

# Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

## Макропрогноз для Беларуси 2025–2026

Декабрь 2024 г.

### Экономическая активность в Беларуси останется высокой в 2025 году в среде мягкой экономической политики, но рост ВВП существенно замедлится из-за ресурсных ограничений

ВВП Беларуси вырастет на 1,7% в 2025 г. после прироста на 3,9% в 2024 г. Рост выпуска ограничат замедление российской экономики, дефицит работников и производственных мощностей, сложная логистика и неопределенность в санкционной среде. В свою очередь, стимулирующая бюджетная политика, нежесткие денежно-кредитные условия и усилия властей по наращиванию инвестицию поддержат высокий внутренний спрос. В результате экономика продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса, что будет поддерживать высокое инфляционное давление. При ослаблении ценового контроля инфляция поднимется с 5,4% в 2024 г. до 7,6% в 2025 г. Белорусский рубль ослабнет на 4–6% в терминах корзины валют за 2025 г., а процентные ставки по кредитам и вкладам в рублях сохранятся вблизи нейтральных уровней.

Степень неопределенности прогноза остается крайне высокой. Диапазон вероятных отклонений динамики макропоказателей от прогнозной траектории базового сценария является широким, а риски смещены в сторону ухудшения оценок.

Таблица. Макропрогноз для Беларуси на 2024–2026 гг. по базовому сценарию на основе QPM

Показатель	2023	2024	2025	2026
<b>ВВП</b> (% г/г, в реальном выражении)	3,9	3,9	1,7	0,7
<b>Инфляция</b> (% декабрь к декабрю предыдущего года)	5,8	5,4	7,6	8,0
<b>Ставка по новым рыночным кредитам в BYN</b> (% в среднем за год)	8,9	10,6	11,9	12,4
<b>Курс USD/BYN</b> (бел. рублей за 1 доллар США, в среднем за год)	3,00	3,25	3,55	3,82
<b>Курс 100*RUB/BYN</b> (бел. рублей за 100 рос. рублей, в среднем за год)	3,55	3,51	3,44	3,59
<b>Зарботная плата</b> (бел. рублей, в среднем за год)	1 916	2 270	2 537	2 777

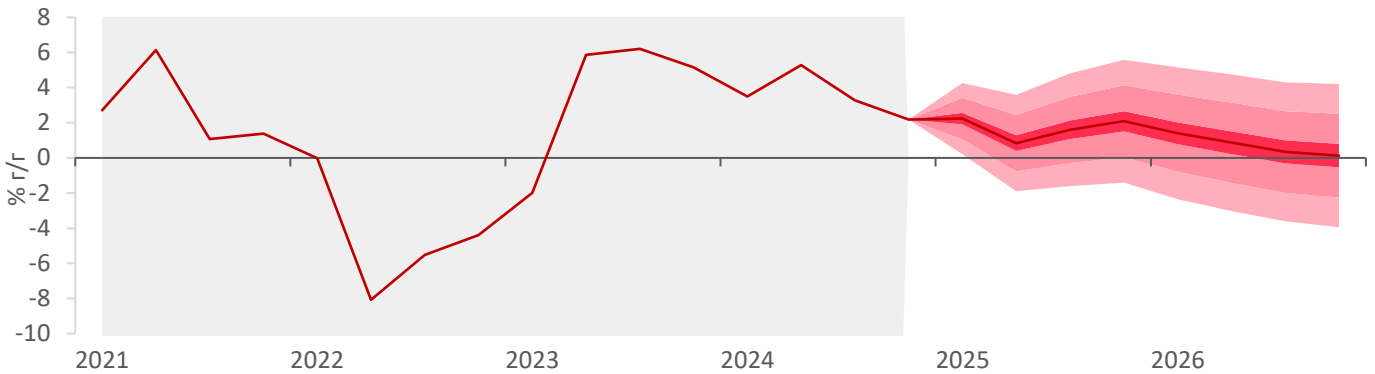
Источник: расчеты на базе QPM для Беларуси.

