



Co-funded by
the European Union



**FREE
NETWORK**



Sweden
Sverige

Economic Research Center
Tyrimų centras, VšĮ



Макроэкономические тренды 2025Q2-2025Q1

Дмитрий Крук, 12 августа 2025



Co-funded by
the European Union



**FREE
NETWORK**



Sweden
Sverige

Economic Research Center
Tyrimų centras, VšĮ



2025-Q2: факты, тренды, диагностика

Главные факты и тренды 2025-Q2

- Рост выпуска замедлился после всплеска кварталом ранее
 - Рост внутреннего спроса замедлился
 - Чистый внешний спрос колеблется вблизи локальных минимумов
- Внутренний спрос остается донором роста, но его драйв ослабевает
 - Инвестиционный спрос: рост, но визуализировались сигналы торможения
 - Потребление д/хозяйств: пробуксовка
 - Рост реальной зарплаты силен, но ослабевает
 - Сдерживающее влияние ограничений на кредитном рынке
- Внешняя торговля: дефицит держится на высоком уровне
 - Физобъем экспорта: вблизи двухлетних минимумов
 - Физобъем импорта: сохраняется на повышенном уровне
 - Условия торговли и ценовая конкурентоспособность: значимое улучшение

Стимулирующие vs. сдерживающие факторы экономической активности: незначимый перевес у первых



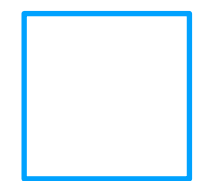
Стимулирующие



Улучшение внешней конъюнктуры и некоторый «отскок» экспорта



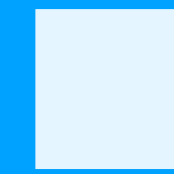
Административная подпитка инвестиционного спроса



