

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Октябрь 2025 г.

ВВП Беларуси показал околонулевой рост в III квартале 2025 г. из-за сокращения выпуска экспортоориентированной промышленности

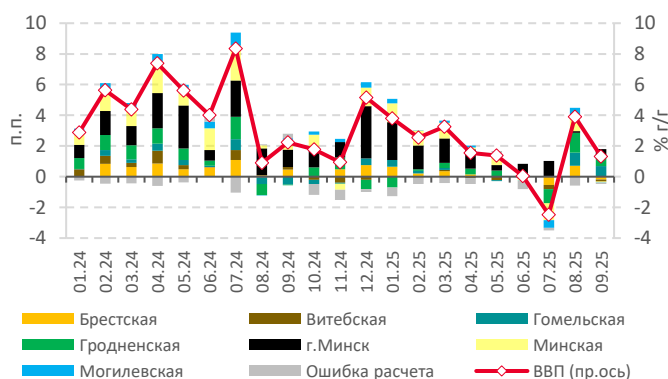
За девять месяцев 2025 г. ВВП вырос на 1,6% г/г, а отдельно в сентябре – на $\approx 1,3\%$ г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в сентябре снизился на 0,7–0,8% к уровню августа (рис 1.б). Волатильность сельскохозяйственных и строительных работ оказывала сдерживающее воздействие на динамику выпуска в начале осени, в то время как производственная активность показала небольшой коррекционный рост.

В целом в III квартале 2025 г. ВВП Беларуси оставался вблизи уровня предыдущего периода (рис 2.а), что соответствует приросту на 0,8% за год. Сокращение выпуска промышленности и оборота оптовой торговли в среде ослабления внешнего спроса сдерживало рост ВВП. Внутренний спрос продолжал увеличиваться и в потребительском, и в инвестиционном сегментах в условиях неограничительной экономической политики. Вместе с тем рост потребительской активности становится более умеренным вследствие действия ограничений Нацбанка по расширению розничного кредитного портфеля банками. При сохранении этой тенденции и сдержанности спроса в России ВВП Беларуси увеличится на 1,5–1,8% по итогам 2025 г.

За счет «охлаждения» внешнего спроса перегрев экономики сократился до $\approx 2,2\%$ потенциального ВВП в III квартале 2025 г. (предварительная оценка). Совокупный спрос остается избыточным относительно производственного потенциала, что будет поддерживать ценовое давление. С учетом некоторого усиления строгости ценового контроля и более сдержанной, чем ожидалось ранее, динамики ВВП в III квартале 2025 г. годовая инфляция прогнозируется в нижней части диапазона 7–9% г/г по итогам 2025 г.

Рис 1. Динамика ВВП Беларуси на месячных данных

а) региональная структура годового прироста ВВП, (% г/г)



б) объем ВВП в постоянных ценах (с устранением сезонности)

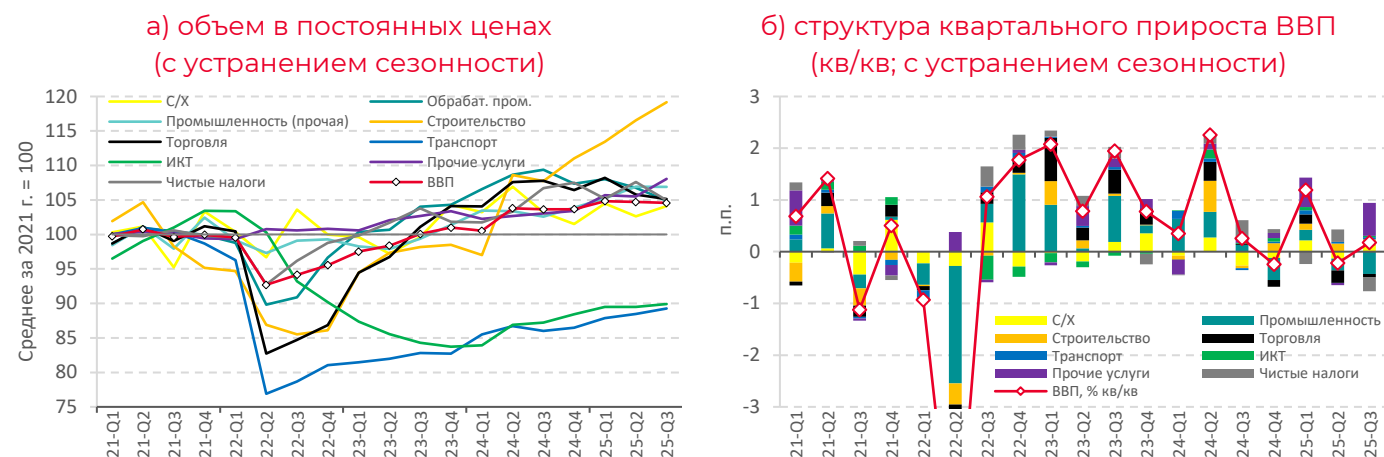


Примечание: оценки обновляются после уточнения данных. Месячные данные по ВВП являются оценками.

Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

Рис 2. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси на квартальных данных

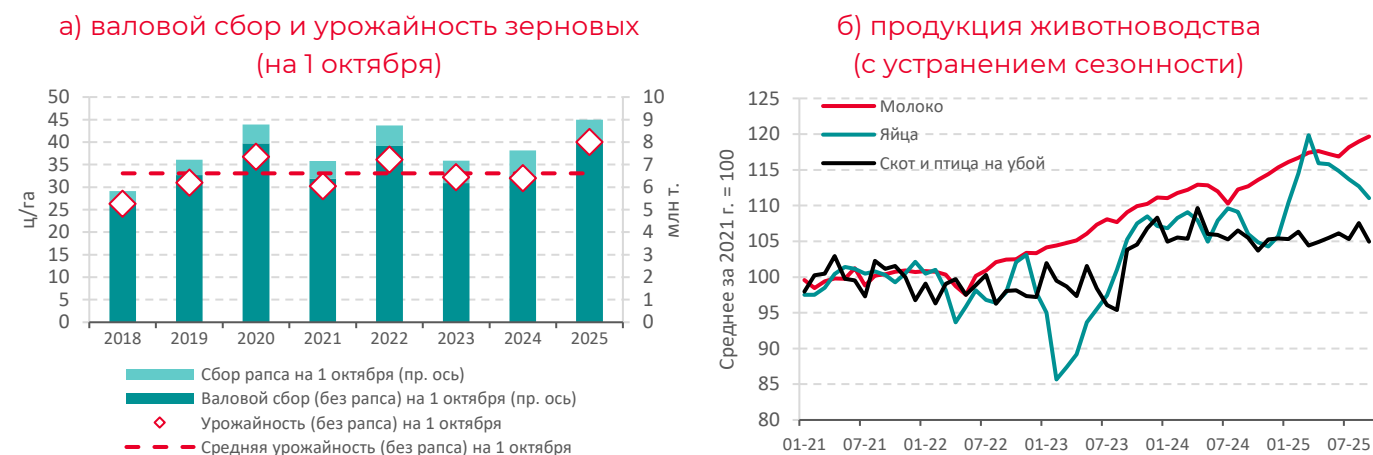


Примечание: оценки обновляются после уточнения данных.

Сдвиги уборочной кампании под воздействием погодных условий стали главной причиной волатильности ВВП в августе – сентябре 2025 г.

Смещение уборки зерна привело к его нетипично большому сбору в августе. В сентябре сбор урожая нормализовывался, что выразилось в более существенном, чем предполагает сезонность, уменьшении сельскохозяйственного производства. В целом в III квартале 2025 г. сезонно скорректированная добавленная стоимость сельского хозяйства прибавила $\approx 1,4\%$ к уровню предыдущего периода (рис 2.а). Благодаря высокому урожаю зерновых культур в текущем году (рис 3.а) сельское хозяйство имеет значительные шансы показать небольшой рост добавленной стоимости вблизи 1% г/г в целом по итогам 2025 г. Сдерживающее воздействие на выпуск в секторе оказывало сокращение производства в скотоводстве, в то время как выпуск молока оставался в восходящем тренде (рис 3.б).

Рис 3. Показатели сельского хозяйства (в сельскохозяйственных организациях)



Выпуск промышленности показал небольшой коррекционный рост в районе 0,5% в сентябре по отношению к августу, однако объем производства оставался ниже уровней предыдущего квартала и прошлого года (рис 4.а)

