубля стимулируют рост издержек производителей товаров и услуг. Постоянная адаптация к санкционным проявлениям также повышает затраты. Ценовое давление со стороны российского рынка сохранится, но будет ослабевать во второй половине 2024 г. по мере замедления инфляции в России. В сочетании с накопленным к началу 2024 г. инфляционным навесом трансформация обозначенных факторов в фактический рост цен могла бы привести к ускорению инфляцию ближе к 10% г/г в текущем году. Вместе с тем белорусские власти вновь ужесточили ценовое регулирование с начала 2024 г. и с высокой вероятностью сохранят его в строгой форме. В совокупности с консервативным подходом к повышению регулируемых цен и тарифов это будет ограничивать перенос проинфляционных факторов в фактический рост цен, в результате чего инфляция по итогам года прогнозируется в размере 6,1% г/г (рис 4.б).

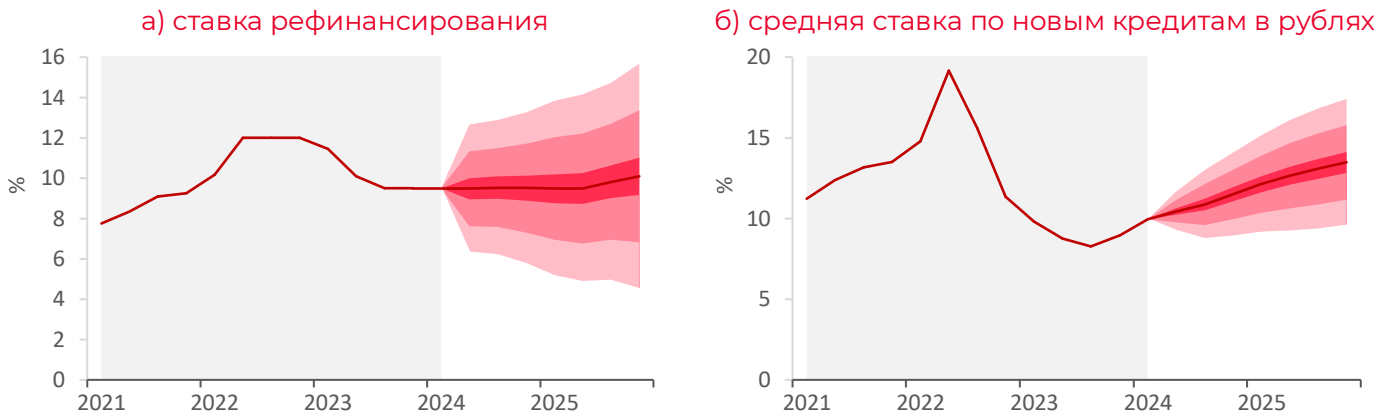
Прогноз инфляции на 2024 г. снижен на 3,2 п.п. в сравнении с прогнозом октября 2023 г. Корректировка объясняется ужесточением подхода белорусских властей к ценовому контролю, даже несмотря на его все большее негативное воздействие на инвестиционную активность и финансы предприятий, а также на расширение инфляционного навеса, повышающее риски ценового всплеска в будущем. При этом масштаб совокупного проинфляционного давления со стороны спроса, заработных плат и курса белорусского рубля в текущем прогнозе остался сопоставим с оценками октября 2023 г.

### В 2025 году инфляция ускорится до 8,3% г/г

Вполне вероятно, что после политической кампании 2025 г. ценовое регулирование может быть несколько ослаблено для поддержки финансового состояния фирм. Это приведет к ускорению инфляции (рис 4.а) из-за накопленного навеса, даже несмотря на прогнозируемое уменьшение проинфляционного давления со стороны спроса и заработных плат вследствие ослабления экономической активности.

### 3 Прогноз по базовому сценарию: процентные ставки

Рис 5. Прогноз номинальных процентных ставок в Беларуси



Источник: расчеты BEROC на базе QPM BEROC.

