

# Дисбалансы в экономике Беларуси уменьшились к концу 2025 года, но потенциал ее роста оставался низким

## Текущая ситуация

**ВВП Беларуси вырос на 0,3% в IV квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г. после прироста на 0,8% г/г кварталом ранее.** В итоге экономика прибавила 1,3% г/г за 2025 г. – в три раза меньше в сравнении с темпами 2023 и 2024 гг. Замедление внутреннего спроса и сдержанная деловая активность в России ограничивали динамику ВВП Беларуси. В результате перегрев экономики существенно сократился во второй половине прошлого года и оценивается вблизи 1,2% потенциального ВВП в IV квартале 2025 г.

**Инвестиционная активность «притормозила» в IV квартале 2025 г.** Капитальные вложения приросли более чем на 11% г/г в 2025 г., но в последнем квартале их объем несколько скорректировался вниз. Уровень инвестиций относительно размера ВВП оставался немного ниже среднего объема 2019 г. Сдержанные перспективы роста экономик Беларуси и России лимитировали инвестиционный спрос даже в среде мягких условий инвестиционного кредитования и увеличения бюджетных вливаний.

**Потребительская активность сохранялась высокой в IV квартале 2025 г.** Потребительские расходы оставались перегретыми и на ≈30% превосходили уровень 2021 г. (в реальном выражении). В целом за 2025 г. потребительский спрос прибавил около 6% г/г, замедлившись примерно в два раза в сравнении с 2024 г. Рост доходов населения на 9,6% г/г поддерживал спрос, в то время как ослабление розничного кредитования и снижение потребительской уверенности имели ограничительные эффекты.

**Условия рынка труда сохранялись жесткими в IV квартале 2025 г., но степень жесткости перестала усиливаться.** Уровень безработицы снизился на 0,1 п.п. – до 2,4% рабочей силы (с устранением сезонности). Дефицит работников сохранялся, но не прогрессировал. На это указывает сокращение количества вакансий и небольшое увеличение их числа относительно числа безработных. Реальные зарплаты в сложившихся условиях продолжали расти в IV квартале 2025 г., но медленнее в сравнении с темпами 2023–2024 гг. В итоге масштаб превышения средней зарплатой своего сбалансированного уровня сохранялся значительным, однако не увеличился во второй половине 2025 г.

**Дефицит внешней торговли товарами и услугами оценивается в размере 1,9% ВВП в 2025 г.** В IV квартале 2025 г. отрицательное сальдо сузилось благодаря восстановлению экспорта нефтепродуктов и улучшению ценовых условий торговли углеводородами. Торговый дефицит в районе 2% ВВП может финансироваться без существенного давления на курс белорусского рубля при сохранении тенденции продажи валюты населением. При этом золотовалютные резервы к началу 2026 г. более чем на 120% покрывали потенциальный рисковый объем оттока валюты.

**Инфляция замедлилась до ≈4,3% кв/кв в IV квартале 2025 г. (аннуализированный прирост цен за квартал с устранением сезонности).** В целом за 2025 г. цены выросли на 6,8% г/г (6,4% г/г в январе 2026 г.). Снижение перегрева экономики и замедление роста цен в России способствовали ослаблению инфляционного давления в конце 2025 г. – начале 2026 г. Жесткий ценовой контроль ограничил рост цен. В среде возросших издержек на оплату труда это поддерживало инфляционный навес.

**Бюджетная политика имела стимулирующий характер в 2025 г., а Нацбанк фокусировался на поддержке инвестиционного спроса.** Консолидированный бюджет исполнен с небольшим дефицитом в 2025 г. При этом реальные непроцентные расходы бюджета выросли на 7–9% г/г, поддержав внутренний спрос. Нацбанк стремился обеспечить низкие ставки для вкладов бизнеса и инвестиционных кредитов, одновременно сдерживая рост розничного кредитования и поддерживая повышенную доходность срочных депозитов населения. В итоге процентные ставки в среднем не были ограничительными для прироста денежной массы, который более чем на 16 п.п. превысил прирост реального ВВП в IV квартале 2025 г. Инфляционные эффекты избыточного роста денежной массы частично купировались увеличением нормы рублевых сбережений населения.

## ВВП Беларуси вырастет на 0,5–1,5% в 2026 году при сохранении инфляции вблизи 6–7% г/г

### Прогноз

**Консолидированный бюджет прогнозируется с небольшим дефицитом в районе 1% ВВП в 2026 г.**

Накопленные фискальные резервы позволят поддержать высокий объем расходов, но без их существенного наращивания в среде ослабления перспектив экономического роста. Как следствие, фискальная политика останется нежесткой в текущем году, но масштаб бюджетной подпитки внутреннего спроса сократится.

