

Макропрогноз для Беларуси
2024 год

Октябрь 2023 г.

Рост экономики Беларуси существенно замедлится в 2024 году при
одновременной интенсификации инфляционных процессов

Перспективы для поддержания высокого роста ВВП существенно ослабли в условиях перегрева экономики монетарными и фискальными стимулами в 2023 г. Сохранение мягких денежно-кредитных условий и наращивание бюджетных расходов в 2024 г. будет вести не столько к повышению выпуска, сколько к усилению ценового давления. В результате прирост ВВП замедлится с 3,9% в 2023 г. до 1,6% в 2024 г. даже при сохранении настроенных логистических цепочек и политического курса на всестороннюю поддержку экономической активности. Стимулирующая экономическая политика приведет к актуализации проблемы высокой инфляции, которая ускорится с 5,6% в 2023 г. до 9,3% в 2024 г. Белорусский рубль ослабнет за 2024 г. на 8–9% в терминах корзины валют при прогнозируемом ухудшении состояния внешней торговли (таблица).

Степень неопределенности остается крайне высокой. Диапазон вероятных отклонений динамики макропоказателей от прогнозной траектории базового сценария является широким, а риски смещены в сторону ухудшения оценок.

Таблица. Макропрогноз для Беларуси на 2023–2024 гг. по базовому сценарию на основе QPM

Показатель	2022	2023	2024
ВВП (% г/г, в реальном выражении)	-4,7	3,9	1,6
Инфляция (% декабрь к декабрю предыдущего года)	12,8	5,6	9,3
Ставка по новым рыночным кредитам в BYN (% в среднем за год)	14,6	8,8	10,1
Курс USD/BYN (бел. рублей за 1 доллар США, в среднем за год)	2,62	3,02	3,44
Курс 100*RUB/BYN (бел. рублей за 100 рос. рублей, в среднем за год)	3,88	3,53	3,54
Заработная плата (бел. рублей, в среднем за год)	1 631	1 890	2 132

Источник: расчеты на базе QPM 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. 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.

Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы 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. Авторы настоящего материала не несут 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 на базе QPM, данных Белстата.

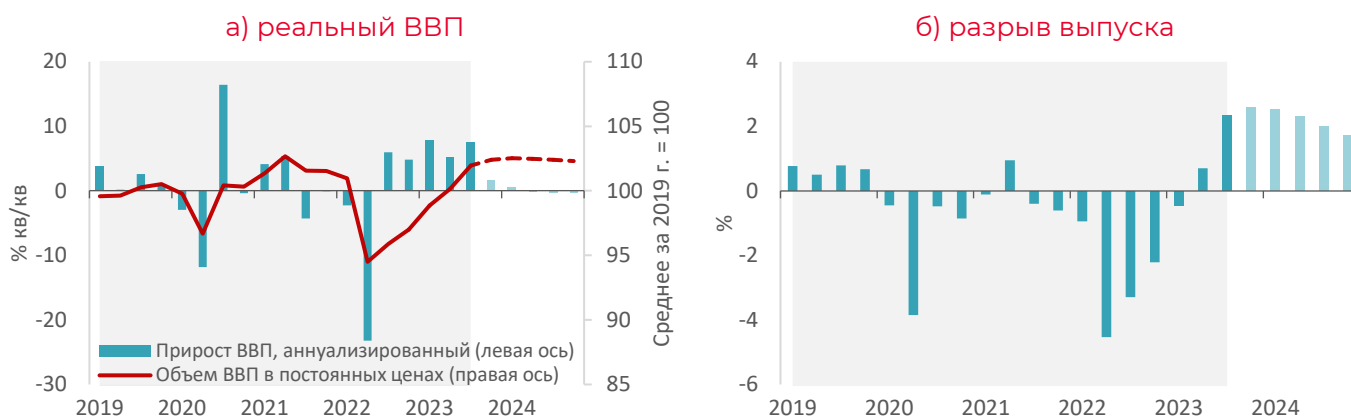
Примечание: г/г – темп прироста период к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

ВВП вырастет на 3,9% по итогам 2023 года за счет избыточно мягкой экономической политики и поддержки со стороны России