Примечание: диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

#### Нацбанк продолжит запаздывать с реакцией на инфляционные риски из-за отсутствия независимости и проблем во внутренних коммуникациях

Ставка рефинансирования, к которой привязана стоимость директивных кредитов, прогнозируется вблизи текущего уровня 9,5% в 2024 г. – первой половине 2025 г. (рис 5.а). Нацбанк в настоящее время не способен изменять ставку рефинансирования без одобрения правительства и администрации президента, а инструмент директивного кредитования продолжит активно применяться для противодействия экономическому спаду. Ставка может быть поднята до 10–11% во второй половине 2025 г. для воздействия на инфляцию, если власти пойдут на смягчение ценового контроля.

#### Средние ставки по рыночным кредитам и срочным вкладам в белорусских рублях вырастут в 2024–2025 гг.

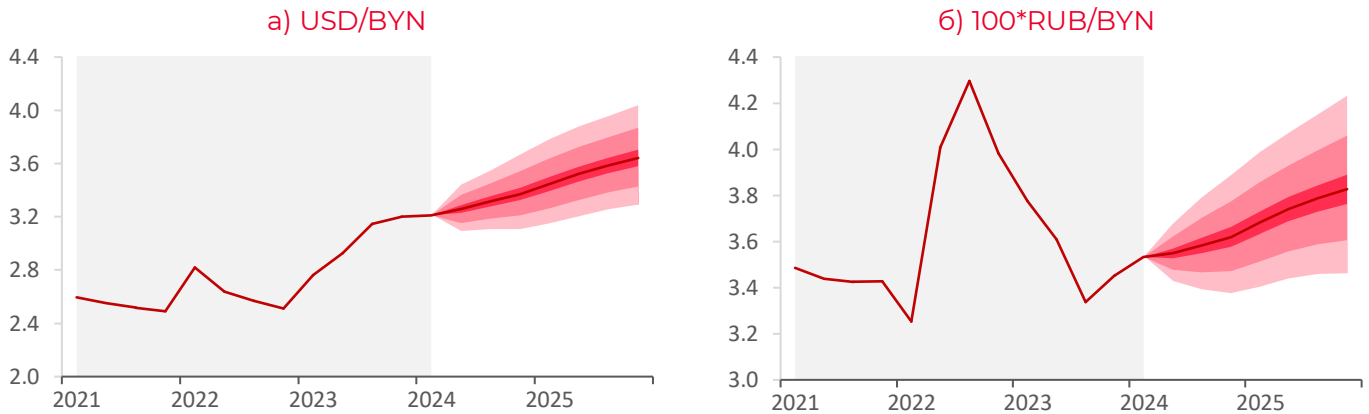
Нацбанк продолжит задействовать косвенные инструменты воздействия на инфляционные процессы для недопущения разрастания монетарных стимулов. Вероятным видится применение пруденциальных мер (расчетные величины стандартного риска, ограничители кредитной нагрузки) и резервных требований, а также медленное, при отсутствии сильных шоков, поднятие ставки по депозитам овернайт. Следствием этого станет повышение ставки межбанковского рынка, рост доходности банковских вкладов в белорусских рублях и дальнейшее удорожание рублевого рыночного кредитования. Средняя ставка по рыночным рублевым кредитам прогнозируется  $\approx 10,7\%$  в 2024 г. и  $\approx 12,8\%$  в 2025 г. (рис 5.б).

#### Прогнозируемая траектория процентных ставок будет означать сужение степени их стимулирующего воздействия на экономическую активность с вероятностью выхода к нейтральным уровням к концу 2024 года

О переходе монетарной политики к умеренной жесткости после продолжительного периода ее экстремальной мягкости в 2022–2023 гг. пока речи не идет, а именно это было бы «здоровой» реакцией на аккумуляцию инфляционного навеса и перегрев потребительского спроса.

