

## Обзор фискальной среды

2025 год

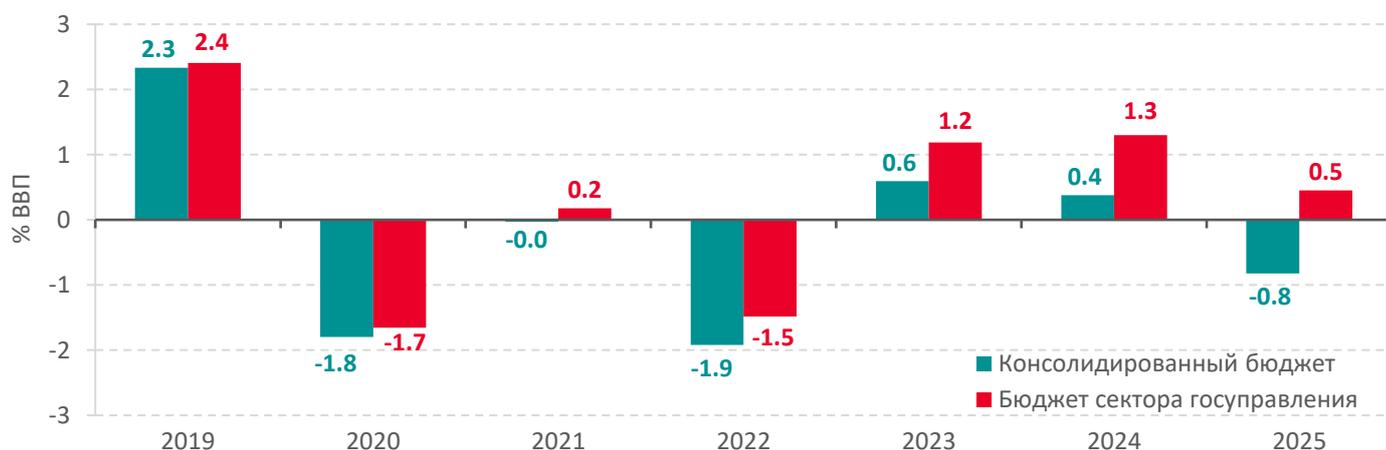
Март 2026

### Фискальная политика сохраняла стимулирующий характер в 2025 году, но пространство для усиления стимулов сузилось

Консолидированный бюджет в 2025 г. исполнен с дефицитом в размере 0,8% ВВП (рис 1). Бюджетное стимулирование внутреннего спроса вылилось в опережающий рост расходов над доходами. Расходы консолидированного бюджета впервые с 2010 г. превысили 30% ВВП. Накопленные фискальные резервы позволят поддерживать сложившийся высокий уровень государственных трат в ближайшие годы при отсутствии сильных шоков. Перспективы увеличения доходов бюджета оцениваются сдержанными в условиях достигнутых пределов экстенсивного роста выпуска и ожидаемого замедления прироста ВВП до 0,5–1,5% в год в 2026–2027 гг. В итоге консолидированный бюджет прогнозируется дефицитным в размере 1–1,5% ВВП в 2026–2027 гг.

Госдолг сократился примерно на 3,7 п.п. за 2025 г. – до около 26,4% ВВП на начало 2026 г. Размеры госдолга и платежей по нему (около 5% ВВП в 2025 г.) не являются большими, однако даже такой объем платежей требует рефинансирования их значительной доли для избежания сильных бюджетных корректировок. При сохранении финансовой поддержки России долговая устойчивость будет обеспечиваться в среднесрочной перспективе даже при реализации рискованного сценария. Однако пространство для бюджетного маневра является ограниченным.

Рис 1. Состояние государственного бюджета Республики Беларусь



**Источник:** расчеты на базе данных Минфина и Нацбанка Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ, информации в СМИ.  
**Примечание:** консолидированный бюджет включает в себя республиканский бюджет и местные бюджеты. Бюджет сектора госуправления дополнительно учитывает исполнение бюджета Фонда социальной защиты населения (ФСЗН). Сальдо бюджета представляет собой разницу между доходами и расходами бюджета.

Бюллетень «Обзор фискальной среды» представляет экспертный анализ налогово-бюджетной политики и долговой устойчивости Республики Беларусь. В бюллетене оценивается состояние налогово-бюджетной политики, ее воздействие на экономическую активность в Беларуси, состояние государственного долга и его устойчивость. В силу отсутствия оперативных официальных статистических данных по государственному бюджету и долгу анализ в настоящем бюллетене преимущественно базируется на доступной публичной информации, данных Нацбанка и Минфина Беларуси, МВФ, ЕФСР.

Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств в отношении точности, полноты и надежности информации, содержащейся в настоящем материале. Авторы настоящего материала не несут ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

# 1 Государственный бюджет

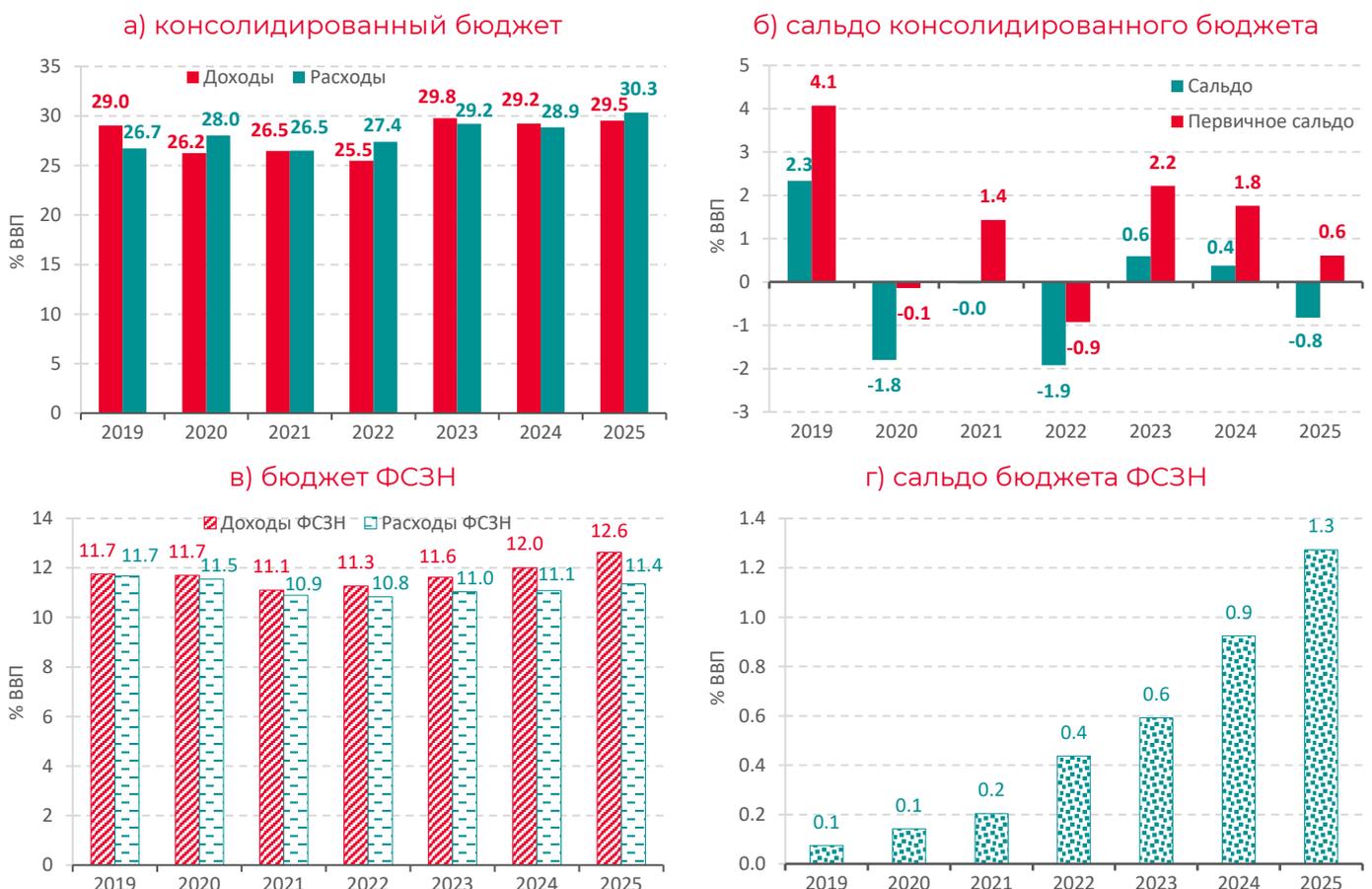
## Консолидированный бюджет в 2025 г. исполнен с дефицитом в размере 0,8% ВВП

Без учета кризисных периодов 2020 и 2022 гг. значимый дефицит консолидированного бюджета зафиксирован впервые с 2010 г. Это стало следствием опережающего роста расходов над доходами (рис 2.а). Поступления в консолидированный бюджет выросли на ≈0,3 п.п. в 2025 г. – до 29,5% ВВП. Расходы прибавили ≈1,5 п.п. и достигли 30,3% ВВП – максимальный уровень с 2010 г. При устранении процентных платежей по госдолгу первичное сальдо консолидированного бюджета сохранилось положительным в размере 0,6% ВВП в 2025 г. (рис 2.б). Однако размер первичного профицита снизился на 1,2 п.п. ВВП в сравнении с 2024 г. и оказался минимальным с 2010 г. (без учета 2020 и 2022 гг.).

