

## Макропрогноз для Беларуси

2025–2026

Май 2025 г.

# Смягчение монетарной политики поддержит повышенный рост ВВП Беларуси в 2025 году, но ценой усиления инфляционного давления и повышения угрозы экономической волатильности при ухудшении внешних условий

Прогноз прироста ВВП Беларуси на 2025 г. повышен с 1,7 до 2,5% из-за ожидаемой более мягкой денежно-кредитной политики при новом руководстве Нацбанка. Избыточный внутренний спрос при прогнозируемом ослаблении экспортного производства выразится в большем масштабе перегрева экономики, чем предполагалось в декабре 2024 г. В результате инфляция ускорится до 7–9% к концу 2025 г. при цели властей не более 5%, а дефицит внешней торговли товарами и услугами прогнозируется вблизи 2% ВВП по итогам года.

Степень неопределенности прогноза возросла из-за повышения волатильности на мировых рынках и смещения Нацбанка в сторону проциклической монетарной политики. Вероятность экономического спада, сопряженного с повышенной инфляцией и снижением стоимости национальной валюты, при резком ухудшении состояния внешней среды значительно увеличилась из-за ослабления институтов стабилизации экономики.

Таблица. Макропрогноз для Беларуси на 2025–2026 гг. по базовому сценарию на основе QPM

Показатель	2023	2024	2025	2026
<b>ВВП</b> (% г/г, в реальном выражении)	4,1	4,0	2,5	1,0
<b>Инфляция</b> (% декабрь к декабрю предыдущего года)	5,8	5,2	8,3	9,8
<b>Ставка по новым рыночным кредитам в BYN</b> (% в среднем за год)	8,9	10,6	12,0	12,4
<b>Курс USD/BYN</b> (бел. рублей за 1 доллар США, в среднем за год)	3,00	3,25	3,27	3,61
<b>Курс 100*RUB/BYN</b> (бел. рублей за 100 рос. рублей, в среднем за год)	3,55	3,51	3,62	3,82
<b>Заработка плата</b> (бел. рублей, в среднем за год)	1 916	2 272	2 673	2 950

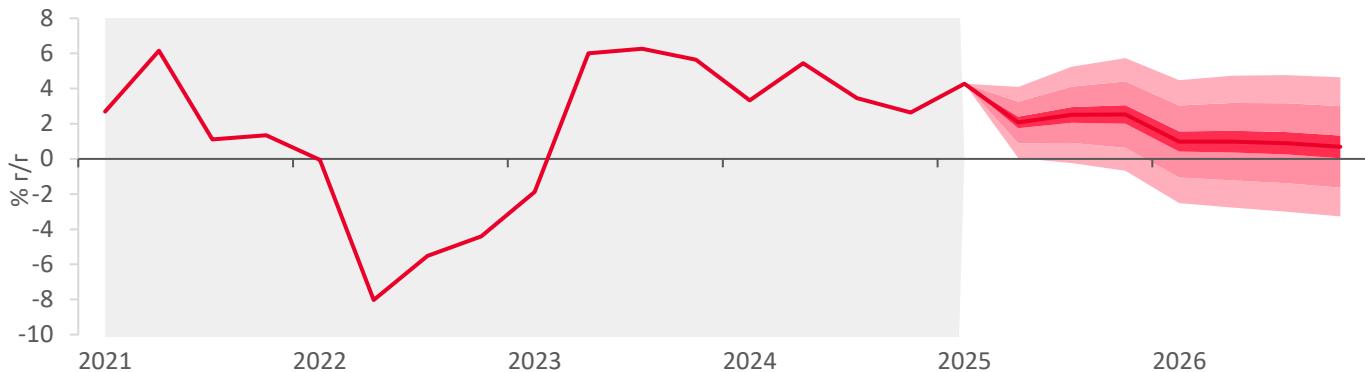
**Источник:** расчеты на базе QPM для Беларуси.

Бюллетень «Макропрогноз для Беларуси» представляет прогноз основных макроэкономических индикаторов белорусской экономики на период до двух лет, подготовленный на основе модели квартального прогнозирования (QPM) для белорусской экономики. В бюллетене приводятся только результаты прогноза для базового сценария, т. е. сценария, предпосылки которого в текущих условиях субъективно оцениваются как наиболее реалистичные. Описание соответствующих предпосылок прогноза приведено в разделе 6.

