

УДК 336.7:331.5(476)

**СТРУКТУРА КРЕДИТНОГО РОСТА В УСЛОВИЯХ ДЕФИЦИТА РАБОЧЕЙ СИЛЫ:
ВЫЗОВЫ ДЛЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ**

Мирончик Наталья Леонидовна, к.э.н.

Белорусский государственный экономический университет

Стефанович Людмила Иосифовна, д.э.н., профессор

Белорусский государственный университет

Mironchik Natalya Leonidovna, PhD

Belarus State Economic University, nmironchik@gmail.com

Stefanovich Ludmila Iosifovna, Doctor of Economics, Professor

Belarusian State University, L.Stefanovich@tut.by⁷

Аннотация. Статья показывает, что при структурном дефиците рабочей силы для поддержания экономического роста помимо объема кредита важное значение имеет структура кредитного роста, в особенности вклад инвестиционного кредитования. В работе формулируются задачи денежно-кредитной и макропруденциальной политики по структурной настройке финансовых условий.

Ключевые слова: структурный дефицит рабочей силы; структура кредитного роста; инвестиционное кредитование; денежно-кредитная политика; макропруденциальная политика; финансовая стабильность.

Структурный дефицит рабочей силы делает принципиально важной не столько величину, сколько структуру кредитного роста, в особенности его ориентированность на инвестиции, инновации и экспорт. В этих условиях именно качественный состав кредитного потока определяет, будет ли он усиливать инфляционное давление и финансовые уязвимости либо способствовать повышению производительности труда и адаптации экономики к ограничениям со стороны предложения рабочей силы.

В период 2018–2025 гг. на рынке труда Республики Беларусь отмечалось сокращение численности рабочей силы на фоне сохранения высокого уровня занятости. Уровень безработицы (по методологии МОТ) демонстрировал устойчивое снижение с 4,8% до 2,5% [1]. Ключевым индикатором кадрового дисбаланса выступил индекс востребованности рабочей силы (отношение числа вакансий к численности безработных), который вырос с 0,3 до 1,5 [1; 2]. Данная динамика подтверждает переход к выраженному структурному дефициту кадров в экономике Республики Беларусь.

В условиях дефицита квалифицированных работников усиливается влияние рынка труда на инфляционные процессы по двум взаимосвязанным каналам. Во-первых, через канал издержек: устойчивый рост заработной платы, опережающий динамику производительности труда (особенно в трудоемких отраслях и секторе услуг), ведет к увеличению удельных трудовых затрат и формирует повышательное давление на цены. Во-вторых, через канал спроса: рост располагаемых доходов и высокий уровень занятости стимулируют потребительскую активность и спрос на кредит. В ситуации ограниченного предложения труда этот дополнительный спрос трансформируется в рост

⁷ Вклад авторов. Наталья Л. Мирончик осуществила постановку исследовательской задачи, разработала методический подход к анализу структуры кредитного роста в условиях структурного дефицита рабочей силы, выполнила расчеты, а также сформулировала выводы и практические рекомендации для денежно-кредитной и макропруденциальной политики. Людмила И. Стефанович обеспечила научное консультирование исследования, участвовала в формировании теоретико-концептуальных оснований работы и интерпретации полученных результатов.

цен, а не в расширение физического объема выпуска, так как возможности наращивания производства существенно затруднены состоянием рабочей силы.

Для денежно-кредитной политики это означает, что при напряженном рынке труда даже умеренное смягчение финансовых условий способно усилить инфляционное давление, если оно не сопровождается ростом производительности и расширением предложения со стороны реального сектора. Следовательно, оценка нейтрального уровня процентной ставки в таких условиях должна учитывать состояние рынка труда во взаимосвязи с динамикой кредита, а не опираться только на разрыв выпуска и инфляцию [3].

Традиционный анализ кредитного цикла, основанный преимущественно на темпах роста кредитования, динамике левиреджа и разрыве «кредит–ВВП», становится недостаточным в условиях долговременного дефицита рабочей силы. Возрастает значение структуры кредитного потока: критически важно, какая его часть обслуживает текущее потребление и компенсацию растущих издержек, а какая направляется на инвестиции, модернизацию и повышение производительности труда. При этом связь между рынком труда и кредитованием носит двусторонний характер. Для домашних хозяйств низкий уровень безработицы и рост номинальных доходов временно улучшают кредитный профиль и стимулируют спрос на потребительские кредиты. Для предприятий дефицит квалифицированных кадров и рост заработной платы повышают потребность как в оборотном финансировании, так и в инвестиционных ресурсах, необходимых для автоматизации и технологического обновления производства.