## Увеличение профицита Фонда социальной защиты населения (ФСЗН) компенсировало дефицит консолидированного бюджета в 2025 г.

Профицит бюджета ФСЗН увеличился с 0,9% ВВП в 2024 г. до ≈1,3% ВВП в 2025 г. (рис 2.г). Этому способствовало повышение доходов Фонда в среде высоких темпов роста оплаты труда в экономике (рис 2.в). Таким образом, государственный бюджет Беларуси в расширенном определении (с учетом ФСЗН) сохранился профицитным в размере около 0,5% ВВП. Меньший размер сальдо за последние десять лет был отмечен только в период 2020–2022 гг. (рис 1). Таким образом, исполнение госбюджета в 2025 г. можно считать напряженным относительно «нормы» для Беларуси.

Рис 2. Показатели консолидированного бюджета Республики Беларусь и бюджета ФСЗН



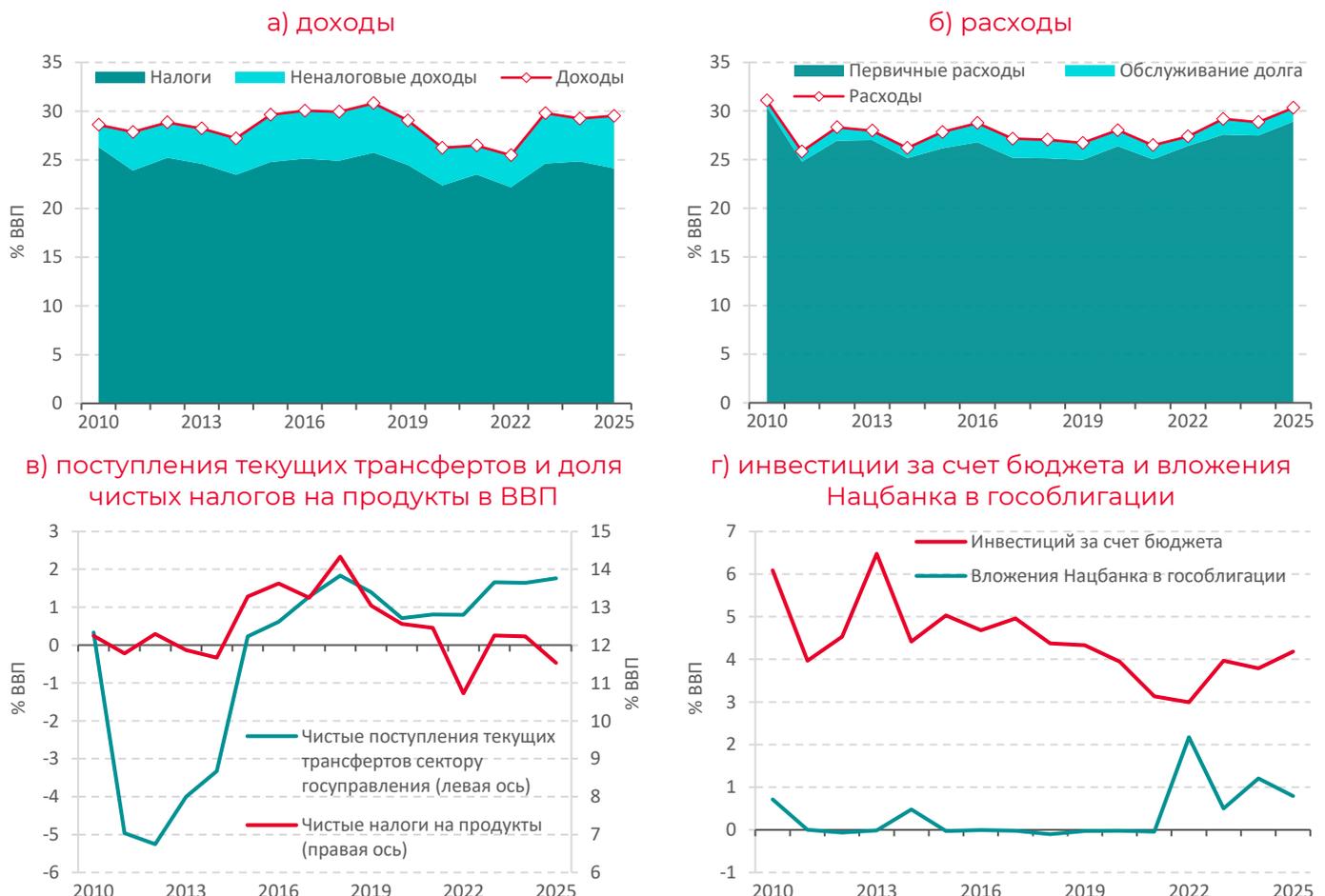
**Источник:** расчеты на базе данных Нацбанка и Минфина Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ, информации в СМИ.  
**Примечание:** сальдо бюджета представляет собой разницу между доходами и расходами бюджета. Первичное сальдо представляет собой сальдо бюджета с исключением расходов на обслуживание госдолга.