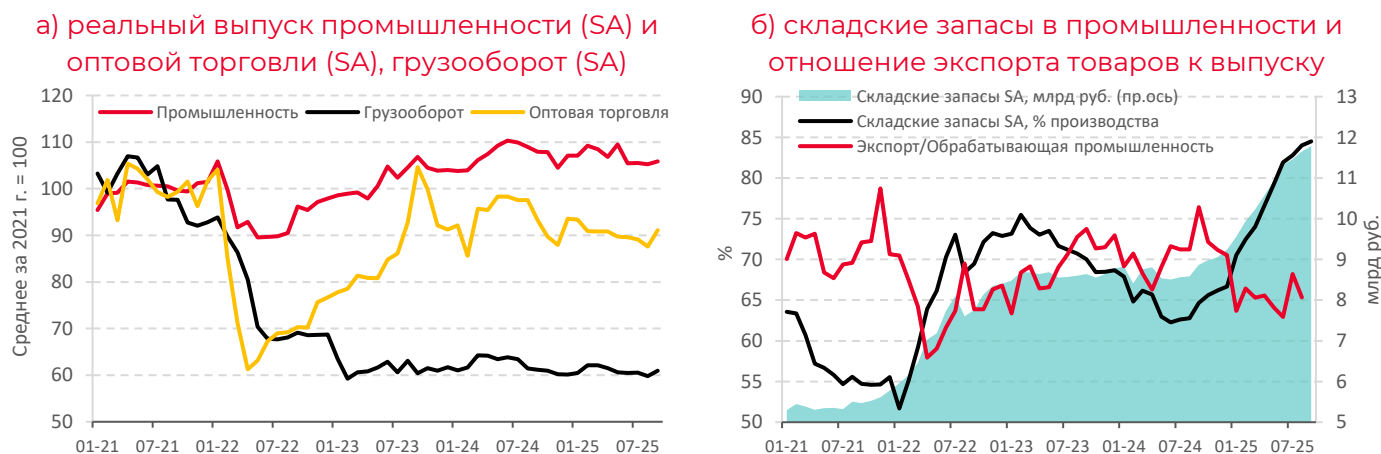
Региональная статистика указывает на некоторый рост выпуска пищевого сектора, калийных удобрений, а также изделий из металлов. Динамика спроса в России оказывала неравномерное воздействие на отрасли белорусской промышленности. Ориентированное на экспорт производство продуктов питания продолжало расширяться сдержанными темпами на фоне пусть и снизившейся обороты, но все еще высокой потребительской активности в России.

В свою очередь, сектора машиностроения снизили выпуск в условиях сокращения производства инвестиционных и промежуточных товаров российской промышленностью, а также добывающего сектора в России. Производство калийных удобрений находилось вблизи пиковых объемов, а их экспорт может превысить 10 млн т по итогам года. Выпуск нефтепродуктов сохранялся пониженным относительно объемов предыдущих лет. В ближайшие месяцы можно ожидать некоторого увеличения нефтепереработки на фоне роста поставок бензина в Россию, однако пространство для такого маневра является ограниченным. При пиковом производстве бензина около 350–400 тыс. т в месяц, его внутреннем потреблении вблизи 100 тыс. т в месяц и наличии долгосрочных экспортных контрактов потенциал поставок в Россию, вероятно, ограничен 100–150 тыс. т в месяц.

В целом в III квартале 2025 г. добавленная стоимость промышленности сократилась на ~1,5% относительно уровня II квартала 2025 г. (с устранением сезонности), в том числе на ~1,7% в обрабатывающих отраслях (рис 2.а)

Ослабление внешнего спроса, повышение конкуренции на российском рынке и ресурсные ограничения привели к снижению выпуска. В результате промышленность отняла примерно 0,4 п.п. квартального прироста ВВП (рис 2.б), а объем выпуска и добавленной стоимости в обрабатывающих отраслях опустился к уровням конца 2023 – начала 2024 гг. (рис 2.а). **Складские запасы продолжали расти в III квартале даже в среде снижения выпуска: в сентябре они достигли рекордной за более чем десятилетний период отметки практически в 85% от среднемесячного объема производства (с устранением сезонности; рис 4.б).** В складывающихся условиях сдержанного внешнего спроса и высоких запасов промышленное производство может снизиться на 0–1% в целом по итогам текущего года, в том числе примерно на 1–1,5% в обрабатывающих отраслях.

Рис 4. Динамика выпуска в промышленности, оптовой торговли и грузооборота транспорта



Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. Реальный объем оптовой торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс цен оптовых продаж. Реальный объем промышленности рассчитан на базе индекса выпуска промышленности Белстата в ценах 2015 г. С выходом новых данных динамика уточняется.

Оборот оптовой торговли вырос в сентябре, но в целом в III квартале 2025 г. сократился почти на 1% к предыдущему периоду (с устранением сезонности)

Динамика оптовой торговли во многом отражает траекторию экспорта товаров, который снизился в III квартале 2025 г. в физическом выражении. Слабость в оптовом сегменте, оборот которого откатился к уровням двухлетней давности (рис 4.а), стала причиной сокращения добавленной стоимости сектора торговли на ~0,6% в III квартале относительно II квартала 2025 г. (рис 2.а). В IV квартале 2025 г. можно ожидать некоторого роста оптовой торговли на фоне постепенного восстановления выпуска нефтепродуктов.

