

# Республика Беларусь

## Социально-экономические тенденции первого полугодия 2023 года и среднесрочные перспективы\*

Октябрь 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), Александр Янушкевич (Эксперт), Ярослав Баклажанский (Главный специалист), Евгений Жевнов (Главный специалист), Лиана Арутюнян (Ведущий специалист). Текст врезки «Анализ достаточности валовых международных резервов Республики Беларусь» подготовлен Александром Янушкевичем. Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

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

## **Социально-экономические тенденции первого полугодия 2023 года и среднесрочные перспективы**

### **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

---

**В 1 полугодии 2023 года в белорусской экономике наблюдался восстановительный рост. Одним из основных факторов роста выступала активизация внутреннего спроса, поддержанная заметным ростом реальных заработных плат, значительно опережающим рост производительности труда, и ускорением потребительского кредитования. Инфляция в 1 полугодии 2023 года продолжила замедляться под влиянием умеренной инфляции в РФ, укрепления курса белорусского рубля к российскому, снижения инфляционных ожиданий при сохранении системы ценового регулирования.**

**Рост внутреннего спроса и импорта, а также повышение ставок по некоторым налогам с начала 2023 года способствовали значительному улучшению фискальных параметров РБ и переходу сальдо бюджета в положительную зону. Уровень государственного долга, по оценкам ПБ ЕФСР, за 6 месяцев 2023 года сократился почти на 3% ВВП.**

**Восстановление внутреннего спроса, вызвавшее быстрый рост импорта, а также более быстрое снижение экспортных цен, по сравнению с ценами на импорт, на фоне значительного ослабления российского рубля к доллару США, обусловили значительное сокращение профицита внешнеторгового баланса и переход сальдо СТО в отрицательную область.**

---

### **Реальный сектор и рынок труда**

**В 1 полугодии 2023 года белорусская экономика находилась в процессе восстановления после негативного шока, вызвавшего спад экономической активности в 2022 году.** Прирост реального ВВП за этот период составил 2,0% к соответствующему периоду предыдущего года (против спада на 4,4% годом ранее). При этом, по оценкам ПБ ЕФСР, в белорусской экономике происходит ускорение восстановительных процессов, о чем свидетельствует сезонно сглаженный рост реального ВВП<sup>1</sup>, который во втором квартале текущего года составил 2,5%, против 1,3% в первом квартале и 0,8% в четвертом квартале 2022 года.

**По оценкам ПБ ЕФСР, увеличение внутреннего спроса вносило основной вклад в прирост реального ВВП** (рис. 1). Розничный товарооборот за 1 полугодие 2023 года увеличился на 4,6% против снижения на 0,4% годом ранее, сопровождаясь восстановлением спроса на непродовольственные товары (рост на 5,9% после снижения на 3% годом ранее). Потребительская активность была поддержана ростом реальных располагаемых доходов населения на 3,9% (против снижения на 2,8% годом ранее) и потребительского кредитования на 15,2% за первые 6 месяцев 2023 года (против снижения на 8,7% годом ранее).

**Несмотря на некоторое оживление инвестиционной активности, темпы роста инвестиций в основной капитал не компенсировали сокращение, зафиксированное годом ранее.** Рост инвестиций в отчетном периоде на 7,2% (против снижения на 17,1% годом ранее) происходил, в первую очередь, за счет заметного увеличения затрат на закупку машин, оборудования и транспортных средств (19,1%), тогда как инвестиции в строительно-монтажные работы выросли лишь на 1,9 процента. Финансирование инвестиций наиболее быстрыми темпами росло за счет средств местных и республиканского бюджета (45,7% и 14,5% соответственно), а также собственных средств предприятий (10,7%).

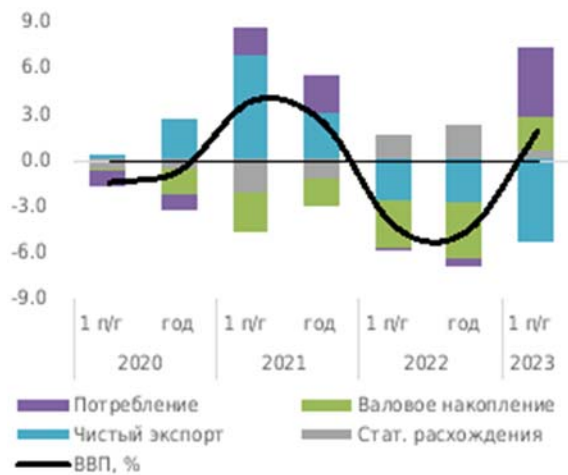
**В отраслевом разрезе наиболее заметный рост добавленной стоимости зафиксирован в обрабатывающей промышленности.** Прирост добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности составил 7,6% (вклад 1,9 п.п. в прирост реального ВВП) и сопровождался некоторым увеличением складских запасов<sup>2</sup> готовой продукции. Возобновление экспортных поставок и восстановление внутреннего потребления способствовали росту оптовой и розничной торговли на 6,1% (+0,6 п.п. ВВП). Некоторое восстановление происходило и в строительном секторе, в котором прирост добавленной стоимости составил 6,2% (+0,3 п.п. ВВП). Негативные тренды сохраняются в ИТ-секторе (спад на 17,2%), а также в транспорте -5,3%) на фоне

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

<sup>2</sup> До 76,6% от среднемесячного объема производства (против 71,7% годом ранее).