**Доходы консолидированного бюджета выросли на  $\approx 0,3$  п.п. до 29,5% ВВП в 2025 г.**

Более 80% доходов обеспечивают налоги (рис 3.а). В 2025 г. налоговые поступления снизились относительно ВВП до около 24% (почти 25% ВВП в 2023–2024 гг.). Такая динамика объясняется сокращением поступлений от внешнеэкономической деятельности. Так, доля чистых налогов на продукты (в которых учтены косвенные налоги и импортные пошлины) в составе ВВП уменьшилась на 0,7 п.п. в 2025 г. (рис 3.в). Косвенные налоги, вероятно, не снизились относительно ВВП, так как потребительские расходы росли опережающими ВВП темпами. В то же время доля импорта товаров и услуг в ВВП сократилась в 2025 г. В целом налоговая нагрузка на экономику сохранялась умеренной: ее средний уровень за последние десять лет оценивается около 24,2% ВВП, а без учета кризисных 2020 и 2022 гг. – 24,7% ВВП (рис 3.а).

Поддержку бюджетным доходам в 2025 г. оказал рост неналоговых поступлений на 1 п.п. – до около 5,4% ВВП (рис 3.а). Частично этот рост обусловлен увеличением поступлений из российского бюджета (в том числе, вероятно, в рамках компенсаций по обратному акцизу для белорусских НПЗ). Так, чистый приток текущих трансфертов сектора госуправления достиг 1,8% ВВП в 2025 г. – сопоставимый уровень поступлений за последние десять лет был отмечен только в 2018 г., когда функционировала схема «перетаможки» 6 млн т российской нефти (рис 3.в). В итоге доля безвозмездных поступлений в доходах консолидированного бюджета оценивается в 6,1% в 2025 г., а с учетом доходов ФСЗН – в 4,3% (больше за последние 15 лет было только в 2023 г. – 6,9% и 5,1%). Таким образом, зависимость белорусского бюджета от российских трансфертов увеличилась в 2025 г.

