

Республика Беларусь

**Социально-экономическая ситуация по итогам
2022 года**

Май 2023 г.

*Данная справка была подготовлена Проектной группой по финансовым кредитам Проектного блока ЕФСР Евразийского Банка развития: Тигран Костанян (Директор Проектной группы), Наталья Писарева (Руководитель направления «Бюджетный сектор»), Эльвира Курманалиева (Ведущий эксперт), Ярослав Баклажанский (Главный специалист), Евгений Жевнов (Главный специалист), Александр Янушкевич (Главный специалист), Лиана Арутюнян (Ведущий специалист). Текст врезки подготовлен Натальей Писаревой и Александром Янушкевичем. Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

ПБ ЕФСР не публикует свое заключение по разделу «Бюджетный сектор и государственный долг» в связи с тем, что бюджетные данные предоставляются белорусской стороной в ПБ ЕФСР с грифом «ДСП».

Материал может не совпадать с официальной позицией ЕАБР и управляющих органов ЕФСР.

Апрель 2023

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – валовой внутренний продукт
ВМР – валовые международные резервы
МБК – межбанковский кредит
МОТ – Международная организация труда
МФ РБ – Министерство финансов Республики Беларусь
НБ РБ – Национальный банк Республики Беларусь
НДС – налог на добавленную стоимость
ПИИ – прямые иностранные инвестиции
ПБ ЕФСР – проектный блок Евразийского фонда стабилизации и развития
РБ – Республика Беларусь
РФ – Российская Федерация
СГУ – сектор государственного управления
СНГ – Содружество Независимых Государств
СТО – счет текущих операций платежного баланса
США – Соединенные Штаты Америки
ФАО – Продовольственная и сельскохозяйственная организация
Объединенных Наций
ФСЗН – фонд социальной защиты населения
ШДМ – широкая денежная масса

РЕЗЮМЕ

Негативное воздействие санкций наряду с высоким внешним инфляционным фоном обусловили переход экономики Республики Беларусь в стагфляционное состояние в 2022 году. Реальный ВВП сократился на 4,7%, а инфляция ускорилась до 12,8 процента. В то же время, макроэкономические итоги второго полугодия свидетельствуют о постепенной адаптации белорусской экономики к новым условиям. Падение ВВП начало замедляться. Существенно замедлилась и инфляция, однако частично это было достигнуто за счет усиления административного контроля цен.

Несмотря на сокращение физических объемов экспорта из-за введенных санкций, благоприятная внешняя конъюнктура, формирование альтернативных рынков сбыта и расширение торговли с Россией, наряду со сдержанным импортом, обеспечили устойчивость платежного баланса на фоне оттока капитала.

Денежно-кредитная политика была направлена на стабилизацию инфляционных ожиданий, обеспечение финансовой стабильности и поддержку экономики.

В соответствии с базовым сценарием ПБ ЕФСР, в среднесрочной перспективе белорусская экономика продолжит функционировать в условиях санкционного давления. В 2023 году прогнозируется восстановительный рост экономики в 2,5% при последующем замедлении до 0,8 процента. Бюджетная политика в 2023 году продолжит оказывать поддержку экономике за счет увеличения заработных плат в бюджетном секторе при ожидаемой консолидации в 2024 и 2025 году.

Потребность в погашении и обслуживании долговых обязательств Правительства будет выступать ключевым фактором давления на бюджетные счета и платежный баланс. По мнению ПБ ЕФСР, РБ располагает достаточными внутренними резервами для закрытия потребности в финансировании разрыва бюджета в 2024 – 2025 годах без нарушения макроэкономической сбалансированности за счет выпуска внутренних государственных долговых обязательств.

Реальный сектор и рынок труда

В 2022 году белорусская экономика функционировала в условиях негативных внешних шоков, вызвавших заметный спад экономической активности. По итогам года реальный ВВП сократился на 4,7%, против роста на 2,4% в 2021 году. Основными каналами негативного воздействия на экономику выступали расширение санкций, ограниченный доступ к внешним рынкам сбыта и рынкам капитала, разрыв производственных и логистических связей. При этом, по оценкам ПБ ЕФСР, наиболее глубокое падение сезонно сглаженного реального ВВП наблюдалось во втором квартале¹ (около 6%) с частичным восстановлением во втором полугодии (на 2% в III квартале и на 0,5 – 1% в IV квартале 2022 года), что может свидетельствовать о постепенной адаптации белорусской экономики к новым условиям функционирования к концу 2022 году.

Отрицательный вклад в динамику ВВП вносили все основные компоненты: чистый экспорт (-2,0 п.п.), валовое накопление (-1,9 п.п.) и потребление (-0,9 п.п.). Вклад чистого экспорта сформировался под влиянием опережающих темпов снижения экспорта (-18,9%) в постоянных ценах по сравнению с импортом (-16,2%), что во многом связано с введенными ограничениями по ключевым экспортным позициям (нефтепродукты, калийные удобрения), а также с общим сокращением как внешнего, так и внутреннего спроса на фоне действия санкций и снижения уровня доходов населения (Рис. 1).