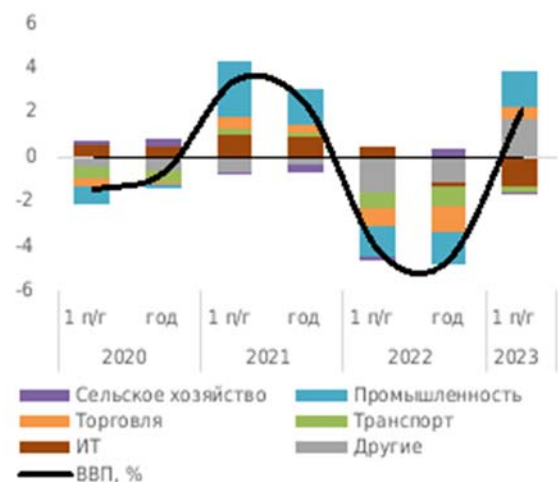
переориентации торговых потоков и более активного использования зарубежных перевозчиков.

**Рис 1.** Декомпозиция годового прироста ВВП по методу использования (п.п.)



Источник: Белстат и оценка ЕФСР

**Рис 2.** Декомпозиция годового прироста ВВП по производству (п.п.)



Источник: Белстат

**Несмотря на рост экономики, финансовые результаты организаций демонстрируют ухудшение.** Снижение прибыли от реализации (-1,5%) происходило на фоне более быстрого роста себестоимости продукции (11,6%), в том числе на фоне увеличения номинальной заработной платы (на 14,3%), по сравнению с выручкой от реализации<sup>3</sup> (9,9%). Одним из факторов, оказывающих негативное влияние на прибыль организаций, выступает динамика обменного курса. За первые 6 месяцев 2023 года укрепление белорусского рубля к российскому рублю, являющегося валютой страны – основного торгового партнера, составило 8,4%. Количество убыточных организаций на 1 июля 2023 года составляло 13,9% от общего их числа, сохранившись на уровне аналогичного периода прошлого года.

**Ситуация на рынке труда характеризовалась сокращением уровня безработицы.** Уровень безработицы<sup>4</sup> продолжил снижаться, и во втором квартале 2023 года составил 3,4% против 3,7% годом ранее. При этом наиболее заметное снижение безработицы наблюдалось среди молодежи (5,8% против 7,1% годом ранее) и в старшей возрастной группе (2,7% против 4,4% годом ранее). Тем не менее, численность занятого населения продолжала сокращаться, при этом темпы ее снижения несколько ускорились. По итогам 1 полугодия 2023 года среднегодовая численность занятых сократилась на 1,7% против снижения на 1,5% годом ранее. Одной из причин снижения и занятости, и безработицы может выступать влияние демографических факторов, связанных с сокращением

<sup>3</sup> Одним из факторов, ограничивающим рост выручки могла выступать система ценового регулирования

<sup>4</sup> По данным выборочного обследования домашних хозяйств в соответствии с критериями МОТ

численности активного трудоспособного населения на фоне старения населения и выхода на пенсию части сотрудников.

**Снижение предложения рабочей силы и импульс роста оплаты труда в бюджетном секторе обусловили увеличение средней заработной платы по экономике.** Реальная заработная плата за 1 полугодие 2023 года выросла на 7,4% (против снижения на 0,3% годом ранее), что значительно превышает темпы роста производительности труда 3,8%. Наиболее высокие темпы её роста наблюдались в промышленности (12,5%), строительстве (13,0%) и государственном управлении (14,1%).

### ***Инфляция и денежно-кредитная политика***

**Инфляция в 1 полугодии 2023 года продолжила замедляться под влиянием умеренного роста цен в РФ, укрепления белорусского рубля к российскому, снижения инфляционных ожиданий при сохранении системы ценового регулирования<sup>5</sup>.** По итогам июня 2023 года прирост потребительских цен составил 2,9% в годовом выражении по сравнению с 12,8% в конце 2022 года и целевым ориентиром Национального банка в 7 – 8% (Рис. 3). Базовая инфляция за этот период замедлилась с 14,0 до 2,0 процентов. В разрезе сегментов потребительского рынка основной вклад в инфляцию в 1 полугодии 2023 года вносили рост цен на продовольственные товары (3,6%, и вклад 1,6 п.п.) и услуги (6,9%, и вклад 1,6 п.п.). При этом вклад роста цен на непродовольственные товары в общую инфляцию сложился отрицательным в размере -0,3 п.п., в том числе под влиянием снижения розничных цен на топливо (на 4,1%) на внутреннем рынке<sup>6</sup>.

