



## Экономика Беларуси ускорилась в I квартале 2025 года под влиянием усиления внутреннего спроса

### Текущая ситуация

**ВВП Беларуси вырос на 3,1% в I квартале 2025 г. к I кварталу 2024 г. после прироста на 2,5% г/г кварталом ранее.** При устранении влияния сезонного фактора прирост ВВП за квартал оценивается в ≈1,7–1,8% кв/кв в I квартале 2025 г. Это существенно выше сбалансированного темпа для Беларуси. В результате масштаб перегрева экономики увеличился до максимального размера с середины 2014 г.

**Внутренний спрос сохранял статус драйвера роста ВВП в начале года, в том числе благодаря увеличению вклада инвестиций.** По предварительным расчетам, потребление населения выросло на ≈3% в I квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г., а инвестиции – более чем на 5% кв/кв (показатели с устранением сезонности). Потребительский спрос поддерживали рост заработных плат и кредитования, а также высокая потребительская уверенность домохозяйств. Инвестиционную активность стимулировала необходимость расширения производственных мощностей и повышения производительности труда для поддержания достигнутого высокого объема выпуска в среде возросшей конкуренции на российском и белорусском рынках.

**Рост внутреннего спроса существенно превосходил потенциал увеличения производства в I квартале 2025 г., что выражалось в поддержании дефицита внешней торговли товарами и услугами.** Дефицит предварительно оценивается вблизи 2,5% ВВП в январе – марте 2025 г. (с устранением сезонности). На поддержании внешнеторгового дефицита также сказалось снижение экспорта из-за ослабления спроса на белорусскую продукцию на российском рынке. Несмотря на большой внешнеторговый дефицит, золотовалютные резервы (ЗВР) выросли до исторического максимума благодаря повышению цен на золото и ослаблению доллара к евро. Достаточность ЗВР относительно индикатора риска-факторов оттока валюты к началу мая превысила 100% – беспрецедентно высокий уровень для Беларуси.

**Проблема нехватки персонала оставалась острой в I квартале 2025 г.** Уровень безработицы опустился до ≈2,7% рабочей силы в I квартале 2025 г. (с устранением сезонности), а отношение безработных к количеству вакансий понизилось. Недостаток работников продолжал ограничивать темпы расширения производственного потенциала и стимулировал фирмы повышать оплату труда. Зарплата в I квартале 2025 г. существенно выросла и на ≈35% превысила средний уровень 2021 г. в реальном выражении.

**Инфляция ускорилась ввиду давления избыточного спроса и возросших затрат на оплату труда.** Инфляция поднялась до ≈7,3% в I квартале 2025 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности). В апреле власти пошли на ограниченное смягчение ценового регулирования в среде его все большего искажающего влияния на экономику. Из-под контроля выведено ≈10% потребительской корзины, а производителям предоставлено право без согласования повышать цены, если рентабельность реализованной продукции не превышает максимум 2021–2024 гг.

**Внутренняя экономическая политика сохранялась стимулирующей в I квартале 2025 г.** Государственные расходы росли высокими темпами, а профицит бюджета стал следствием повышенного объема доходов в перегретой экономике. Процентные ставки по кредитам и вкладам оставались выше нейтральных уровней, но масштаб этого превышения был небольшим. С учетом продолжительного влияния низких ставок 2023 г. – первой половины 2024 г. денежно-кредитные условия продолжали поддерживать избыточный спрос в экономике. В таких условиях приоритетизация новым руководством Национального банка кредитной поддержки экономики над обеспечением макроэкономической стабильности повышает риски экономических колебаний при резком ухудшении состояния мировой или российской экономики.

# Смягчение монетарной политики поддержит повышенный рост ВВП Беларуси в 2025 году, но ценой усиления инфляционного давления и увеличения угрозы экономической волатильности

## Прогноз

**Денежно-кредитные условия в 2025 г. сформируются более мягкими в сравнении с предыдущим прогнозом вследствие нежелания Нацбанка ужесточать монетарную политику.** Предыдущий прогноз предполагал поддержание реальных ставок кредитно-депозитного рынка вблизи их нейтральных уровней. В текущем базовом сценарии прогнозируется, что со второй половины 2025 г. реальные процентные ставки опустятся несколько ниже нейтральных значений. Установленные Нацбанком целевые ориентиры по приросту кредитного портфеля для коммерческих банков на 11–14% за 2025 г. станут дополнительным фактором ослабления монетарных условий. В отношении бюджетного импульса сохраняется неопределенность. В базовом сценарии ожидается, что бюджетная политика останется стимулирующей, но ее импульс ослабнет.