В условиях усиления санкционного давления, сокращение инвестиций в основной капитал ускорилось до 19,0% к соответствующему периоду прошлого года (против сокращения на 5,6% годом ранее). Наиболее значительное снижение наблюдалось по линии инвестиций на закупку машин, оборудования и транспортных средств (-29,5%); инвестиции в строительно-монтажные работы сократились на 13,5 процентов. Финансирование инвестиций сократилось практически из всех источников, но наибольшее падение наблюдалось по линии банковского кредитования (-39,9%), собственных средств предприятий (-22,2%) и республиканского бюджета (-20,9%).

Негативная динамика потребительской активности была обусловлена снижением реальных располагаемых доходов населения на 3,6% (против роста на 2,0% годом ранее), ограничением потребления СГУ (-1,7%) и сжатием потребительского кредитования. Портфель потребительских кредитов банков в номинальном выражении за 2022 год снизился на 5,2 процента. Реальный розничный товарооборот за 2022 год снизился на 3,7% (против роста на 2,0% годом ранее).

В отраслевом разрезе наиболее значительный вклад в экономический спад внесли промышленность (-1,5 п.п.), торговля² (-1,2 п.п.), транспорт (-0,9 п.п.) и строительство (-0,6 п.п.) (Рис. 2). Кроме того, отрицательный вклад в прирост реального ВВП внес и ИТ-сектор (-0,2 п.п.), который в предыдущие годы выступал одним из важнейших факторов экономического роста. Положительный вклад в прирост реального ВВП внесло лишь сельское хозяйство (+0,3 п.п.), выросшее на 4,4% (против спада на 4,8% годом ранее) на фоне увеличения урожайности зерновых. Снижение выпуска в обрабатывающей промышленности (-6,4%) во многом связано с введенными экспортными ограничениями и сокращением внешнего спроса. При этом работа «на склад» несколько смягчила масштабы падения в отрасли: в среднем за 2022 год складские запасы продукции обрабатывающей промышленности увеличились до 79,0% к среднемесячному объему производства против 60,2% годом ранее. В сложившихся условиях

¹ Отношение величины реального ВВП за квартал с исключением сезонных эффектов к соответствующему значению предыдущего квартала.

² В значительной мере за счет сокращения оптового товарооборота на 17,8%.

наблюдалось некоторое ухудшение финансового положения предприятий промышленности, проявившееся в сокращении чистой прибыли на 2% в номинальном выражении. При этом значительно ухудшилось положение убыточных организаций, сумма чистого убытка которых за год увеличилась в 3,2 раза (до 2,7 млрд рублей против 0,8 млрд годом ранее).

На рынке труда наблюдалось сокращение численности занятых ускоренными темпами, сопровождаемое некоторым снижением безработицы на фоне уменьшения предложения рабочей силы. Темпы снижения среднегодовой численности занятого в экономике населения ускорились вдвое (1,6% против 0,8% годом ранее). Наибольший вклад в сокращение занятости традиционно внесли три сектора, в которых наблюдалось наиболее быстрое снижение среднесписочной численности работников: строительство (-8,1%), транспорт (-4,3%) и сельское хозяйство (-3,2%). В 2022 году в этот список вошел также ИТ-сектор, в котором с апреля наблюдалось заметное сокращение численности работников, в целом по году составившее 3,7% (против роста на 4,6% годом ранее). Несмотря на спад выпуска, уровень безработицы (в соответствии с методологией МОТ) даже незначительно снизился до 3,6% с 3,9% годом ранее. Ключевой причиной одновременного снижения и занятости, и безработицы является сокращение численности активного трудоспособного населения, связанное как со старением населения (см. Врезку ниже), так и оттоком рабочей силы за пределы Республики Беларусь. По данным выборочного обследования домашних хозяйств Белстата, численность граждан, работавших за пределами РБ, в 2022 году увеличилась на 9,6 процента.

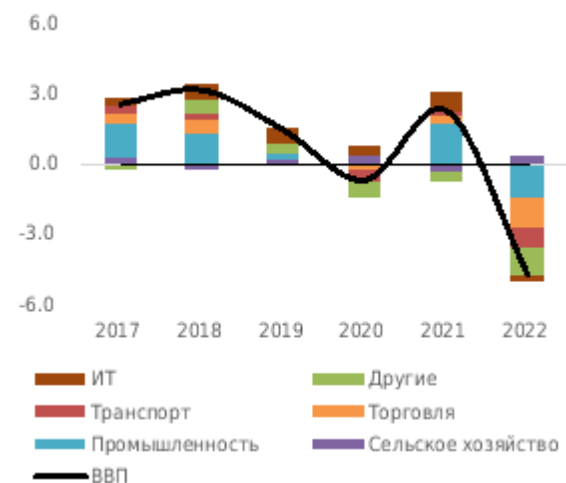
Реальная заработная плата в 2022 году сократилась на 1,8% (против роста на 5,1% годом ранее). Наиболее высокие темпы её сокращения наблюдались в здравоохранении (-9,5%), строительстве (-3,6%), а также в ИТ-секторе (-6,5%). В числе основных факторов, повлиявших на эту динамику, можно отметить снижение надбавок медицинскому персоналу ввиду улучшения эпидемиологической ситуации, значительное сокращение объемов строительства, а также релокацию высокооплачиваемых ИТ-специалистов за рубеж.