**На резкое замедление показателя инфляции в годовом выражении оказало влияние эффекта высокой базы, но и без его учета инфляционные процессы в РБ остаются сдержанными.** Так, аннуализированный показатель инфляции<sup>7</sup> во втором квартале 2023 года, по оценкам ПБ ЕФСР, составил около 3 процентов. Важными факторами, оказавшими сдерживающее влияние на инфляцию в РБ, выступали ограниченный темп роста цен в РФ, а также динамика обменного курса. Реальный эффективный курс белорусского рубля укрепился на 4,8% в II квартале 2023 года по отношению к соответствующему кварталу предыдущего года. В условиях закрытия отрицательного разрыва выпуска<sup>8</sup> с II квартала 2023 года дезинфляционное влияние внутреннего спроса постепенно нивелируется. Стабилизация темпов роста цен и действие системы ценового регулирования,

<sup>5</sup> Постановление СМ РБ от 19.10.2022 №713 «О системе регулирования цен»

<sup>6</sup> По расчетам ПБ ЕФСР прямой вклад в общую инфляцию оценивается на уровне минус 0,2-0,3%.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> По оценкам НБ РБ

способствовали снижению инфляционных ожиданий до 10,9% в годовом выражении против 15,7% в июне 2022 года<sup>9</sup>.

**Денежно-кредитная политика НБ РБ была направлена на стимулирование экономической активности за счет расширения денежного предложения и смягчения условий кредитования за счет поддержания низких процентных ставок.** Важным фактором снижения процентных ставок в условиях режима монетарного таргетирования выступило формирование в 2022 году структурного избытка ликвидности в банковской системе при отсутствии операций по его изъятию, как в рамках операций НБ РБ на открытом рынке, так и постоянно доступных инструментов. Годовой прирост рублевой денежной базы по данным на 1 июля 2023 года составил 4,7 млрд рублей, или 37,1%. В таких условиях, начиная со второй половины 2022 года, наблюдалось снижение ставки межбанковского рынка до 1% годовых (Рис. 4), что способствовало снижению ставок по новым срочным депозитам с 10,5% годовых в июне 2022 года до 2,9% годовых в июне 2023 года, а по новым кредитам – с 18,9% до 8,5% годовых. Решения НБ РБ по снижению ставки рефинансирования (с 12% на начало года до 9,5% годовых на конец июня 2023 года) и пруденциального норматива РВСП<sup>10</sup> формировали дополнительный стимул по снижению ставок по кредитам.

**Рис.3. Декомпозиция инфляции (п.п., г/г, на конец периода)**



Источник: Белстат

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



Источник: Белстат, НБРБ

**Смягчение монетарных условий проявилось в ускорении роста денежных агрегатов.** Прирост широкой денежной массы по итогам 1 полугодия 2023 года составил 24,4% (против прироста на 8,9% годом ранее) (Рис. 4). В дополнение к этому, в условиях низких процентных ставок по депозитам экономические агенты предпочитают хранить свободные деньги в наиболее

<sup>9</sup> Ожидаемое изменение цен в предстоящие 12 месяцев по данным опроса населения по заказу НБ РБ

<sup>10</sup> Расчетная величина стандартного риска (РВСП). Если банки установят свои ставки выше указанного НБ порога, то регулятор будет трактовать такую ситуацию как переход банка к рисковому бизнес-модели и установит повышенные требования в области достаточности капитала и резервов.

ликвидных формах. При росте срочных рублевых депозитов на 13,6 процента в годовом выражении денежный агрегат М1 вырос на 56,4 процента. В целом доля наличных денег в обращении и переводных рублевых депозитов по данным на 1 июля 2023 года увеличилась до 31% в структуре ШДМ (против 25% годом ранее).