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 Прогноз по базовому сценарию: экономическая активность

Рис 1. Прогноз динамики реального ВВП Беларуси



**Источник:** расчеты на базе QPM, данных Белстата.

**Примечание:** г/г – темп прироста периода к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности. Здесь и далее диапазоны соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

### Экономика Беларуси замедлит рост с 4% в 2024 г. до 2-3% в 2025 г. (рис 1)

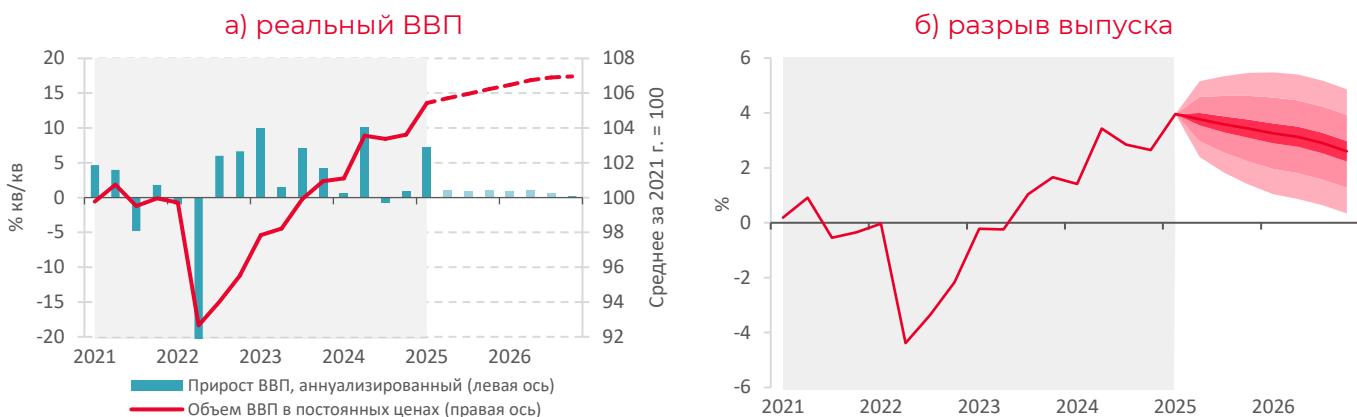
Рост ВВП продолжит поддерживаться мягкой внутренней экономической политикой и увеличением доходов населения в среде существенного дефицита работников. Это будет выражаться в повышении внутреннего спроса как в потребительском, так и в инвестиционном сегментах. Динамика экспорта замедлится в текущем году вследствие возросшей конкуренции и ослабления спроса на российском рынке, а также ограниченных производственных возможностей белорусской промышленности в среде полной загрузки мощностей. Стимулирование внутреннего спроса в условиях сдержанного потенциала выпуска выразится в поддержании серьезного масштаба перегрева экономики – положительный разрыв выпуска оценивается в размере 3–4% в среднем в 2025 г. (рис 2.б). Из-за ослабления динамики экспорта объем избыточного спроса будет медленно уменьшаться, в том числе в силу межотраслевых эффектов, генерируемых экспортноориентированной промышленностью. В результате рост ВВП будет замедляться в течение текущего года (рис 2.а).

В сравнении с прогнозом декабря 2024 г. оценка прироста ВВП на 2025 г. повышенна на 0,8 п.п. Это связано с эффектами более мягкой денежной-кредитной политики, чем предполагалось ранее, и более высоким ростом ВВП в I квартале 2025 г., в том числе из-за существенного накапливания складских запасов. Издержками стимулирующей экономической политики станет поддержание большего избыточного спроса в сравнении с прошлым прогнозом.

### В 2026 году прирост ВВП снизится до 0,5–1,5%

Специфические механизмы роста, которые способствовали его высоким темпам в 2023–2024 гг., будут исчерпаны в 2025 г. Это прежде всего затухание спроса в России и закрытие освободившихся в 2022 г. ниш на российском рынке, сопряженное с ростом конкуренции. В силу сдержанного роста потенциального ВВП (в пределах 2% в год) ослабление внешнего импульса будет вести к значительному замедлению экономики Беларуси. При этом коррекция экономической активности к сбалансированному состоянию ожидается продолжительной (при отсутствии сильных внешних шоков) из-за вероятного поддержания стимулирующей экономической политики и инерции потребления.