Рис 1. Вклады в рост ВВП по методу использования (п.п., г/г)



Источник: Белстат

Рис 2. Вклады в рост ВВП производственным методом (п.п., г/г)



Источник: Белстат

Инфляция и денежно-кредитная политика

Рост мировых сырьевых цен, увеличение логистических издержек, ослабление белорусского рубля к российскому и высокие инфляционные ожидания обусловили ускорение инфляции в 2022 году. В декабре 2022 года прирост потребительских цен составил 12,8% против 10% по итогам 2021 года, что существенно превысило заявленный целевой показатель НБ РБ на 2022 год – не выше 6%. Базовая инфляция ускорилась до 14% (против 9,8% по итогам 2021 года). Вклад роста цен на продовольственные товары в прирост общей инфляции составил 6,0 п.п., на непродовольственные товары – 4,4 п.п., на услуги – 2,4 п.п. Наибольший всплеск цен был зафиксирован в первом квартале 2022 года, тогда как в последующие кварталы наблюдалось постепенное замедление их роста под влиянием стабилизации обменного курса и слабого внутреннего спроса. Так, если показатель аннуализированной инфляции³ в первом квартале 2022 года, по оценкам ПБ ЕФСР, составил около 35%, то уже во второй половине года он замедлился до однозначных величин, а в четвертом квартале и вовсе наблюдалась дефляция. Значительное влияние на динамику цен в конце года оказало расширение масштабов государственного регулирования потребительских цен на практически все виды товаров⁴. По данным опроса населения, инфляционные ожидания к концу 2022 года снизились до 12,6%, против 15,7% в июне 2022 года и 14,2% в декабре 2021 года.

Денежно-кредитная политика НБ РБ была направлена на достижение баланса между целями недопущения устойчивого роста инфляционных ожиданий, обеспечения финансовой стабильности и поддержки экономики. Сила и масштаб воздействующих на экономику шоков в начале 2022 года вызывали значительную волатильность на валютном и финансовом рынке. Для ограничения рисков нарастания инфляционных ожиданий и стабилизации обменного курса НБ РБ повысил с 1 марта ставку рефинансирования с 9,25 до 12% годовых, а также активно проводил валютные интервенции. Чистый спрос на валюту участниками рынка в феврале-марте 2022 года составил 0,7 млрд долларов. В дальнейшем, по мере стабилизации рынков и увеличения отрицательного разрыва выпуска⁵, монетарные власти концентрировали свои действия преимущественно на поддержке экономики через смягчение условий кредитования за счет расширения денежного предложения. Начиная с апреля, несмотря на значительное сжатие экспортных поставок, благоприятная ценовая конъюнктура и существенное сокращение импорта способствовали формированию чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке со стороны его участников. За апрель-декабрь 2022 г чистое предложение валюты участниками рынка составило 1,2 млрд долларов США. В таких условиях НБ РБ осуществлял активную покупку иностранной валюты на внутреннем рынке, что отражалось в формировании избытка краткосрочной рублевой ликвидности. Важным фактором увеличения избытка ликвидности выступала также эмиссия НБ по кредитному каналу, проявившаяся в росте требований к центральному Правительству (на 4,2 млрд рублей) и Банку развития РБ (на 1,7 млрд рублей). При этом следует отметить, что избыточная ликвидность частично связывалась погашением банками полученных в 2020 – 2021 годах кредитов от НБ РБ (на 2,2 млрд рублей), а также накоплением депозитов Правительства в НБ РБ (на 2,4 млрд рублей). В целом, в условиях отсутствия

³ Аннуализированный показатель инфляции представляет собой сезонно сглаженный темп роста цен за квартал, переведенный в годовое значение путем возведения в степень 4. Данный показатель позволяет оценить какой могла бы быть годовая инфляция при сохранении квартальных темпов роста цен в экономике в течение года.