### **Бюджетный сектор и государственный долг**

**Восстановительный рост экономики, а также повышение ставок по некоторым налогам с начала 2023 года обусловили значительный рост доходов, что, при умеренном увеличении расходов, способствовало улучшению фискальной позиции РБ.** По предварительным данным, консолидированный бюджет по итогам первого полугодия 2023 года исполнен с профицитом 1,3% ВВП против дефицита в 2,3% ВВП годом ранее. Первичное сальдо также перешло в положительную область (2,6% ВВП и -1,2% ВВП). Доходы консолидированного бюджета увеличились до 29,7% ВВП, что на 4,5 п.п. превышает прошлогодний уровень. При этом налоговые доходы выросли до 24,5% ВВП (+2,6 п.п.) за счет увеличения поступлений по линии практически всех видов налогов. Увеличение импорта Беларуси способствовало росту поступлений по НДС на 0,8 п.п, а увеличение импорта странами ЕАЭС в целом – приросту доходов от внешнеэкономической деятельности на 0,6 п.п. за счет увеличения расщепляемых пошлин ЕАЭС (при этом вывозные пошлины все еще не достигли уровня января-июня 2022 года). Увеличение реальных доходов населения и повышение ставок налога на прибыль и подоходного налога для определенных категорий населения обусловили прирост поступлений налогов на доходы на 0,7 п.п. ВВП. Неналоговые доходы выросли до 5,3% ВВП (+1,9 п.п.), в том числе за счет увеличения трансфертов РФ по линии компенсации обратного акциза (+0,4 п.п.). Расходы при этом выросли не так значительно – до 28,5% ВВП (+0,9 п.п.) исключительно за счет роста текущих расходов на 1,2 п.п., тогда как капитальные расходы сократились на 0,3 п.п. ВВП. В части текущих расходов наиболее заметно выросли заработные платы бюджетных работников (+0,5 п.п.) и субсидии и трансферты (+0,3 п.п.). Основным фактором сокращения капитальных расходов стало значительное уменьшение расходов на капитальные трансферты (пополнение уставных фондов госпредприятий).

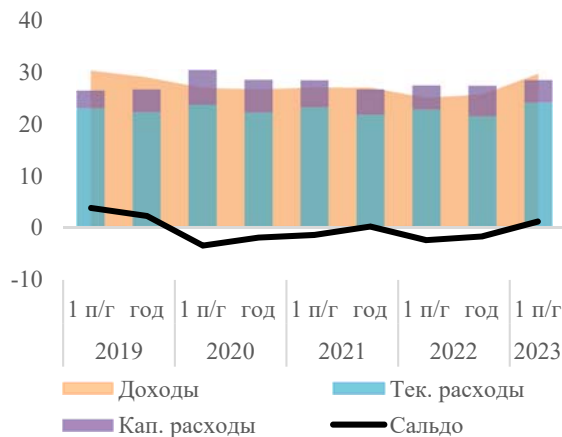
**Уровень государственного долга Республики Беларусь, по оценкам ПБ ЕФСР, в первом полугодии значительно сократился** в результате резкого ограничения возможностей в получении новых внешних заимствований и формирования профицитного сальдо бюджета, использованного в качестве источника финансирования долговых обязательств. На конец июня 2023 года уровень прямого долга Правительства<sup>11</sup> составил 29,6% ВВП, сократившись с конца 2022 года на 2,8 п.п. за счет заметного снижения внешнего долга на 2,6

---

<sup>11</sup> Без учета гарантированного долга и долга местных бюджетов.

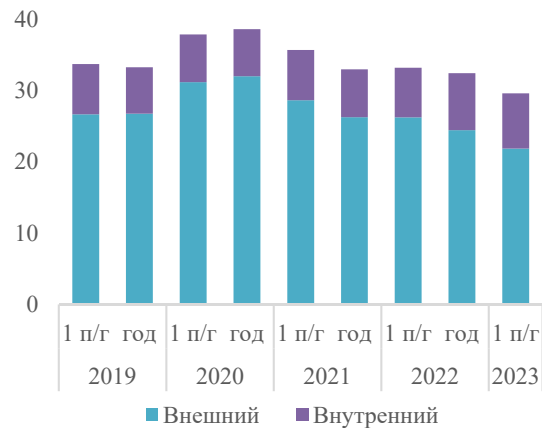
п.п. – в том числе за счет погашения еврооблигаций в эквиваленте 800 млн долларов США<sup>12</sup>.

