

# Республика Беларусь

## Социально-экономическая ситуация в 1 полугодии 2021 года и среднесрочные перспективы\*

Октябрь 2021 г.

\*Данная справка была подготовлена Проектной группой по финансовым кредитам Проектного блока ЕФСР Евразийского Банка развития: Тигран Костянян (Директор группы), Наталья Писарева (Руководитель направления «Бюджетный сектор»), Эльвира Курманалиева (Ведущий эксперт), Анатолий Трифонов (Главный специалист), Павел Бирюков (Ведущий специалист), Александр Янушкевич (Ведущий специалист), Динара Шоланова (Ведущий специалист). Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

Представленные в обзоре выводы и прогнозные оценки основных макроэкономических показателей, включая показатели бюджетной и денежно-кредитной политики, могут не совпадать с официальной позицией ЕАБР и управляющих органов ЕФСР, а также Правительства и Национального банка Республики Беларусь.

## РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ: СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2021 ГОДА

*Восстановление внешнего спроса поддержало относительно высокие темпы экономического роста белорусской экономики в первом полугодии 2021 года. Внутренний спрос оставался сдержанным, что во многом связано с сокращением инвестиционной активности. На динамику потребления оказывало влияние замедление прироста реальных располагаемых денежных доходов населения, сокращение потребительского кредитования, а также сохранение населением сберегательной модели поведения в условиях высокой неопределенности в отношении динамики пандемии и влияния санкций на белорусскую экономику. Восстановление экономики способствовало значительному улучшению фискальных показателей и снижению уровня государственного долга. Ускорение инфляции связано, преимущественно, с влиянием немонетарных факторов, обусловленных повышенным внешним инфляционным фоном и сохраняющимися логистическими трудностями в поставке отдельных товаров.*

### **Реальный сектор и рынок труда**

**Восстановление внешнего спроса поддержало относительно высокие темпы экономического роста белорусской экономики.** В отчетном периоде ВВП страны вырос на 3,5% (против сокращения на 1,8% годом ранее). Это, по предварительным оценкам, привело к восстановлению белорусской экономики до своего потенциального уровня и закрытию отрицательного разрыва выпуска к середине 2021 года. Вклад чистого экспорта в рост ВВП составил 5,9 п.п., тогда как сокращение инвестиционной активности оказало сдерживающее влияние на экономический рост (Рис.1). Инвестиции в основной капитал в сопоставимых ценах сократились на 7,2% (-1,4% годом ранее) за счет снижения финансирования практически по всем источникам, в особенности – по линии бюджетных средств и кредитных ресурсов. При этом, высокий внешний спрос способствовал сокращению складских запасов промышленных предприятий до 56,8% от среднемесячного объема производства (78,1% годом ранее). Потребительская активность была умеренной, чему способствовало замедление прироста реальных располагаемых денежных доходов населения до 3,4% с 5,4% годом ранее, сокращение потребительского кредитования на 5,6% с начала года, а также сохранение населением сберегательной модели поведения в условиях высокой неопределенности в отношении динамики пандемии и влияния санкций на белорусскую экономику. Объем реального розничного товарооборота в первом полугодии 2021 года сохранился на уровне аналогичного периода 2020 года.