Правительство, судя по всему, намерено добиться выполнения плановых показателей на 2023 г. за счет сверхстимулирующей экономической политики. В результате прирост ВВП по итогам 2023 г. сложится вблизи целевого уровня властей (рис 1). Вместе с тем квартальная динамика выпуска ослабнет в IV квартале 2023 г. (рис 2.а). Расширение ВВП быстрыми темпами становится крайне затруднительным в условиях сформированного в II–III кварталах 2023 г. положительного разрыва выпуска (рис 2.б). Экономика функционирует сверх уровня оптимального использования факторов производства. Это ограничивает возможности производителей товаров и услуг в подстройке под спрос, заметно усилившийся в среде широких монетарных и фискальных стимулов.

Оценка роста ВВП Беларуси на 2023 г. повышена в сравнении с ожидавшимся в апреле приростом на 2,5%. Пересмотр объясняется главным образом более сильным внешним спросом со стороны России. Прогноз прироста ВВП России по итогам 2023 г. повышен с 0,7% в апрельской версии Макропрогноза до 2,5% в текущей версии.

Рис 2. Реальный ВВП Беларуси и разрыв выпуска



Источник: расчеты на базе QPM, данных Белстата.

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

Прирост ВВП замедлится до 1,6% в 2024 году

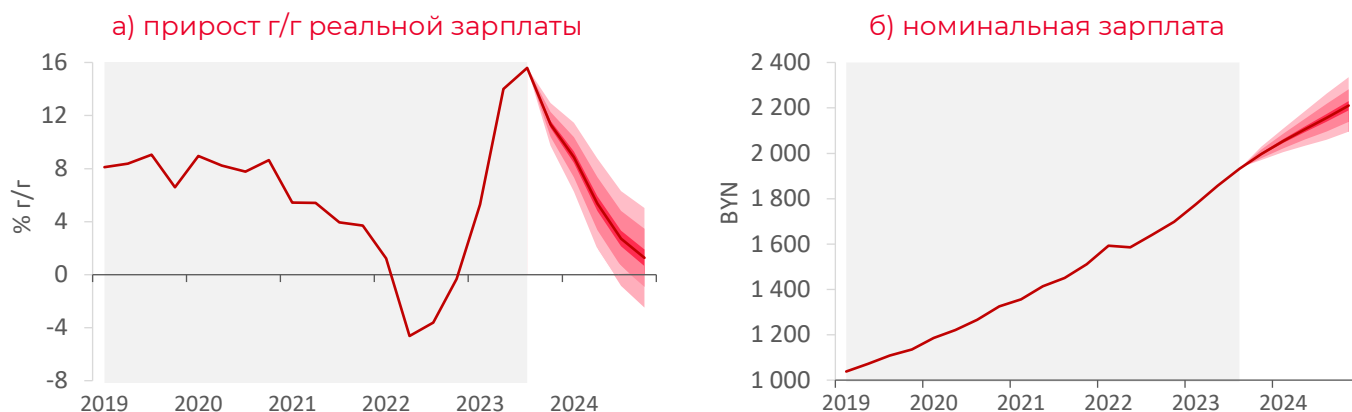
Монетарные и фискальные стимулы будут оказывать все меньшее влияние на выпуск и большее на повышение цен. В результате рост внутреннего спроса сильно замедлится, а в его удовлетворении, при отсутствии чрезмерного директивного вмешательства властей, все большую значимость будет играть импорт, а не внутреннее производство. Динамика потребительской активности будет ослабевать, так как отложенный в период военного шока 2022 г. спрос на товары реализован, а наращивание потребления услуг быстрыми темпами упирается в ограничения на стороне предложения. Инвестиционная активность в 2024 г. продолжит поддерживаться нерыночными инструментами и мягкими денежно-кредитными условиями. Однако импульс к росту, при прочих равных, будет затухать в условиях дефицита трудовых ресурсов и неблагоприятного бизнес-климата.