Рис 2. Реальный ВВП Беларуси и разрыв выпуска



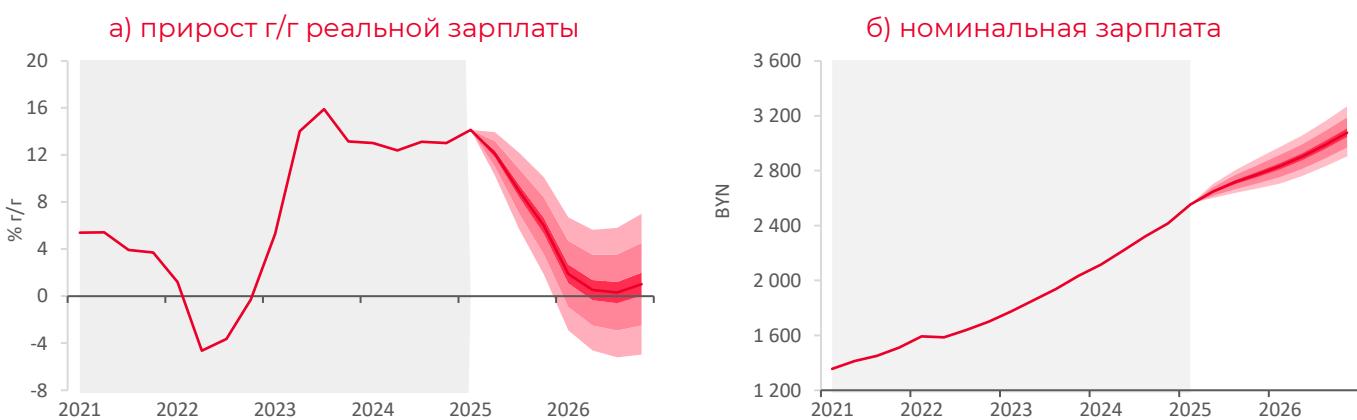
**Источник:** расчеты на базе QPM, данных Белстата.

**Примечание:** кв/кв – аннуализированный темп прироста квартал к предыдущему кварталу с устранением сезонности. Все показатели – с устранением сезонности.

**Прогноз роста заработной платы существенно повышен на 2025 г. вследствие ее ускоренного повышения в начале года и большего, чем ранее оценивалось, избыточного спроса в экономике**

Реальная заработная плата выросла на ≈16% в I квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г. (в аннуализированном виде с устранением сезонности), на ≈35% превысила средний размер 2021 г. и значительно превосходила сбалансированный уровень. Рост зарплаты превзошел предыдущую оценку вследствие прогрессивавшего дефицита работников. В среде избыточного спроса нехватка персонала продолжит стимулировать фирмы повышать размер оплаты труда в текущем году. Тем не менее, по мере ослабления динамики экономической активности рост спроса на работников и, следовательно, рост зарплат будут замедляться. В результате после прироста на 13% г/г в 2024 г. реальная зарплата увеличится на 8–10% г/г в 2025 г. и на 0–2% в 2026 г. (рис 3.а). Уровень реальной зарплаты на прогнозном горизонте останется существенно выше ее сбалансированной траектории, но масштаб отклонения будет постепенно сокращаться. При прогнозируемой среднегодовой инфляции средний размер номинальной зарплаты составит около Br2673 в 2025 г. и Br2950 в 2026 г. (рис 3.б).