Рис 3. Доходы и расходы консолидированного бюджета Республики Беларусь



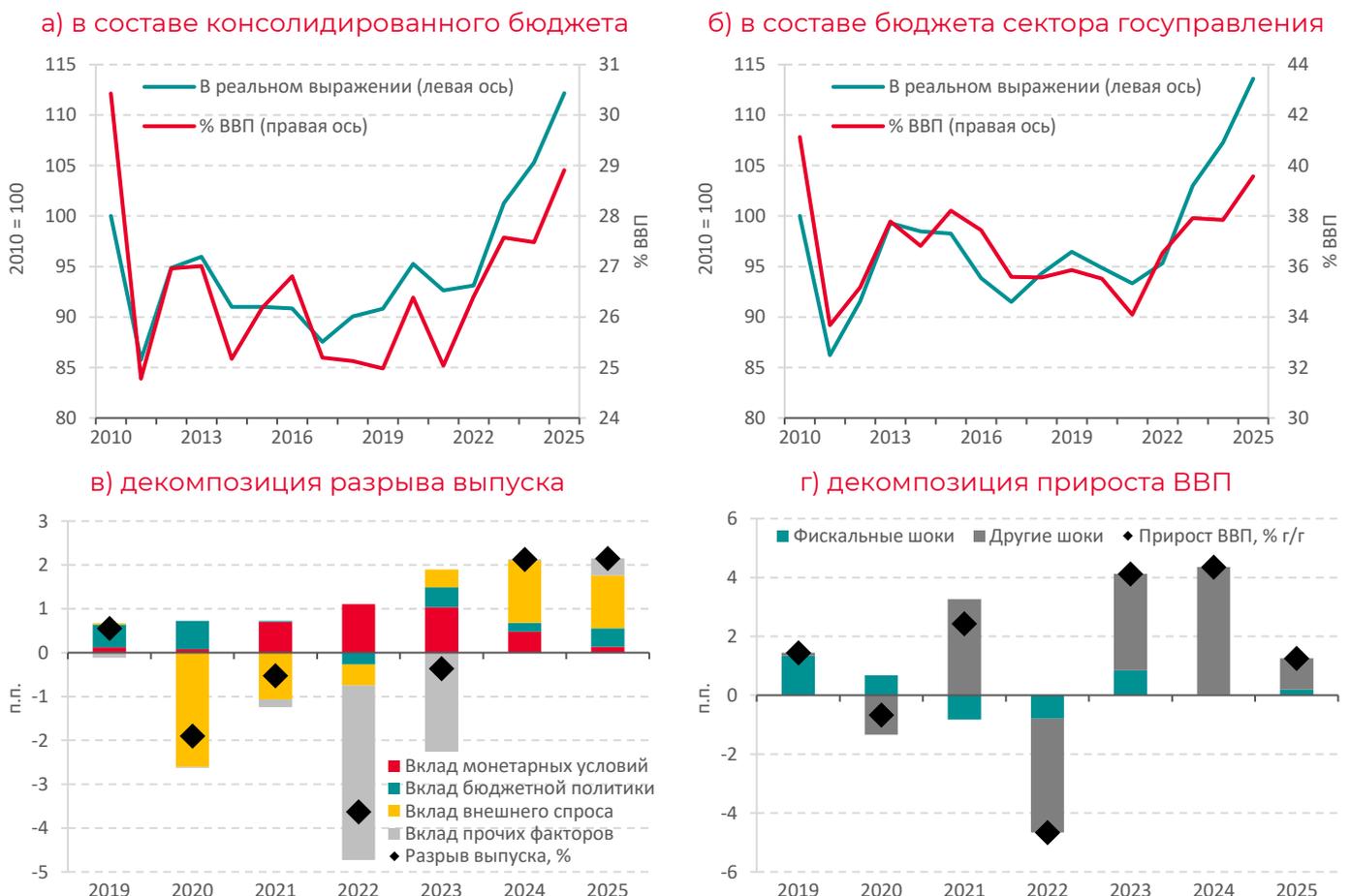
Источник: расчеты на базе данных Нацбанка и Минфина Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ, информации в СМИ.

**Расходы консолидированного бюджета выросли на ≈1,5 п.п. ВВП – до рекордного с 2010 г. уровня в 30,3% ВВП**

Косвенные индикаторы сигнализируют об увеличении как текущих, так и капитальных расходов бюджета в 2025 г. Повышение текущих трат с высокой вероятностью связано с ростом ассигнований на оплату труда, которые могли достичь 10% ВВП в 2025 г. и составляли треть всех расходов консолидированного бюджета. На существенный рост затрат на оплату труда указывает увеличение средней номинальной зарплаты работников бюджетных организаций почти на 18% г/г в 2025 г. Расходы на обслуживание госдолга также несколько возросли в стоимостном выражении, но относительно ВВП сохранились вблизи 1,4% ВВП в 2025 г. (рис 3.6). Такой уровень процентных платежей не является высоким для Беларуси (среднее значение составило 1,6% ВВП за последние десять лет), а в структуре всех расходов консолидированного бюджета на них приходилось менее 5% (около 5,8% в среднем за последние десять лет; рис 6.6).

На увеличение капитальных расходов в 2025 г. указывает реальный рост инвестиций за счет бюджетных ресурсов на 15% г/г. При этом в условиях ограниченного пространства к повышению доходов бюджета власти прибегали к квазиэмиссионным схемам финансирования капитальных вложений. Так, покупки Нацбанком облигаций правительства на вторичном рынке составили Br2,3 млрд или 0,8% ВВП (рис 3.г).

Рис 4. Первичные бюджетные расходы и их влияние на экономическую активность



**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка и Минфина Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ, информации в СМИ, а также на базе применения квартальной модели прогнозирования для Беларуси (QPM).