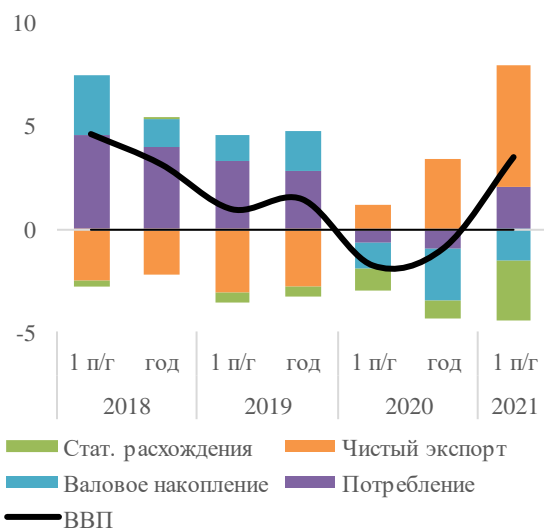
Со стороны предложения, основным драйвером роста выступила промышленность, вклад которой в прирост ВВП составил 2,6 п.п., чему способствовали высокий внешний спрос, восстановление нефтепереработки и химического производства по сравнению с первым полугодием 2020 года, а также увеличение выработки энергии в начале года (Рис. 2). Положительный вклад в экономический рост также обеспечили сектора информации и связи (+0,5 п.п. ВВП), несмотря на некоторое замедление темпов роста (7,6% по сравнению с 10,6% в том же периоде 2020 года), и внутренняя торговля за счет высокого роста оптовой торговли<sup>1</sup> (+0,4 п.п. ВВП).

**На фоне восстановления экономической активности, темпы сокращения занятости несколько замедлились.** По итогам первого полугодия занятость сократилась на 1,2% (против 2,4% годом ранее), что стало результатом замедления сокращения занятости в бюджетном секторе и промышленности. Рост реальных заработных плат в

<sup>1</sup> Прирост против первого полугодия 2020 года зафиксирован на уровне 9,5%.

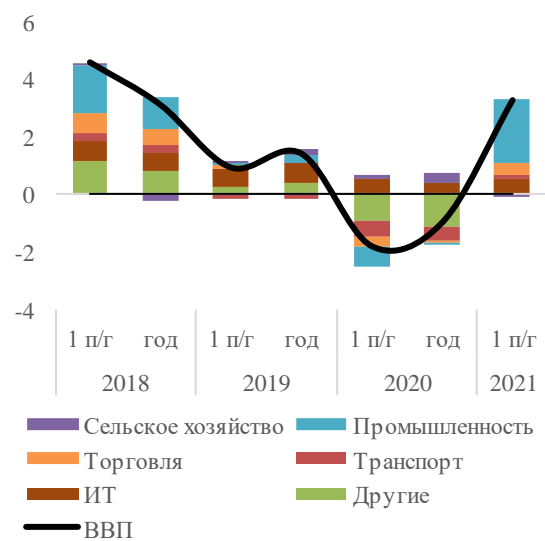
экономике оставался при этом высоким (5,6%), хотя и несколько замедлился против прошлогоднего уровня (8,2%). Уровень безработицы (по методологии МОТ) за отчетный период составил 4,1%, что соответствует уровню января-июня 2020 года.

**Рис 1. Вклады в рост ВВП по расходам**  
(п.п., %/%)



Источник: Белстат

**Рис 2. Вклады в рост ВВП по производству**  
(п.п., %/%)



Источник: Белстат

### Инфляция и денежно-кредитная политика

Ускорению инфляции в первом полугодии 2021 года способствовали преимущественно немонетарные факторы, связанные с повышенным внешним инфляционным фоном и сохраняющимися логистическими трудностями в поставке отдельных товаров, а также рост инфляционных ожиданий. По итогам июня, прирост потребительских цен составил 9,9% в годовом выражении по сравнению с 7,4% в декабре 2020 года и целевым ориентиром НБ РБ не более 5% (Рис. 3). Базовая инфляция увеличилась в июне до 10,1% в годовом выражении против 7,1% по итогам 2020 года.

Так, несмотря на значительное расширение административного регулирования цен<sup>2</sup>, прирост цен на продовольственные товары ускорился до 9,2% в июне (+3,9 п.п. в общую инфляцию) против 6,2% в декабре 2020 года в годовом выражении, а непродовольственных товаров – до 11,6% (+3,7 п.п.) против 8,1%. Дополнительным инфляционным фактором в первом полугодии 2021 года выступал рост цен на топливо (+10,6%) на внутреннем рынке, обусловленный динамикой мировой цены на нефть.