Рис 3. Прогноз заработной платы в Беларуси

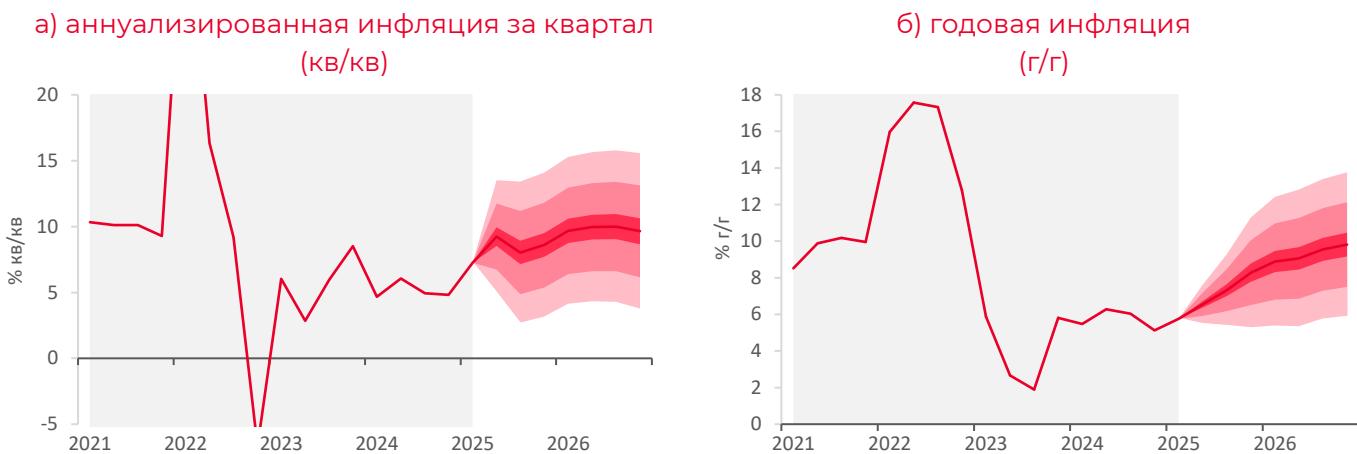


**Источник:** расчеты на базе QPM, данных Белстата.

**Примечание:** г/г – темп прироста периода к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности.

## 2 Прогноз по базовому сценарию: инфляция

Рис 4. Прогноз инфляции в Беларуси



**Источник:** расчеты на базе QPM.

**Примечание:** кв/кв – аннуализированный темп прироста периода к предыдущему периоду с устранением сезонности; г/г – темп прироста периода к соответствующему периоду предыдущего года. Все показатели – с устранением сезонности.

**Инфляция прогнозируется в диапазоне 7–9% г/г по итогам 2025 г. (рис 4.6)**

Серьезный масштаб избыточного спроса и существенно возросшие издержки на оплату труда будут поддерживать проинфляционное давление. Его трансформация в рост потребительских цен окажется растянутой во времени из-за их административного регулирования в Беларуси. Ценовой контроль будет смягчаться постепенно для придания большей гибкости ценообразованию, недопущения сужения ассортимента и значительного ухудшения финансового состояния организаций. Повышенная инфляция в России в сочетании с ослаблением белорусского рубля к российскому окажет прямое повышательное воздействие на цены импорта. Косвенный эффект будет связан с давлением на рост цен торгуемых товаров на белорусском рынке для уменьшения степени их расхождения с ценами в России. Большой рост регулируемых цен и тарифов в текущем году в сравнении с прошлым годом из-за накопленного давления издержек также будет способствовать увеличению инфляции в стране.

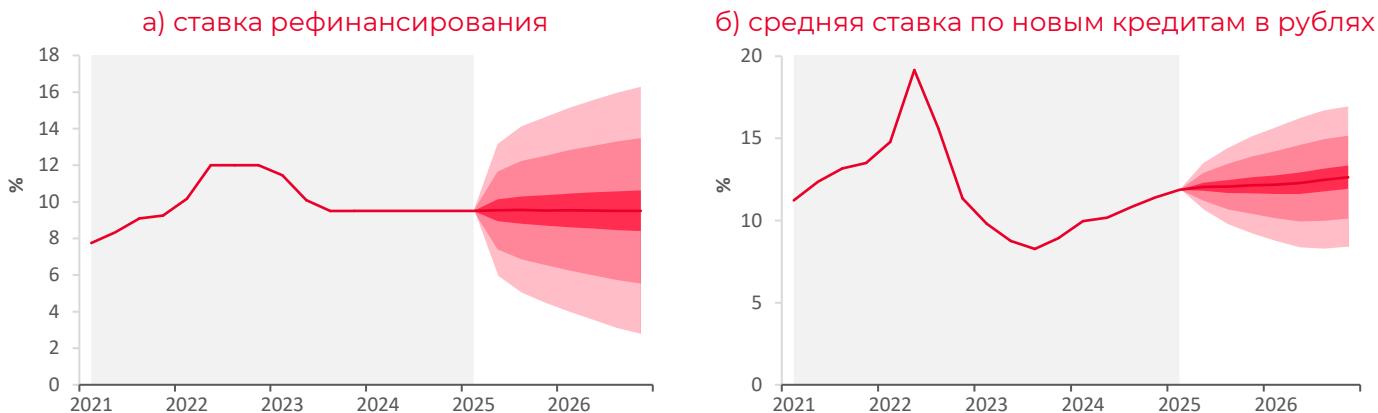
В сравнении с прогнозом декабря 2024 г. диапазон оценки инфляции в текущем году поднят на 1 п.п. Пересмотр связан с большим, чем ранее ожидалось, перегревом экономики. Более выраженное воздействие на рост цен в Беларуси также предполагается со стороны глобальной инфляции из-за повышения ее прогноза вследствие обострения тарифного противостояния.