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



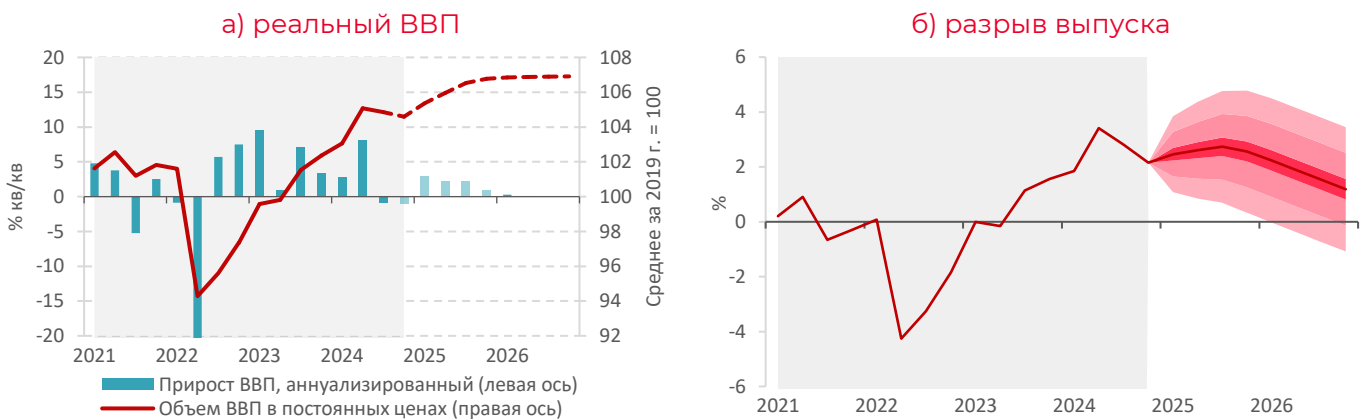
**Источник:** расчеты на базе QPM, данных Белстата.

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

## Экономика вырастет на 3,9% в 2024 году, но импульс роста ослаб во втором полугодии

Рост ВВП Беларуси в III–IV кварталах 2024 г. существенно замедлился после очень высоких темпов в первом полугодии (рис 2.а). Достигнутая рекордная загрузка производственных мощностей в промышленности, нехватка работников и возросшая конкуренция на российском рынке сдерживали динамику выпуска во второй половине года. Тем не менее, объем ВВП оставался высоким и на  $\approx 2,2\%$  превышал сбалансированный уровень в IV квартале 2024 г. (рис 2.б). Этому способствовало сохранение высокого спроса в России, а также расширение внутренней потребительской активности в среде значительного повышения зарплат, увеличения расходов бюджета, доступности кредита и оптимизма домохозяйств.

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.

## Рост ВВП Беларуси замедлится до 1,7% в 2025 году (рис 1)

Стимулирующая бюджетная политика и нежесткие денежно-кредитные условия продолжат поддерживать внутренний спрос, особенно потребительский. Намерение властей существенно нарастить инвестиции, в том числе за счет активной практики директивного кредитования, также будет замедлять скорость возврата перегретой экономики к сбалансированному состоянию и поддерживать избыточный спрос.

Однако динамика ВВП ослабнет к концу 2025 г. (рис 2.а). К этому приведет действие ряда ограничителей для поддержания высокого роста выпуска: прогнозируемое замедление динамики спроса в России, сдерживающее воздействие ресурсных ограничений (дефицит кадров, нехватка производственных мощностей, сложные логистика поставок и механизмы их финансирования), а также повышенная неопределенность в санкционной среде.