Инфляционное влияние со стороны обменного курса, возникшее во второй половине 2020 года, постепенно сокращалось в 2021 году. Номинальное укрепление белорусского рубля по отношению к доллару США в первом полугодии 2021 года составило 1,9%, чему способствовало чистое предложение иностранной валюты экономическими агентами на внутреннем валютном рынке.

Монетарная политика в первой половине 2021 года была направлена на обеспечение баланса между целями поддержки экономики, и обеспечением ценовой и финансовой стабильности. На сдерживание инфляционных процессов были направлены инструменты ограничения денежного предложения со стороны Национального банка. Временное решение о приостановке постоянно доступных операций по поддержке и изъятию ликвидности, введенное в августе 2020 года, приобрело бессрочный характер, а объемы предоставления ликвидности Национальным банком на аукционных операциях существенно ограничивались. В дополнение к этому, во 2 квартале 2021 года

<sup>2</sup> Доля товаров, цены на которые регулируются государством, в первом полугодии 2021 года в корзине ИПЦ превысила 40%.

Национальный банк повысил ставку рефинансирования на 0,75 п.п. до 8,5% годовых<sup>3</sup>. В результате, сокращение широкой денежной массы (ШДМ) в июне 2021 года составило 2,7% в годовом выражении (против роста на 4,7% по итогам 2020 года). Без учета изменения курса, ШДМ сократилась на 5,5% в годовом выражении, что было вызвано оттоком срочных банковских вкладов как в белорусских рублях (-8,5%), так и в валюте (-28,7%). Доля валютной составляющей в структуре ШДМ, на фоне интенсивного оттока валютных сбережений населения, сократилась до 56%, что является минимальным значением за последние 10 лет. Прирост рублевой денежной базы (РДБ) в первом полугодии 2021 года значительно замедлился до 1,7% (+0,2 млрд рублей) против прироста на 17,3% по итогам 2020 года. (Рис.4).

Стимулирующий характер монетарных условий проявлялся, главным образом, по каналу обменного курса. В условиях чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке (0,2 млрд долларов США), сформированного преимущественно предприятиями и нерезидентами, в первом полугодии 2021 года Национальный банк осуществлял ее покупку для пополнения валовых международных резервов (ВМР), что, в свою очередь, оказывало сдерживающее влияние на темпы номинального укрепления белорусского рубля и способствовало поддержанию ценовой конкурентоспособности белорусских производителей на внешних рынках, и восстановлению экономической активности в отраслях, ориентированных на экспорт.

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



Источник: Белстат

**Рис.4. Монетарные индикаторы (%)**



Источник: Белстат, НБРБ

### Бюджетный сектор и устойчивость госдолга

Восстановление экономики и сокращение капитальных расходов, преимущественно по линии реализации проектов, финансируемых за счет внешних займов, стали основными факторами значительного улучшения фискальных показателей. Сбор налоговых платежей в первом полугодии 2021 г. увеличился до 23,9% ВВП против 22,6% годом ранее, в основном, за счет значительного роста поступлений налога на прибыль до 2,4% ВВП<sup>4</sup> (1,5% годом ранее) на фоне активизации экономической деятельности, и таможенных пошлин до 3,3% ВВП (2,3%) благодаря восстановительному тренду в объемах экспорта нефти и нефтепродуктов. Однако, данный рост был полностью нивелирован снижением неналоговых доходов в части поступлений процентов за использование денежных средств бюджета и прочих неналоговых доходов, в результате чего общий объем доходов консолидированного бюджета сохранился на уровне первого полугодия 2020 года (27,1% ВВП). Расходная часть бюджета при этом сократилась до 28,5%