**В 2026 году инфляция может приблизиться к 9–11% при ослаблении ценового контроля**

Несмотря на уменьшение избыточного спроса и замедление роста зарплат, накопленный инфляционный навес будет реализовываться в ценах. Вместе с тем неопределенность траектории инфляции в среднесрочной перспективе существенно повысилась из-за мощной волатильности на мировых рынках и снижения предсказуемости политики в крупнейших экономиках, а также вследствие трансформации монетарной политики Национального банка Беларуси и усиления его зависимости от исполнительной власти.

### 3 Прогноз по базовому сценарию: процентные ставки

Рис 5. Прогноз номинальных процентных ставок в Беларуси



**Источник:** расчеты на базе QPM.

#### Денежно-кредитные условия примут умеренно мягкий характер во второй половине 2025 г. из-за изменения подхода Нацбанка к проведению монетарной политики

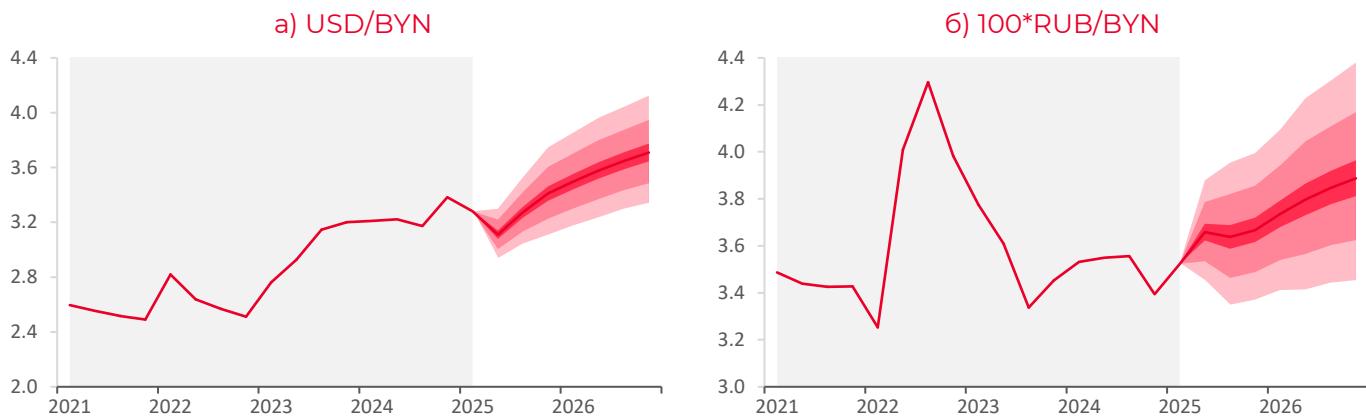
Нацбанк сместил фокус монетарной политики на кредитную поддержку экономики, главным образом посредством стимулирования долгосрочного инвестиционного кредитования. Резистентность Нацбанка к ужесточению денежно-кредитных условий повысилась, а реакция на усиление инфляционного давления становится еще более запаздывающей. В связи этим базовый сценарий предполагает, что ставка рефинансирования останется неизменной на уровне 9,5% в 2025–2026 гг. (рис 5.а), а средние процентные ставки по кредитам и вкладам перестанут значимо повышаться. Для этого Нацбанк будет применять расчетные величины стандартного риска. В результате номинальная ставка по новым рыночным кредитам в рублях ожидается вблизи 11,5–12% в оставшуюся часть 2025 г. и в 2026 г. (рис 5.б), а по новым срочным рублевым вкладам – около 10,5–11%.