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



Источник: МФРБ

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



Источник: МФРБ

Примечание: с 01.07.2022 – оценка ПБ ЕФСР

### Внешний сектор

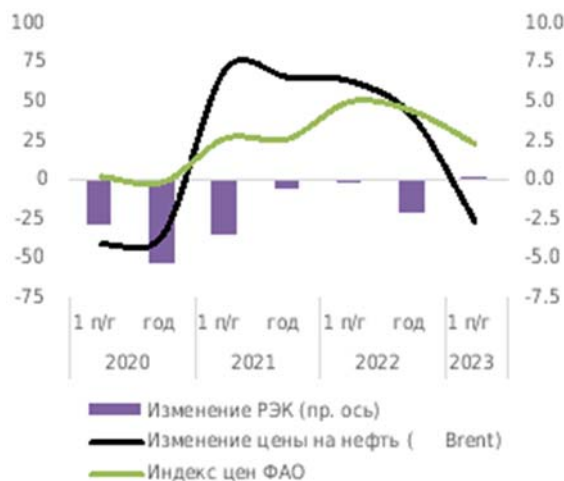
**На внешнеэкономическую позицию страны в первом полугодии 2023 года основное влияние оказывали заметное снижение положительного внешнеторгового сальдо, а также замедление оттока капитала из страны.** В 1 полугодии 2023 года сальдо СТО сложилось дефицитным в размере 1,5 млрд долларов США (-4,5% ВВП) против профицита в 0,5 млрд долларов США (1,7% ВВП) годом ранее. Переход сальдо СТО в область дефицита обусловлен существенным снижением внешнеторгового сальдо до 0,2 млрд долларов США (0,5% ВВП) против 2,5 млрд долларов (7,7% ВВП) годом ранее, что не позволило покрыть дефицит первичных доходов, как это было в 2022 году. При этом непосредственно дефицит первичных доходов в 1 полугодии 2023 года несколько снизился и составил 2,2 млрд долларов США или 6,5% ВВП (против 2,5 млрд долларов США или 7,7% ВВП годом ранее). По оценкам ПБ ЕФСР, снижению профицита внешней торговли содействовали опережающие темпы роста физических объемов импорта на фоне растущего внутреннего спроса по сравнению с экспортом. Дополнительным фактором, оказавшим негативное влияние на внешнеторговое сальдо, выступило более быстрое снижение экспортных цен по сравнению с импортными на фоне ослабления обменного курса российского рубля к доллару США. При этом следует отметить заметный рост доли РФ в структуре белорусского экспорта. Так, доля экспорта в страны СНГ (преимущественно формируется за счет торговли с РФ) за первое

<sup>12</sup> Платеж произведен МФ РБ в белорусских рублях через их размещение на специальном счете в «АСБ Беларусбанк» с выставлением ряда требований к потенциальным получателям дохода. В результате, значительное количество держателей облигаций не в состоянии получить причитающиеся доходы.

полугодие 2023 года составила 70,5% от общего объема экспорта против 63,5% годом ранее. В целом, стоимостные объемы экспорта за 1 полугодие 2023 года увеличились на 8,6% по сравнению с прошлым годом, а импорта – на 21,9 процента (Рис 8).

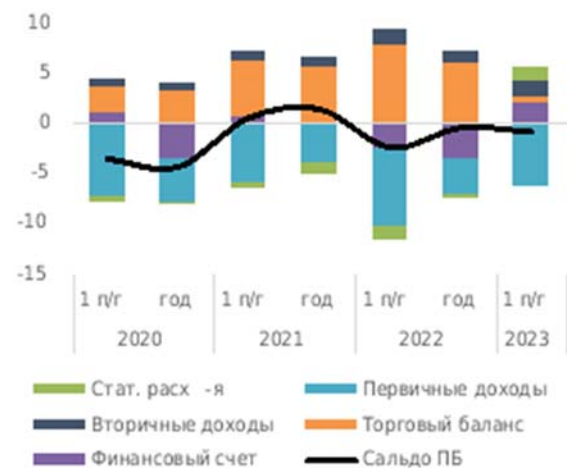
**По финансовому счету платежного баланса наблюдалось чистое заимствование в размере 0,7 млрд долларов США или 2,0% ВВП** (против чистого кредитования в 0,9 млрд долларов США или 2,7% ВВП годом ранее). Традиционным источником притока средств выступали прямые иностранные инвестиции (сформированные практически на две трети за счет реинвестирования доходов), которые за 1 полугодие 2023 года составили 2,1 млрд долларов США или 6,2% ВВП (1,8 млрд долларов США или 5,5% ВВП годом ранее). Суммарный отток по портфельным и прочим инвестициям в 1 полугодии 2023 года снизился до 0,9 млрд долларов США (2,5% ВВП) против 2,6 млрд долларов США (8,2% ВВП) годом ранее. Такая динамика во многом обусловлена отсутствием роста торговых кредитов и авансов белорусских предприятий, предоставленных нерезидентам (после их увеличения на 0,5 млрд долларов США или 1,6% ВВП годом ранее), а также увеличением кредиторской задолженности белорусских предприятий перед нерезидентами на сумму 0,4 млрд долларов (1,1% ВВП) после снижения на 0,9 млрд долларов США (2,7% ВВП) годом ранее.

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



Источник: ФАО, Белстат, НБРБ

**Рис. 8.** Платежный баланс (% ВВП)



Источник: НБРБ, Белстат

**Валовые международные резервы снизились за 6 месяцев на 0,3 млрд долларов США и по данным на 1 июля 2023 года составили 7,8 млрд долларов США (2,0 мес. импорта).** Несмотря на давление со стороны платежей по погашению и обслуживанию долга, поддержанию ВМР способствовала покупка НБ РБ валюты на внутреннем рынке, которая, по оценкам ПБ ЕФСР, составила около 0,2 млрд долларов США, а также переоценка активов, связанная, в том числе, с ростом мировой цены на золото, составившим

за первые 6 месяцев 2023 года около 5 процентов. Исполнение белорусской стороной обязательств по погашению еврооблигаций и выплате купонного дохода в белорусских рублях в феврале 2023 года нивелировало ожидаемое давление на ВМР в сумме около 0,85 млрд долларов США. Тем не менее такое давление может реализоваться позднее по мере получения доступа инвесторов к своим средствам.

