

Экономика Беларуси замедлила рост в IV квартале 2024 года, но ВВП оставался высоким в среде нежесткой внутренней экономической политики

Текущая ситуация

ВВП Беларуси вырос на 4% в 2024 г., а отдельно в IV квартале 2024 г. – на 2,4–2,5% к IV кварталу 2023 г. после прироста на 3,8% г/г кварталом ранее. Объем ВВП оставался вблизи исторического пика и на $\approx 2,4\%$ превышал сбалансированный уровень. Перегрев экономики сохранялся серьезным, но его масштаб уменьшился во второй половине прошлого года. К этому привели ослабление экспорта и медленное увеличение потенциала выпуска за счет умеренного роста инвестиций.

Недостаток работников оставался важнейшим ограничителем роста экономики. Уровень безработицы оценивается ниже 3% рабочей силы в IV квартале 2024 г., а на одну вакансию приходилось менее 0,9 безработного. Дефицит кадров ограничивал темпы расширения потенциала выпуска и стимулировал работодателей увеличивать оплату труда: зарплата в IV квартале 2024 г. оставалась на траектории быстрого роста и почти на 30% превышала средний уровень 2021 г. в реальном выражении.

Потребительский спрос рос высокими темпами в среде значительного увеличения доходов населения. Реальные расходы домохозяйств в IV квартале 2024 г. более чем на 23% превысили средний уровень 2021 г. Расширение кредитования и оптимизм домохозяйств выступали дополнительными факторами поддержки потребления. Индекс потребительской уверенности (по методике Евростата) взобрался на новый пик и составил 3% в феврале 2025 г. (0,4% в ноябре 2024 г.).

Внешняя торговля товарами и услугами перешла к дефициту на фоне ослабления динамики экспорта и избыточного внутреннего спроса. Дефицит составил 1,7% ВВП в 2024 г. Это больше «нормы» для Беларуси. Переход торговли к дефициту формировал давление на валютный рынок, которое усилилось к концу 2024 г., но частично сглаживалось рекордной с 2017 г. чистой продажей валюты населением. В результате белорусский рубль оставался вблизи равновесного уровня реального эффективного курса.

Ценовое давление спроса и рынка труда оставалось значительным, а рост цен ограничивался административными мерами. Инфляция колебалась вблизи 4–5% м/м с сентября 2024 г. по январь 2025 г. (аннуализированный прирост цен за месяц с устранением сезонности). Сдерживание инфляции нерыночными мерами проявлялось в рекордно низком росте регулируемых цен, а также слабой ценовой динамике в товарном сегменте. Нерегулируемые услуги дорожали повышенными темпами, отражая несбалансированное состояние экономики – перегрев внутреннего спроса и рынка труда.

Нацбанк не предпринимал активных действий в области монетарной политики в IV квартале 2024 г. и полагался на ценовой контроль для обеспечения выполнения цели по инфляции. Несмотря на инертность Нацбанка, ставки по рублевым кредитам и вкладам выросли в конце прошлого года под воздействием внешних факторов, прежде всего, высоких ставок в России. Процентные ставки несколько превышали нейтральные уровни, но значимого ограничительного влияния на доступность кредита их увеличение не имело. Кредитование и денежная масса продолжали активно расширяться, а их рост по итогам прошлого года заметно превысил целевые ориентиры Нацбанка.

Бюджетная политика не демонстрировала направленности на активную борьбу с накопленными дисбалансами. Объем госрасходов, по нашим расчетам, вырос на 5–6% в реальном выражении в прошлом году. Это больше роста ВВП и указывает на стимулирующий характер бюджетной политики. При этом из-за сильного увеличения доходов бюджета в среде перегрева экономики и безвозмездных поступлений из бюджета России консолидированный бюджет Беларуси, вероятно, исполнен с небольшим профицитом по итогам 2024 г.