Динамика экспорта в 2024 г. существенно ослабнет. Уровень загрузки производственных мощностей в промышленности уже в сентябре 2023 г. был максимальным за десять лет – наращивание выпуска экстенсивными методами становится затруднительным, а устойчивое повышение производительности наталкивается на технологические ограничения, эрозию человеческого капитала и низкое качество институтов. Ценовые преимущества белорусских производителей на российском рынке иссякли из-за сильного укрепления белорусского рубля к российскому, а прогнозируемое замедление роста экономики России и интенсификация конкуренции на российских рынках окажут дополнительное сдерживающее воздействие на экспортеров. Поддержка экспорту сохранится со стороны спроса военно-промышленного комплекса России и действия схем поставок белорусских товаров с использованием российской инфраструктуры.

Рост заработной платы замедлится в 2024 году на фоне ослабления динамики ВВП

Реальная зарплата увеличится на 4–4,5% в 2024 г. после прироста на ≈11–12% в 2023 г. (рис 3.а). Ее динамику поддержит бюджетное стимулирование и превышение спроса на труд над его предложением, связанное с неблагоприятными демографическими трендами и миграцией. Размер реальной зарплаты в 2024 г. останется выше равновесного (или инфляционно-нейтрального) уровня, однако ее стимулирующий эффект на внутренний спрос будет ограничен из-за сокращения занятости. При прогнозируемой траектории инфляции (см. [раздел 2](#)) такой рост реальной зарплаты соответствует среднему размеру номинальной зарплаты около Br1890 в 2023 г. и Br2132 в 2024 г. (рис 3.б).

Рис 3. Прогноз заработной платы в Беларуси

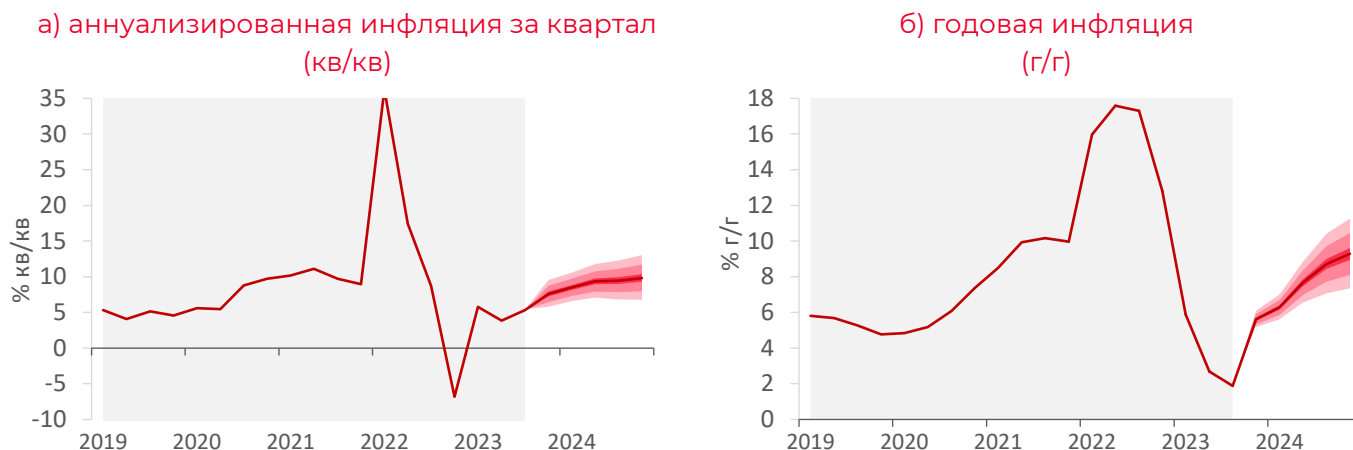


Источник: расчеты на базе QPM, данных Белстата.

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 на базе QPM.

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 5,6% г/г к концу 2023 года

Перегретый внутренний спрос и существенное повышение заработных плат формируют условия для увеличения издержек, которые будут транслироваться в рост потребительских цен (рис 4.а). Дополнительное проинфляционное влияние в IV квартале окажет ускорение роста цен в России и ожидаемое ослабление белорусского рубля к корзине иностранных валют, которое может стать триггером увеличения инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Кроме того, в октябре-ноябре 2023 г. из расчета годовой инфляции выйдет шок октября-ноября 2022 г. (снижение цен в связи с ужесточением их регулирования), что приведет к резкому повышению данного показателя (рис 4.б).

