

## Импульс высокого роста экономики Беларуси исчерпан

### Текущая ситуация

**ВВП Беларуси вырос на 0,8% в III квартале 2025 г. к III кварталу 2024 г. после прироста на 1,0% г/г кварталом ранее.** При устранении влияния сезонного фактора прирост ВВП к предыдущему периоду оставался околонулевым. Сокращение экспорта в условиях снижения спроса на российском рынке стало ключевым фактором ослабления динамики выпуска. Внутренний спрос продолжал расти в среде неограничительной экономической политики, но более медленными темпами в сравнении с прошлым годом. В результате экономика оставалась перегретой в III квартале 2025 г., но размер перегрева сократился до ≈2,2% потенциального ВВП благодаря ослаблению внешнего спроса.

**Дефицит внешней торговли товарами и услугами предварительно оценивается около 2% ВВП в III квартале 2025 г. (с устранением сезонности).** Высокий уровень импорта и сокращение экспорта товаров поддерживали отрицательное сальдо. Масштаб торгового дефицита в районе 2% ВВП не является критически большим и может финансироваться без существенного давления на курс белорусского рубля при сохранении тенденции продажи валюты населением. При этом золотовалютные резервы более чем на 100% покрывали потенциальный рисковый объем оттока валюты.

**Инвестиции оставались драйвером роста внутреннего спроса в III квартале 2025 г.** Сдвинутый фокус Нацбанка на стимулирование инвестиционного кредитования и усиление квазибюджетной поддержки госсектора способствовали росту капитальных вложений. Однако их эффективность вызывает вопросы: отдача на капитал оставалась низкой, а доля инвестиций в ВВП не дотягивала до уровня 2019 г.

**Потребительская активность сохранялась высокой в III квартале 2025 г., но ее динамика в текущем году заметно слабее темпов 2023–2024 гг.** Рост зарплат поддерживал спрос, в то время как директивные лимиты Нацбанка на увеличение розничного кредитного портфеля банками имели ограничительные эффекты. При повышении ВВП и промышленности примерно на 5% с 2021 г. рост расходов населения на ≈30% за этот период подчеркивает сохраняющийся значительный перегрев потребительского спроса.

**Условия рынка труда оставались жесткими в III квартале 2025 г., но начали появляться признаки ослабления остроты проблемы дефицита работников.** Уровень безработицы снизился на 0,1 п.п. – до 2,5% рабочей силы (с устранением сезонности). Зарплаты ежемесячно росли и в реальном выражении почти на 40% превысили средний уровень 2021 г. Вместе с тем количество вакансий снижалось три месяца подряд, что может указывать на начало разворота в тенденции ужесточения кондиций рынка труда на фоне ослабления динамики выпуска. Если в оставшейся части года этот процесс получит продолжение, то рост зарплат и генерируемое им инфляционное давление начнут уменьшаться.

**Инфляция замедлилась более чем в два раза – до ≈5,1% кв/кв в III квартале 2025 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности).** Снижению инфляции способствовали уществование плодоовощной продукции, ослабление давления со стороны российского рынка, переоцененность белорусского рубля и усиление ценового контроля на некоторые позиции потребительской корзины. Вместе с тем устойчивый прирост цен на нерегулируемые услуги более чем на 10% кв/кв указывает на сохранение проинфляционного давления перегретых внутреннего спроса и рынка труда.

**Правительство увеличило бюджетные расходы в III квартале 2025 г., задействовав эмиссионные схемы их финансирования.** Нестерелизумая эмиссия посредством покупки Нацбанком гособлигаций на вторичном рынке и иностранной валюты являлась фактором смягчения монетарных условий. Значительное превышение ростом денежной массы реального роста ВВП (16,5 и 0,8% г/г соответственно в III квартале 2025 г.) сигнализирует о монетарном характере инфляционных процессов – дефлятор ВВП составлял около 13% г/г в II–III кварталах 2025 г.