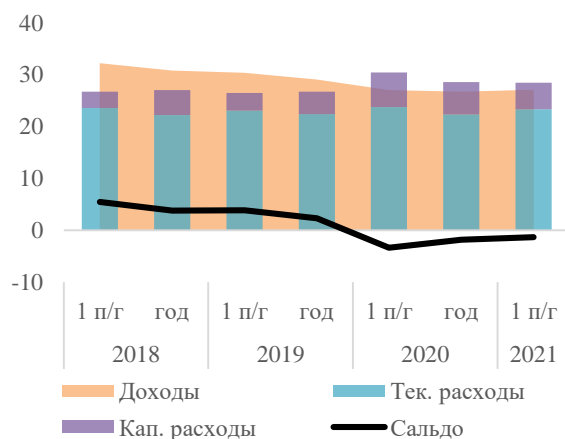
<sup>3</sup> С 21 июля 2021 года ставка рефинансирования была повышена еще на 0,75 п.п. до 9,25% годовых.

<sup>4</sup> Восстановление практически до уровня «доковидного» 2019 года.

ВВП против 30,4% годом ранее. Значительное сокращение финансирования инвестиционных проектов партнерами по развитию после августа 2020 года повлияло на снижение доли капитальных расходов в ВВП до 5,1% (против 6,7% годом ранее), а некоторое снижение расходов на обслуживание государственного долга (на фоне сокращения долговой нагрузки) и закупку товаров и услуг обусловило сокращение текущих расходов на 0,5 п.п. (до 23,3% ВВП). Сохранение повышенной нагрузки на систему здравоохранения ввиду достаточно сложной эпидемиологической ситуации остается самым значительным фактором давления на бюджетные расходы: сектор здравоохранения в первом полугодии был единственным, где наблюдался прирост финансирования (на 0,6 п.п. ВВП). В итоге, сальдо консолидированного бюджета сложилось на отрицательном уровне (-1,4% ВВП), однако его размер значительно сократился против уровня предыдущего года, составлявшего -3,4% ВВП (Рис. 5). Первичное сальдо при этом сложилось профицитным (+0,2% ВВП), против дефицита годом ранее (-1,5% ВВП).

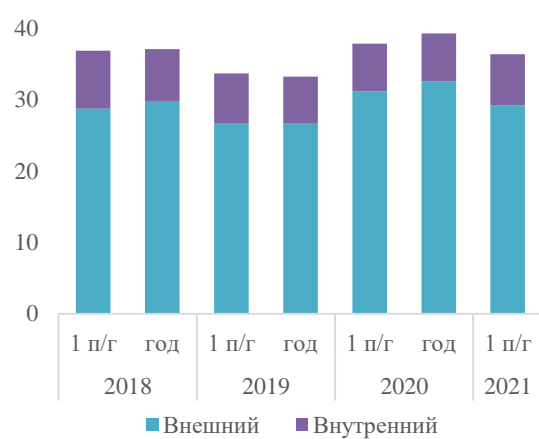
**Номинальное укрепление курса белорусского рубля и значительные объемы погашений по внешнему долгу, произведенные в первом полугодии, а также восстановление экономики оказали положительное влияние на показатели государственного долга.** С начала года, государственный долг снизился на 0,5 п.п. до 36,8% ВВП. Ограничение внешних заимствований, в первую очередь по инвестиционным кредитам, и превышение выплат над суммой новых заимствований привело к сокращению внешнего долга на 1,4 п.п. до 29,5% ВВП. В отчетном периоде Правительством были выпущены валютные облигации на сумму 748 млн долларов США, подавляющая часть которых была использована на поддержку отдельных государственных предприятий и сокращение их кредитной задолженности. В результате, внутренний долг увеличился на 0,9 п.п. до 7,3% ВВП., (Рис.6).