### **Финансовый сектор**

**Кредитная активность в первой половине 2023 года в целом оставалась сдержанной при сохранении тенденции сжатия кредитования в иностранной валюте и расширения в национальной.**

Прирост требований банков и Банка развития по итогам июня 2023 года составил 4,0% в годовом выражении против прироста 4,4% на конец 2022 года. Требования банков (без учета Банка развития) к экономике по итогам июня 2023 года увеличились на 5,8% в годовом выражении (против 2,8% в начале года). Одним из сдерживающих факторов для расширения кредитного портфеля банков выступает высокий уровень долговой нагрузки многих заемщиков. Основной рост рублевого кредитования происходил за счет увеличения краткосрочной задолженности госпредприятий, вероятно, для пополнения оборотных средств. При этом продолжается процесс смещения валюты кредитования в пользу белорусских рублей по сравнению с иностранной валютой. Уровень задолженности по рублевым кредитам банков увеличился на 30,3% в годовом выражении, в то время как по валютным кредитам сократился на 37,3 процента. Главным драйвером роста рублевого кредитного портфеля банков выступило кредитование предприятий как государственной (+41,7%), так и частной формы собственности (+54,3%), а также расширение потребительского кредитования (+19,6%). Кредиты физическим лицам на финансирование недвижимости<sup>13</sup> росли умеренными темпами (+8,7%). Долларизация требований банков и Банка развития к экономике продолжила снижаться и составила 32,5% против 38,2% на начало года.

**В первом полугодии 2023 года наблюдалось улучшение качества активов и финансовых показателей банков.** Доля необслуживаемых активов за первые 6 месяцев 2023 года сократилась до 3,8% с 4,9% на начало года (рис. 10). Прибыль банков за 1 полугодие 2023 года увеличилась на 89,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, чему способствовал рост чистой процентной маржи до 4,48 против 3,61 годом ранее и доходов от высвобождения сформированных резервов на покрытие возможных убытков. Рост прибыли банков обусловил улучшение их показателей рентабельности

---

<sup>13</sup> На строительство (реконструкцию) и приобретение жилья, включая кредиты, полученные с предоставлением субсидий на уплату части процентов и основного долга в рамках Указа Президента №240 «О государственной поддержке граждан при строительстве (реконструкции) жилых помещений».

активов и нормативного капитала (с 2,0% и 13,2% на начало года до 2,6% и 16,2%, соответственно).

**Рис.9.** Декомпозиция годового прироста требований банков к экономике (п.п.)



Источник: НБРБ

**Рис.10.** Показатели банковского сектора (%) и процентные ставки (% годовых)



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 продолжение процесса адаптации экономики к изменившимся условиям, включая выстраивание новых логистических каналов и производственных связей, а также реализацию отдельных инвестиционных проектов, предусматривающих выпуск импортозамещающей продукции для поставки в РФ. По итогам 2023 года прирост реального ВВП ожидается в размере 3,6 процента. Продолжение реализации инвестиционных проектов в 2024 году будет оказывать положительный эффект, и рост экономики хоть и замедлится, но составит около 1,8 процента. С 2025 года ожидается приближение темпов экономического роста к потенциальным, которые на фоне структурных ограничений существующей модели экономики оцениваются в пределах 1 процента.

**Сохранению внешнеэкономической сбалансированности на прогнозном горизонте будут содействовать ожидаемое замедление оттока средств по финансовому счету при постепенном возвращении к профициту СТО.** Сальдо СТО прогнозируется дефицитным в размере 1,8% ВВП в 2023 году с последующим снижением дефицита до 0,3% ВВП в 2024 году, и выходу на профицит в 0,2 и 0,8% ВВП в 2025 и 2026 годах соответственно. Возврату к профициту СТО будет содействовать замедление роста внутреннего спроса и некоторое улучшение условий торговли на фоне ожидаемой

стабилизации обменного курса российского рубля. 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<sup>14</sup>. В таких условиях валовые резервы будут оставаться на уровне не ниже 7 млрд долларов США<sup>15</sup> (порядка 1,7 – 1,9 мес. импорта).