Инерция потребительского спроса



Фискальные и монетарные стимулы



Сдерживающие



Ослабленный внешний спрос

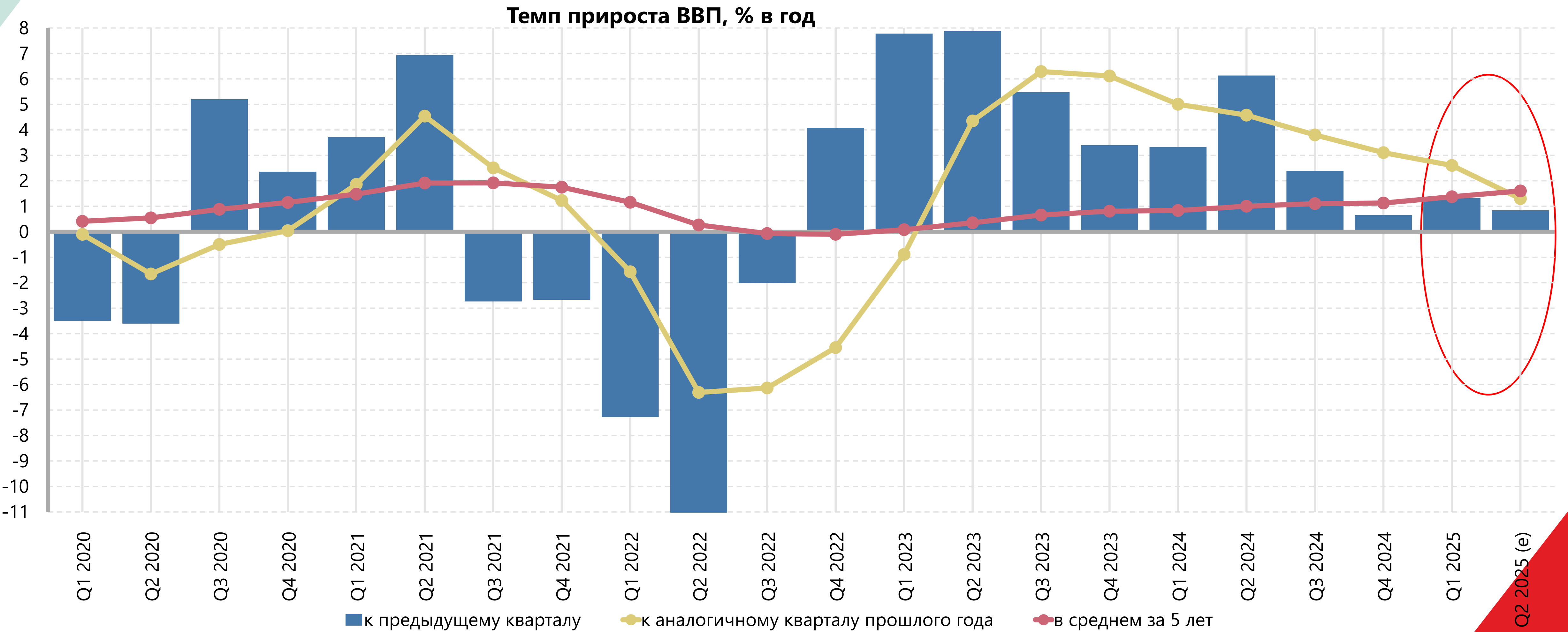


Накопленные и усиливающиеся макро диспропорции



Усиление негативных внешних импульсов

Рост выпуска замедлился после всплеска кварталом ранее

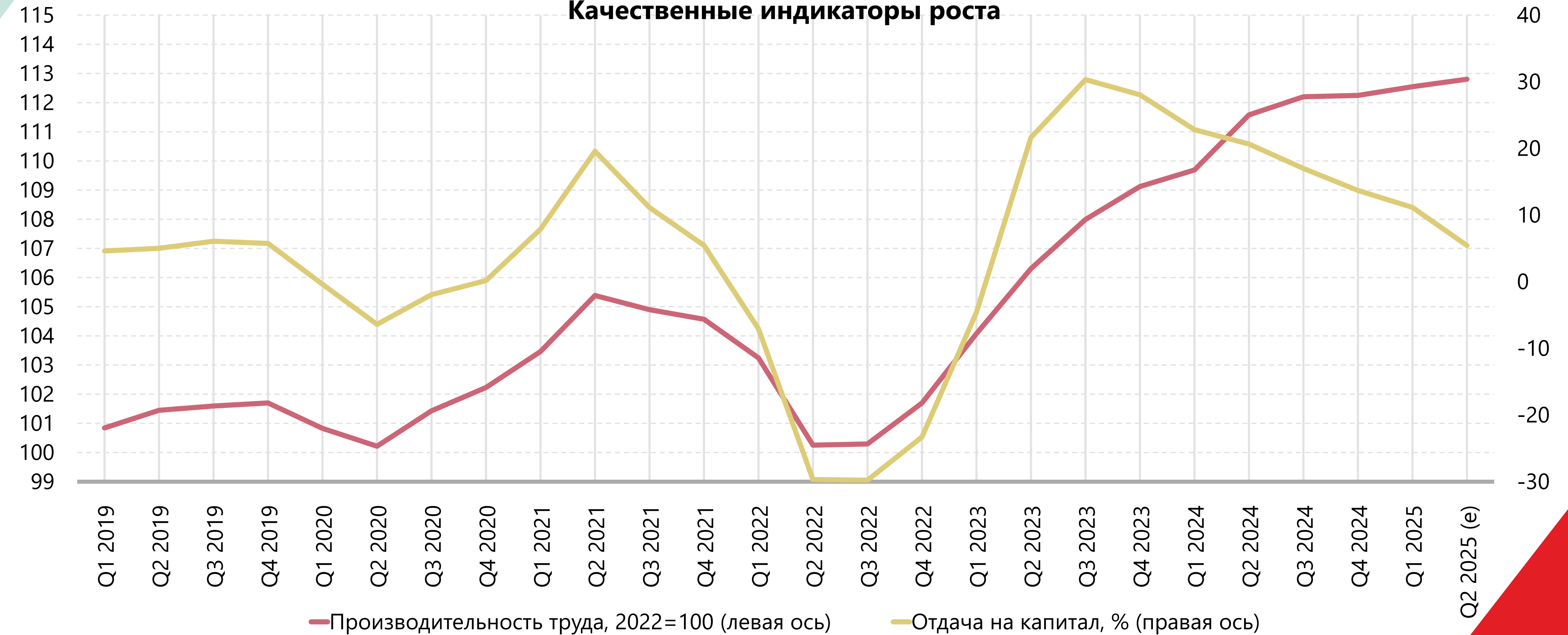


Анемичный рост вблизи достигнутого пика



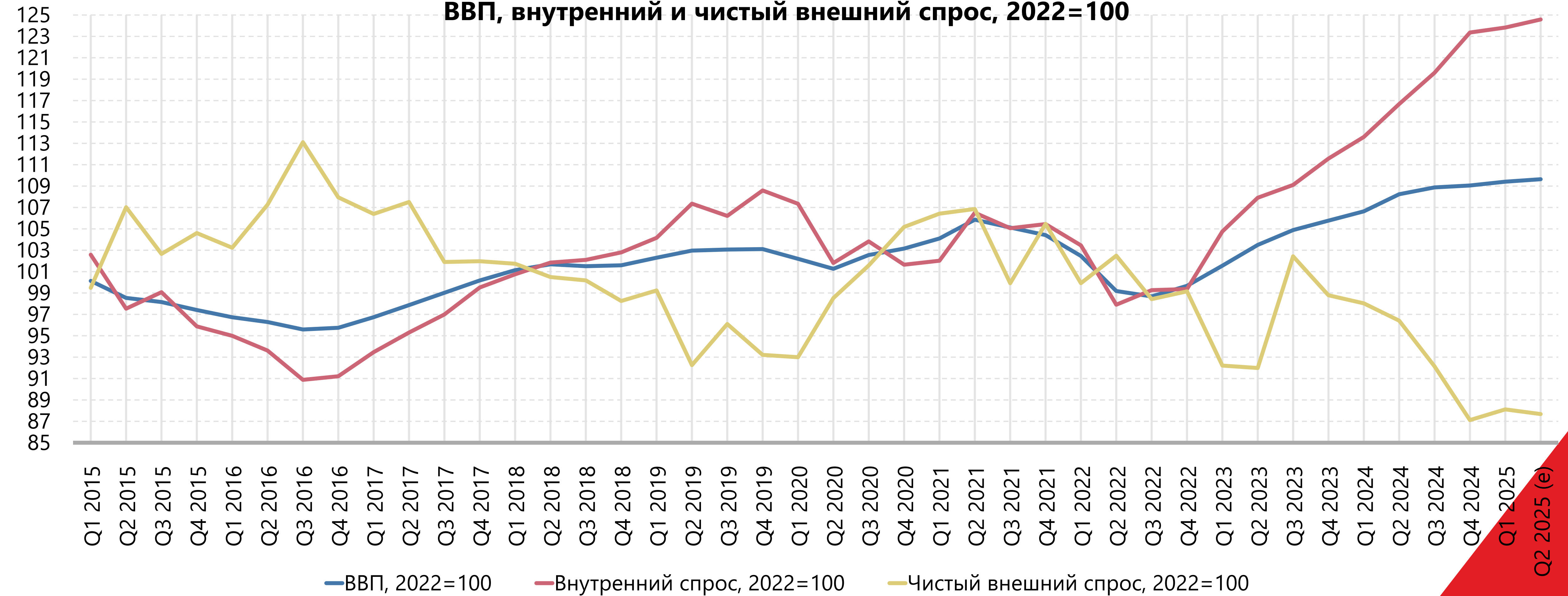
Негативные сигналы качественных индикаторов роста