**Рис.5. Государственный бюджет (% ВВП)**



Источник: МФРБ

**Рис.6. Государственный долг (% ВВП)**



Источник: МФРБ

### Внешний сектор

**Высокий внешний спрос вкупе с некоторой недооцененностью белорусского рубля<sup>5</sup> способствовали значительному улучшению внешнеторгового сальдо и сальдо счета текущих операций (СТО) Беларуси.** Опережающие темпы роста физических объемов экспорта (+20,9%) по сравнению с импортом (+8,9%), несмотря на некоторое ухудшение условий торговли за счет более высокого роста цен на импорт (Рис. 7), обусловили формирование положительного внешнеторгового сальдо товарами и услугами в размере 1,7 млрд долларов США, или 5,5% ВВП (0,8 млрд долларов США и 2,8% ВВП

<sup>5</sup> По оценкам Национального банка РБ: <https://www.nbrb.by/publications/realcoursinfo/?m=publ>

годом ранее). По линии первичных доходов наблюдалось сокращение оттока средств за рубеж (6,1% ВВП против 7,4% годом ранее), главным образом за счет снижения начисленных доходов зарубежным инвесторам, что, вероятно, связано с сокращением чистой прибыли компаний в 2020 году в условиях пандемии. В таких условиях сальдо СТО сложилось профицитным в размере 0,1 млрд долларов США (0,4% ВВП) против дефицита 1,1 млрд долларов США (3,7% ВВП) годом ранее (Рис 8).

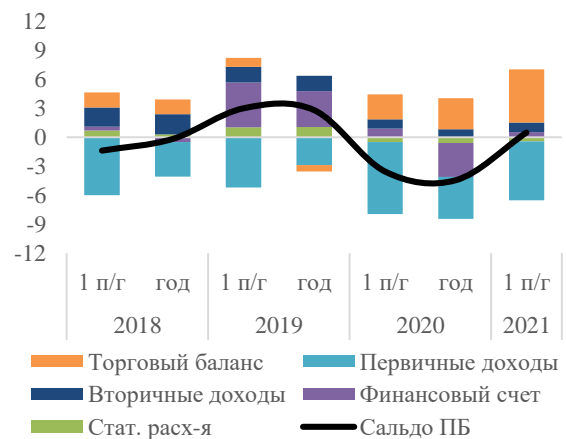
**Относительно сбалансированные потоки текущего и финансового счета платежного баланса способствовали стабильной ситуации на внутреннем валютном рынке и поддержанию уровня валовых международных резервов (ВМР).** Несмотря на сокращение чистого притока прямых иностранных инвестиций до 1,1 млрд долларов США (3,6% ВВП) против 1,3 млрд долларов США (4,6% ВВП) годом ранее, его объем был достаточным для компенсации оттока по прочим инвестициям, составившего 0,9 млрд долларов США. Отток по прочим инвестициям был обусловлен, преимущественно, переводом населением своих валютных сбережений в наличную форму, а также увеличением предоставляемых предприятиями торговых кредитов и авансов своим зарубежным партнерам. В итоге, валовые международные резервы на 1 июля 2021 года составили 7,4 млрд долларов США (2,4 месяца импорта товаров и услуг), снизившись с начала года на 0,1 млрд долларов США, что, в основном, связано с переоценкой монетарного золота.

Рис.7. Условия торговли (% г/г)



Источник: Всемирный банк, Белстат, НБРБ

Рис. 8. Платежный баланс (% ВВП)