**Нацбанк продолжит поддерживать неограничительные монетарные условия в 2026 г. с фокусом на стимулировании экономической активности.** Нацбанк повысил целевой ориентир инфляции с 5% до 7% на 2026 г. для увеличения пространства к обеспечению нежестких денежно-кредитных условий в среде замедления роста ВВП. При отсутствии сильных внешних шоков вероятно снижение на 0,25–0,75 п.п. ставки рефинансирования и средней ставки по рублевым кредитам в течение текущего года.

Значительное увеличение денежно-кредитных стимулов представляется маловероятным вследствие сохранения инфляционных рисков и необходимости поддержания высокой нормы сбережений домохозяйств для устойчивости валютного рынка.

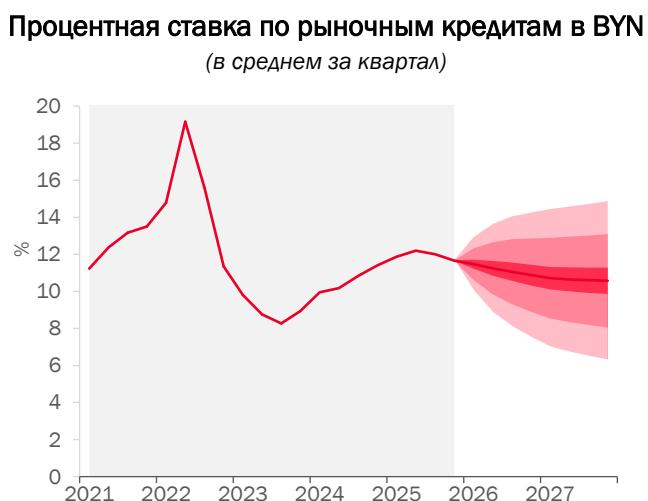
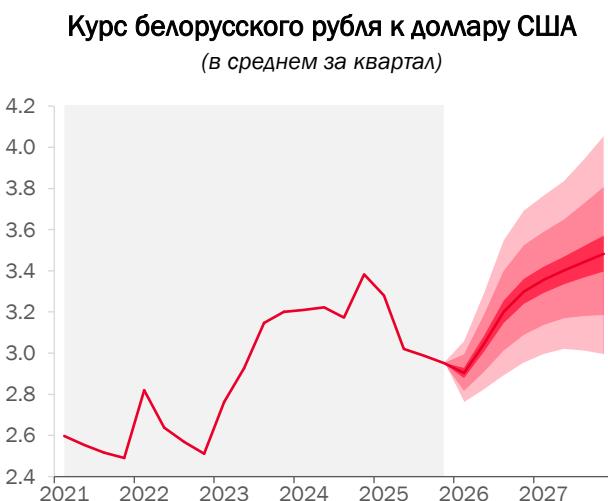
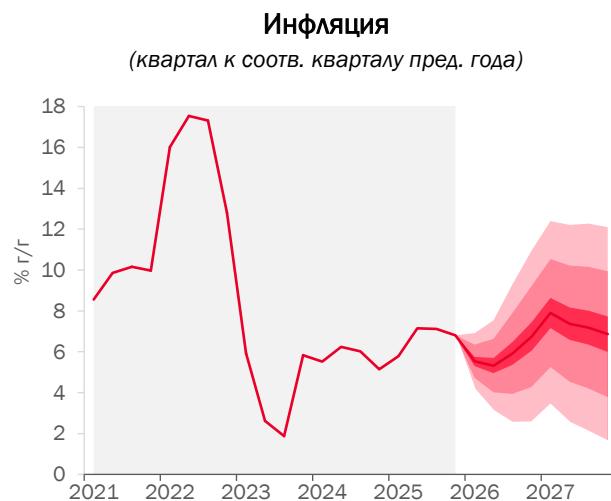
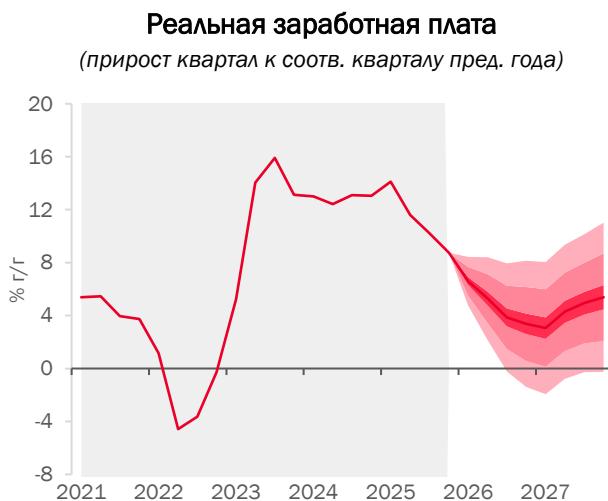
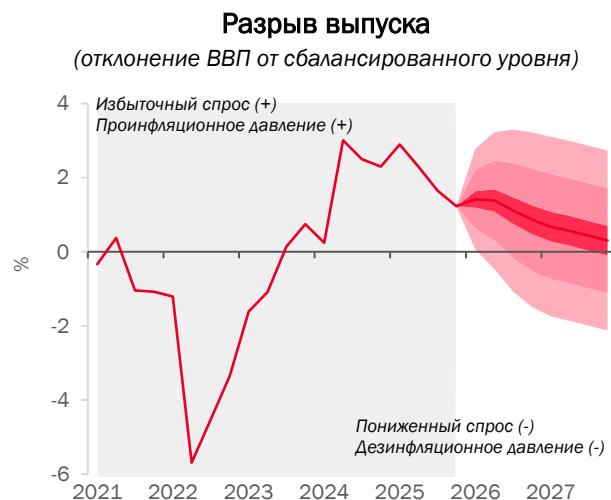
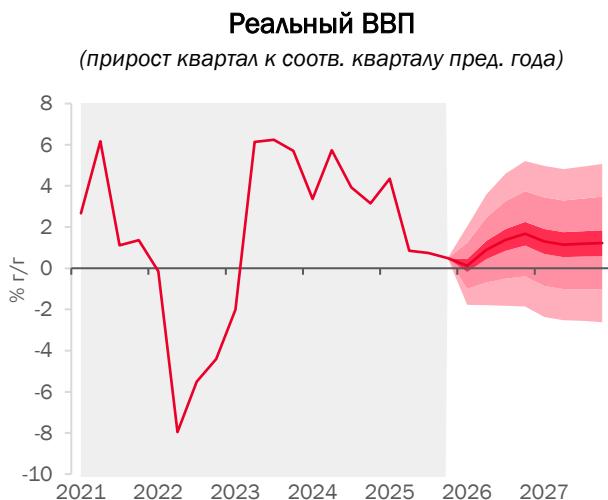
**Экономическая активность продолжит расти умеренными темпами в 2026 г.** Нежесткая экономическая политика поддержит внутренний спрос. Однако, так как стимулы не будут значимо усилены, его рост будет замедляться после сильного перегрева в 2023 г. – начале 2025 г. В сочетании со сдержанным внешним спросом из-за ожидаемого слабого роста экономики России это выразится в невысоком приросте ВВП Беларуси в диапазоне 0,5–1,5% в 2026 г. В таких условиях вероятно снижение остроты проблемы дефицита работников и замедление роста реальных зарплат с 9% в 2025 г. до 3–5% в 2026 г.