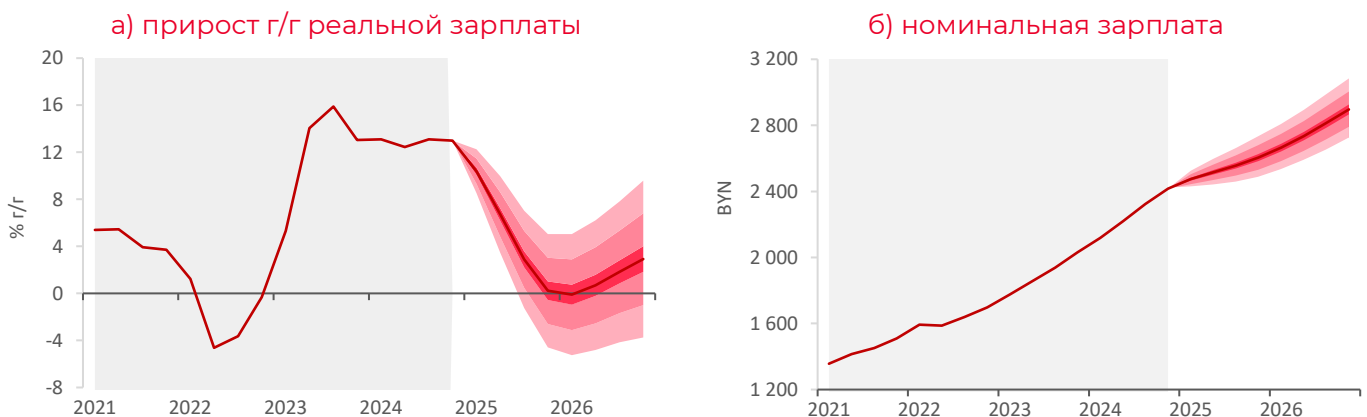
### В 2026 году экономика Беларуси может прийти к росту около 0–1%

Темпы повышения потенциала белорусской экономики остаются и, при прочих равных, будут оставаться низкими: в 2012–2021 гг. прирост потенциального ВВП составлял около 1% в год, а в 2023–2026 гг. оценивается в диапазоне 1–2% в год. Его ограничивают не формирующие стимулы к ускоренному инвестиционному и инновационному развитию политические и экономические институты, неблагоприятные демографические тренды, а также долгосрочные негативные последствия санкций, усложняющие доступ к передовым технологиям. Ниши, освободившиеся на российском рынке в 2022 году, в существенной мере закрыты. В результате сопровождавшие этот процесс дополнительные внешние импульсы для белорусских производителей будут исчерпаны к 2026 г. Фискальные и монетарные стимулы будут ослаблены, так как в таких условиях их результативность будет низкой, а сохранение – крайне рискованным для макроэкономической стабильности.

### Рост реальной зарплаты замедлится с 13% в 2024 году до 5% в 2025 году

Рынок труда продолжит функционировать в состоянии дефицита работников в 2025 г. Нехватка кадров будет толкать зарплаты к росту. Увеличение расходов госбюджета дополнительно поддержит доходы населения. В то же время возможности фирм в повышении зарплат являются ограниченными. Сдерживающее воздействие окажет ожидаемое ослабление спроса в России, которое будет вести к снижению роста экспортной выручки организаций, последствия ценового контроля, а также удорожание кредитных ресурсов. В результате рост реальной зарплаты замедлится с  $\approx 13\%$  в 2024 г. до  $\approx 5\%$  в 2025 г. и  $\approx 1,3\%$  в 2026 г. (рис 3.а). Этому будет соответствовать постепенное уменьшение масштаба превышения размером реальной зарплаты своего сбалансированного уровня. При прогнозируемой среднегодовой инфляции средний размер номинальной зарплаты составит около Br2270 в 2024 г., Br2537 в 2025 г. и Br2777 в 2026 г. (рис 3.б).

