

## Рост экономики Беларуси замедлился в II квартале 2025 года при интенсификации инфляционных процессов

### Текущая ситуация

ВВП Беларуси вырос на 1,1% в II квартале 2025 г. к II кварталу 2025 г. после прироста на 3,2% г/г кварталом ранее. При устранении влияния сезонного фактора прирост ВВП за II квартал 2025 г. оценивается околонулевым. В результате объем выпуска оставался на историческом пике и существенно превышал свой сбалансированный объем.

**Потребительский спрос замедлился в II квартале 2025 г.** Его сдерживало ослабление кредитования населения под воздействием директивных ограничений Нацбанка для банков, а также снижение потребительской уверенности. Рост зарплат поддерживал расходы населения, но его темпы снизились в реальном выражении. Благодаря мощному увеличению в 2023–2024 гг. уровень потребительского спроса оставался повышенным – на ≈28% больше среднего значения 2021 г. в реальном выражении.

**Инвестиции притормозили в II квартале 2025 г., вероятно, в условиях высокой неопределенности перспектив спроса на белорусском и российском рынках.** Размер инвестиций относительно ВВП сохранялся вблизи уровня 2019 г., когда сбалансированный темп прироста ВВП оценивался около 1,5–2% в год. В связи с этим, при прочих равных, масштаб инвестиционной активности является недостаточным для устойчивого увеличения роста экономики выше 2% в год в долгосрочном периоде.

**Дефицит внешней торговли товарами и услугами оставался значительным, но его размер сузился благодаря позитивным курсовым эффектам и увеличению экспорта услуг.** Дефицит предварительно оценивается вблизи 1,4% ВВП в II квартале 2025 г. после 2,4% ВВП кварталом ранее (с устранением сезонности). Уменьшение отрицательного внешнеторгового сальдо в сочетании с наращиванием продаж валюты населением привело к формированию чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В результате курс белорусского рубля находился вблизи равновесного уровня, а золотовалютные резервы полностью покрывали потенциальный рискованный объем оттока валюты.

**Острота проблемы нехватки трудовых ресурсов не ослабевала в II квартале 2025 г.** Уровень безработицы опустился до нового исторического минимума в 2,6% рабочей силы в II квартале 2025 г. Недостаток работников ограничивал темпы расширения потенциала экономики и стимулировал рост зарплат. Но в условиях возросшей инфляции рост зарплат в реальном выражении замедлился. В результате масштаб превышения реальной зарплатой своего сбалансированного уровня не повысился в II квартале 2025 г., оставаясь при этом вблизи максимального размера с середины 2014 г.

**Перегретые внутренний спрос и рынок труда оказывали повышательное давление на цены.** Инфляция поднялась до ≈10–11% кв/кв в II квартале 2025 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности). Ценовой контроль ограничивал перенос проинфляционных факторов в цены, но его сдерживающее влияние уменьшилось в II квартале 2025 г.

**Экономическая политика не демонстрировала явной нацеленности на борьбу с перегревом экономики и высокой инфляцией.** Консолидированный бюджет был близок к балансу по итогам полугодия. Высокий объем доходов в среде перегрева экономики позволял финансировать повышенный объем расходов. Процентные ставки по кредитам и вкладам снизились в реальном выражении из-за повышения инфляции и инфляционных ожиданий. Понижение ставок поддерживало кредитную активность. При этом ослабление роста кредитного портфеля во многом стало результатом директивных установок Нацбанка для банков по ограничению роста розничного кредитования.

## Рост ВВП прогнозируется вблизи 2% в 2025 году с последующим замедлением до 0–1,5% в 2026 году

### Прогноз

**Влияние процентных ставок на экономическую активность ожидается сдержанно стимулирующим во второй половине 2025 г. – 2026 г.** Ограничивать рост кредитования будут директивные установки Нацбанка в части переделов увеличения портфелей розничных кредитов банками, а также высокая неопределенность перспектив расширения спроса в России и на внутреннем рынке.

**Бюджетная политика перестанет быть стимулирующей для экономической активности.** Пространство для увеличения и так высоких расходов исчерпывается, так как по мере замедления роста экономики повышение доходов бюджета становится менее вероятным и требует активизации заимствований.

**Экономика будет медленно «остывать» в среднесрочной перспективе при отсутствии сильных внешних шоков.** Возврат к равновесному состоянию ожидается продолжительным, так как размер перегрева в II квартале 2025 г. оставался вблизи рекордных значений с 2014 г., а в целом нежесткая экономическая политика продолжит поддерживать высокий уровень внутреннего спроса. Тем не менее, рост экономической активности будет ослабевать, так как ресурсов для значимого усиления стимулов недостаточно, а спрос в России завершил активную фазу роста и перешел к коррекционному «охлаждению». Ограниченность трудовых и капитальных ресурсов также будет сдерживать скорость увеличения потенциала выпуска. В результате рост ВВП прогнозируется вблизи 2% в 2025 г. с последующим замедлением до 0–1,5% в 2026 г. При этом динамика выпуска во второй половине текущего года будет очень волатильной из-за сдвигов сельскохозяйственных работ. Заработные платы продолжат расти в 2025–2026 гг., но более медленными темпами в сравнении с 2023–2024 гг.