**Внешнеторговая позиция останется дефицитной вблизи 1–2% ВВП в 2026 г.** Сдержаный спрос в России и достигнутый предел экстенсивного наращивания выпуска белорусской промышленности ограничивают перспективы увеличения экспорта. Нежесткая внутренняя экономическая политика поддержит спрос на импорт. В итоге импорт товаров и услуг продолжит превышать их экспорт, но масштаб дефицита останется некритичным с точки зрения его финансирования. В результате прогнозируется умеренное ослабление белорусского рубля – на 2–6% за 2026 г. в терминах корзины иностранных валют. Сохраняющая вероятность более значительной, чем ожидается, продажи валюты населением может привести к более крепкому рублю в сравнении с базовым прогнозом.

**Инфляция временно замедлится ниже 6% г/г в первом полугодии, но восстановится к 6–7% г/г к концу 2026 г.** Накопленный ценовой навес будет препятствовать ее устойчивому снижению даже при ожидаемом уменьшении вклада в рост цен со стороны совокупного спроса и рынка труда. Неопределенность оценок инфляционного навеса и потенциала его переноса фирмами в цены в условиях замедления внутреннего спроса формируют риски более низкой инфляции в текущем году.

**Риски для прогноза сохраняются высокими, прежде всего из-за неопределенности внешней среды.** Угроза мощного усиления санкционного давления на Беларусь и Россию остается на повестке дня, как и вероятность смягчения ограничений. Последнее может привести к заметному улучшению краткосрочных перспектив выпуска. В случае же спада в России велики шансы большего ослабления внутреннего спроса в Беларуси, чем прогнозируется в базовом сценарии. Риском для прогноза является осязаемая вероятность активного смягчения монетарной политики в Беларуси. Если процентные ставки будут снижаться гораздо быстрее инфляции и инфляционных ожиданий, то объем выпуска может временно значимо превысить сбалансированный уровень. Это будет формировать условия для ускорения инфляции выше 7% г/г, особенно в случае снижения склонности населения к сбережениям. Высока вероятность, что при отдалении инфляции от 7% г/г ценовой контроль будет усилен.

## 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.