Рис 3. Прогноз заработной платы в Беларуси

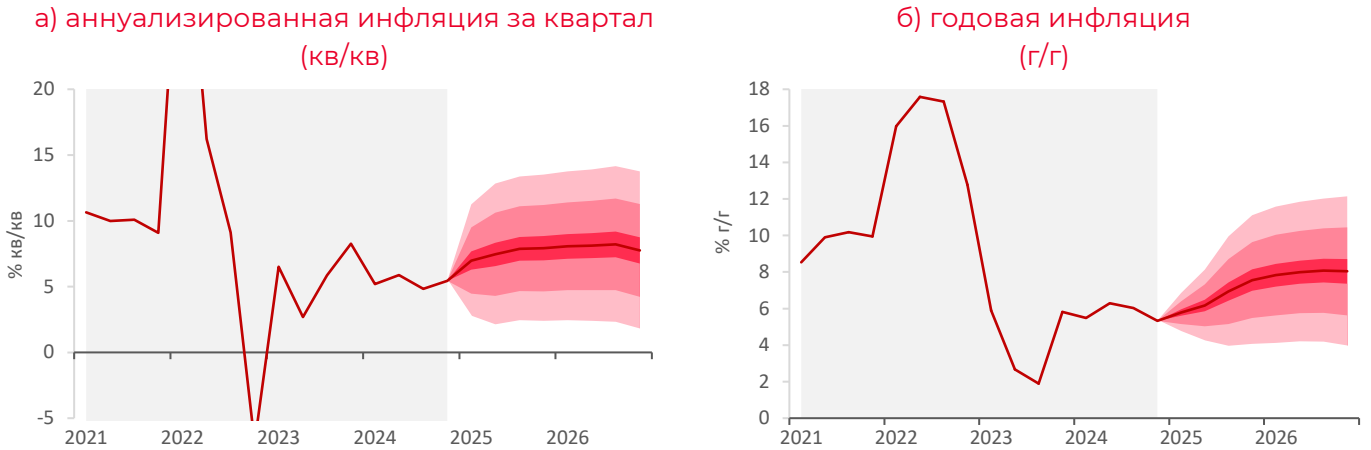


**Источник:** расчеты на базе QPM, данных Белстата.

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

### Инфляция повысится с 5,4% г/г в 2024 году до 7,6% г/г в 2025 году (рис 4.б)

Накопленный из-за ценового контроля инфляционный навес, высокий потребительский спрос и значительно увеличившиеся затраты на оплату труда будут поддерживать существенное проинфляционное давление в 2025 г. Влияние на цены в сторону повышения будет оказывать инфляция в России, которая прогнозируется выше цели Банка России в 4% в 2025–2026 гг. Слабый урожай картофеля и невысокий сбор зерна и овощей окажут давление на стоимость продовольственных товаров в 2025 г. Санкционная среда, усложняющая логистику поставок, будет выражаться в повышенных издержках.

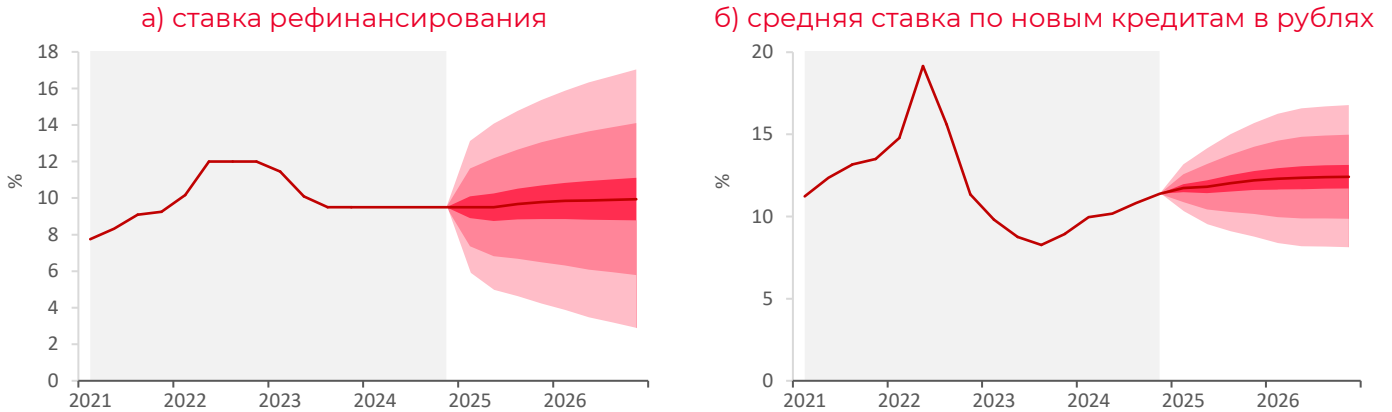
Ценовой контроль со стороны правительства ограничит и замедлит перенос проинфляционного давления в цены. Предполагается смягчение ценового контроля после завершения электоральной кампании для противодействия спаду выпуска и значительному ухудшению финансового положения фирм, но не его полная отмена. Резкое снятие ограничений на рост цен будет иметь высокие социальные издержки, что может быть нежелательным для властей. Белорусский рубль в 2025 г. останется слабо недооцененным (вблизи равновесного уровня в терминах реального эффективного курса), что не будет формировать ни существенного дополнительного проинфляционного, ни дезинфляционного давления.