#### Монетарная политика прогнозируется процикличной, а не стабилизационной в среднесрочной перспективе, что повышает шансы сильной макроэкономической волатильности при резком ухудшении состояния мировой или российской экономики

Номинальный процентные ставки остались близки к прогнозу декабря 2024 г. Однако из-за повышения оценки инфляции ставки стали ниже в реальном выражении. Если предыдущий прогноз предполагал поддержание реальных ставок кредитно-депозитного рынка вблизи их нейтральных уровней, то в текущем базовом сценарии прогнозируется, что со второй половины 2025 г. процентные ставки опустятся ниже нейтральных значений. Это означает, что денежно-кредитные условия сформируются умеренно мягкими в 2025–2026 гг., а не близкими к нейтральным, как предполагали предыдущие оценки. Доведенные Нацбанком целевые установки по приросту кредитного портфеля для коммерческих банков станут дополнительным фактором ослабления монетарных условий. Требование Нацбанка по приросту кредитования на 11–14% за 2025 г., в том числе инвестиционного на 16%, представляется существенно завышенным относительно требуемой динамики кредитного портфеля в среде серьезного перегрева экономики, оценки ее сбалансированного прироста на 1,5–2% в год и цели по инфляции не более 5%.

## 4 Прогноз по базовому сценарию: курс белорусского рубля

Рис 6. Прогноз номинальных курсов белорусского рубля



**Источник:** расчеты на базе QPM.

**Дефицит внешней торговли товарами и услугами прогнозируется вблизи 2% ВВП или немного выше в текущем году, что будет поддерживать давление на валютном рынке**

Это выше предыдущего прогноза. Пересмотр связан с ожидаемой более мягкой монетарной политикой и большим масштабом избыточного спроса в экономике. Это будет поддерживать повышенный объем импорта товаров. Динамика экспорта ослабнет вследствие замедления экономики России и высокой конкуренции на российском рынке. Восстановление IT-сектора будет способствовать увеличению экспорта услуг, что частично компенсирует ухудшение состояния внешнеторговой позиции в части товаров.

**Белорусский рубль в терминах корзины иностранных валют ослабнет на ≈4–6% в IV квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г. и на ≈6–8% за 2026 год при прогнозируемой в базовом сценарии динамике внешней торговли и процентных ставок на внутреннем и внешних рынках**

Прогноз на 2025 г. сохранен неизменным на основании предположения о том, что в силу повышения склонности Нацбанка к «ручной» настройке монетарной политики регулятор увеличит валютные интервенции для поддержки курса национальной валюты в случае усиления давления на него. Сохраняющаяся недооцененность рубля и возросшие резервы повышают привлекательность такой тактики для Нацбанка. Ее негативным следствием будет снижение значимости курса как автоматического стабилизатора, что будет тормозить восстановление внешнеторговой позиции. Прогноз на 2026 г. повышен с 4–5% вследствие более высокой ожидаемой инфляции и более мягкой денежно-кредитной политики в Беларуси. Следует отметить, что сохраняется вероятность более значительной, чем ожидается, продажи валюты населением в 2025–2026 гг. Этот фактор может привести к более крепкому рублю в сравнении с базовым прогнозом.

Динамика курсов рубля к отдельным валютам будет зависеть от траектории кросс-курсов на внешних рынках. При движении курса USD/RUB к уровню 90–95 российских рублей за доллар курс USD/BYN составит 3,3–3,5 белорусского рубля за доллар к концу 2025 г. (рис 6.а). Курс RUB/BYN в таком случае прогнозируется вблизи 3,6–3,7 белорусского рубля за 100 российских рублей в IV квартале 2025 г. (рис 6.б).

## 5 Риски прогноза по базовому сценарию

### **Угроза сильного спада при резком ухудшении во внешней среде значительно повысилась вследствие ослабления институтов стабилизации экономики**

Власти имеют достаточные резервы для того, чтобы маскировать дисбалансы в экономике продолжительное время. Однако это возможно при условии сохранения сравнительно благоприятной конъюнктуры в мировой и российской экономиках. При этом Нацбанк перестает придерживаться стабилизационной монетарной политики. Это усиливает угрозу значительной макроэкономической волатильности при резком и сильном ухудшении ситуации во внешней среде. Вероятность подобного развития событий в настоящее время оценивается высокой, близкой к вероятности базового сценария. При реализации подобного сценария рост ВВП в 2025 г. будет минимальным, а в 2026 г. экономическая активность и доходы населения сократятся. Инфляция может превысить 10% г/г в 2025–2026 гг. вследствие накопленного навеса, а темпы ослабления белорусского рубля соответственно возрастут. При этом сохраняется вероятность того, что в случае значительного ухудшения внешних условий Нацбанк вновь сменит курс монетарной политики и ужесточит денежно-кредитные условия.