## 4 Прогноз по базовому сценарию: курс белорусского рубля

Рис 6. Прогноз номинальных курсов белорусского рубля



Источник: расчеты BEROC на базе QPM BEROC.

Примечание: диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

### Давление на курс белорусского рубля со стороны внешней торговли возрастет в 2024 году

Избыточный спрос в экономике будет поддерживать высокий объем импорта. Усиление конкуренции на российском рынке, инфраструктурные ограничения для дальнейшего наращивания поставок калия и нефтепродуктов на внешние рынки, достигнутые пределы загрузки производственных мощностей в промышленности, сохраняющееся санкционное давление и стагнация IT-сектора будут сдерживать экспорт. Негативное влияние на ценовые условия торговли окажет снижение цен на калийные удобрения на мировом рынке, а также уменьшение выгоды для Беларуси от импорта дешевой российской нефти Urals при сужении ее дисконта к цене нефти Brent.<sup>1</sup>

В результате, при отсутствии сильных шоков, состояние внешней торговли товарами и услугами может измениться с профицита 0,7% ВВП в 2023 г. на дефицит в 0–1% ВВП в 2024 и 2025 гг. Это сформирует умеренное давление на курс белорусского рубля.

### Белорусский рубль в терминах корзины иностранных валют ослабнет на 4–6% в IV квартале 2024 г. к IV кварталу 2023 г. и на ≈6–7% за 2025 год при прогнозируемой в базовом сценарии динамике внешней торговли и процентных ставок на внутреннем и внешних рынках

Динамика курсов рубля к отдельным валютам будет зависеть от траектории кросс-курсов на внешних рынках. При нахождении курса USD/RUB вблизи 92–93 российских рублей за доллар курс USD/BYN составит 3,3 белорусского рубля за доллар в среднем за 2024 г. (рис 6.а). Курс 100\*RUB/BYN в таком случае прогнозируется в размере 3,6 белорусского рубля за 100 российских рублей в среднем в 2024 г. (рис 6.б).

<sup>1</sup> См.: BEROC (2024) Возвращение нефти ренты. Часть 2. Экспресс-анализ. URL: <https://beroc.org/upload/medialibrary/d39/d39d8052c62924abef09d0577ea65216.pdf>.



## 5 Риски прогноза по базовому сценарию

### **Ситуативность и волюнтаризм внутренней экономической политики порождают гигантскую по стандартным меркам неопределенность прогноза**

Горизонт прогнозирования и планирования мер экономической политики в Беларуси сузился примерно до одного квартала. Каждый квартал происходит переоценка приоритетов политики и методов их достижения в зависимости от сложившейся конъюнктуры на внутреннем и внешнем рынках. В результате экономическая политика является запаздывающей, а не вперед смотрящей, что может породить крайне высокую волатильность экономического цикла при воздействии шоков.

К середине 2024 г. темпы прироста ВВП Беларуси существенно снизятся. Такое развитие событий создаст дилемму перед белорусскими властями: либо задействовать дополнительные стимулы в попытке приблизиться к целевому параметру прироста ВВП 3,8% (но это потребует смягчения ценового контроля), либо забыть о достижении этой цели и сосредоточиться на борьбе с инфляцией, скорее всего административными инструментами. Оба решения несут риски для экономики и в обоих случаях «откатиться» к исходному состоянию станет невозможно.

Первая опция повышает угрозу макроэкономической и финансовой дестабилизации. В условиях уже рекордной загрузки производственных мощностей и не превышающего 1% в год сбалансированного прироста ВВП выполнение цели по выпуску потребует усиления стимулирования экономики посредством директивных кредитов, смягчения рыночных монетарных условий и увеличения бюджетных расходов. Это увеличит положительный разрыв выпуска в диапазон 5–6% к концу 2024 г., который имел место в Беларуси только перед кризисными периодами 2009, 2011 и 2014–2015 гг.