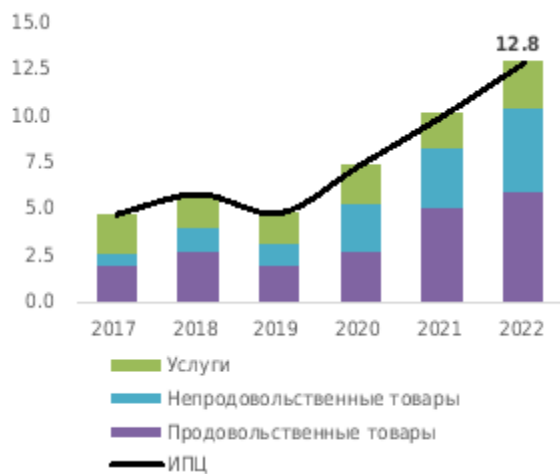
⁴ Постановление Совета Министров РБ от 19.10.2022 №713 «О системе регулирования цен»

⁵ По оценкам НБ РБ

операций НБ по изъятию ликвидности, рублевая денежная база увеличилась за 2022 год на 26,1% против 12,4% годом ранее, а номинальные процентные ставки денежного и кредитно-депозитного рынка опустились ниже уровня февраля 2022 года. В декабре 2022 года ставка однодневного МБК составила 1,0% годовых, ставка по новым срочным депозитам – 3,3% годовых⁶, а по новым кредитам в рублях – 10,3% годовых.

Прирост ШДМ за 2022 год составил 12,7% в годовом выражении против 7,0% по итогам 2021 года. Рублевая денежная масса продолжала расти ускоренными темпами (25% в годовом выражении по итогам декабря 2022 года), что впервые с 2011 года привело к превышению ее доли в структуре ШДМ над валютной составляющей. При этом в условиях снижения процентных ставок по срочным депозитам в структуре рублевой денежной массы ускоренными темпами росли переводные депозиты предприятий (на 51%) и наличные деньги в обращении (на 46%).

Рис.3. Инфляция
(%, г/г, на конец периода)



Источник: Белстат

Рис.4. Динамика монетарных индикаторов
(%, г/г, на конец периода)



Источник: Белстат, НБРБ

Внешний сектор

Несмотря на значительное сокращение экспортных поставок, снижение импорта и благоприятная ценовая конъюнктура способствовали увеличению положительного внешнеторгового сальдо и поддержанию профицита СТО Беларуси. В 2022 году положительное сальдо СТО увеличилось до 2,7 млрд долларов США, или 3,6% ВВП (против 2,2 млрд долларов США или 3,1% ВВП в 2021 г.). При этом опережающие темпы сокращения стоимостных объемов импорта (-6%) относительно экспорта (-4%) товаров способствовали формированию профицитного сальдо торговли товарами в размере 172 млн долларов США, или 0,2% ВВП (против дефицита в 667 млн долларов или 1,0% ВВП годом ранее). На стоимостные объемы экспорта заметное влияние оказывали благоприятные ценовые условия торговли (Рис. 7), проявляющиеся в снижении реального курса белорусского рубля к российскому (на 10%) и росте долларовых цен экспорта в РФ на фоне укрепления российского рубля к доллару США. При этом доля стран СНГ, главным образом РФ, в структуре экспорта увеличилась до 68,1% с 59,9% годом ранее. В свою очередь, положительное сальдо торговли услугами снизилось до 4,1 млрд долларов США,

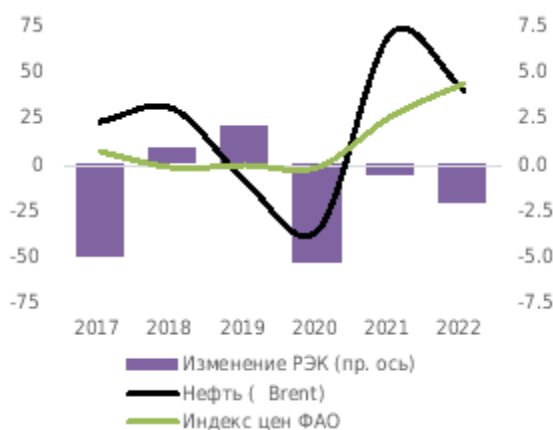
⁶ Сформировался преимущественно из-за снижения ставки по депозитам юридических лиц до 1,6% годовых при ставке для физических лиц в 9,9% годовых.

или 5,7% ВВП (против 4,6 млрд долларов или 6,8% ВВП годом ранее). На динамику внешней торговли услугами, вероятно, оказывало влияние снижение грузооборота и сокращение деятельности ИТ сектора. По линии первичных доходов дефицит сохранился на уровне 2,5 млрд долларов США (около 3,5% ВВП) (Рис. 8).

По финансовому счету платежного баланса за 2022 год отток средств составил 2,7 млрд долларов США (3,7% ВВП). Кроме погашения внешнего долга Правительством, отток наблюдался по банковскому сектору и предприятиям. Чистые иностранные активы банков за год увеличились на 2,0 млрд долларов США (-2,8% ВВП) против их роста на 0,5 млрд долларов США (-0,7% ВВП) годом ранее. Задолженность белорусских предприятий по полученным торговым кредитам и авансам от нерезидентов сократилась на сумму 0,7 млрд долларов США (0,9% ВВП), что, предположительно, объясняется ужесточением требований по оплате зарубежных поставщиков в условиях санкций и общим сокращением импорта товаров и услуг. При этом продвижение экспорта, вероятно, обусловило смягчение требований белорусской стороны по срокам платежей, что привело к росту дебиторской задолженности на 0,7 млрд долларов США (1,0% ВВП). Сдерживающим фактором общего оттока по финансовому счету выступало введение властями ограничений по репатриации дивидендов иностранными инвесторами⁷, проявившееся в росте реинвестированных доходов (с 1,0 до 1,5% ВВП).