В 2024–2025 годах общий прирост требований банков к экономике оставался положительным (16,1% в 2024 г., 11,3% в 2025 г.), при этом рос вклад долгосрочных корпоративных кредитов, включая инвестиционные. Доля долгосрочного корпоративного кредита в абсолютном приросте требований банков к экономике увеличилась примерно с 43% в 2024 году до около 67% в 2025 г. [4], что можно интерпретировать как потенциальное улучшение структуры кредитного роста в пользу более долгосрочного и, вероятно, инвестиционного финансирования.

В то же время удельный вес валового накопления основного капитала в ВВП пока не достиг уровня, соответствующего устойчивой траектории экономического роста: показатель вырос с 19,4% в 2019 году до 25,1% в 2025 году при 26-28% – значениях, соответствующих устойчивому росту и развитию белорусской экономики. Одним из ключевых ограничений является недостаточная эффективность и высокая долговая нагрузка части государственных предприятий, что снижает их способность финансировать инвестиции как за счет собственных средств, так и посредством новых кредитных ресурсов. В этих условиях существует риск, что даже при наращивании долгосрочного кредитования значительная часть средств может направляться в проекты с низкой окупаемостью и ограниченной способностью генерировать устойчивые денежные потоки.

При доминировании в банковских портфелях потребительских кредитов и кредитов, направленных на финансирование оборотного капитала и текущих затрат предприятий, кредитный рост, как правило, усиливает инфляционное давление и повышает вероятность последующего ухудшения качества активов. Напротив, увеличение доли кредитов инвестиционного назначения юридическим лицам, ориентированных на модернизацию, инновации и экспорт, способствует адаптации экономики к дефициту рабочей силы и снижает ее инфляционную уязвимость.

Активизация инвестиционного кредитования неизбежно ставит вопрос об устойчивости такого роста и его влиянии на рисковый профиль банковского сектора. В 2025 году просроченная задолженность по кредитам юридических лиц увеличилась на 15,3%, однако ее доля в общем объеме задолженности оставалась ниже 1,3% и не достигала уровней, которые могли бы рассматриваться как критические для финансовой стабильности. Основная часть просрочки приходилась на краткосрочные кредиты в белорусских рублях [4], что отражает уязвимость отдельных сегментов кредитного портфеля, но не свидетельствует о системном кризисе качества активов. Вместе с тем международный опыт надзорной практики показывает, что ухудшение качества долгосрочных кредитов и инвестиционных проектов часто проявляется с временным лагом относительно этапа ускоренного роста портфеля, поэтому текущий низкий уровень доли просроченной задолженности юридических лиц не может рассматриваться как гарантия их устойчивого качества.

Риски концентрируются вокруг ряда взаимосвязанных факторов. Во-первых, дефицит действительно эффективных и окупаемых инвестиционных проектов, а также ограничения в сфере управленческих компетенций части нефинансовых организаций (слабые балансы, нестабильные денеж-

ные потоки, недостаточно развитые системы управления инвестициями и рисками) увеличивают вероятность ухудшения качества портфеля при экстенсивном наращивании кредитования. Во-вторых, внешние шоки и санкции существенно ограничили доступ субъектов хозяйствования к зарубежным рынкам капитала, что обусловило сокращение уровня их задолженности по кредитам нерезидентов и усилило роль внутреннего банковского кредита как ключевого источника долговых ресурсов. В-третьих, сохранение повышенных инфляционных ожиданий поддерживает относительно высокие процентные ставки, что сдерживает реализацию долгосрочных инвестиционных проектов, особенно при недостаточном собственном капитале предприятий.

В таких условиях целесообразно повышать требования к отбору инвестиционных проектов, качеству проектного анализа и мониторингу кредитов. При ускоренном росте инвестиционного портфеля важно сочетать поддержку реального сектора с умеренно консервативным риском-аппетитом банков, контролем концентрации и развитием системы раннего предупреждения ухудшения качества кредитов.

Основная задача денежно-кредитной политики в Республике Беларусь заключается в обеспечении ценовой стабильности при одновременном содействии устойчивому экономическому росту. В условиях структурного дефицита рабочей силы это требует учитывать состояние рынка труда и структуру кредитования при оценке нейтрального уровня процентной ставки и формировании общего вектора финансовых условий. Сохранение чрезмерно мягких условий кредитования на фоне напряженного рынка труда и высоких инфляционных ожиданий увеличивают риск закрепления инфляции на повышенном уровне, тогда как излишнее ужесточение финансовых условий способно затормозить инвестиционную активность именно в тот период, когда рост производительности труда становится ключевым каналом адаптации экономики к ограничениям со стороны предложения рабочей силы.