### **Продолжительная эскалация тарифного противостояния в мире будет вести к усилению инфляционного импульса**

Реализация неблагоприятного сценария будет означать для Беларуси повышение инфляционного давления из-за удорожания потребительского и инвестиционного импорта, а также вероятное ослабление экспорта в связи с возрастанием конкуренции и снижением спроса на российском рынке. При значительном внешнем шоке власти с высокой вероятностью ослабят ценовой контроль для содействия адаптации бизнеса к изменяющимся условиям и минимизации спада выпуска. Инфляция может временно ускориться выше 10% г/г при соответствующем росте темпа ослабления национальной валюты. Среднесрочные последствия будут зависеть от развития ситуации в мировой политике и экономике, а также реакции монетарной и бюджетной политик в Беларуси.

### **Изменение санкционного режима остается фактором неопределенности прогноза**

Повышение результативности применения либо угрозы применения вторичных санкций западных стран в отношении государств – посредников во внешнеторговых операциях Беларуси и России создаст проблемы с расчетами и платежами. Это усложнит экспортно-импортные поставки и может привести к логистическим разрывам. С другой стороны, нельзя исключать и послаблений, как минимум со стороны США, в части контроля финансовых транзакций, а также поставок калийных удобрений. Смягчение санкций на банки снизит трансакционные издержки и упростит проходимость трансграничных платежей. Это может привести к повышению конкурентоспособности импорта и некоторому замещению им внутреннего производства. В части экспорта вероятно увеличение валютной выручки за счет снижения трансакционных издержек. Однако эффекты на физические объемы поставок будут сдержанными, так как логистические проблемы не будут устранены при сохранении санкций ЕС, а конкуренция на российском рынке еще больше возрастет. В таких условиях дезинфляционный эффект за счет более быстрой подстройки предложения к спросу может быть компенсирован усилением давления на курс белорусского рубля.

## Тотальная зависимость от России – мощный фактор неопределенности прогноза

Конкурентоспособность белорусских производителей в настоящее время критическим образом зависит от поддержки России в форме дешевых энергоносителей, доступа к транспортно-логистической инфраструктуре и, косвенно, от финансовой поддержки по линии правительства двух государств. Тотальная зависимость от России снижает устойчивость белорусской экономики к сильным шокам и повышает риски неожиданных сбоев. Нельзя быть уверенными в устойчивости роста ВВП России и, соответственно, спроса на белорусские товары, а также обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности в среднесрочной перспективе.

### Больший, чем ожидается в базовом сценарии, рост ВВП России – значимый позитивный риск для экономики Беларуси

Нельзя исключать, что мобилизация финансовых и трудовых ресурсов позволит поддерживать экстенсивный прирост ВВП России около 2,5–3% в 2025–2026 гг. даже при жесткой денежно-кредитной политике. При реализации такого сценария спрос на белорусские товары останется повышенным, что будет поддерживать избыточную загрузку производственных мощностей и временно обеспечит рост ВВП в Беларуси на 3% в год или выше. Издержками реализации этого сценария станет разрастание макроэкономических дисбалансов и практически неизбежное масштабное ослабление экономической активности, когда специфические факторы роста будут исчерпаны.

## 6 Предпосылки и допущения прогноза по базовому сценарию

### Санкционный режим в отношении Беларуси сохранится

Новые санкционные ограничения, способные существенно повлиять на экономику Беларуси, не будут введены или их результативность будет слабой.

### Логистические цепочки импорта и экспорта не будут нарушены

В 2025–2026 гг. не случится логистических провалов. Ключевые товары белорусского экспорта продолжат поставляться на мировой рынок, преимущественно с использованием транспортно-логистической инфраструктуры России. Экспорт калийных удобрений останется вблизи уровней 2023–2024 гг. (около 9–10 млн т ежегодно в 2025–2026 гг.) вследствие ограниченной емкости и пропускной способности российских портов и железных дорог. Импорт ключевых товаров, в том числе инвестиционных, останется доступным для Беларуси, но стоимость поставок сохранится повышенной, а их сроки – более длинными.