В 2024 году инфляция ускорится до 9,3% г/г

При действующей системе ценового регулирования трансформация рыночных факторов в потребительские цены будет растянутой во времени. В связи с этим наибольшие проинфляционные эффекты, сгенерированные избыточно стимулирующей внутренней экономической политикой в 2023 г., прогнозируются во второй половине 2024 г. Ценовое давление со стороны инфляции в России сохранится, но будет ослабевать во второй половине 2024 г. по мере замедления темпов роста цен в России. Вклад курса белорусского рубля в инфляцию останется положительным вследствие ослабления национальной валюты к корзине иностранных валют.

Траектория инфляции в текущей версии прогноза близка к динамике, ожидавшейся в апреле 2023 г., однако замедление темпов роста цен оказалось более выраженным. Главным фактором отклонения от прогноза стало поддержание жесткого ценового регулирования, подавлявшего перенос проинфляционных факторов в цены. Вместе с тем длительное применение тотального ценового контроля в сочетании с мягкой экономической политикой ведет к накоплению инфляционного навеса и повышает риски инфляционного всплеска в среднесрочной перспективе.

3 Прогноз по базовому сценарию: процентные ставки

Рис 5. Прогноз номинальных процентных ставок в Беларуси



Источник: расчеты на базе QPM.

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

Ставка рефинансирования останется вблизи 9,5% в 2024 году

Возможности Нацбанка по использованию ставки рефинансирования для регулирования инфляционных процессов ограничены в силу воздействия на него со стороны правительства. Если инфляция в течение 2024 г. не превысит 10% г/г, то повышения ставки рефинансирования с высокой вероятностью не произойдет и она сохранится на уровне 9,5% (рис 5.а). Снижения ставки рефинансирования при преобладании проинфляционных рисков не ожидается. В сравнении с апрельским прогнозом траектория ставки рефинансирования в 2023–2024 гг. повышена на 0,5 п.п.

Ожидаемое использование эмиссионного финансирования инвестиционных проектов будет являться дополнительным фактором поддержки мягких денежно-кредитных условий в 2024 г. Вместе с тем в среде актуализации инфляционной угрозы ожидается задействование Нацбанком косвенных рычагов для ограничения темпов роста объемов предложения кредита со стороны банков.

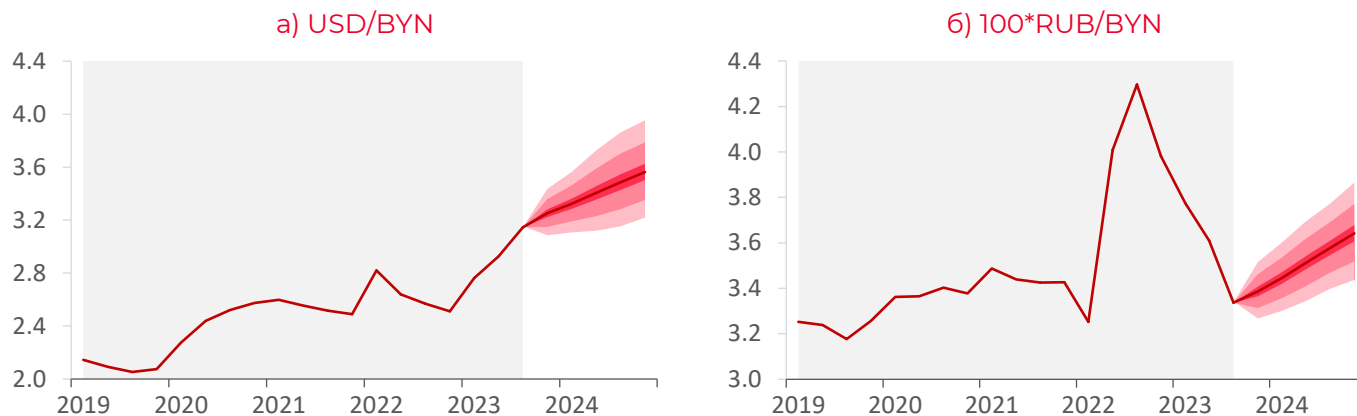
Средние ставки по рыночным кредитам в белорусских рублях вырастут в 2023 году