### В 2026 году прогнозируется сохранение повышенной инфляции в размере 8%

Несмотря на постепенное уменьшение избыточного спроса и замедление роста зарплат, накопленный инфляционный навес будет реализовываться в ценах. В результате рост потребительских цен останется выше целевого уровня в 5%, но квартальная инфляционная динамика может начать ослабевать к концу прогнозного горизонта (рис 4.а).

### 3 Прогноз по базовому сценарию: процентные ставки

Рис 5. Прогноз номинальных процентных ставок в Беларуси



Источник: расчеты на базе QPM.

#### Процентные ставки по кредитам и вкладам будут поддерживаться вблизи нейтральных уровней в среднесрочной перспективе

Накопленный инфляционный навес и масштаб перегрева экономики предполагают умеренное ужесточение денежно-кредитной политики как оптимальную стратегию. Однако Нацбанк лишен операционной и институциональной независимости – свобода маневра регулятора сильно ограничена, как и возможность самостоятельно устанавливать количественное значение цели монетарной политики.

Нацбанк будет задействовать косвенные инструменты (расчетные величины стандартного риска, резервные требования, пруденциальные ограничители кредитной нагрузки и др.) для поддержания процентных ставок по кредитам и депозитам вблизи их нейтральных уровней. При прогнозируемой динамике инфляции этому будет соответствовать повышение средней процентной ставки по рыночным кредитам в рублях с  $\approx 10,6\%$  в 2024 г. до  $\approx 11,9\%$  и  $\approx 12,4\%$  в 2025 и 2026 гг. (рис 5.б), а средней процентной ставки по новым срочным рублевым вкладам с  $\approx 7,5\%$  в 2024 г. до  $\approx 10,1\%$  и  $\approx 10,6\%$  в 2025 и 2026 гг.

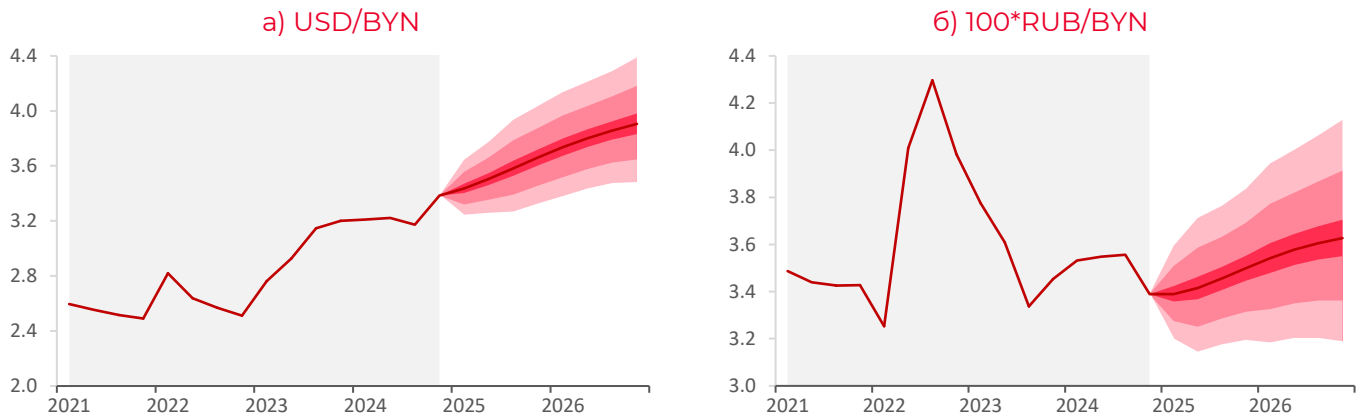
Ставка рефинансирования, при отсутствии сильных шоков, сохранится вблизи  $9,5\%$  в 2025 г. (рис 5.а). Нельзя исключать ее повышения после завершения электоральной кампании для недопущения смягчения денежно-кредитных условий при повышении инфляции. Придание монетарной политике умеренной жесткости маловероятно из-за институциональной слабости Нацбанка.