Качественные индикаторы роста

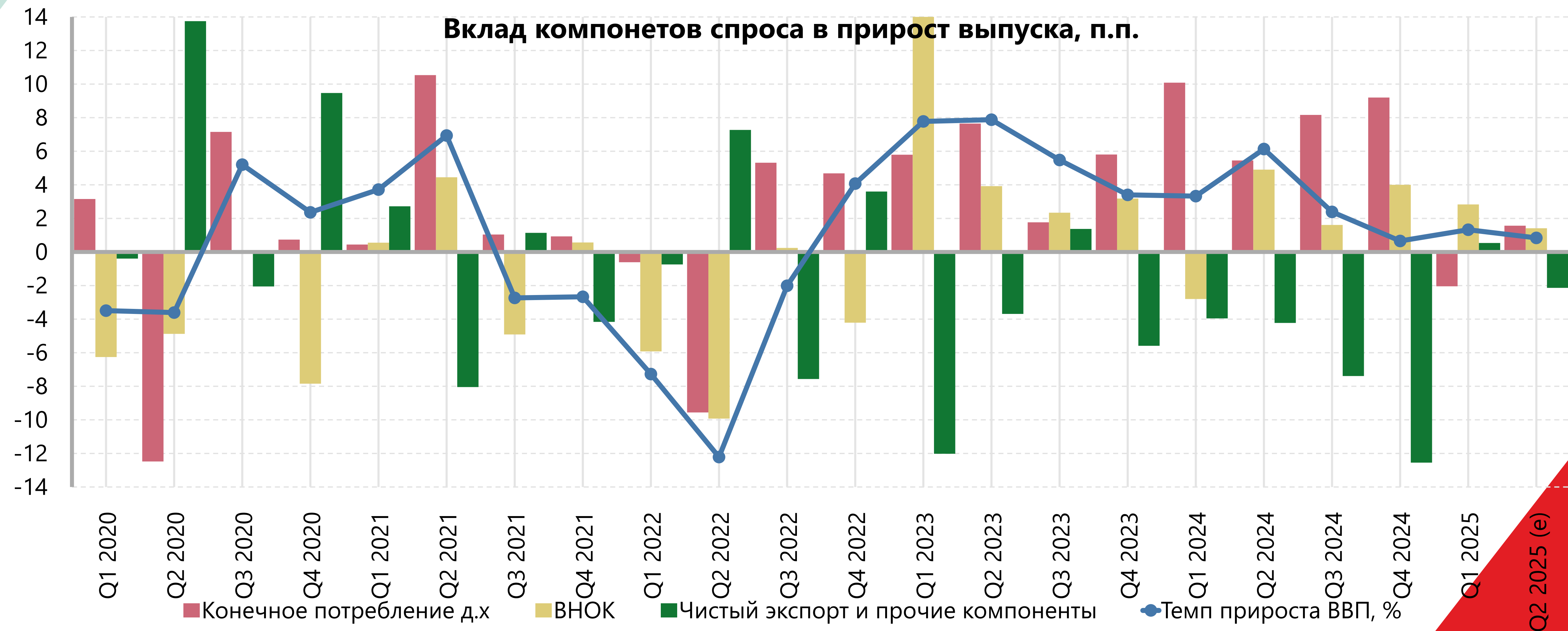


Внутренний спрос упирается в потолок, обусловленный макро диспропорциями

ВВП, внутренний и чистый внешний спрос, 2022=100



Инвестиции ключевой донор роста в 2025 г.