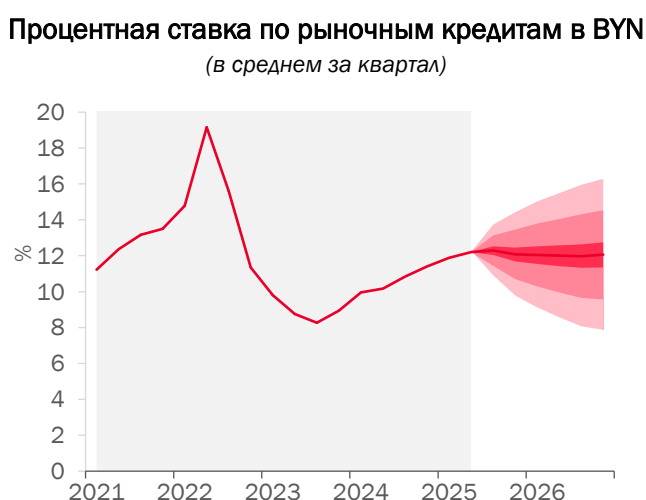
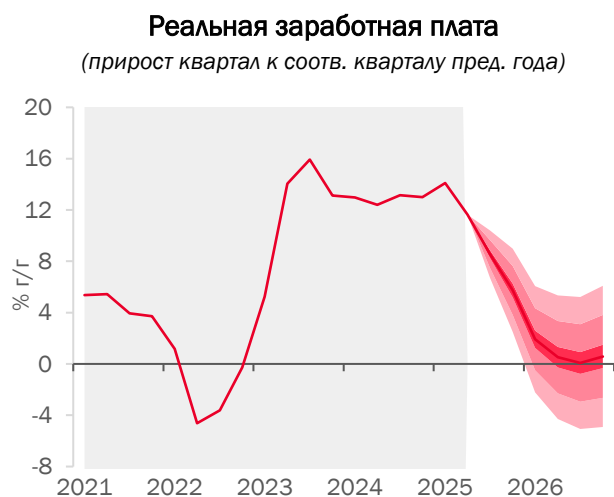
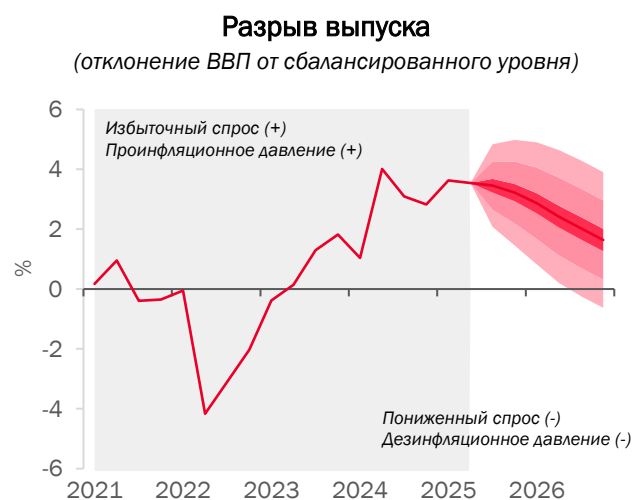
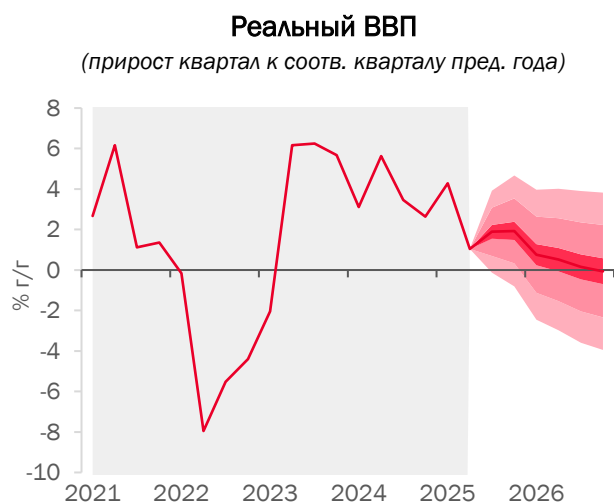
**Инфляция движется в направлении верхней границы прогноза 7–9% г/г на конец 2025 г.** Ценовое давление сохранится высоким во второй половине текущего года в среде избыточного внутреннего спроса, возросших издержек на оплату труда, а также накопленного инфляционного навеса. Проинфляционного воздействия со стороны внешнего сектора не ожидается. Так как в базовом сценарии прогнозируется, что масштаб проинфляционного давления не будет нарастать, то в 2026 г. инфляция ожидается в том же диапазоне 7–9% г/г.

**Предел толерантности белорусских властей к повышению инфляции недостаточно предсказуем.** Приближение роста цен к двузначным темпам и все большая обеспокоенность этим населения может привести к возвращению сдерживанию инфляции приоритетного статуса экономической политики. В связи с этим нельзя исключать ужесточения ценового контроля, чего не предполагается в базовом сценарии. Также сохраняется вероятность и ужесточения денежно-кредитных условий, особенно в среде снижения прогнозируемости действий Нацбанка. Для экономических результатов будущего года непредсказуемая монетарная политика является существенным фактором неопределенности.

**Перегреженность внутреннего спроса и замедление роста спроса на белорусскую продукцию на российском рынке формируют условия для поддержания умеренного дефицита внешней торговли товарами и услугами вблизи 2% ВВП в среднесрочной перспективе.** Белорусский рубль в таких условиях может потерять около 1–2% стоимости в терминах корзины иностранных валют до конца 2025 г. и порядка 6–8% в 2026 г. Сохраняющаяся вероятность более значительной, чем ожидается, продажи валюты населением может привести к более крепкому рублю в сравнении с базовым прогнозом.

**Риски для базового сценария остаются высокими не только со стороны внутренней экономической политики, но и со стороны внешних условий.** Санкционная политика США в отношении России и Беларуси, а особенно ее последствия для экономик, высоко неопределенны. При этом осязаема не только вероятность ужесточения санкций, но и их смягчения, что будет способствовать более высокому «здоровому» росту экономики Беларуси в 2026 г. в сравнении с базовым прогнозом.

## Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларуси



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

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