Источник: НБРБ, Белстат

### Финансовый сектор

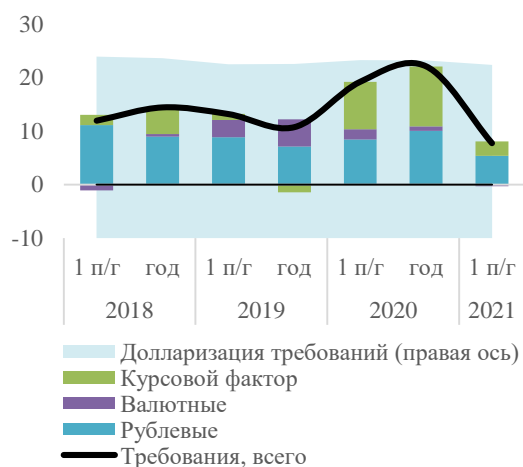
**Контроль монетарных властей над денежным предложением в целях сдерживания инфляции способствовал замедлению прироста требований банков к экономике в первом полугодии 2021 года (в сопоставимых ценах).** Без учета курсового фактора прирост требований банков к экономике в июне 2021 года составил 5,1% в годовом выражении, против 10,9% по итогам 2020 года (Рис. 9). При этом кредитная задолженность в национальной валюте сократилась на 0,1%, а в иностранной валюте – на 1,9%. Сокращению требований в иностранной валюте способствовало погашение кредитной задолженности отдельных государственных предприятий за счет полученной бюджетной поддержки (около 4% всей валютной кредитной задолженности). В свою очередь, рублевая кредитная активность поддерживалась за счет кредитов населению на финансирование недвижимости (4,1%). При этом потребительское и корпоративное рублевое кредитование демонстрировали сокращение остатка задолженности на 5,6% и 0,7%, соответственно. Долларизация требований банков к экономике снизилась с 49,9% до 48,6%.

**Ситуация на депозитном рынке оставалась неустойчивой в условиях высокой неопределенности на фоне сохраняющейся общественно-политической**

**напряженности, расширения санкций и роста инфляционных ожиданий населения.** В целях сохранения более широких возможностей банков для реагирования на возникающие шоки, НБ РБ не применял расчетные величины стандартного риска (далее – РВСР) по инструментам депозитного рынка. Средняя номинальная процентная ставка по новым срочным депозитам населения в первом полугодии 2021 года сохранялась на уровне 17% годовых, что позволило несколько стабилизировать динамику рублевых сбережений населения. Вместе с тем, отток валютных средств населения из банковской системы сохранился. За первое полугодие 2021 года прирост срочных рублевых депозитов населения составил 1,6%<sup>6</sup>, а валютные депозиты населения сократились на 10,1%. Кроме того, население оставалось чистым покупателем иностранной валюты на внутреннем рынке (0,5 млрд долларов США).

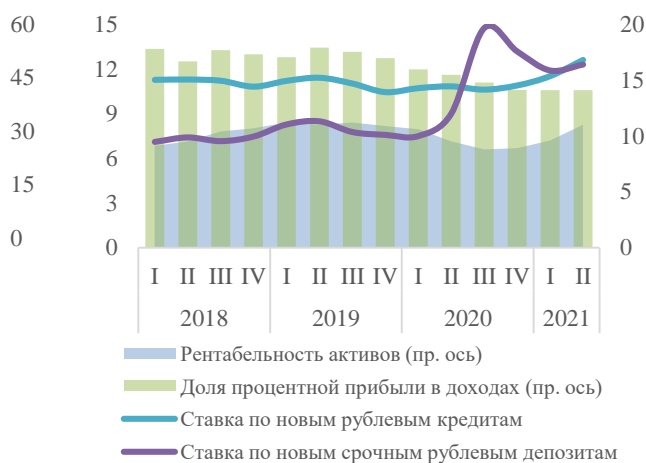
**В целом, финансовые показатели банков демонстрируют восстановление и возврат к уровню до начала кризиса, вызванного пандемией COVID-19.** Достаточность нормативного капитала увеличилась с 17,2% до 18,3%. Доля необслуживаемых активов в активах, подверженных кредитному риску, сохраняется на уровне около 5%. Уровень рентабельности капитала по итогам первого полугодия 2021 года составил 11% против 8,9% по итогам 2020 года. Доля процентной прибыли банков в их валовом доходе прекратила снижение и стабилизировалась на уровне 14,1%, чему способствовал рост процентной ставки по новым рублевым кредитам при снижении ставок по новым срочным депозитам. Такая динамика процентных ставок позволила преодолеть сформировавшуюся с сентября 2020 года ситуацию, при которой процентная ставка по новым срочным депозитам существенно превышала процентную ставку по новым кредитам (Рис. 10).