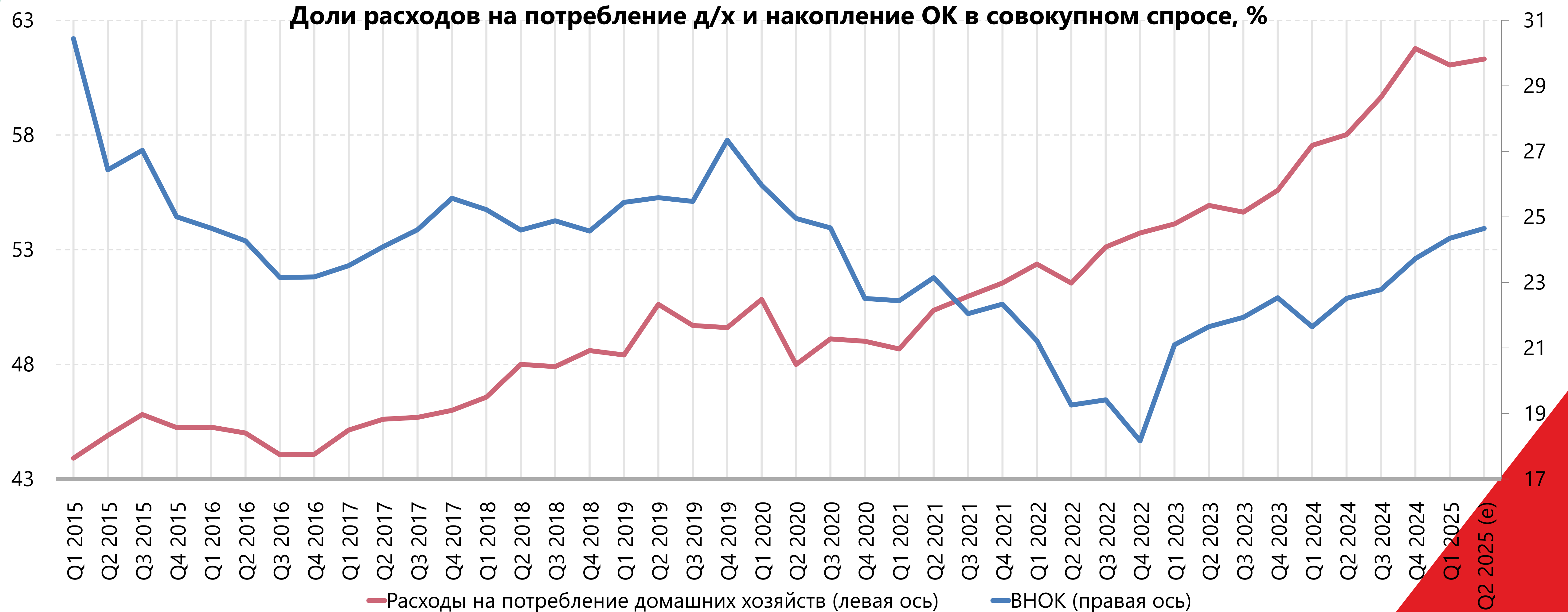


Но им все труднее расти, даже несмотря на админ. подпитку

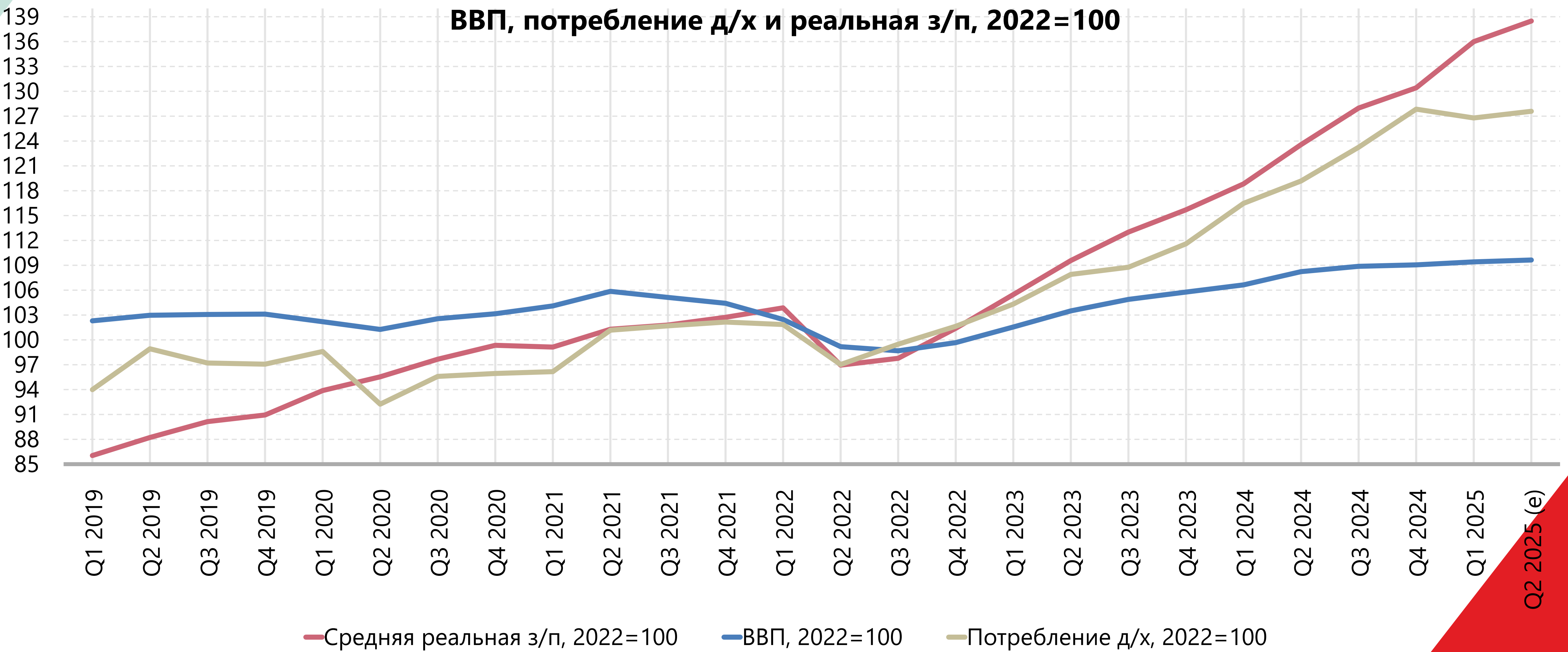
Динамика валового накопления основного капитала, 2022=100