Средняя стоимость рыночных рублевых кредитных ресурсов составит $\approx 10,1\%$ в 2024 г. (рис 5.б). Это предполагает повышение стоимости кредитования в сравнении с 2023 г. В условиях нарастания рисков для макроэкономической и финансовой стабильности у банков появятся стимулы к удорожанию кредита и, вероятно, их рациионированию из-за отвлечения ресурсов на кредитование в рамках государственных программ.

Номинальная доходность рублевых вкладов также вырастет в 2024 г. в условиях ускорения инфляционных процессов. В результате процентные ставки по рыночным кредитам и срочным вкладам в белорусских рублях останутся стимулирующими для экономической активности, однако масштаб стимула сократится.

4 Прогноз по базовому сценарию: курс белорусского рубля

Рис 6. Прогноз номинальных курсов белорусского рубля



Источник: расчеты на базе QPM.

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

Ухудшение состояния внешней торговли формирует условия для ослабления белорусского рубля в 2024 году

Прогнозируемый опережающий рост импорта товаров и услуг над их экспортом выразится в дефиците внешней торговли, что будет поддерживать чистый спрос на иностранную валюту со стороны предприятий. Со стороны операций нерезидентов, которые являлись донором валюты на белорусском рынке в 2022–2023 гг., ожидается продолжение сформированной летом 2023 г. тенденции к «нормализации» объемов чистой продажи иностранной валюты. Чистое предложение валюты со стороны населения может сократиться в 2024 г. в сравнении с 2023 г. на фоне существенно возросших заработных плат и ожидаемого ускорения инфляционных процессов.

В результате белорусский рубль имеет предпосылки к ослаблению в 2024 г. При отсутствии дополнительных шоков (во многом связанных с неэкономическими рисками) темпы ослабления ожидаются умеренными – около 8–9% в терминах корзины иностранных валют (IV квартал 2024 г. к IV кварталу 2023 г.). Динамика курсов рубля к отдельным валютам будет зависеть от траектории кросс-курсов на внешних рынках. При нахождении курса USD/RUB вблизи 95–100 российских рублей за доллар курс USD/BYN составит 3,44 белорусского рубля за доллар в среднем за 2024 г. (рис 6.а). Курс 100*RUB/BYN в таком случае прогнозируется в размере 3,54 белорусского рубля за 100 российских рублей в среднем в 2024 г. (рис 6.б).

5 Риски прогноза по базовому сценарию

Продолжительное сочетание избыточно мягкой монетарной политики и тотального ценового контроля приведет к накоплению масштабного инфляционного навеса

Если цены в 2024 г. останутся крайне негибкими в ответ на изменение экономических условий, а масштаб монетарного стимулирования деловой активности сохранится неизменным или расширится, то угроза макроэкономической и финансовой дестабилизации станет высоко вероятной. Определить период ее реализации затруднительно, однако негативные эффекты будут включать масштабный ценовой всплеск, резкое ужесточение денежно-кредитной политики и экономический спад, который может быть сопряжен с банковским кризисом. Примером подобного кризиса являются события 2011 г., однако существенным отличием от той ситуации является использование в настоящее время гибкого курсообразования. В среднем в III квартале 2023 г. белорусский рубль в терминах реального эффективного курса был переоценен, однако масштаб переоцененности был небольшим, в отличие от конца 2010 – начала 2011 г. В связи с этим вероятность драматической девальвации национальной валюты представляется небольшой даже при реализации описанного выше риска.