Валовые международные резервы за 2022 год сократились на 0,5 млрд долларов США и на 1 января 2023 года составили 7,9 млрд долларов США, или 2,2 месяцев импорта. Ключевым фактором снижения резервов выступало погашение Правительством внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте. Поддержанию уровня резервов способствовала покупка иностранной валюты НБ в условиях чистого предложения валюты на валютном рынке.

Рис.7. Динамика ценовых условий внешней торговли (% , г/г)



Источник: ВБ, ФАО, Белстат, НБРБ

Рис. 8. Платежный баланс (% ВВП)



Источник: НБРБ, Белстат

⁷ В соответствии с Указом Президента Правительство получило право устанавливать повышенную ставку налога на доходы иностранных организаций в отношении возможных выплат (дивиденды, роялти, процентные доходы и т. п.)

Финансовый сектор

Кредитная активность в 2022 году оставалась сдержанной, несмотря на смягчение монетарных условий и расширение объемов финансирования со стороны Банка развития. Прирост требований банков и Банка развития по итогам 2022 года составил 4,4% в годовом выражении, против прироста 5,0% на конец 2021 года (или 1,7 и 5,6% без учета курсового эффекта, соответственно). Требования банков (без учета Банка развития) к экономике по итогам года увеличились на 2,4% (против 2,7% в 2021 году) преимущественно за счет роста рублевых требований на 19,2% при сокращении валютных на 22,4% (Рис. 9). Важными сдерживающими факторами для расширения кредитования выступают высокий уровень долговой нагрузки заемщиков, а также недостаток перспективных инвестиционных проектов в условиях санкций. То есть, несмотря на значительные объемы избыточной ликвидности, банковский сектор осмотрительно и взвешенно подходил к оценке рисков финансирования проектов. Основной рост рублевого кредитования происходил за счет увеличения краткосрочной задолженности, вероятно, для пополнения оборотных средств субъектов хозяйствования. В целом рост рублевого кредитного портфеля банков формировался за счет кредитования государственных предприятий (прирост на 40%) и частного сектора (прирост на 28,5%) при сокращении потребительского кредитования (-5,2%). Долларизация требований банков и Банка развития к экономике заметно снизилась и составила 38,2% против 47,0% на начало года⁸.

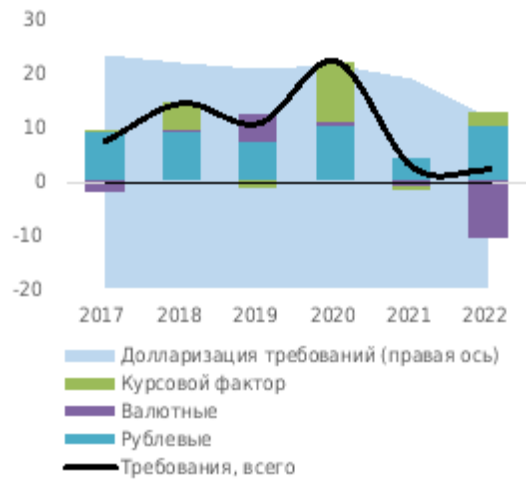
В результате формирования отрицательного чистого финансирования директивных кредитов, их доля в общих требованиях банков и Банка развития к экономике в 2022 году снизилась до 8,8% против 13,2% на начало 2022 года.

Поддержка со стороны властей и рост доходов банков способствовали некоторому улучшению их финансового состояния и росту показателей финансовой устойчивости. На фоне увеличения уставных фондов банков за счет средств бюджета и реинвестирования прибыли прошлых лет, нормативный капитал банков с начала 2022 года увеличился на 3,6 млрд рублей. Уровень достаточности капитала возрос с 17,9% до 21,0%. Рентабельность капитала за год увеличилась до 13,2% (против 10,0% на конец 2021 года), а рентабельность активов – до 2% (против 1,4% на конец 2021 года). Увеличению рентабельности банков способствовал рост прибыли на 57,6%, преимущественно, за счет увеличения процентной маржи, а также роста прочих доходов, включая от операций с иностранной валютой⁹. Под влиянием передачи части кредитов банков в Агентство по управлению активами доля необслуживаемых активов в активах, подверженных кредитному риску, по итогам 2022 года сократилась до 4,9% против 5,3% в начале года (Рис. 10).

⁸ Уровень долларизации ниже 40% в последний раз наблюдался в конце 2011 года.