Доля ВНОК в выпуске вернулась на уровень исторического среднего

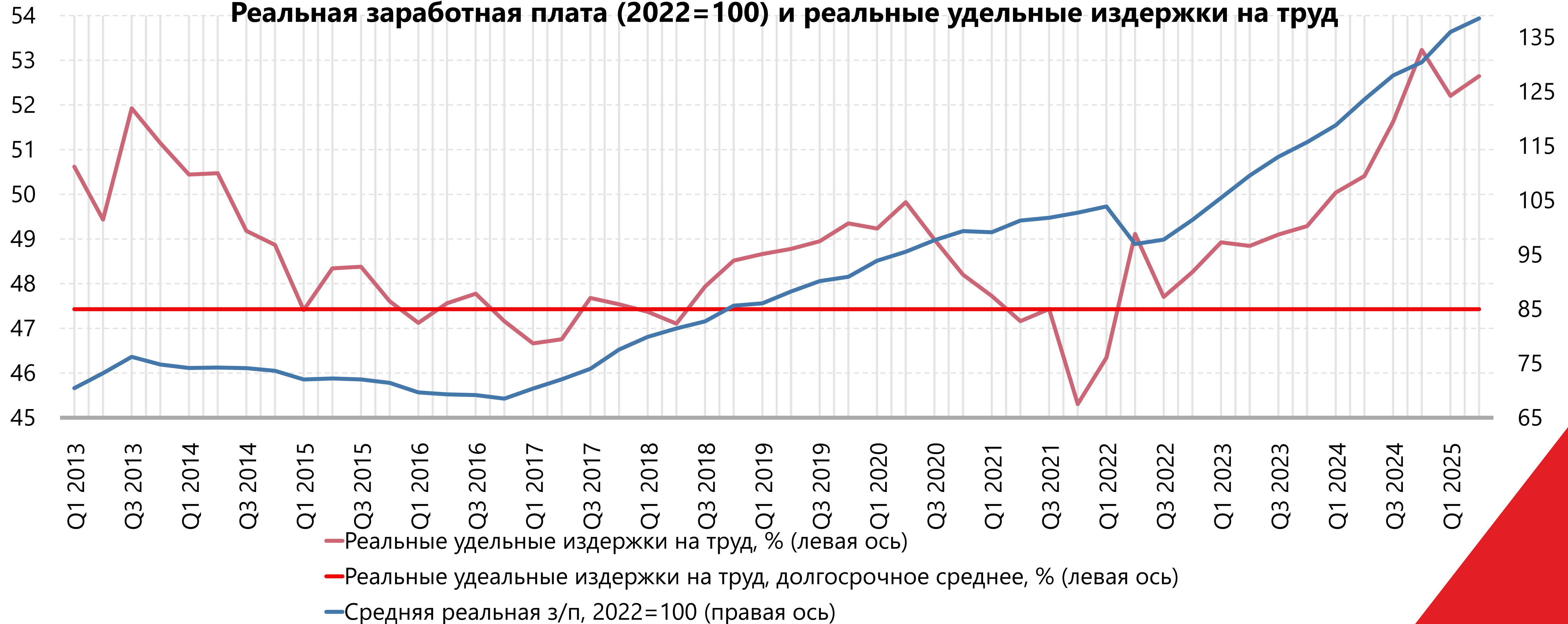


Рост потребления д/х почти иссяк, несмотря на продолжающийся бурный (но ослабевающий) рост реальной зарплаты

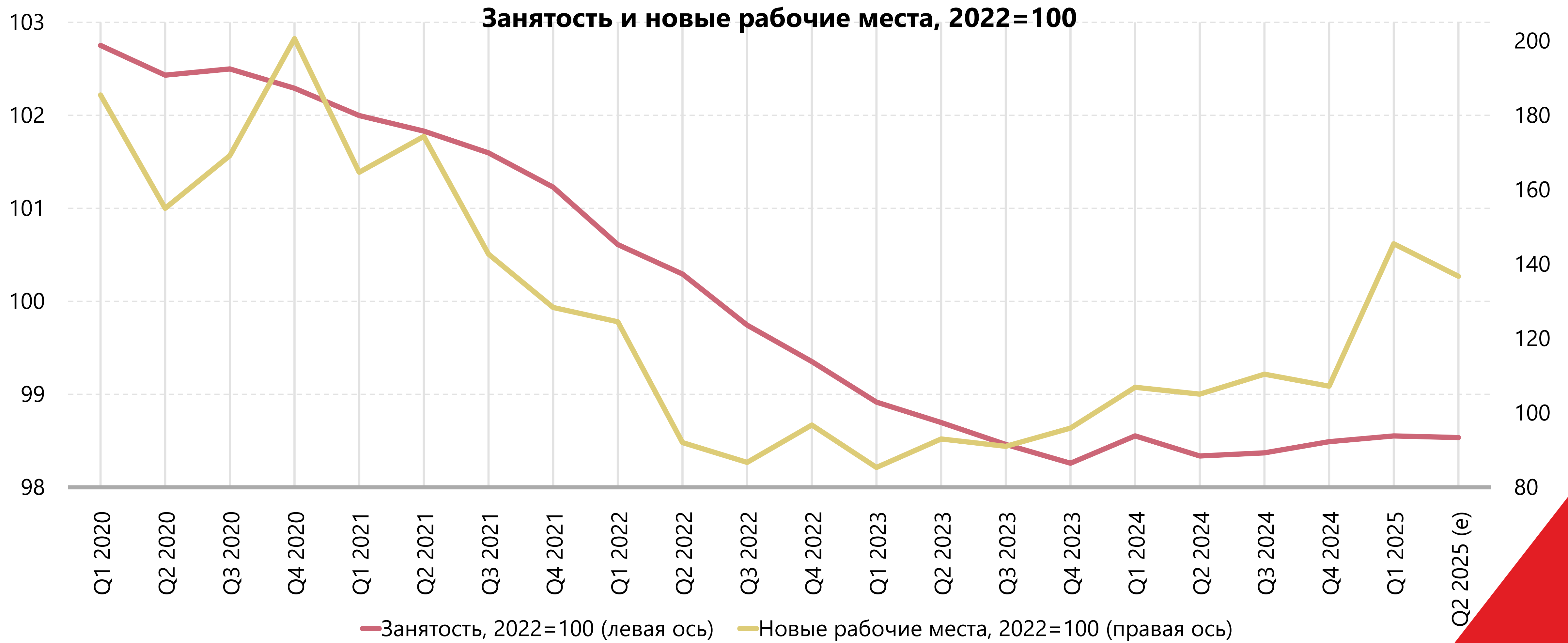


Накопленное расхождение между реальной зарплатой и производительностью на историческом максимуме