**Предполагается, что проведение денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики будет основываться на приоритете макроэкономической стабилизации.** По мере роста заработных плат и внутреннего спроса ожидается некоторое ускорение темпов роста цен. Тем не менее, к концу 2023 года инфляция прогнозируется около 5% при целевом коридоре в 7 – 8 процентов. На фоне растущего внутреннего спроса в 2024 году ожидается некоторое ускорение инфляции до 5,8% при целевом параметре не более 6%. В последующие годы ожидается, что власти будут нацелены на поддержание инфляции вблизи 5 процентов. С учетом ожидаемого усиления проинфляционных факторов, базовый сценарий прогноза предполагает действия НБ, направленные на постепенный переход от мягких к нейтральным монетарным условиям с возвратом к проведению монетарных операций и повышением роли ставки рефинансирования НБ РБ. Прирост ШДМ замедлится с ожидаемых 18,8% в 2023 году, до 13,4% в 2024 году и до 9 – 11% в последующие годы.

**Бюджетная политика в 2023 году будет оказывать поддержку экономике за счет увеличения заработных плат в бюджетном секторе при предполагаемой постепенной консолидации в 2024 и 2025 годах.** Сальдо консолидированного бюджета в 2023 году прогнозируется близким к сбалансированному при первичном профиците бюджета сектора государственного управления в 1,4% ВВП. Продолжение фискальной консолидации позволит обеспечить профицит бюджета в 2026 году в размере 0,3% ВВП.

**Потребность в погашении и обслуживании долговых обязательств Правительства будет выступать ключевым фактором давления на бюджетные счета.** Валютные депозиты Правительства, в том числе в российских рублях, продолжают оставаться основным 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.

<sup>14</sup> Предполагается, что рефинансирование долга будет происходить за счет расширения доступности кредитования в валютах, отличных от доллара и евро (юань, рос. рубль).

<sup>15</sup> Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2023 год пороговое минимальное значение для ВМР определено на уровне 6,0 млрд долларов США (по оценкам ПБ ЕФСР, около 1,6 мес. импорта).

### ***Риски и неопределенности среднесрочного прогноза***

**Несмотря на достаточно устойчивую динамику ключевых макроэкономических показателей в базовом сценарии, экономика РБ остается крайне уязвимой, как к внутренним, так и внешним шокам.** Наиболее существенными рисками для среднесрочного прогноза связаны с реализацией новых внешних шоков, в том числе обусловленных негативным влиянием санкций и вероятностью ухудшения экономической ситуации в России. Список подсанкционных 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. При этом, собственные возможности РБ противостоять воздействию дополнительных шоков и сглаживать их влияние на макроэкономическую и финансовую стабильность существенно ограничены.

**Фактором неопределенности для долгосрочного прогноза выступает потенциал белорусских предприятий и банков по адаптации к изменившимся условиям.** Важными аспектами данного процесса будут выступать прогресс в переориентации традиционных экспортных поставок на новые рынки и наращивании торговли новыми товарами. В дополнение к этому сохраняет свою актуальность вопрос повышения эффективности деятельности государственных предприятий и модернизации промышленного сектора. 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.

**Таблица 1. Прогноз основных макроэкономических показателей**

	2022	2023	2024	2025	2026
	Факт	Оценка	Прогноз	Прогноз	Прогноз
<b><u>Национальные счета и цены (в %)</u></b>					
Прирост реального ВВП	-4,7	3,6	1,8	0,8	0,8
ИПЦ (дек, г/г)	12,8	5,3	5,8	5,0	5,0
Прирост реальной заработной платы	-1,8	11,2	6,0	2,0	1,6
<b><u>Деньги и кредит (на конец периода)</u></b>					
Широкие деньги, % изменения	12,7	18,8	13,4	10,3	9,3
Кредит экономике, % изменения	2,4	13,4	10,2	8,7	7,9
Ключевая процентная ставка	12,0	9,5	9,25	8,0	8,0
<b><u>Государственные финансы (в % ВВП)</u></b>					
Доходы бюджета	25,8	28,0	26,7	26,9	27,0
из них налоговые поступления	22,5	22,7	22,9	23,0	23,1
Расходы бюджета	27,7	28,0	27,2	26,9	26,7
Баланс бюджета ("- " дефицит / "+ " профицит)	-1,9	0,0	-0,5	0,0	0,3
Первичное сальдо бюджета <sup>16</sup>	-0,5	1,4	1,1	1,4	1,6
<b><u>Внешний сектор (в % ВВП)</u></b>					
Счёт текущих операций	3,6	-1,8	-0,3	0,1	0,7
Прямые иностранные инвестиции	1,9	2,6	2,0	2,0	2,0
Валовые резервы, в месяцах импорта товаров и услуг текущего года	2,2	1,9	1,8	1,8	1,7

Источник: национальные ведомства и расчеты ЕФСР

<sup>16</sup> С учетом средств ФСЗН

### **Приложение: «Анализ достаточности валовых международных резервов Республики Беларусь»**

Опыт предыдущих мировых и региональных кризисов показал, что формирующиеся рыночные экономики могут быть крайне уязвимы к внезапным и сильным внешним шокам. Исходя из этого, важным фактором обеспечения макроэкономической стабильности выступает накопление и поддержание ВМР на уровне, позволяющем уменьшить негативное воздействие таких шоков на национальную экономику. Наличие достаточного уровня резервов дает возможность регуляторам уменьшить колебания на валютном рынке посредством интервенций, поддерживая эффективность функционирования валютного рынка, а также может помочь уменьшить негативные ожидания участников рынка в отношении внезапных и резких изменений обменного курса.

