

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 $\approx 28\%$ 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 $\approx 10\text{--}11\%$ 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.

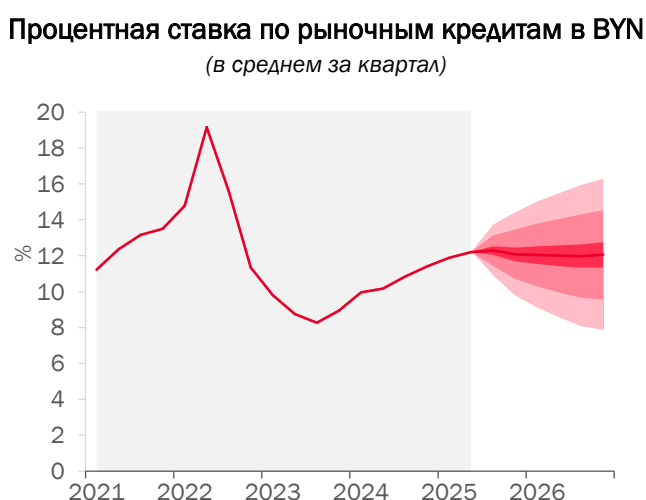
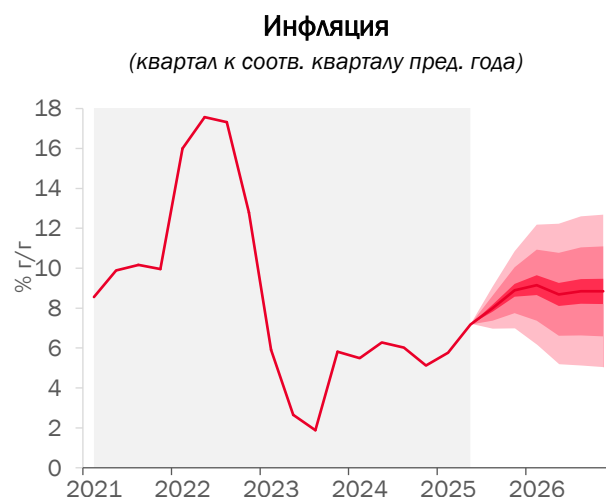
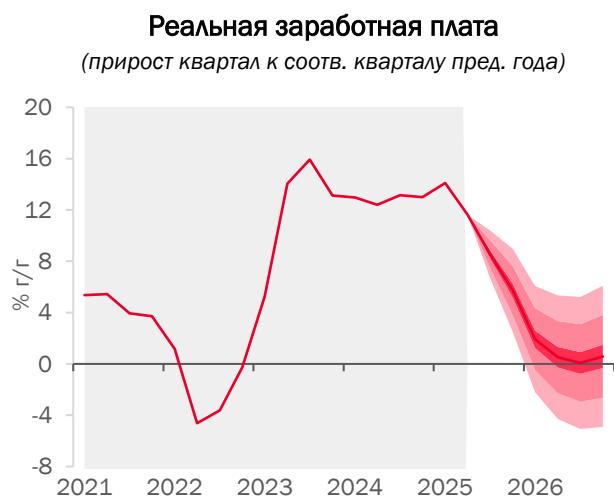
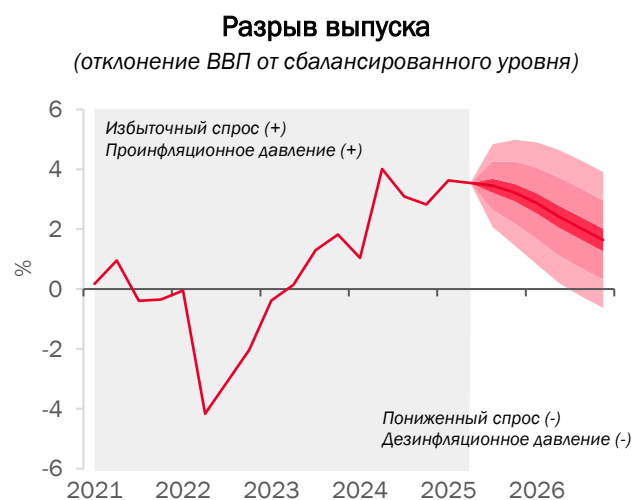
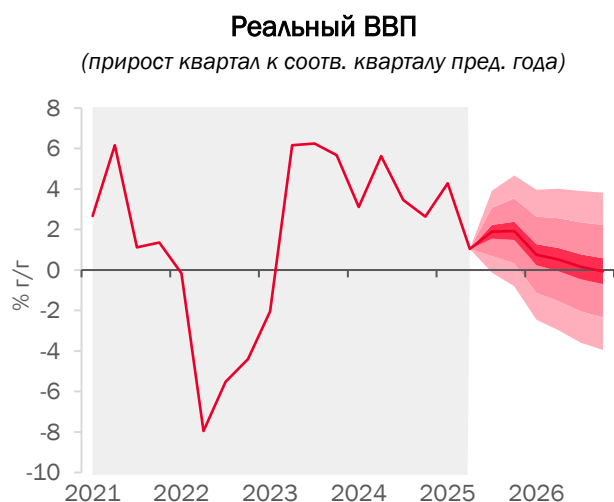
Инфляция движется в направлении верхней границы прогноза 7–9% г/г на конец 2025 г. Ценовое давление сохранится высоким во второй половине текущего года в среде избыточного внутреннего спроса, возросших издержек на оплату труда, а также накопленного инфляционного навеса. Проинфляционного воздействия со 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.