**Примечание:** первичные расходы – расходы за вычетом расходов на обслуживание госдолга. Реальные первичные расходы рассчитаны путем корректировки номинальных расходов на дефлятор ВВП. Разрыв выпуска – отклонение реального ВВП от своего потенциального (равновесного) объема.

## **Первичные расходы бюджета в 2025 г. росли высокими темпами – бюджетная политика сохраняла стимулирующий характер для экономической активности**

Первичные (непроцентные) расходы консолидированного бюджета увеличились в 2025 г. на 1,4 п.п. до 28,9% ВВП (рис 4.а), а в расширенном определении (с учетом ФСЗН) – на 1,7 п.п. до 39,6% ВВП (рис 4.б). В обоих случаях это рекордный уровень с 2010 г. Первичные расходы в реальном выражении (скорректированные на дефлятор ВВП) приросли на 6,5% за 2025 г. в составе консолидированного бюджета и на 5,9% с учетом ФСЗН. Таким образом, рост первичных расходов существенно превзошел 1,3%-й рост реального ВВП в 2025 г. В результате бюджетная политика сохраняла стимулирующий характер для экономической активности и поддерживала избыточный спрос в экономике на протяжении большей части 2025 г. (рис 4.в). Однако вклад фискальной политики в прирост ВВП Беларуси в прошлом году был небольшим в условиях замедления динамики внешнего спроса и достигнутых ресурсных ограничений в среде дефицита работников и полной загрузки производственных мощностей (рис 4.г).

## **Консолидированный бюджет прогнозируется с дефицитом около 1–1,5% ВВП в 2026 г.**

Перспективы наращивания доходов бюджета оцениваются сдержанными вследствие «охлаждения» белорусской экономики и прогнозируемого невысокого роста ВВП страны в районе 0,5–1,5% г/г в 2026 г. Размер доходов консолидированного бюджета относительно ВВП прогнозируется немногим более 29% при условии увеличения трансфертов из российского бюджета до 2,1% ВВП. Расходы бюджета в текущем году с высокой вероятностью сохранятся вблизи достигнутого рекордного уровня. Ослабление спроса на российском рынке требует от властей поддержания мягкой экономической политики для сохранения, как минимум, положительных темпов роста экономики. Накопленные фискальные резервы формируют благоприятные условия для этого – рублевые депозиты органов госуправления в банковской системе составляли 7,7% ВВП на начало 2026 г. Как следствие, налогово-бюджетная политика останется нежесткой в текущем году, но масштаб бюджетной подпитки внутреннего спроса сократится, так как возможности значимого наращивания расходов являются ограниченными.

## **2 Государственный долг и фискальная устойчивость**

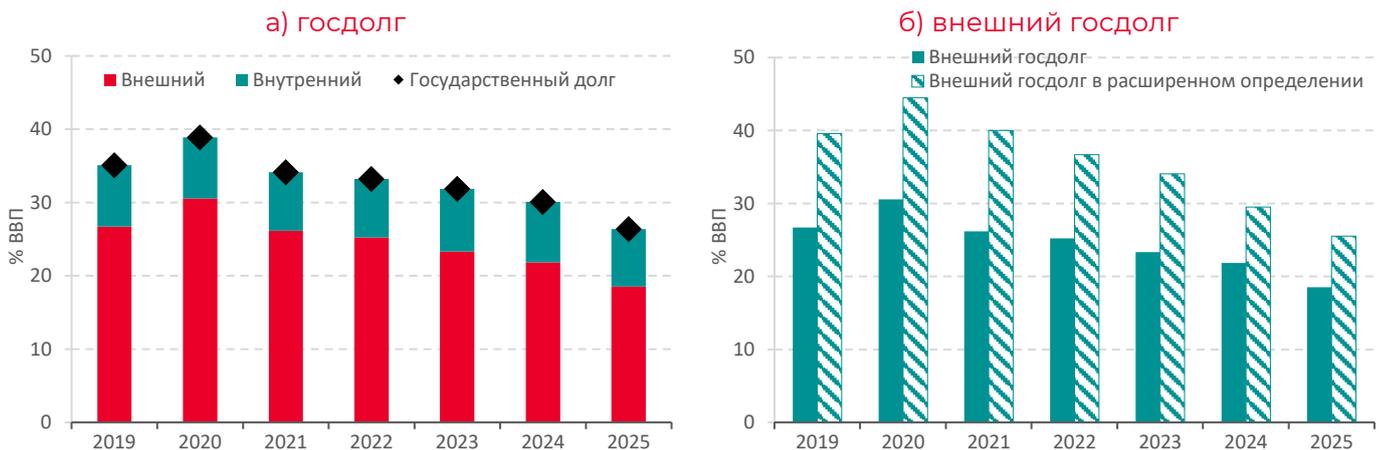
### **Госдолг сократился примерно на 3,7 п.п. за 2025 г. – до около 26,4% ВВП на начало 2026 г. С учетом гарантий сектора госуправления размер долга, скорее всего, несколько превышал 30% ВВП на начало 2026 г.**