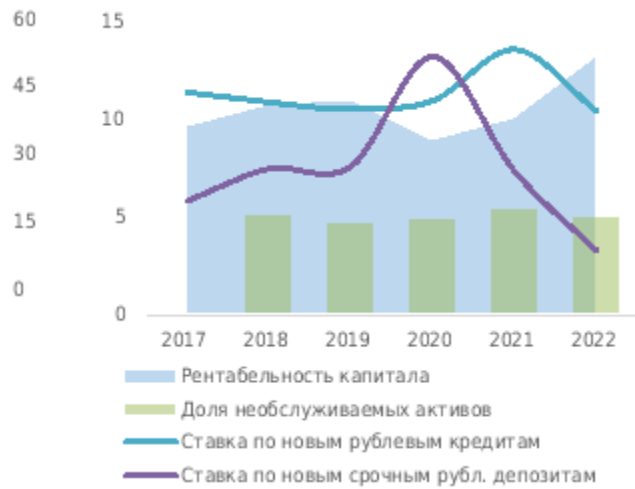
⁹ Вероятным источником прибыли выступает увеличение спреда по валютно-обменным операциями с использованием российских рублей.

Рис.9. Банковское кредитование (% г/г)



Источник: НБРБ

Рис.10. Показатели банковского сектора (%)



Источник: НБРБ

Среднесрочный прогноз

В соответствии с базовым сценарием ПБ ЕФСР, в среднесрочной перспективе белорусская экономика продолжит функционировать в условиях санкционного давления на РБ и РФ. При этом предполагается определенная адаптация экономики к изменившимся условиям, а также постепенное выстраивание новых логистических каналов и производственных связей, в том числе за счет реализации отдельных инвестиционных проектов, предусматривающих выпуск импортозамещающей продукции для поставки в РФ. В результате постепенного налаживания транспортных каналов ПБ ЕФСР предполагает увеличение поставок калийных удобрений вдвое в 2023 году. Тем не менее данный объем по-прежнему будет оставаться ниже уровней до 2022 года. В условиях договоренностей по выравниванию условий работы белорусских и российских НПЗ¹⁰ за счет получения белорусскими нефтепереработчиками обратного акциза, а также открытия доступа к реализации белорусских нефтепродуктов на российском рынке, в 2023-2025 годах ожидается увеличение производства нефтепродуктов примерно на треть.

В 2023 году темп прироста реального ВВП прогнозируется в размере 2,5%, чему будет способствовать некоторое восстановление экспорта калийных удобрений и нефтепродуктов, а также рост заработных плат в бюджетном секторе. В то же время инвестиционная активность будет оставаться слабой, даже несмотря на реализацию отдельных импортозамещающих проектов. Под влиянием сохраняющихся структурных ограничений прирост реального ВВП в Беларуси в 2024 и 2025 годах будет замедляться и прогнозируется на уровне около 0,8% процента.

Предполагается, что проведение денежно-кредитной политики будет основываться на приоритете достижения цели по инфляции. Сохранение отрицательного разрыва выпуска и ожидаемая относительная устойчивость обменного курса будут способствовать замедлению инфляции в 2023 году. Уже к середине 2023 года годовая инфляция может опуститься до 3 – 4 процентов. Во втором полугодии, по мере роста заработных плат, главным образом в бюджетном секторе, дезинфляционное влияние со стороны внутреннего спроса будет ослабевать, и к концу 2023 года инфляция прогнозируется на уровне

¹⁰ В рамках договора об общих принципах налогообложения по косвенным налогам, предусматривающего, в том числе получение белорусскими НПЗ обратного акциза.

7% при целевом коридоре в 7 – 8 процентов. При этом, учитывая ожидаемое сохранение отрицательного разрыва выпуска и замедление инфляционных процессов, базовый сценарий предусматривает поддержание в 2023 году относительно мягких монетарных условий с постепенным снижением ставки рефинансирования НБ РБ. В среднесрочной перспективе (2024 – 2025 годы) ожидается, что власти будут нацелены на замедление инфляции до 5 процентов.

Бюджетная политика в 2023 году будет оказывать поддержку экономике за счет увеличения заработных плат в бюджетном секторе при предполагаемой консолидации в 2024 и 2025 году. Дефицит консолидированного бюджета в 2023 году прогнозируется на умеренном уровне в 0,2% ВВП. Одним из важных факторов поддержания бюджета будут выступать безвозмездные поступления в доходную часть бюджета (до 2,3% ВВП в 2023 году), главным образом, за счет трансфертов от РФ. В 2024 и 2025 годах ЕФСР прогнозирует снижение объема безвозмездных поступлений до 1% ВВП ежегодно, что предусматривает сохранение поступлений от РФ только по обратному акцизу на нефть. Снижение безвозмездных поступлений и ограниченность источников финансирования обусловит потребность постепенной бюджетной консолидации в среднесрочном периоде. В результате, даже при некотором ограничении расходов в 2024 году бюджетный дефицит может возрасти до 0,8% ВВП. В то же время, продолжение фискальной консолидации в 2025 году позволит обеспечить выход на сбалансированное сальдо бюджета.