### Россия продолжит оказывать энергетическую и финансовую поддержку Беларуси

Беларусь будет покупать нефть и газ у России по ценам ниже мировых и экспортировать нефтепродукты в объеме ≈8 млн т в год, главным образом через порты России. Из-за уменьшения дискаунта российской нефти Urals к нефти Brent выгода от импорта дешевой российской нефти снизилась на ≈\$1 млрд (в два раза) в 2024 г. и будет уменьшаться в дальнейшем. Финансовая поддержка со стороны России сохранится, в том числе посредством бюджетных трансфертов (например, поступлений обратного акциза на нефтяное сырье) и рефинансирования государственных кредитов.

## **Ценовое регулирование сохранится в 2025–2026 гг., но станет менее жестким**

Власти будут постепенно ослаблять ценовое регулирование в течение 2025–2026 гг. для недопущения сужения ассортимента товаров, значительного ухудшения финансового положения фирм и сокращения выпуска. Полной отмены ценового контроля на прогнозном горизонте не предполагается. В итоге накопленный инфляционный навес будет переноситься на потребительские цены не одномоментно, а растянуто во времени.

## **Бюджетное стимулирование сохранится в 2025 г., но будет постепенно уменьшаться**

В базовом сценарии предполагается увеличение расходов консолидированного бюджета на ≈4–4,5% в реальном выражении в 2025 г. с замедлением динамики в 2026 г. Бюджетная политика останется стимулирующей для экономической активности, но бюджетный импульс будет ослабевать, так как пространство для увеличения доходов ограничено. Власти по-прежнему будут прибегать к квазибюджетным инструментам (рекапитализация, рефинансирование долга госбанков и/или госпредприятий, др.) и директивному финансированию для маскировки структурных проблем экономической модели и противодействия спаду выпуска.

## **Монетарная политика станет более резистентной к ужесточению**

После смены высшего руководства Нацбанк сфокусировался на кредитной поддержке экономики с упором на долгосрочные кредиты организациям. Обеспечение ценовой и макроэкономической стабильности становятся вторичными задачами регулятора. Усиление кредитной поддержки экономики банками Нацбанк намерен добиться как за счет воздействия на процентные ставки, так и через директивные установки по объемам и направлениям кредитования для банков. При этом административное воздействие начинает преобладать над рыночным. Денежно-кредитная политика на прогнозном горизонте ожидается процикличной и высоко толерантной к инфляционным рискам.

## **Рост мировой экономики замедлится в 2025–2026 гг.**

Базовый сценарий предполагает, что тарифное противостояние приведет к ослаблению глобальной экономики. С учетом возросшей неопределенности и волатильности она столкнется с потерями выпуска и повышением инфляции. Средневзвешенный (для Беларуси) прирост ВВП России, Китая, ЕС и США ожидается в размере 1,7% в 2025 г. и 1,5% в 2026 г. после 3,8% в 2024 г. Оценка на 2025 г. понижена на 0,4 п.п. в сравнении с прогнозом декабря 2024 г., а на 2026 г. – на 0,1 п.п. Средневзвешенная инфляция в России, Китае, ЕС и США ожидается в размере 5,6% в 2025 г. и 3,9% в 2026 г. после 6,5% в 2024 г. Оценка на 2025 г. повышена на 0,6 п.п. в сравнении с прогнозом декабря 2024 г., а на 2026 г. – на 0,1 п.п.

**Экономика России замедлит рост с 4,3% в 2024 г. до 1,5% в 2025 г. и 1% в 2026 г.** вследствие эффектов жестких денежно-кредитных условий, планируемого властями ослабления бюджетного стимула и достигнутой полной загрузки производственных мощностей. Инфляция в России прогнозируется в размере 7,5% в 2025 г. и 5% в 2026 г. после 9,5% в 2024 г. Замедление роста цен на российском рынке будет продолжительным из-за накопленного давления увеличившихся издержек на оплату труда и избыточного спроса. В результате **со стороны внешнего сектора ожидается сдерживающее воздействие на рост выпуска в Беларуси и умеренные проинфляционные эффекты.**