Вторая опция может способствовать постепенному «рассасыванию» ценового давления внутреннего спроса и оказать поддержку состоянию внешней торговли. Однако длительное сдерживание роста цен административными методами в любом случае будет сопряжено с поддержанием инфляционного навеса, угрозой разрастания товарных дефицитов и постепенным угасанием инвестиционной активности.

### **Сильное ухудшение финансового положения организаций – важная угроза для макроэкономической и финансовой стабильности**

Показатели рентабельности организаций, особенно в торговле, заметно ухудшились в 2023 г. – начале 2024 г. Это во многом стало результатом применения жесткой системы ценового контроля на внутреннем рынке, а также ухудшения условий внешней торговли. В текущем году финансовое положение фирм может пострадать в еще большей степени как из-за ужесточения ценового регулирования, так и в случае разрывов логистических цепочек экспорта/импорта и/или усиления внешнего инфляционного давления. При реализации подобного сценария может стать осязаемой угрозой кризиса неплатежей, который заденет банковскую систему. В результате экономика погрузится в рецессию в сочетании с повышенной инфляцией и значительным ослаблением рубля, а ее продолжительность и глубина будут зависеть от реакции властей. Наиболее мягкие последствия представляются в случае резкого ослабления административного воздействия на бизнес и отмены постановления № 713 о ценовом регулировании, что позволит включить внутренние адаптационные механизмы экономики к шокам.

### **Усиление санкционного давления остается фактором риска**

Ключевой риск несет повышение результативности применения либо угрозы применения вторичных санкций западных стран в отношении государств – посредников во внешнеторговых операциях Беларуси и России. Это в первую очередь может создать проблемы с расчетами и платежами, что усложнит экспортно-импортные поставки и может привести к логистическим разрывам. Реализация этой угрозы будет иметь схожие последствия для белорусской экономики с описанными выше.

Потенциально значимыми представляются последствия усиления санкционного давления на Россию (или усиления результативности уже действующих в ее отношении санкций). Такой сценарий для Беларуси чреват невозможностью задействовать актуальные на сегодня механизмы адаптации к санкционной среде, которые в той или иной мере связаны с Россией (логистика и доступ на третьи рынки, доступ на внутренний российский рынок, доступ к платежам и внешнему финансированию).

### **Тотальная зависимость белорусской экономики от России – мощный фактор неопределенности прогноза**

Конкурентоспособность белорусских производителей в настоящее время критическим образом зависит от поддержки России в форме дешевых энергоносителей, доступа к транспортно-логистической инфраструктуре и, косвенно, финансовой поддержки по линии правительств двух государств. Тотальная зависимость от России снижает устойчивость белорусской экономики к сильным шокам и повышает риски неожиданных сбоев. Кроме того, нельзя быть уверенными в устойчивости роста ВВП России и, соответственно, спроса на белорусские товары, а также успешного обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности в среднесрочной перспективе.

### **Риск глобальной рецессии в сочетании с высокой инфляцией сохраняет актуальность**

Основные риски и угрозы для экономического развития формирует накаленная военно-политическая и социальная ситуация в мире. Любое обострение военно-политического конфликта, особенно на Ближнем Востоке, будет сопряжено с логистическими разрывами, возможным сокращением добычи энергоресурсов. Это в свою очередь приведет к сильному возрастанию инфляционного давления в мире в сочетании с ослаблением экономической активности. Сильные внешние инфляционные шоки существенно ограничат возможности белорусских властей по сдерживанию роста цен административными рычагами и потребуют ослабления ценового контроля из-за накопленного инфляционного навеса. Иначе финансовое положение предприятий рискует ухудшиться до такой степени, при которой может начаться череда неплатежей и банкротств. Они в свою очередь могут перекинуться на банки и спровоцировать масштабный финансовый кризис.