Разрывы логистических цепочек могут привести к рецессии в 2024 году

Устойчивость цепочек поставок товаров в Беларусь и экспорта белорусской продукции не гарантированы. Как ужесточение подходов к поставкам со стороны стран – посредников, так и ухудшение финансового положения белорусских организаций могут привести к сбоям импортных и экспортных потоков. Реализация этой угрозы потребует ужесточения налогово-бюджетной политики из-за сокращения доходной базы бюджета, что может стать причиной резкого торможения белорусской экономики в 2024 г. и даже рецессии. Также такое развитие событий может привести к неизбежности более значимого обесценения рубля, в том числе относительно российской валюты. Такое обесценение может стать единственной доступной опцией для поддержания конкурентоспособности и удержания того уровня дефицита текущего счета, который может быть профинансирован в условиях ограниченного доступа к внешнему финансированию. При таком развитии событий возрастает вероятность раскручивания инфляционно-девальвационной спирали и полномасштабной финансовой дестабилизации.

Усиление санкционного давления в отношении Беларуси и России остается фактором риска

Новые санкции могут касаться, в том числе, импорта в Беларусь, финансового сектора и отрасли перевозок. Вместе с тем экономика показала высокую адаптивность к ограничениям, а при сохранении поддержки России и отсутствии эффективных вторичных санкций негативные последствия новых ограничений будут сдержанными.

Более непредсказуемыми и потенциально значимыми выглядят 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).

Усиление зависимости белорусской экономики от российской повышает риски трансмиссии ухудшения макроэкономических условий в России на Беларусь

Устойчивость экономического роста в России не является predetermined. Ужесточение санкционного режима, в том числе механизмов применения вторичных санкций со стороны западных государств, продолжительное сохранение сильно рестрикционных денежно-кредитных условий для борьбы с инфляцией, вытеснение частных инвестиций менее продуктивными государственными могут привести к экономическому спаду в России. Это вызовет сокращение спроса на белорусский экспорт, ухудшение экономических настроений, осложнит исполнение бюджета и, в результате, выразится в ослаблении экономической активности в Беларуси.

Довольно существенной представляется угроза более сильных, чем предполагает базовый сценарий, негативных эффектов фискального стимулирования для ценовой стабильности в России и курсов российского рубля. Реализация этого риска приведет к более масштабному ценовому давлению в Беларуси и ослаблению белорусского рубля в 2024 г., что негативно отразится на потребительском и инвестиционном спросе.

Риск глобальной рецессии остается значимым, что несет угрозу экономике Беларуси

Победить инфляцию в условиях «разгерметизации» мировой экономики и финансовой системы оказалось гораздо труднее, чем в «нормальные» времена. Борьба с инфляцией в развитых странах по-прежнему не завершена, что может привести к продолжению циклов повышения процентных ставок и их длительному сохранению на высоких уровнях. Это чревато существенным ослаблением экономической активности в мире. Также в последнее время повысилась вероятность разрастания крупных военных конфликтов в разных частях мира, несущих stagflationary последствия для глобальной экономики. В силу углубления изоляции белорусской экономики влияние слабого внешнего спроса будет ограниченным, однако чувствительным. Вероятно ослабление экспорта и вторичные негативные эффекты на потребительскую и инвестиционную активность.

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 г. сложится выше базового прогноза. В то же время необходимо понимать, что позитивные эффекты полного восстановления экспорта будут угасать со временем: в течение нескольких лет рост белорусского ВВП вернется к потенциальным темпам, которые даже в рассматриваемом благоприятном сценарии не превысят 1–1,5% в год из-за структурных ограничений и некачественных институтов.

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

Если российским властям удастся приблизиться к заложенному в проект федерального бюджета прогнозу прироста ВВП на 2,3% в 2024 г., то поддержка белорусским экспортерам со стороны спроса в России окажется существенно более высокой в сравнении с ожидаемой в базовом прогнозе. При реализации такого сценария прирост ВВП Беларуси может оказаться более чем на 0,5 п.п. выше в сравнении с базовым прогнозом.

6 Предпосылки и допущения прогноза по базовому сценарию

Действующий санкционный режим в отношении Беларуси сохранится

Новые санкционные ограничения, способные существенно повлиять на экономику Беларуси, не будут введены или их результативность будет слабой на горизонте прогнозирования. Дизайн действующих рестрикционных мер сохранится без изменений.