Макропруденциальная политика, дополняя денежно-кредитную, позволяет адресно ограничивать системные уязвимости и сглаживать финансовый цикл. В ее инструментарий входят контрциклический буфер капитала, буфер системной значимости, показатели обеспеченности кредита и долговой нагрузки заемщиков, а также расчетные величины стандартного риска. В условиях дефицита рабочей силы особое значение приобретает структурно чувствительная настройка этих инструментов: более жесткие параметры для сегментов кредитования, усиливающих инфляционные риски и долговую уязвимость, и более нейтральный режим для кредитов, направленных на проекты, повышающие производительность труда, способствующие инновациям и расширению экспортного потенциала.

В 2025 году Национальный банк предпринял ряд шагов, усиливших структурную направленность кредитной политики и макропруденциального регулирования. Для банковской системы были установлены ориентиры по росту инвестиционного кредитования (на уровне не менее 13% на 2026 год и в 1,6 раза за 2026–2030 годы), что призвано поддержать модернизацию и расширение производственного потенциала [5]. Внедрена система мониторинга инвестиционного финансирования на уровне банков, позволяющая отслеживать динамику и структуру поддержки реального сектора, а также концентрацию рисков по отраслям и отдельным группам должников. С 1 ноября 2025 года введена отдельная расчетная величина стандартного риска для инвестиционных кредитов, что позволило сформировать потолок процентных ставок по инвестиционным проектам на уровне, несколько ниже, чем по прочим корпоративным кредитам (порядка 11,8% по инвестиционным кредитам против около 13,0% по прочим корпоративным кредитам на начало 2026 года) [4].

Для формирования ресурсной базы «длинных денег» Национальный банк активнее использует расчетные величины стандартного риска для поддержки более высоких ставок по безотзывным депозитам населения сроком свыше одного года, что повышает привлекательность долгосрочных сбережений и расширяет возможности банков по финансированию инвестиционных проектов [4]. Данные меры свидетельствуют о смещении акцента с преимущественно объемной логики управления кредитной динамикой к более структурно ориентированному подходу, при котором учитываются не только скорость роста кредитного портфеля, но и направление кредитных потоков, а также их влияние на устойчивость экономики и финансовой системы [5].

Таким образом, структурный дефицит рабочей силы усиливает взаимосвязи между рынком труда, инфляцией и кредитованием и делает традиционную оценку кредитного роста по темпам и

объему задолженности недостаточной. Ключевое значение приобретает структура кредитного потока и его ориентация на проекты, повышающие производительность труда, поддерживающие внедрение инноваций и развитие экспортного потенциала. Если кредитный рост преимущественно обслуживает расширение номинального спроса и рост текущих издержек, он становится каналом усиления инфляционного давления и увеличения будущих рисков для качества банковских активов. Если же кредитный поток смещается в сторону инвестиционных, инновационных и экспортно-ориентированных проектов с устойчивыми денежными потоками и разумной долговой нагрузкой, кредитование способствует адаптации экономики к дефициту рабочей силы и снижает ее инфляционную уязвимость. Для Беларуси это означает необходимость интегрировать показатели рынка труда и структуры кредитования в анализ финансового цикла и выстраивать сочетание денежно-кредитных и макропруденциальных инструментов, которое одновременно обеспечивает ценовую стабильность, ограничивает накопление системных рисков и поддерживает структурную модернизацию экономики.

Список использованных источников

1. Национальный статистический комитет Республики Беларусь : [сайт]: <https://www.belstat.gov.by>. – Дата доступа: 15.04.2026.
2. Министерство труда и социальной защиты Республики Беларусь : [официальный сайт] <https://www.mintrud.gov.by>. – Дата доступа: 15.04.2026.
3. Krustev, G. The natural rate of interest and the financial cycle / G. Krustev // Working Paper Series. European Central Bank. – 2018. – No. 2168. – 51 p.
4. Национальный банк Республики Беларусь : [официальный сайт]. – <https://www.nbrb.by>. – Дата доступа: 16.04.2026.
5. Среднесрочная программа деятельности Национального банка и финансового сектора на 2026–2030 годы : утв. постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 11 февр. 2026 г. № 38. : https://www.nbrb.by/legislation/documents/pp_38-2026.pdf. – Дата доступа: 16.04.2026.