Реальная заработная плата (2022=100) и реальные удельные издержки на труд

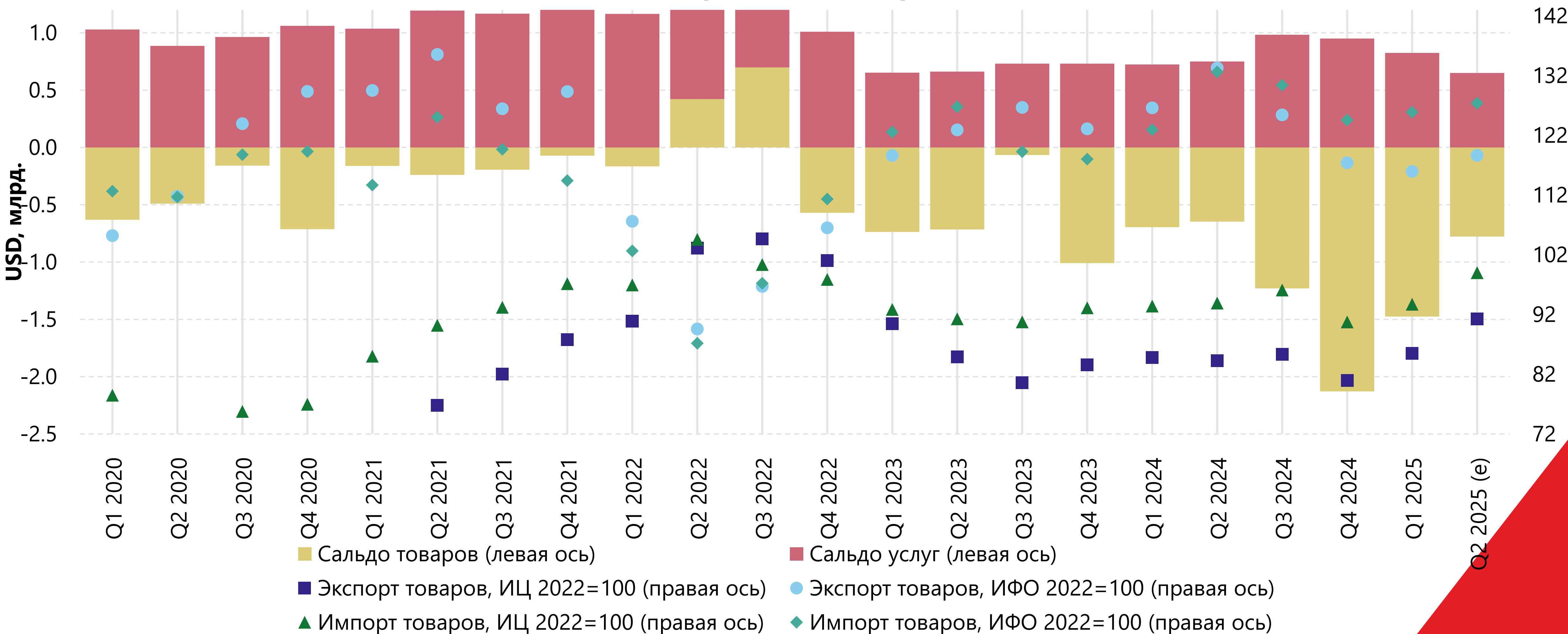


Рынок труда: сохраняется дефицит кадров, занятость и количество новых рабочих мест стагнируют



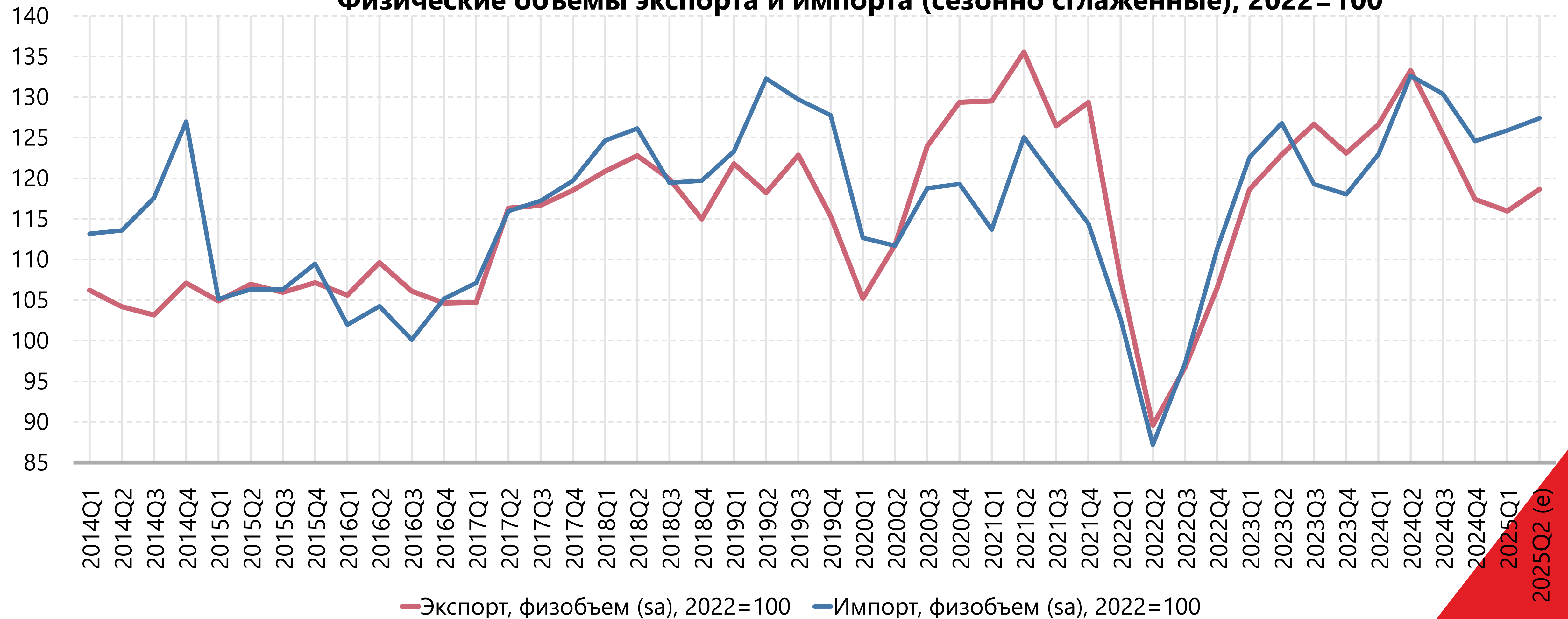
Перегретый внутренний спрос и ослабленный экспорт «зафиксировали» экономику в зоне дефицита