В структуре госдолга традиционно преобладали внешние обязательства, которые оценивались в 18,5% ВВП на начало 2026 г. (рис 5.а). Внешний госдолг сократился на 3,3 п.п. относительно ВВП за 2025 г., но при этом увеличился в долларовом эквиваленте на \$0,35 млрд – до \$17,5 млрд на начало 2026 г. Рост долларового эквивалента госдолга связан, главным образом, с укреплением российского рубля к доллару США. За счет переоценки внешние долговые обязательства сектора госуправления выросли на \$1,25 млрд за 2025 г., в то время как непосредственно за счет операций – снизились на \$0,9 млрд (погашение кредитов нерезидентов и долговых ценных бумаг). Внешний госдолг в расширенном определении также сократился в 2025 г. – на 4 п.п. до 25,5% ВВП (рис 5.б).

## Долговая устойчивость де-факто обеспечивается, но механизм ее поддержания во многом заключается в доступе к рефинансированию долговых обязательств

Ни размер госдолга (менее 40% ВВП даже в расширенном определении с гарантиями), ни суммарный ежегодный объем платежей по его погашению и обслуживанию (около 5% ВВП в 2025 г.) не выглядят угрожающими по меркам традиционных критериев. Однако в контексте экономики Беларуси даже такой размер платежей по госдолгу требует рефинансирования их значительной доли для обеспечения фискальной устойчивости. Так как консолидированный бюджет исполняется в среднем с небольшим первичным профицитом (рис 2.б), а необходимость во внутренних источниках финансирования инвестиций сильно возросла после усиления санкционного давления, то исполнение долговых обязательств государства без их рефинансирования означало бы существенные корректировки фискальной политики в сторону ее ужесточения.

Рис 5. Государственный долг Республики Беларусь



**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка и Минфина Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ.

**Примечание:** государственный долг включает в себя долг центрального правительства и местных органов государственного управления. Внешний долг в расширенном определении включает внешние долговые обязательства органов государственного управления, центрального банка, а также сектора депозитных организаций и других секторов, в уставных фондах которых доля государственной собственности составляет 50 и более процентов.

## Инерционная траектория государственного долга предполагает дальнейшее снижение его объема относительно ВВП в 2026–2030 гг. в базовом сценарии (рис 6.а)

Снижение госдолга возможно при реализации сравнительно благоприятного сценария для белорусской экономики, при котором удастся избежать спада выпуска и инфляционного всплеска из-за накопленного ценового навеса, а бюджетная политика постепенно примет нейтральный характер. При этом инерционная динамика долга предполагает, что сохранится паттерн его погашения и обслуживания, наблюдавшийся ранее, т. е. значительный объем задолженности будет рефинансироваться Россией.

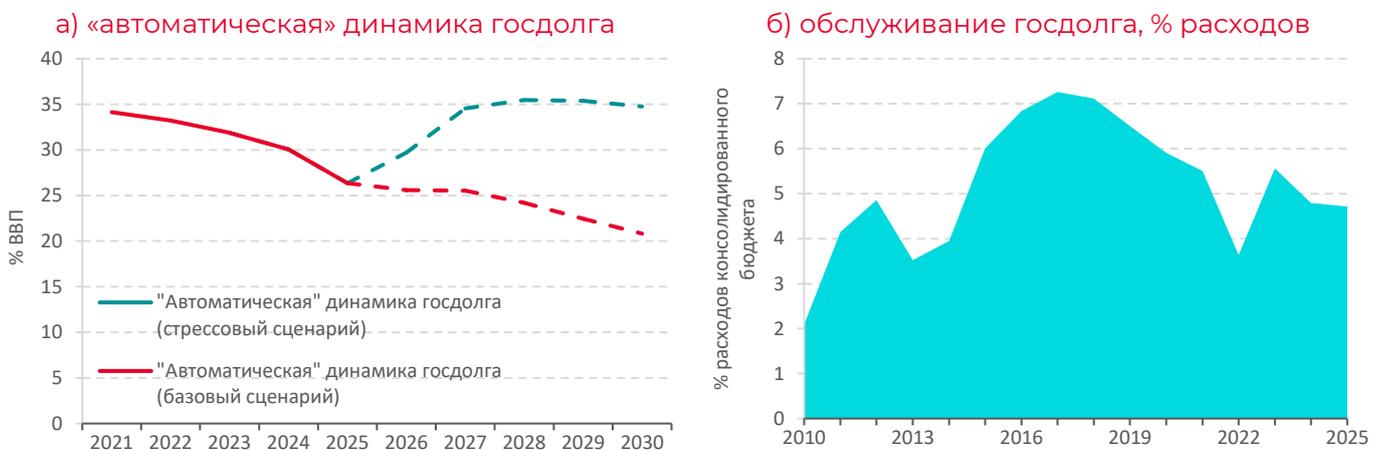
## Обеспечение фискальной устойчивости в среднесрочной перспективе зависит от финансовой поддержки России