### **Полное восстановление поставок на мировой рынок белорусских удобрений, нефтепродуктов и продукции деревообработки – позитивный риск для экономики**

При быстром разрешении инфраструктурных ограничений восстановление производства сырьевых товаров в Беларуси может стать более активным. Такой сценарий будет позитивным для бюджета и сопряжен с положительными межотраслевыми эффектами. В результате рост ВВП в 2024–2025 гг. сложится выше базового прогноза, однако позитивные эффекты полного восстановления экспорта будут угасать со временем.



## **Большой, чем ожидается в базовом сценарии, рост ВВП России остается значимым позитивным риском для экономики Беларуси**

Российские власти могут оказаться в позиции, когда им придется поддерживать смещенный в сторону военно-промышленного комплекса и социальных расходов вектор движения российской экономики в среднесрочном периоде. Нельзя исключать, что мобилизация ресурсов и усилий позволит поддерживать экстенсивный прирост ВВП России выше 3% в 2024–2025 гг. При реализации такого сценария спрос на белорусские товары, особенно машиностроительного комплекса, останется повышенным, что может поддерживать избыточную загрузку производственных мощностей и сверхравновесный рост выпуска в Беларуси, но ценой нарастания инфляционного давления.

## **Равновесный объем ВВП Беларуси может быть выше текущих оценок на базе QPM BEROC, что может привести к более высокому приросту ВВП – около 3% в 2024 году**

И белорусская, и российская экономика проходят фазу структурной трансформации, вызванную разрывами устоявшихся производственно-логистических цепочек и их перестройкой, а также смещением секторальной структуры ВВП. В таких условиях оценки равновесного выпуска подвержены крайне высокой степени неопределенности. Нельзя исключать, что объем равновесного ВВП сейчас выше значений, полученных на базе QPM, а масштаб перегрева экономики ниже. Если это предположение верно, то ВВП Беларуси имеет больше пространства для роста в текущем году, и он может сложиться вблизи 3%. Более точные и надежные оценки можно будет получить только по прошествии нескольких лет. Но важно понимать, что глубинные детерминанты экономического роста – институты и ценности – после 2020 г. не стали сопутствующими его высоким темпам, а скорее наоборот снизили потенциал долгосрочного роста экономики.

## **6 Предпосылки и допущения прогноза по базовому сценарию**

### **Санкционный режим в отношении Беларуси сохранится**

Новые санкционные ограничения, способные существенно повлиять на экономику Беларуси, не будут введены или их результативность будет слабой.

### **Логистические цепочки импорта и экспорта не будут нарушены**

В 2024–2025 гг. не случится логистических провалов. Ключевые товары белорусского экспорта продолжают поставляться на мировой рынок, преимущественно с использованием транспортно-логистической инфраструктуры России. Экспорт калийных удобрений останется вблизи уровня 2023 г. (около 9–10 млн т ежегодно в 2024–2025 гг.) вследствие ограниченной емкости и пропускной способности российских портов и железных дорог. Импорт ключевых товаров, в том числе инвестиционных, останется доступным для Беларуси (во многом благодаря обходным схемам), но стоимость поставок сохранится повышенной, а их сроки – более длинными.

## **Россия продолжит оказывать энергетическую и финансовую поддержку Беларуси**

Беларусь продолжит получать газ и нефть из России по ценам ниже мировых и экспортировать нефтепродукты в объеме  $\approx 9$  млн т в год, главным образом через порты России. При этом из-за уменьшения дисконта российской нефти Urals к нефти Brent выгода от импорта дешевой российской нефти снизится в 2024 г. в сравнении с 2023 г.<sup>2</sup> Сохранится финансовая поддержка со стороны России, в том числе посредством бюджетных трансфертов (например, поступлений обратного акциза на нефтяное сырье)<sup>3</sup> и рефинансирования государственных кредитов. Нельзя исключать и прощения Россией части белорусского долга в 2024–2025 гг., которое, судя по статистике платежного баланса, могло иметь место в IV квартале 2023 г.<sup>4</sup>

## **Сохранение действующего на начало II квартала 2024 г. дизайна экономической политики на прогнозном горизонте: жесткий ценовой контроль при стимулирующей, но без увеличения масштаба стимула, макроэкономической политике**

Нацбанк будет находиться под давлением исполнительной власти, в связи с чем монетарная политика останется дискреционной и не будет соответствовать ни таргетированию инфляции, ни монетарному таргетированию. Бюджетная политика сохранит стимулирующий характер для экономической активности при прогнозируемом росте государственных расходов. При этом бюджетный импульс будет ослабевать, так как пространство для увеличения доходов ограничено в среде низкого потенциала роста.