Индикаторы внешней торговли

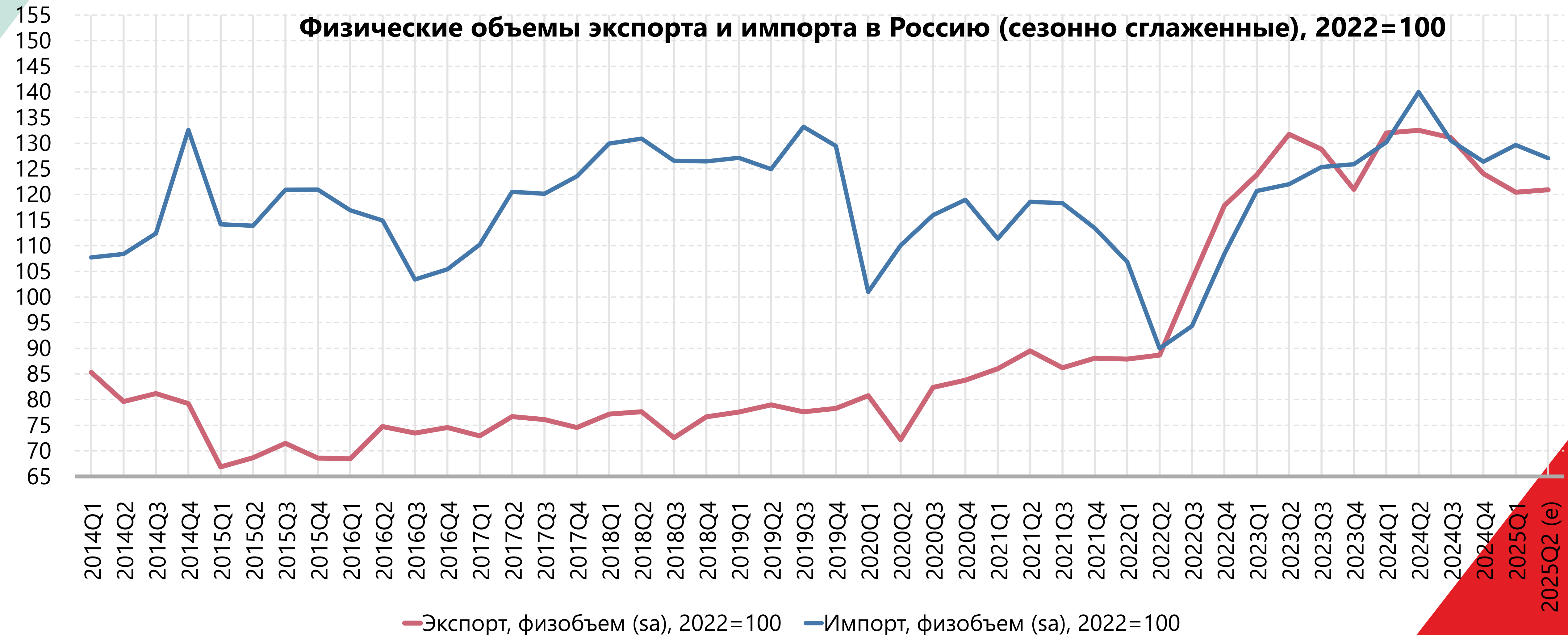


Физобъем экспорта чуть оттолкнулся от локального дна, физобъем импорта остается на повышенном уровне

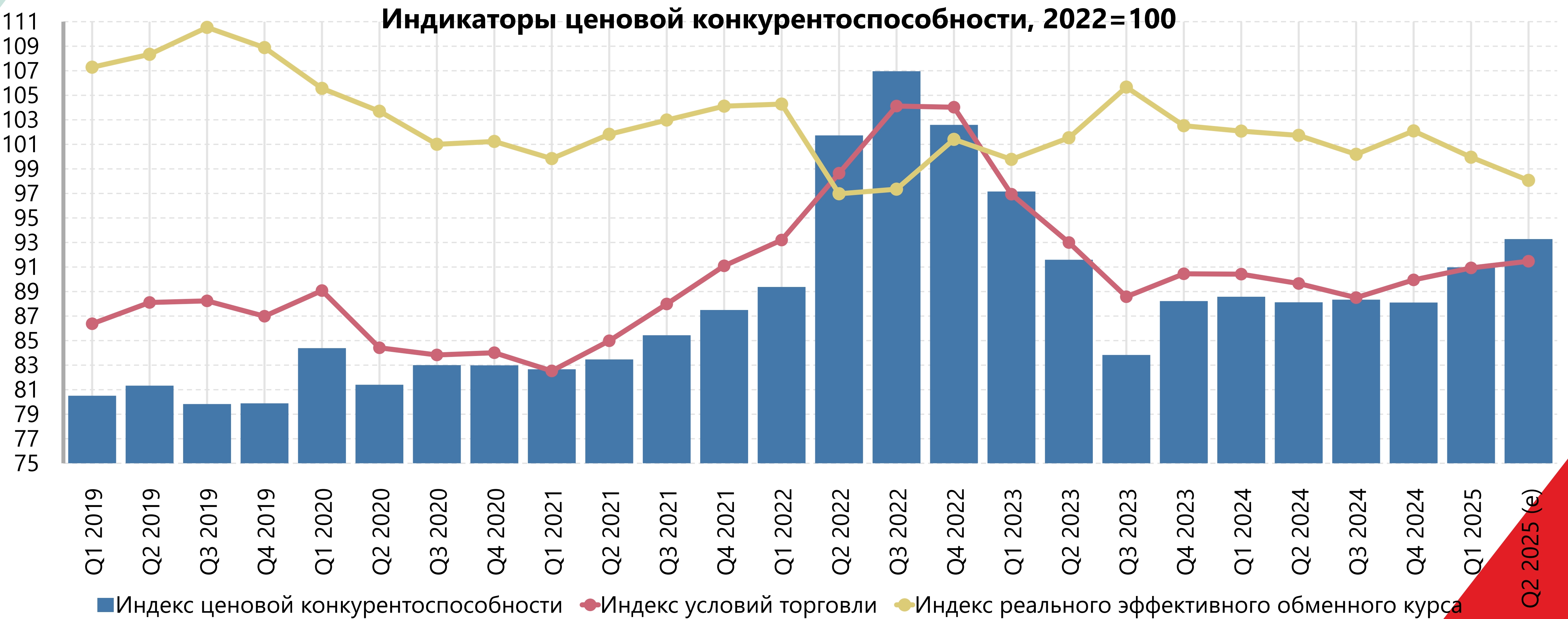
Физические объемы экспорта и импорта (сезонно сглаженные), 2022=100