Для оценки достаточности резервов как фактора обеспечения макроэкономической стабильности может использоваться достаточно широкий набор показателей. Наиболее известными метриками оценки достаточности резервов являются коэффициенты покрытия резервами месяцев импорта, отношения резервов к краткосрочному долгу (Правило Гринспена-Гуидотти) и к денежной массе. Одним из недостатков использования указанных метрик при оценке достаточности резервов выступает их сфокусированность на одном факторе риска. Для нивелирования данного эффекта применяют композитные индикаторы, которые позволяют охватывать более широкий набор рисков. Одним из широко используемых таких показателей является АРА-метрика, разработанная МВФ. Показатель АРА-метрики включает четыре компонента, отражающие потенциальные каналы давления на платежный баланс: объем экспорта, денежная масса, краткосрочный внешний долг и прочий долг.

Результаты оценки ВМР в РБ показали сохраняющуюся актуальность вопроса достаточности их уровня для обеспечения макроэкономической стабильности и нивелирования потенциальных рисков: фактические резервы в РБ составляют примерно 70% от их требуемой величины по АРА-метрике. При среднем фактическом уровне резервов около 8 млрд долларов США, их нижнее пороговое значение по АРА-метрике составляет около 11 млрд долларов США (рис. 1). В то же время по мнению ПБ ЕФСР при оценке достаточности резервов с использованием АРА-метрики важно принимать во внимание наличие значительного объема активов в иностранной валюте, не являющихся резервными активами. Суммарный объем резервных активов и иных активов в иностранной валюте на 1 июля 2023 года в РБ составил 9,0 млрд долларов США (рис. 2) или 83,2% от их требуемой величины по АРА-метрике.

**Рис. 1 – Фактический и требуемый по АРА уровень ВМР, млн долл.**



**Рис. 2 – Достаточность резервов по АРА-метрике, %**



Источник: расчеты ПБ ЕФСР на основе данных НБ РБ

Для РБ наиболее заметным фактором риска и давления на ВМР выступает высокий уровень внешнего долга, значительная часть которого носит краткосрочный характер. Около половины краткосрочного долга формируется за счет торговых кредитов и авансов прочих секторов (рис. 3). В дополнение к этому около четверти объема краткосрочного долга для целей АРА-метрики формируется за счет той части долгосрочного долга, по которой предстоят погашения в течение предстоящих 12 месяцев. И в значительной степени данный показатель формируется за счет предстоящих платежей по погашению государственного долга (рис. 4). Важно отметить, что одним из ключевых источников погашения и обслуживания внешнего государственного долга выступают валютные депозиты Правительства на счетах в НБ РБ, которые формируют заметную часть ВМР. По данным на 1 сентября 2023 года валютные депозиты Правительства в НБ РБ составляли 2,5 млрд долларов США. При этом на начало 2020 года их уровень составлял около 5 млрд долларов США. Проведение НБ РБ операций по покупке валюты на внутреннем валютном рынке позволило нивелировать негативное влияние от использования валютных депозитов Правительства и поддержать уровень ВМР. В условиях, когда внутренний валютный рынок выступает одним из ключевых факторов поддержания ВМР, крайне важным становится проведение сбалансированной макроэкономической политики, обеспечивающей формирование чистого предложения валюты на внутреннем рынке со стороны его участников.

**Рис. 3 – Структура краткосрочного внешнего долга (по остаточному сроку), %**



**Рис. 4 – Структура краткосрочной части долгосрочного внешнего долга, %**



Источник: расчеты ПБ ЕФСР на основе данных НБ РБ на 1 июля 2023 года

Важным фактором неопределенности, влияющим на оценку достаточности ВМР, выступают санкции, которые распространяются как на реальный и финансовый сектор, так и напрямую на органы государственного управления и НБ РБ. С одной стороны, их действие заметно ограничивает возможности по привлечению новых заимствований в долларах США и евро и рефинансированию долга, в том числе государственного. С другой стороны, действие санкций стимулировало экономических агентов в процессе своей деятельности переходить на использование иных валют, преимущественно российского рубля. При этом следует отметить, что российский рубль не является резервной валютой, и авуары в нем не включаются в ВМР. Тем не менее такие активы могут выступать важным фактором поддержания устойчивости экономики при реализации негативных шоков.