Рост экономики Беларуси замедлится с 4% в 2024 году до 1,5–2% в 2025 году при сохранении повышенного инфляционного давления и дефицита внешней торговли

Прогноз

Экономическая политика останется умеренно мягкой в 2025 г. Бюджетное стимулирование, судя по планам правительства, сохранится в 2025 г., хоть и в меньшем размере в сравнении с 2023–2024 гг. Нацбанк будет стремиться не допустить смягчения денежно-кредитных условий, однако продолжит запаздывать в реакции на инфляционные риски. Нельзя исключать повышения ставки рефинансирования и возврата к аукционным операциям регулирования ликвидности банковской системы, но более вероятным видится задействование вспомогательных инструментов (расчетные величины стандартного риска, резервные требования, другие пруденциальные меры). Процентные ставки по кредитам и вкладам умеренно повысятся и останутся немного выше нейтральных уровней, в том числе из-за воздействия высоких ставок финансового рынка в России. Существенного ограничительного воздействия на внутренний спрос монетарные условия не окажут – экономика Беларуси продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса.

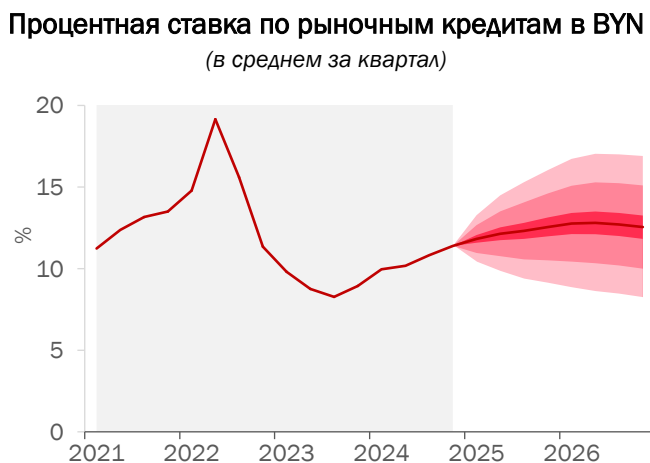
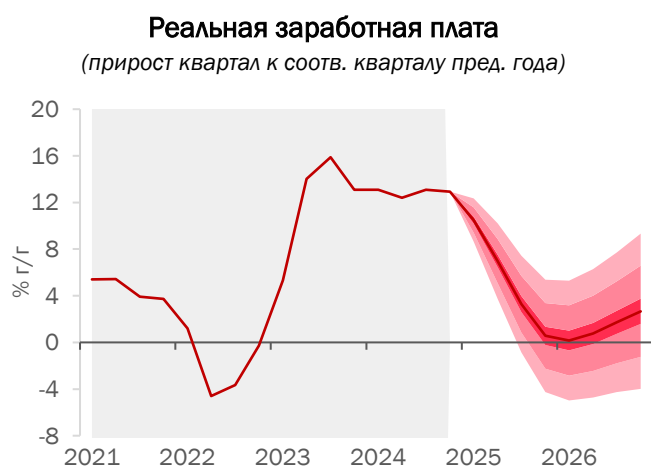
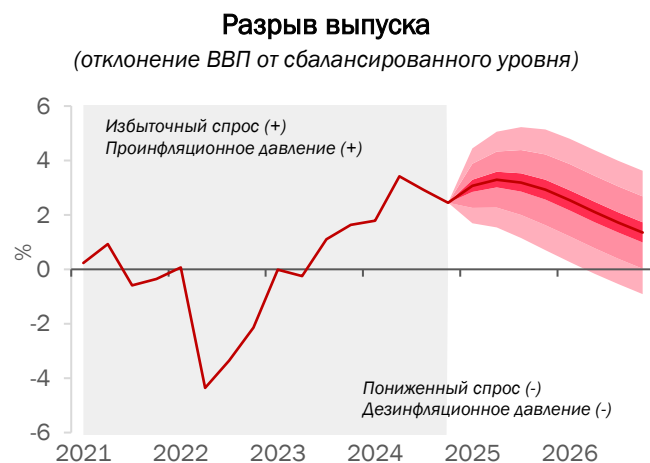
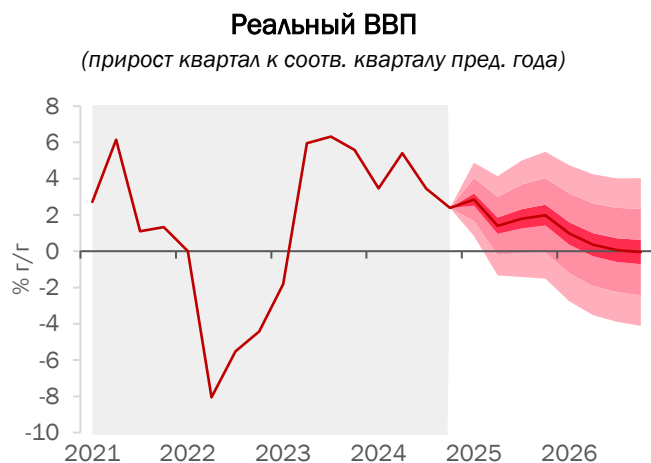
Рост ВВП замедлится с 4% в 2024 г. до 1,5–2% в 2025 г. В условиях дефицита работников, ограниченных производственных мощностей, недостаточного объема инвестиций для их быстрого расширения и устойчивого повышения производительности труда денежные стимулы будут иметь все меньшую отдачу в виде роста выпуска, но проявляться в повышенном потребительском спросе и поддержании высокого импорта. Возросшая конкуренция на российском рынке и ожидаемое замедление экономики России станут дополнительными сдерживающими факторами для роста выпуска и экспорта белорусских товаров. В результате внешняя торговля останется дефицитной в текущем году, в базовом сценарии – в пределах 2% ВВП. Это будет оказывать давление на курс белорусского рубля, который может потерять около 4–6% стоимости по отношению к корзине валют за 2025 г.