## **Система ценового регулирования останется в жесткой форме до середины 2025 года**

Смягчение ценового контроля до президентских выборов в 2025 г. может быть нежелательным для властей в силу угрозы всплеска инфляции, который с высокой вероятностью последует за подобными действиями из-за накопленного инфляционного навеса. Вероятно, власти будут прибегать к квазибюджетным инструментам (рекапитализация, рефинансирование долга госбанков и/или госпредприятий, др.) и директивному финансированию для маскировки негативных эффектов ценового контроля на финансовое положение организаций и противодействия спаду выпуска.

## **Рост экономической активности в России останется высоким в 2024 году и смещенным в сторону оборонного комплекса, но будет ослабевать**

Перспективы роста экономики России ограничены в силу ее сильного перегрева к началу 2024 г., исторически рекордной загрузки производственных мощностей, санкционных эффектов и значительно ужесточившихся денежно-кредитных условий. Тем не менее в условиях расширения военных трат и работы на износ оборонного комплекса, а также повышенных социальных расходов экономика России продолжит расти темпами выше сбалансированных в 2024 г., но сильно замедлится в 2025 г. В базовом сценарии прирост ВВП России прогнозируется в размере 3,0% в 2024 г. и 1,0% в 2025 г. Эффективный внешний спрос для Беларуси (рассчитанный как средневзвешенный прирост ВВП России, Китая, ЕС и США) после увеличения на 3,3% в 2023 г. вырастет на 2,9% в 2024 г. и на 1,5% в 2025 г.

<sup>2</sup> См.: BEROC (2024) Возвращение нефти ренты. Часть 2. Экспресс-анализ. URL: <https://beroc.org/upload/medialibrary/d39/d39d8052c62924abef09d0577ea65216.pdf>.

<sup>3</sup> В 2023 г. чистое поступление текущих трансфертов сектора госуправления Беларуси превысило \$1,2 млрд, что более чем в два раза больше в сравнении с 2020–2022 гг. и является максимальным объемом в XXI в.

<sup>4</sup> В IV квартале 2023 г. зафиксировано чистое поступление капитальных трансфертов (в составе которых учитывается прощение долга) в Беларусь в размере \$538,3 млн. До 2023 г. максимальный объем чистого поступления капитальных трансфертов в XXI в. был зафиксирован в 2014 г. в размере \$4,6 млн за весь год.

**Внешнее инфляционное давление в среднем в 2024 году ожидается повышенным**

Сдержанный глобальный спрос будет ограничивать пространство для роста цен на сырье даже в условиях напряженной военно-политической обстановки в разных регионах мира. Цены на калийные удобрения сформируются в 2024–2025 гг. на уровнях ниже показателя 2023 г. Тем не менее рост потребительских цен в мире останется выше темпов предыдущего десятилетия. Поддерживать высокую инфляцию будут факторы со стороны предложения, связанные с фрагментацией мировой экономики и структурными изменениями на рынке труда. В США и еврозоне в базовый сценарий заложен прирост потребительских цен на 2,5% и 2,3% за 2024 г. соответственно, и на 2,0% и 2,0% за 2025 г. В России прогнозируется замедление инфляции с 7,4% в 2023 г. до 5,3% в 2024 г. и 4,3% в 2025 г. по мере уменьшения влияния валютного курса на рост цен и замедления роста внутреннего спроса.