В значительной мере общая картина предопределяется торговлей с Россией

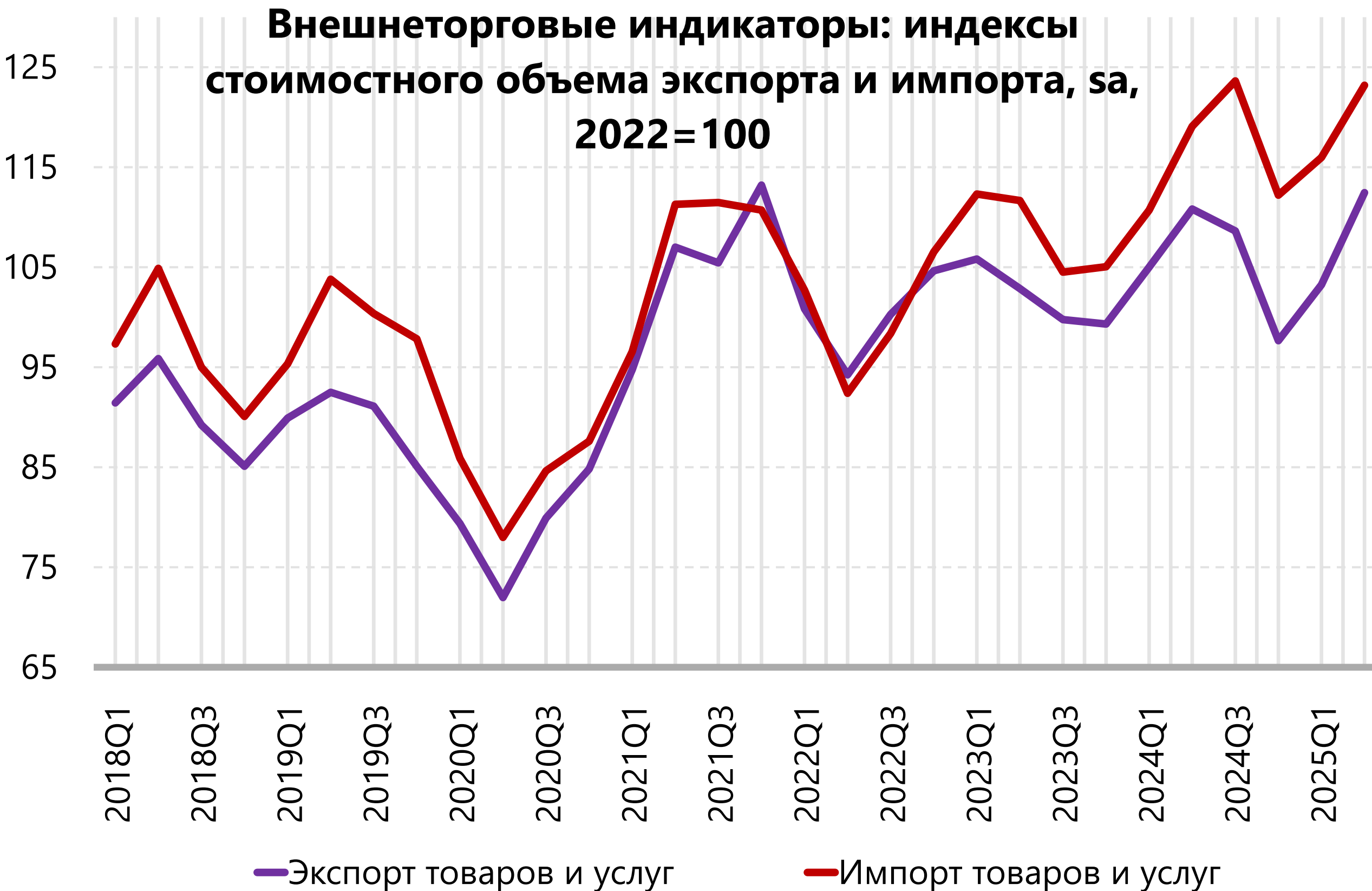


Но в Q2-2025 значительно улучшились внешние условия и возросла ценовая конкурентоспособность



За счет ценового фактора, а также услуг, номинальный дефицит пока удалось снизить

Внешнеторговые индикаторы: индексы стоимостного объема экспорта и импорта, са, 2022=100



Внешнеторговые индикаторы: сальдо торговли, са, USD млн



Обесценение к RUB – важный демпфер, обусловивший усиление ценовой конкурентоспособности. Но насколько устойчивый?



Палитра проблем и вызовов почти без изменений

- **Фундаментальные вызовы**

- Дефицит рабочих рук
- Ограниченность производственных мощностей

- **Внешние вызовы**

- Охлаждение спроса в России
- Негативные шоки во внешней среде: проинфляционные и негативные для выпуска

- **Накопленные макроэкономические диспропорции**

- Слабая и неустойчивая внешняя позиция при недостатке источников финансирования соответствующего дефицита
- Перегрев внутреннего спроса, подавленная инфляция и риски инфляционного скачка
- Ослабленная финансовая позиция фирм и риски финансовой турбулентности

Ключевые вопросы на повестке 2025-2026

- **Каковы пределы макроэкономической резистентности?**
 - Какой размер внешнеторгового дефицита может позволить себе Беларусь в текущих условиях?
 - Насколько велик задел прочности в поддержании инфляционного навеса и ослабленной финансовой позиции фирм?
- **Насколько власти тверды в проведении стимулирующей политики и способны ли ее реализовывать далее?**
 - До какого предела власти готовы закрывать глаза на инфляцию и поддерживать мягкую ДКП?
 - Каков запас прочности бюджетных доходов и какова будет реакция властей на остужение (исчерпание) их роста?
 - Насколько власти тверды в стремлении административно поддерживать инвестиционный рост?
- **Насколько масштабны и продолжительны внешние шоки?**
 - Насколько устойчиво замедление роста в России?
 - Перерастут ли дезинфляционные импульсы в России в устойчивый тренд?
 - Прочие внешние шоки: какова вероятность, масштабы, продолжительность?