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



Источник: НБРБ

**Рис.10. Показатели банковского сектора**



Источник: НБРБ

<sup>6</sup> С учетом начисленных процентов. Без их учета, сокращение срочных рублевых депозитов населения могло составить, по оценкам ЕФСР, около 7%.



## **Среднесрочный прогноз**

**В соответствии с базовым сценарием, в среднесрочной перспективе потенциал роста белорусской экономики ограничен в пределах 1% в связи с сохранением структурных и институциональных ограничений и отсутствием отрицательного разрыва выпуска.** Со второго полугодия 2021 года в Республике Беларусь ожидается замедление экономического роста. Прирост реального ВВП в 2021 году оценивается в размере 2,3% (Таблица 1). В 2022 – 2026 годах темпы экономического роста будут находиться на потенциальном уровне и прогнозируются около 1% ежегодно. На фоне структурных ограничений существующей модели экономики и высокого уровня неопределенности, связанного, в том числе, с политическими рисками, потребительская и инвестиционная активность будет оставаться слабой. Основным фактором роста продолжит выступать внешний спрос, в том числе связанный с восстановлением мировой экономики и экономик стран – основных торговых партнеров после ослабления ограничительных мер, принятых для сдерживания пандемии COVID-19. Сальдо счета текущих операций в 2022 – 2024 годах прогнозируется слабо отрицательным. Несмотря на постепенный переход в область дефицита вследствие изменения условий торговли нефти и нефтепродуктами по причине продолжения налогового маневра в нефтяном секторе РФ, его размер оценивается в пределах 1% ВВП.

**Предполагается, что проведение бюджетно-налоговой и монетарной политики будет основываться на приоритете обеспечения макроэкономической сбалансированности.** Учитывая отсутствие отрицательного разрыва выпуска на прогнозном горизонте, а также необходимость снижения инфляционного давления и долговой нагрузки, базовый сценарий не предусматривает монетарное или фискальное стимулирование экономики. При этом, слабый внутренний спрос, а также ослабление действия немонетарных факторов инфляции (стабилизация инфляции за рубежом, исчерпание вторичных эффектов от повышения цен на топливо) будут способствовать замедлению инфляции до 6% в 2022 году и 5%, начиная с 2023 года. Ограниченный доступ к источникам финансирования дефицита бюджета обусловит необходимость проведения фискальной консолидации. В результате, ожидается постепенный выход на практически сбалансированное сальдо бюджета: дефицит бюджета в 2026 году ожидается в размере 0,1 % ВВП.

**В свою очередь, потребности в обслуживании долговых обязательств Правительства сформируют значительное давление на бюджет и платежный баланс.** В 2022 – 2026 годах ежегодные валовые платежи по обслуживанию и погашению государственного долга, номинированного в иностранной валюте, в среднем составят около 5% ВВП в год. В соответствии с предпосылками базового сценария, предполагается, что Правительство сохранит доступ на внешние финансовые рынки и сможет осуществлять несвязанные привлеченные для частичного рефинансирования долга. Дополнительным источником обслуживания и погашения государственного долга выступают валютные доходы, а также использование валютных остатков бюджета. Вместе с тем, объемы использования бюджетных остатков будут ограничены необходимостью поддержания ВМР не ниже минимально допустимого уровня в 2 месяца импорта товаров и услуг.