Сохранению внешнеэкономической сбалансированности на прогнозном горизонте будут способствовать профицит внешней торговли, поступления трансфертов из бюджета РФ, а также ожидаемое замедление оттока средств по финансовому счету. Сальдо СТО прогнозируется положительным в размере 4% ВВП в 2023 году и порядка 2,4 и 2,3% ВВП в 2024 и 2025 годах, чему будет способствовать сохранение профицита внешней торговли на фоне роста экспорта удобрений и нефтепродуктов и сдержанного импорта в условиях ограниченного внутреннего спроса, а также поступление трансфертов из бюджета РФ. В свою очередь, отток средств по финансовому счету прогнозируется на уровне 3,4% ВВП в 2023 году, а также 3,5% и 2,1% ВВП в 2024 и 2025 годах. Замедлению оттока средств по финансовому счету будет способствовать постепенное закрытие банками и предприятиями накопленной ранее задолженности в долларах и евро, что будет уменьшать размер платежей в последующие годы, а также частичное рефинансирование долгов. В таких условиях валовые резервы хоть и несколько снизятся в течение прогнозного периода (до 7,6-7,8 млрд долларов США или 2,0 мес. импорта), но будут оставаться выше минимально допустимого уровня¹¹, в том числе за счет покупки НБ валюты на внутреннем рынке. При этом объем чистой продажи иностранной валюты экономическими агентами на внутреннем валютном рынке прогнозируется в размере 3,8 млрд долларов США суммарно в течение 2023 – 2025 годов.

Потребность в погашении и обслуживании долговых обязательств Правительства будет выступать ключевым фактором давления на бюджетные счета и платежный баланс. Валютные депозиты Правительства, в том числе в российских рублях, продолжают оставаться значимым источником погашения и обслуживания государственного долга в условиях ограничений по привлечению новых заимствований. При этом предполагается, что исполнение обязательств по погашению еврооблигаций и долга перед кредиторами из «недружественных» стран будет осуществляться в белорусских рублях с зачислением средств на счета в банки-резиденты РБ. Тем не менее, уже с 2024

¹¹ Основными направлениями ДКП Республики Беларусь предусматривается поддержание ВМР на уровне не менее 6 млрд долларов США

года общий объем депозитов Минфина приблизится к исчерпанию и будет недостаточным для полного и своевременного исполнения всех обязательств, что обусловит потребность в дополнительном финансировании.

По мнению ПБ ЕФСР, РБ располагает достаточными внутренними резервами для закрытия потребности в финансировании разрыва бюджета без нарушения макроэкономической сбалансированности за счет выпуска внутренних государственных долговых обязательств. В основе данной оценки лежит прогнозируемый достаточно высокий уровень избыточной банковской ликвидности и чистое предложение иностранной валюты на внутреннем рынке, которое позволит сконvertировать белорусские рубли в иностранную валюту без создания давления для дополнительного ослабления белорусского рубля.

Риски и неопределенности среднесрочного прогноза

Наиболее существенными рисками для среднесрочного прогноза являются расширение негативного влияния санкций, а также ухудшение экономической ситуации в России. Список подпадающих под санкции компаний и организаций может быть расширен, а воздействие вводимых ограничений — иметь более негативные последствия, в том числе за счет усиления логистических трудностей в поставке ключевых экспортных позиций и импортных составляющих производства, а также ограничения доступа к источникам рефинансирования внешнего долга банковского сектора и прочих секторов.

Важным фактором неопределенности выступает потенциал белорусских предприятий и банков по адаптации к изменившимся условиям. Степень успеха в переориентации традиционных экспортных поставок на новые рынки и наращивании торговли новыми товарами будет в высокой степени зависеть от скорости налаживания торговой логистики, а также от успехов в модернизации белорусских предприятий и освоении ими новых видов продукции. При этом важным ограничительным фактором для этого будут выступать санкционные ограничения, в том числе на технологическое оборудование и товары двойного назначения. Кроме того, рост долговой нагрузки предприятий на фоне сокращения объемов производства может выступить значимым фактором увеличения необслуживаемых активов банков. Реализация данного риска может потребовать увеличения расходов бюджета и (или) внутреннего долга для оказания поддержки банковскому сектору.

Реализация инвесторами своего права на получение выплат по долгу через вывод размещаемых Минфином в банках белорусских рублей формирует риски оттока капитала в будущем. После получения инвесторами доступа к своим средствам значительная часть средств будет сконvertирована в иностранную валюту и выведена на зарубежные счета. В такой момент экономика может столкнуться с оттоком капитала, который приведет к давлению на обменный курс и платежный баланс. Невысокий уровень валовых резервов будет ограничивать возможности НБ для поддержки обменного курса. В таких условиях повышается риск дополнительного ослабления белорусского рубля, с негативными последствиями для инфляции, экономической активности, доходов бюджета и увеличения потребности в финансировании.