**Отсутствие правил при реализации монетарной политики снижает ее предсказуемость**, особенно в условиях дискреционной бюджетной политики и отсутствия независимости Нацбанка.

Прогнозируемая **рассинхронизация монетарной политики в Беларуси и России** – значительно более высокие процентные ставки в России в сравнении с Беларусью – **будет нести риски для белорусского валютного рынка** как в части поддержания повышенного внутреннего спроса и импорта на белорусском рынке, так и в части увеличения привлекательности вложений в активы, номинированные в российских рублях.

## 4 Прогноз по базовому сценарию: курс белорусского рубля

Рис 6. Прогноз номинальных курсов белорусского рубля



Источник: расчеты на базе QPM.

### Переход внешней торговли товарами и услугами к дефициту формирует умеренное давление на курсы белорусского рубля

Динамика экспорта белорусских товаров в 2025–2026 гг. ослабнет под влиянием факторов как со стороны спроса, так и предложения. С позиции спроса сдерживающее воздействие на экспортные поставки ожидается со стороны российского рынка. В России прогнозируется замедление экономического роста в среде рекордной жесткости денежно-кредитных условий, планируемого российскими властями ослабления бюджетного стимула, а также ресурсных ограничений. С позиции предложения ограничивать перспективы экспорта будут достигнутый предел загрузки производственных мощностей в белорусской промышленности, недостаточно высокий объем инвестиций для их скорого расширения, а также инфраструктурные барьеры для увеличения поставок сырьевых товаров. Поддержку экспорту в части услуг окажет продолжение восстановления в IT-сфере.

Импорт в 2025–2026 гг. останется повышенным в среде сохранения стимулирующей внутренней бюджетной политики и неограничительных денежно-кредитных условий. В результате, при отсутствии сильных шоков, медленное остывание перегретого внутреннего спроса при ожидаемом ослаблении динамики экспорта выразится в дефиците внешней торговли товарами и услугами в диапазоне 0–1% ВВП в среднесрочной перспективе.

### Белорусский рубль в терминах корзины иностранных валют ослабнет на 4–6% в IV квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г. и на ~4–5% за 2026 год при прогнозируемой в базовом сценарии динамике внешней торговли и процентных ставок на внутреннем и внешних рынках

Динамика курсов рубля к отдельным валютам будет зависеть от траектории кросс-курсов на внешних рынках. При нахождении курса USD/RUB вблизи 103 российских рублей за доллар курс USD/BYN составит 3,55 белорусского рубля за доллар в среднем за 2025 г. (рис 6.а). Курс 100\*RUB/BYN в таком случае прогнозируется в размере 3,44 белорусского рубля за 100 российских рублей в среднем в 2025 г. (рис 6.б).