### **Риски среднесрочного прогноза**

**Наиболее существенными рисками для среднесрочного прогноза являются расширение негативного влияния санкций на белорусскую экономику, дальнейшее сокращение источников несвязанных привлечений для рефинансирования государственного долга, а также вероятность очередного витка ухудшения эпидемиологической ситуации в мире и связанных с этим более низких темпов экономического роста стран – основных торговых партнеров.** Расширение санкций и более серьезные масштабы их фактического влияния на белорусскую экономику может

негативно повлиять не только на уровень экономической активности, но и привести к существенному ограничению доступа компаний к финансированию, разрыву производственных и логистических цепочек, дальнейшему ухудшению инвестиционного климата. В дополнение к этому, могут возникнуть значительные трудности с рефинансированием государственного долга, что повысит риски долговой устойчивости.

**Отход от принципов сбалансированности макроэкономической политики также может оказать понижающее действие на показатели прогноза в среднесрочном периоде.** Существенное наращивание нерыночного кредитования, как инструмента замещения внешнего спроса и поддержки подсанкционных предприятий, неизбежно приведет к давлению на обменный курс и инфляцию, а также увеличению плохих кредитов, особенно в случае увеличения складских запасов.

**Реализация рисков негативно отразится на темпах роста белорусской экономики через сокращение экспорта, снижение инвестиционной и потребительской активности, увеличение давления на бюджет и платежный баланс.** По оценкам ПБ ЕФСР, в случае материализации рисков реальный ВВП в 2022 году может сократиться на 2 – 4%. По мере адаптации экономических агентов к санкциям будет наблюдаться возврат к росту, но его темпы ожидаются не более 0,5% ежегодно. Сокращение экспорта обусловит расширение дефицита СТО до 1 – 1,5% ВВП. Снижение валютной выручки приведет к усилению давления на курс белорусского рубля, повышению девальвационных и инфляционных ожиданий. В таких условиях возвращение инфляции на целевой уровень Национального банка страны (5%) ожидается не ранее 2023 года. Снижение экономической активности и доходов от внешнеэкономической деятельности приведет к сокращению налоговых доходов бюджета. Вместе с тем, несмотря на постепенную консолидацию, уровень дефицита бюджета на прогнозном горизонте оценивается не менее 1% ВВП ежегодно.

**Таблица 1. Основные макроэкономические показатели РБ**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Факт	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b><u>Национальные счета и цены</u></b>							
<b><u>(в %)</u></b>							
Рост реального ВВП	-0.9	2.3	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0
ИПЦ (дек, г/г)	7.4	8.6	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0
<b><u>Деньги и кредит</u></b>							
<b><u>(на конец периода)</u></b>							
Широкие деньги, %	4.7	5.0	11.5	11.5	11.1	11.6	11.7
Ключевая процентная ставка	7.75	9.25	9.0	8.5	8.5	8.5	8.5
<b><u>Государственные финансы</u></b>							
<b><u>(в % ВВП)</u></b>							
Доходы бюджета	26.7	25.2	25.4	26.1	26.5	26.8	27.0
из них налоговые поступления	22.8	22.5	22.7	23.3	23.7	24.0	24.2
Расходы бюджета	28.6	27.7	26.3	26.5	26.7	26.9	27.1
Баланс бюджета							
("-" дефицит / "+" профицит)	-1.8	-2.5	-0.8	-0.5	-0.2	-0.1	-0.1
Государственный долг*	48.3	44.7	44.8	43.6	41.8	40.2	38.7
<b><u>Внешний сектор</u></b>							
<b><u>(в % ВВП)</u></b>							
Счёт текущих операций	-0.3	0.5	-0.1	-0.4	-0.7	-0.6	-0.7
Экспорт товаров и услуг	61.5	65.9	65.8	65.4	65.2	65.2	65.2
Импорт товаров и услуг	58.3	62.5	63.0	63.1	63.3	63.3	63.3
Прямые иностранные инвестиции	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	2.3
Валовые резервы, в месяцах импорта товаров и услуг	2.5	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0

\* включая гарантии Правительства, долг и гарантии местных исполнительных и распорядительных органов

Источник: национальные ведомства и расчеты ЕФСР