# Рост ВВП прогнозируется вблизи 1,5–1,8% в 2025 году с последующим замедлением до 0,5–1,5% в 2026 году

## Прогноз

**Бюджетная политика перестанет быть стимулирующей для экономической активности.**

Консолидированный бюджет движется в направлении небольшого дефицита по итогам 2025 г.

Наиболее вероятным сценарием на 2026 г. представляется поддержание высокого уровня госрасходов без их существенного увеличения. Пространство для подобного маневра крайне ограничено в среде ослабших перспектив роста белорусской и российской экономик.

**Монетарная политика останется толерантной к повышенной инфляции в районе 7–8% г/г и подчиненной задаче стимулирования роста ВВП.** Денежно-кредитные условия не станут жесткими, так как это противоречило бы цели правительства по росту ВВП на 2,8% в 2026 г. Нацбанк сохранит приоритет поддержки инвестиций над снижением инфляции, что будет проявляться в сохранении неограничительных процентных ставок в экономике. Вместе с тем пространство для значимого смягчения монетарной политики также отсутствует из-за угрозы увеличения инфляции выше 7–8% г/г.

**Перегрев экономики будет сокращаться в среднесрочном периоде при замедлении роста ВВП с 1,5–1,8% в 2025 г. до 0,5–1,5% в 2026 г.** Ожидаемый сдержанный рост российской экономики в районе 1% в 2026 г. и отсутствие пространства для существенного усиления внутренних стимулов ограничивают перспективы расширения совокупного спроса. Исчерпание свободных трудовых ресурсов и невысокая эффективность капитальных вложений будут сдерживать рост экономики со стороны предложения. Спрос на работников имеет предпосылки к ослаблению в среде замедления динамики выпуска, что приведет к снижению темпов роста реальных зарплат с более 10% в 2025 г. до 1–3% в 2026 г.