Проинфляционные факторы продолжают преобладать в текущем году. Накопленный инфляционный навес в сочетании с влиянием избыточного спроса, высоких издержек на оплату труда и роста цен в России будут поддерживать повышенное инфляционное давление в Беларуси. Если власти пойдут на трансформацию системы ценового регулирования в сторону ослабления госконтроля, то инфляция ускорится с 5,2% в 2024 г. до 6–8% в 2025 г.

Неопределенность прогноза остается высокой, а вероятность значимых отклонений от базового сценария довольно велика. Сохраняются угрозы для экономики со стороны возможных новых санкционных проявлений, сокращения (а не замедления прироста до 1–2%) ВВП России, значительного ослабления динамики мировой торговли и глобальной экономики. С другой стороны, нельзя исключать сохранения роста экономики России выше 2,5% в 2025 г. Это создаст более благоприятные условия для наращивания инвестиций в повышение производительности труда в Беларуси и может позволить временно поддержать рост экономики выше 3%.

Внутренняя экономическая политика остается источником рисков для макроэкономической сбалансированности. Цели по приросту ВВП на 4,1% и инфляции в пределах 5% в 2025 г. выглядят несогласованными. Экономика Беларуси вошла в 2025 г. с перегревом, а сбалансированный прирост ВВП оценивается около 1,5–2% в год при имеющихся ресурсных, технологических и институциональных ограничениях. Если экономика России замедлит рост до 1–2% в 2025 г., то единственным источником обеспечения прироста ВВП Беларуси на 4,1% станет стимулирование внутреннего спроса за счет чрезмерно мягкой бюджетной и монетарной политики. Это приведет к расширению избыточного спроса, повышению инфляции, усилению давления на внешнюю торговлю, валютный рынок и курс рубля в сравнении с базовым сценарием. Если власти решатся заметно смягчить ценовой контроль для достижения цели по ВВП, то инфляция может ускориться до 10% или немного выше в 2025 г.

Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларуси



Источник: расчеты на базе квартальной модели прогнозирования.

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.