Сложившиеся логистические цепочки импорта и экспорта не будут нарушены

В оставшейся части 2023 г. и в 2024 г. не случится логистических провалов. Ключевые товары белорусского экспорта продолжают поставляться на мировой рынок, преимущественно с использованием транспортно-логистической инфраструктуры России. Производство калийных удобрений останется загруженным на 80%, что предполагает экспорт 9–10 млн т удобрений.

Поддержка со стороны России сохранится

Беларусь продолжит получать нефть из России по ценам ниже мировых и экспортировать нефтепродукты в объеме ≈8–9 млн т в год, главным образом через порты России. Потребность российского рынка в продукции белорусских производителей машиностроения и электроники сохранится в условиях изменения структуры экономики России в пользу военно-промышленного комплекса и ухода с российского рынка многих западных компаний. Сохранится финансовая поддержка со стороны России, в том числе посредством бюджетных трансфертов и рефинансирования государственных кредитов.

Бюджетный импульс в 2024 году останется положительным

Проектом Закона «О республиканском бюджете на 2024 год» предполагается повышение на 21,2% объема непроцентных расходов республиканского бюджета в сравнении с их плановым уровнем на 2023 г. Вполне возможно, что рост расходов в 2024 г. окажется меньшим, так как на фоне более высокой доходной базы в текущем году объем трат может превысить запланированный уровень. Вместе с тем накопленный за два года бюджетный импульс будет значительным.

Монетарная политика продолжит ориентироваться на поддержку экономической активности, уделяя инфляционным рискам вторичное значение

Ожидается использование эмиссионных ресурсов для финансирования инвестиционных проектов. Вместе с тем в базовом сценарии предполагается, что на фоне ускорения инфляции Нацбанк будет стремиться задействовать имеющиеся в его распоряжении рычаги для недопущения смягчения денежно-кредитных условий. Эти инструменты могут включать повышение нормативов обязательных резервов для банков, ужесточение пруденциальных норм для ограничения кредитования и, менее вероятно, возврат Нацбанка к активному регулированию ликвидности банковской системы.

Действующая система ценового регулирования продолжит функционировать

В то же время на фоне усиления давления на издержки производителей и ухудшения финансового положения ритейлеров государственные органы будут более «охотно» идти на согласование повышения отпускных цен. В базовом сценарии предполагается, что быстрой реализации накопленного инфляционного навеса не произойдет в 2024 г.

Рост экономической активности в России и мире в целом замедлится в 2024 году

Ужесточение монетарных условий и завершение постпандемического восстановления в секторе услуг приведут к замедлению роста мировой экономики в 2024 г. Эффективный внешний спрос для Беларуси (рассчитанный как средневзвешенный прирост ВВП России, Китая, ЕС и США) вырастет на 1,2% в 2024 г. после увеличения на 2,5% в 2023 г.

Рост ВВП России замедлится с 2,5% в 2023 г. до 0,5% в 2024 г. Экономика России во второй половине 2023 г. находится в состоянии перегрева из-за эффектов широкомасштабных бюджетных стимулов: совокупный размер фискального импульса в 2022–2023 гг. оценивается Минфином России около 10% годового ВВП. Производственные мощности, по расчету Банка России, загружены более чем на 80%, что является максимальным уровнем за двадцать лет. Уровень безработицы достиг исторического минимума в 3% от рабочей силы, сигнализируя о дефиците работников. В складывающихся условиях дальнейшее наращивание ВВП высокими темпами представляется затруднительным, а ужесточение денежно-кредитной политики Банком России может привести к заметному «охлаждению» кредитной активности. Поддержка российской экономики сохранится со стороны фискальной политики, особенно в части финансирования военно-промышленного комплекса.

Внешнее инфляционное давление в среднем в 2024 году ожидается повышенным

В среде перегретого внутреннего спроса и рынка труда инфляция в России останется выше целевого ориентира Банка России в 4%. В первом полугодии 2024 г. инфляция в России будет превышать 7% г/г и замедлится к 4,5% г/г к концу года, когда будет достигнут максимальный сдерживающий эффект от ужесточения денежно-кредитных условий. В США и еврозоне в базовый сценарий заложен прирост потребительских цен на 2,6% и 2,7% за 2024 г. соответственно.