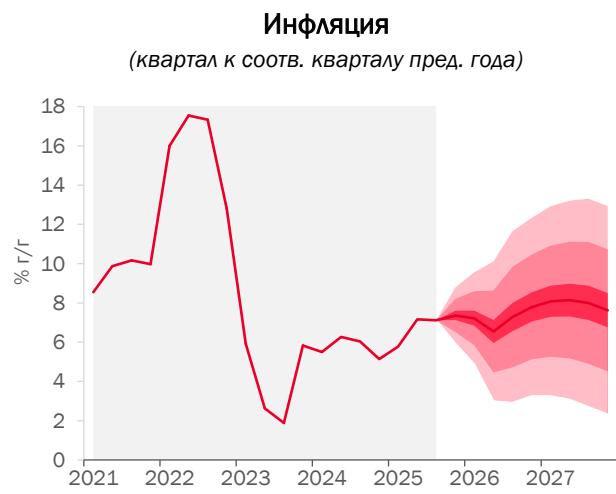
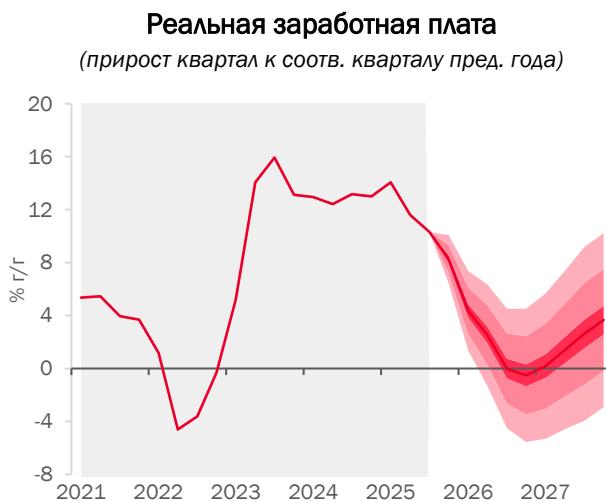
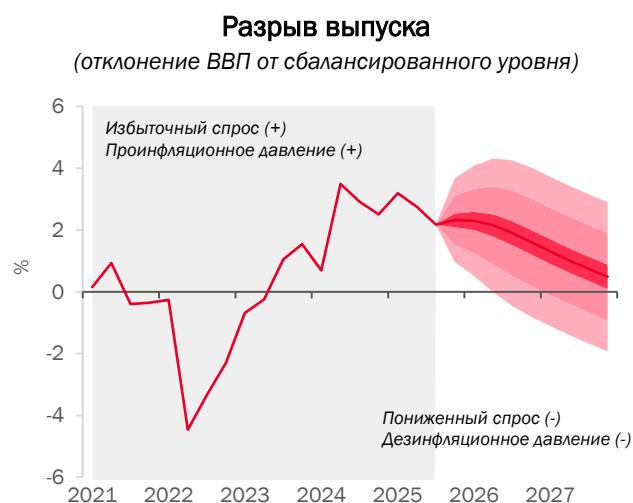
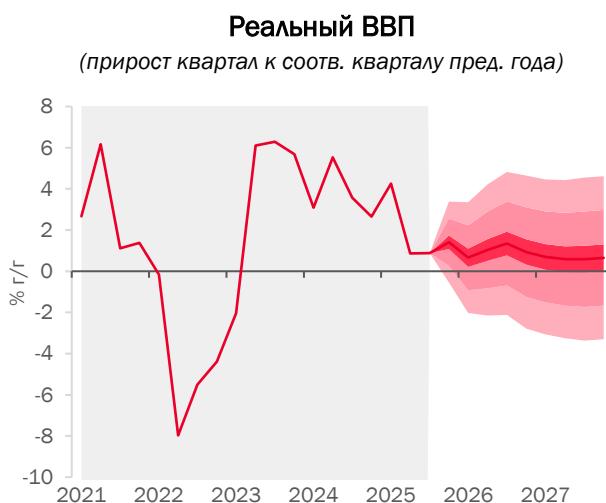
**Инфляция сохранится в диапазоне 7–8% г/г в IV квартале 2025 г. – 2026 г.** Внутренний спрос и сильно возросшие издержки на оплату труда сохранят проинфляционный характер в будущем году. Однако их вклад в рост цен будет снижаться по мере «охлаждения» экономики. Со стороны внешнего сектора прогнозируется небольшое дезинфляционное влияние при условии замедления роста цен в России. Если в среде ослабления рыночного инфляционного давления ценовой контроль будет смягчен либо регулируемые цен будут повышаться высокими темпами, то уменьшение вклада рыночных факторов будет компенсировано частичной реализацией накопленного инфляционного навеса.

**Дефицит внешней торговли товарами и услугами прогнозируется вблизи 2% ВВП в 2025–2026 гг.**

Перспективы экспорта оцениваются сдержанными из-за замедления роста спроса в России, на которую приходится более 60% поставок белорусских товаров. Импорт сохранится высоким, но его значимого роста не ожидается в условиях уменьшения перегрева внутреннего спроса. Дефициту внешней торговли в районе 2% ВВП соответствует умеренное ослабление белорусского рубля, который может потерять 4–8% стоимости в терминах корзины иностранных валют в 2026 г. Сохраняющая 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 как со стороны внутренней экономической политики, так и со стороны внешних условий.** Угроза мощного усиления санкционного давления остается на повестке дня, как и вероятность смягчения ограничений. Довольно высоки шансы более существенного ослабления внутреннего спроса в Беларусь, чем предполагает базовый сценарий, в случае спада в России и снижения доходов белорусского бюджета. Не опирающаяся на правила монетарная политика также остается значимым фактором неопределенности. Нельзя исключать, что в случае замедления инфляции ниже 7% г/г Нацбанк вновь усилит денежно-кредитные стимулы для содействия росту ВВП в 2026 г. Вместе с тем существует вероятность, что в случае ослабления ценового давления власти пойдут не на смягчение монетарной политики и ценового контроля, а на более активное повышение административно регулируемых цен и тарифов.

## Динамика и прогноз индикаторов экономики Беларусь



**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.