В рамках параметров базового сценария первичное сальдо консолидированного бюджета, которое позволит сохранить в 2026–2030 гг. уровень госдолга к ВВП на уровне 2025 г., оценивается отрицательным около 0,2% ВВП в среднем в год. Это означает, что у белорусских властей сохраняется пространство для бюджетного маневрирования, и в случае кризисных явлений возможно увеличение дефицита бюджета на 1–2 п.п. ВВП без существенного ухудшения долговой позиции.

Однако этот вывод справедлив только при условии сохранения поступлений трансфертов из российского бюджета в размере около 2% ВВП и рефинансирования значительной доли долговых обязательств перед Россией. Риски утраты финансовой поддержки России носят скорее политический, нежели экономический, характер и оцениваются невысокими в среднесрочной перспективе.

В случае сокращения поддержки России, как в форме прямых трансфертов и рефинансирования платежей по госдолгу, так и косвенно через уменьшение энергетических субсидий и ограничение доступа к российскому рынку и инфраструктуре значительно повысится вероятность бюджетной консолидации в Беларуси. Даже умеренное ухудшение условий функционирования белорусской экономики в рамках рискованного сценария может привести к необходимости наращивания госдолга для финансирования государственных расходов (рис 6.а). Альтернативой наращиванию долга может стать бюджетная консолидация, однако она негативно скажется на росте экономики и благосостоянии граждан. В рискованном сценарии для недопущения роста госдолга первичное сальдо консолидированного бюджета должно быть профицитным в размере около 1% ВВП в среднем в год в 2026–2030 гг. Такой размер профицита в целом можно считать реалистичным, однако он снижает пространство для бюджетных маневров.

Рис 6. Устойчивость государственного долга Республики Беларусь



**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка и Минфина Беларуси, Белстата, ЕФСР, МВФ.

**Примечание:** «автоматическая» динамика долга характеризует инерционную динамику долга при заданных значениях реального роста ВВП, реальной эффективной ставки по госдолгу и первичного сальдо консолидированного бюджета. Предпосылки базового сценария: 1) прирост ВВП – 1% в 2026 г. и 1,4% в среднем в год в 2027–2030 гг.; 2) дефлятор ВВП – 9,5% в 2026 г. и 8,6% в среднем в год в 2027–2030 гг.; 3) номинальная эффективная ставка по госдолгу – 7,2% в 2026 г. и 5,1% в среднем в 2027–2030 гг.; 4) ослабление белорусского рубля (в терминах корзины иностранных валют) – 1,1% в 2026 г. и 4,2% в среднем в год в 2027–2030 гг.; 5) первичное сальдо консолидированного бюджета – +0,2% ВВП в 2026 г. и +1,1% ВВП в среднем в год в 2027–2030 гг. Предпосылки стрессового сценария: 1) прирост ВВП – минус 1% в 2026 г., минус 2% в 2027 г. и +1% в среднем в год в 2028–2030 гг.; 2) дефлятор ВВП – 9,3% в 2026 г. и 8,5% в среднем в год в 2027–2030 гг.; 3) номинальная эффективная ставка по госдолгу на 2 п.п. выше значений в базовом сценарии; 4) ослабление белорусского рубля – 5% ежегодно; 5) первичное сальдо – минус 1,8% ВВП в 2026 г., минус 3,1% ВВП в 2027 г. и +0,8% ВВП в среднем в год в 2028–2030 гг.