## 5 Риски прогноза по базовому сценарию

### **Комбинация перегрева экономики, ценового регулирования и подчиненного положения Нацбанка перед правительством делают экономику более уязвимой к сильным шокам**

Если внутренняя экономическая политика будет оставаться чрезмерно мягкой долгое время, а спрос в России резко ослабнет, то повысится вероятность жесткой посадки экономики – сильного спада выпуска, сопряженного с потерей благосостояния граждан. К примеру, в 2012–2014 гг. экономика Беларуси непрерывно функционировала в состоянии перегрева, размер которого не опускался ниже 2,8% потенциального ВВП, а в среднем превышал 5%. В среде сильного перегрева ухудшение состояния российской экономики в 2014 г. (наряду с ошибочной политикой привязки курса белорусского рубля к доллару) стало триггером начала глубокой рецессии в Беларуси. Она растянулась на 2015–2016 гг. и сопровождалась сокращением реальной заработной платы и реальных потребительских расходов населения соответственно на 7,1 и 5,5% за два года, а также спадом инвестиций на 27,8% за два года, который не удалось преодолеть и в 2024 году. Ключевой риск при наступлении подобного неблагоприятного сценария заключается в том, выдержат ли фирмы и банки резкое охлаждение спроса без скатывания к кризису неплатежей, череде банкротств и полномасштабному финансовому кризису.

### **Сильное ухудшение финансового положения организаций остается значимой угрозой для макроэкономической и финансовой стабильности**

Показатели рентабельности организаций, особенно в торговле, ухудшились в 2023–2024 гг. Это во многом стало результатом применения жесткой системы ценового контроля на внутреннем рынке, а также ухудшения условий внешней торговли. Сильные внешние и/или внутренние инфляционные шоки существенно ограничат возможности белорусских властей по сдерживанию роста цен административными рычагами и потребуют ослабления ценового контроля из-за накопленного инфляционного навеса и угрозы финансовой дестабилизации.

### **Усиление санкционного давления остается фактором риска**

Ключевой риск несет повышение результативности применения либо угрозы применения вторичных санкций западных стран в отношении государств – посредников во внешнеторговых операциях Беларуси и России. Это в первую очередь может создать проблемы с расчетами и платежами, что усложнит экспортно-импортные поставки и может привести к логистическим разрывам. Реализация этой угрозы будет сопровождаться снижением выпуска и повышением инфляционного давления.

### **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 правительств 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.

**Интенсификация инвестиций в расширение производственных мощностей и повышение производительности труда будет способствовать более быстрой подстройке стороны предложения под высокий спрос**

Это ограничит ценовое давление и приведет к более низкой инфляции и более высокому росту ВВП в 2025–2026 гг. в сравнении с прогнозом по базовому сценарию. Вероятность реализации подобного сценария оценивается низкой в среде высокой неопределенности, постоянных санкционных проявлений, ценового контроля на внутреннем рынке и, что более важно, не формирующих стимулов к активному инвестированию политических и экономических институтов.

**Большой, 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 выше 2% в 2025–2026 гг. даже при жесткой денежно-кредитной политике. При реализации такого сценария спрос на белорусские товары, особенно машиностроительного комплекса, останется повышенным, что будет поддерживать избыточную загрузку производственных мощностей и сверхравновесный рост выпуска в Беларуси, но ценой нарастания инфляционного давления.

**Оценки сбалансированных темпов роста экономики Беларуси остаются высоко неопределенными – рост потенциального ВВП может временно быть выше темпов предыдущего десятилетия**

Можно допустить, что в условиях структурной перестройки экономик России и Беларуси прирост потенциального ВВП Беларуси составляет более 2% в год. Это будет означать большее в сравнении с базовым прогнозом пространство для роста в 2025 г. при меньшем инфляционном давлении и меньшей требуемой жесткости монетарной политики. Вместе с тем, даже если такой позитивный сценарий реализуется, его шансы стать долговременным крайне малы. Невысокая инвестиционная активность, сопряженная с сокращением занятых в экономике и ухудшением качества институтов, не позволяет рассчитывать на более высокие в сравнении с прошлым десятилетием (около 1% в год) темпы прироста потенциального ВВП Беларуси в долгосрочном периоде.