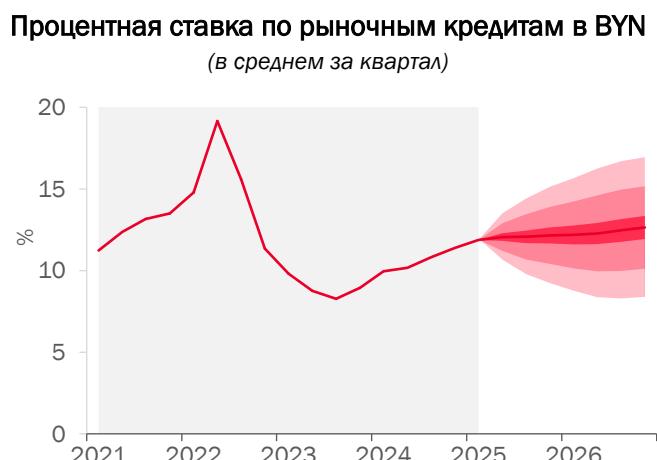
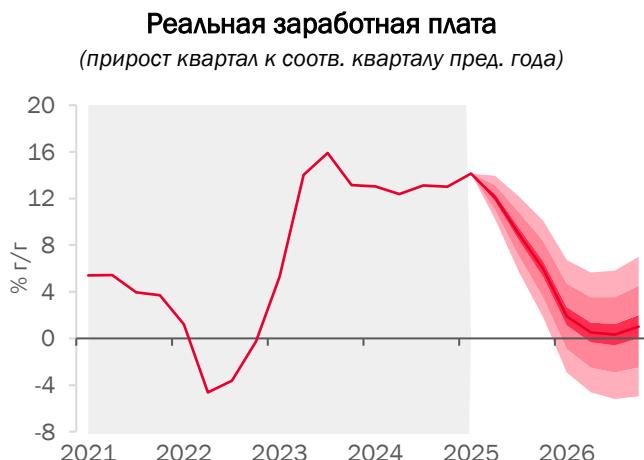
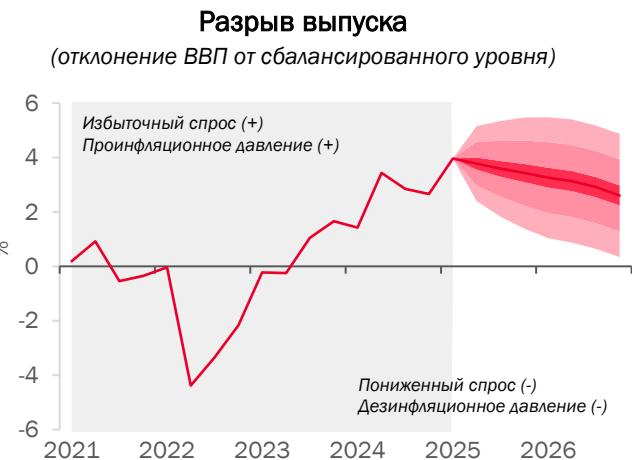
**Прирост ВВП в 2025 г. сложится выше предыдущего прогноза вследствие более мягких денежно-кредитных условий.** Экономика вырастет на 2–3% в текущем году после увеличения на 4% в 2024 г. Внутренний спрос продолжит расти как в части потребления населения, так и инвестиций. Экспорт замедлится вследствие возросшей конкуренции и ослабления спроса на российском рынке. В секторах, на продукцию которых внешний спрос сохранится высоким, сдерживать рост поставок будут ограниченные производственные возможности в среде полной загрузки мощностей. Стимулирование внутреннего спроса в условиях сдержанного потенциала наращивания выпуска выразится в поддержании серьезного масштаба перегрева экономики – положительный разрыв выпуска оценивается в размере 3–4% в среднем в 2025 г. В 2026 г. прирост ВВП снизится до 0,5–1,5%, так как специфические механизмы роста будут исчерпаны. Это прежде всего затухание динамики спроса в России и закрытие освободившихся в 2022 г. ниш на российском рынке.

**Значительный избыточный спрос в сочетании с ослаблением экспорта поддержат дефицит внешней торговли, который ожидается вблизи 2% ВВП в среднесрочной перспективе.** Белорусский рубль в таких условиях может потерять около 4–6% стоимости в терминах корзины иностранных валют в 2025 г. и порядка 6–8% в 2026 г. Сохраняющая вероятность более значительной, чем ожидается, продажи валюты населением может привести к более крепкому рублю в сравнении с данным прогнозом.

**Инфляция ускорится до 7–9% к концу 2025 г. и 9–11% в 2026 г.** Прогнозный диапазон на 2025 г. поднят на 1 п.п. в сравнении с предыдущей оценкой из-за ожидаемого большего масштаба избыточного спроса в экономике, а также в силу более выраженного влияния внешней инфляции из-за эффектов повышения тарифов в мировой торговле. При постепенном ослаблении ценового контроля накопленное давление возросших издержек будет переноситься в цены.

**Неопределенность развития событий возросла как из-за внешних факторов, так и из-за смещения Нацбанка в сторону процикличной монетарной политики.** Накопленные дисбалансы в экономике имеют высокие шансы стать причиной ее турбулентности. Имеющихся резервов достаточно для маскировки дисбалансов продолжительное время, но только при сохранении благоприятных внешних условий. При резком ослаблении мировой или российской экономики вероятность сокращения выпуска в Беларуси оценивается высокой, и она повысилась из-за отказа Нацбанка от стабилизационной монетарной политики. При реализации неблагоприятного сценария рост ВВП в 2025 г. будет минимальным, а в 2026 г. выпуск и доходы населения сократятся. Инфляция может превысить 10% г/г в 2025–2026 гг. вследствие накопленного навеса, а темпы ослабления белорусского рубля соответственно возрастут. Экономика Беларуси все ближе подходит к той черте, когда снятие накопленных дисбалансов становится все более вероятным через резкий спад, сопряженный с прорывом ценового давления.

## Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларусь



**Источник:** расчеты на базе квартальной модели прогнозирования.

**Примечание:** на рисунках представлены сезонно слаженные показатели. С выходом новых данных динамика показателей может уточняться. Диапазоны на рисунках соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.