Относительно высокий уровень процентных ставок на внутреннем рынке формирует риски для финансирования бюджета и долговой устойчивости. Несмотря на ожидаемое снижение процентных ставок на фоне замедления инфляции и избытка рублевой ликвидности, условия размещения ГЦБ на внутреннем рынке в объемах, обеспечивающих полное закрытие потребности в финансировании, могут быть оценены Минфином как неприемлемые с точки зрения формирования значительных процентных расходов в будущем.

Таблица 1. Беларусь: Основные макроэкономические показатели

	2022	2023	2024	2025
	Факт	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<u>Национальные счета и цены (в %)</u>				
Прирост реального ВВП	-4.7	2.5	0.8	0.8
ИПЦ (дек, г/г)	12.8	7.0	6.0	5.0
Прирост реальной заработной платы	-1.2	4.6	2.0	2.0
<u>Деньги и кредит (на конец периода)</u>				
Широкие деньги, % изменения	12.7	15.0	10.3	11.2
Ключевая процентная ставка	12.0	9.0	8.0	8.0
<u>Государственные финансы (в % ВВП)</u>				
Баланс бюджета ("-" дефицит / "+" профицит)		-0.2	-0.8	0.0
<u>Внешний сектор (в % ВВП)</u>				
Счёт текущих операций	3.6	4.0	2.4	2.3
Прямые иностранные инвестиции	1.9	2.0	1.9	1.8
Валовые резервы, в мес. импорта товаров и услуг текущего года	2.2	2.3	2.0	2.0

Источник: национальные ведомства и расчеты ЕФСР

Врезка: Влияние демографических трендов на долгосрочную экономическую и бюджетную устойчивость в Республике Беларусь

Беларусь, как и большинство стран со средними доходами, находится в процессе второго демографического перехода, который характеризуется значительным изменением института семьи, мотивации иметь детей и сознательным регулированием рождаемости. Коэффициент рождаемости в стране в последние 20 лет не превышал 1,7 рождений на 1 женщину фертильного возраста, что ниже уровня, обеспечивающего простое воспроизводство. Естественная убыль населения и миграционный отток привели к сокращению населения страны (на 8% по итогам 2021 года против 1999 года) и заметному его старению (удельный вес населения старше трудоспособного возраста вырос в общей численности с 21,5% до 24,5%).

Динамика численности трудоспособного населения в 2000-е годы способствовала экономическому росту: вклад фактора труда в годовой прирост реального ВВП оценивался в среднем около 0,3 п.п.¹²; в 2015 – 2019 годы этот показатель уже перешел в отрицательную зону и оценивался в размере -0,6 п.п. С 2020 года темпы сокращения численности трудовых ресурсов ускорились на фоне пандемии COVID-19 и усиления внутренней и региональной напряженности, продолжая оказывать негативное влияние на динамику ВВП.

В долгосрочном периоде продолжение процесса депопуляции усилит негативное влияние на темпы экономического роста и значительно повысит нагрузку на бюджет. Согласно прогнозу ООН, низкий уровень рождаемости приведет к сокращению населения Беларуси к 2050 году на 10%, а трудоспособного населения – на 22% по сравнению с 2022 годом. При прочих равных условиях, накопленный отрицательный вклад фактора сокращения трудоспособного населения в прирост ВВП к 2050 году составит, по экспертным оценкам, порядка 16%.

Неблагоприятная демографическая ситуация уже находит свое отражение в давлении на счета ФСЗН, что обуславливает высокий уровень ставок страховых взносов. По оценкам ПБ ЕФСР, коэффициент демографической нагрузки, рассчитываемый как соотношение населения трудоспособного и нетрудоспособного возраста, в 2022 году составил около 0,65. При сохранении текущих трендов нагрузка на одного работающего будет стремительно возрастать, и к 2050 году может составить около 0,85, а уже к концу 2050-х – приблизится к 1. Это приведет к заметному снижению отчислений в ФСЗН и уменьшению его доходов. По оценкам ЕФСР, для поддержания текущего соотношения размера средней пенсии и заработной платы, трансферты из республиканского бюджета на покрытие дефицита бюджета Фонда должны будут превысить 5% ВВП. Старение населения также вызовет увеличение расходов бюджета на здравоохранение, что может выступить дополнительным фактором давления на фискальную позицию страны.

В этих условиях, важность повышения общей факторной производительности, как основного инструмента ограничения негативного влияния демографической ситуации, возрастает многократно. В качестве приоритетных направлений ЕФСР предлагает рассматривать реформы, направленные на повышение гибкости рынка труда, усиление социальной защиты безработных граждан, поддержку частного бизнеса и предпринимательства, развитие конкуренции, улучшение качества распределения капитала.

¹² Н.Мирончик, А.Левихина. Как ускорить рост экономики? (Банковский вестник, Исследование банка №19, июль 2020).