**Полное восстановление поставок на мировой рынок белорусских удобрений, нефтепродуктов и продукции деревообработки – позитивный риск для экономики**

При быстром разрешении инфраструктурных ограничений восстановление производства сырьевых товаров в Беларуси может стать более активным. Такой сценарий будет позитивным для бюджета и сопряжен с положительными межотраслевыми эффектами. В результате рост ВВП в 2025–2026 гг. сложится выше базового прогноза, однако позитивные эффекты полного восстановления экспорта будут угасать со временем.

## **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 продолжают 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 (во многом благодаря обходным схемам), но стоимость поставок сохранится повышенной, а их сроки – более длинными.

### **Россия продолжит оказывать энергетическую и финансовую поддержку Беларуси**

Беларусь продолжит получать газ и нефть из России по ценам ниже мировых и экспортировать нефтепродукты в объеме  $\approx 8$ –9 млн т в год, главным образом через порты России. Из-за уменьшения дисконта российской нефти Urals к нефти Brent выгода от импорта дешевой российской нефти снизилась 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**

Ценовой контроль будет ослаблен в течение 2025 г. для недопущения сужения ассортимента товаров, значительного ухудшения финансового положения фирм и сокращения выпуска. Смягчение ценового контроля будет постепенным, а его полной отмены в 2025 г. не предполагается. В итоге накопленный инфляционный навес будет переноситься на потребительские цены не одновременно, а растянуто во времени.

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

Планы властей и увеличение объема покупок Нацбанком гособлигаций (Br2,8 млрд за январь – ноябрь 2024 г. при Br1,1 млрд за весь 2023 г.) указывают на намерение властей увеличивать бюджетные расходы в 2025 г. В базовом сценарии предполагается их рост на 3–4% в реальном выражении в 2025 г. с замедлением динамики в 2026 г. В результате бюджетная политика останется стимулирующей для экономической активности, но бюджетный импульс будет ослабевать, так как пространство для увеличения доходов ограничено в среде низкого потенциала роста. 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.

**Свобода действий Нацбанка останется сильно ограниченной из-за «подорванной» операционной и институциональной независимости**

Нацбанк будет находиться под давлением исполнительной власти, в связи с чем монетарная политика останется дискреционной и не будет соответствовать ни таргетированию инфляции, ни монетарному таргетированию. Действия Нацбанка в направлении уменьшения монетарного стимула будут осторожными, вероятно, запаздывающими и недостаточными для остужения, при прочих равных, перегретого спроса к концу 2025 г.

**Рост экономической активности в России будет замедляться в 2025–2026 гг.**

Рекордная жесткость денежно-кредитных условий и уменьшение масштаба бюджетного стимула будут сдерживать рост спроса. Дефицит трудовых ресурсов, нехватка производственных мощностей и санкционные эффекты ограничивают пространство для расширения предложения товаров и услуг. В результате в базовом сценарии ожидается замедление прироста ВВП России с 3,9% в 2024 г. до 1,5% в 2025 г. и 1,0% в 2026 г. Эффективный внешний спрос для Беларуси (рассчитанный как средневзвешенный прирост ВВП России, Китая, ЕС и США) после увеличения на 3,4% в 2024 г. вырастет на 1,9% в 2025 г. и на 1,6% в 2026 г.

**Внешнее инфляционное давление в 2025–2026 гг. ожидается повышенным**

Нехватка работников, повышенные военные расходы и использование производственных мощностей на сверхоптимальном уровне загрузки будут поддерживать высокое инфляционное давление в России. В связи с этим инфляция в России останется заметно выше цели Банка России в 4% и прогнозируется в размере 9,7% по итогам 2024 г., 7% в 2025 г. и 5,0% в 2026 г. В США и еврозоне в базовый сценарий заложен прирост потребительских цен на 2,1% за 2025 г. и на 2,0% за 2026 г. Сдержанный глобальный спрос будет ограничивать пространство для роста цен на сырье даже в условиях напряженной военно-политической обстановки в разных регионах мира. Цены на калийные удобрения сформируются в 2025–2026 гг. на уровнях ниже 2023 г.