Добавленная стоимость транспортного сектора увеличилась на $\approx 0,9\%$ в III квартале к II кварталу 2025 г. благодаря росту пассажирских перевозок (с устранением сезонности)

Пассажирооборот сохранялся на траектории роста в III квартале и в сентябре на $\approx 35\%$ превышал средний уровень 2021 г. Это указывает на сохранение высокого спроса на услуги туризма. Грузоперевозки, в свою очередь, продолжали стагнировать в III квартале 2025 г. на уровне примерно 60% от среднего значения 2021 г. (рис 4.а). В результате совокупная добавленная стоимость транспортного сектора, несмотря на рост в III квартале 2025 г., оставалась почти на 11% ниже уровня 2021 г. (рис 2.а).

Сектор информации и связи медленно восстанавливался в III квартале: сезонно скорректированная добавленная стоимость выросла на $\approx 0,5\%$ к II кварталу 2025 г.

Внешние ограничения, малая емкость внутреннего рынка и высокая конкуренция на рынке ЕАЭС со стороны российских фирм сдерживают динамику ИТ-сферы. При этом пространство для восстановления в секторе остается значительным: добавленная стоимость в III квартале 2025 г. была примерно на 10% ниже уровня 2021 г. и более чем на 13% ниже пиковых значений конца 2021 – начала 2022 гг. (рис 2.а).

Потребительский спрос сохранял сдержанные темпы роста в августе-сентябре 2025 г.

Розничный товарооборот прибавлял около 0,3% в среднем в месяц в августе-сентябре (в реальном выражении). Благодаря «аномальному» для текущего года всплеску в июле в целом по итогам III квартала 2025 г. прирост потребительского спроса на товары и услуги оценивается вблизи 1,5–2% к уровню предыдущего периода (с устранением сезонности). Если устранить июльский всплеск, то среднемесячный прирост розничной торговли оценивается вблизи 0% в текущем году (с учетом июля около 0,2%), а его некоторое повышение в августе-сентябре связано с замедлением инфляции. Для сравнения в 2023 и 2024 гг. среднемесячный прирост розничного товарооборота составлял около 1% в месяц (рис 5.а). Таким образом, в текущем году наблюдается значимое ослабление динамики потребления товаров населением. Это стало следствием замедления роста розничного кредитования в результате мер административного воздействия на банки со стороны Нацбанка (рис 5.а), а также снижения уровня потребительской уверенности домохозяйств.

Несмотря на ослабление динамики потребительского спроса на товары и услуги, его объем находится на исторически максимальных уровнях – примерно на 30% выше среднего значения 2021 г. Рост зарплат продолжал поддерживать потребительскую активность (рис 5.а). В условиях увеличения ВВП на 4,5–5% с 2021 г. прирост расходов населения на 30% за этот период подчеркивает значительный масштаб перегрева потребительского спроса. При сохранении траектории его «охлаждения» можно ожидать постепенного уменьшения степени перегрева в IV квартале 2025 г. – 2026 г.

Инвестиции в сентябре снизились после значительного роста в июле-августе (рис 5.б)

В целом в III квартале 2025 г. валовое накопление основного капитала выросло на $\approx 2,8\%$ к уровню предыдущего квартала. Добавленная стоимость строительства приросла на $\approx 2,3\%$ (рис 2.а), обеспечив около 0,1% квартального прироста ВВП (рис 2.б). Инвестиционную активность поддерживали как меры экономической политики, так и необходимость повышения производительности труда в среде нехватки кадров в экономике для поддержания сложившегося высокого объема выпуска. Кроме того, рост в строительстве может быть частично связан с увеличением экспорта строительных услуг.

Квазибюджетное стимулирование инвестиций усилилось в последние месяцы

Оно проявлялось в покупке Нацбанком облигаций правительства на сумму почти Br 1,2 млрд за III квартал 2025 г. Вероятно, облигации вносятся в уставный капитал госбанков с последующим их выкупом Нацбанком. Финансовые ресурсы направляются госбанками на кредитование госсектора: при суммарном приросте требований банков к экономике на 2,1% за III квартал 2025 г. (с устранением сезонности), требования к госсектору выросли на 3,3%, а к частному бизнесу – сократились на 0,3%. Покупка Нацбанком облигаций правительства является эмиссией и фактором смягчения денежно-кредитных условий.

Значительное опережение приростом денежной массы реального прироста ВВП (соответственно 16,5% г/г и 0,8% г/г в III квартале 2025 г.) сигнализирует о безусловности монетарного характера инфляции. Разница в темпах прироста – это, по большей части, инфляционная составляющая: дефлятор ВВП, более широкий индикатор инфляционных процессов нежели ИПЦ, оценивается около 13% г/г в III квартале 2025 г. При этом слабая динамика кредитования частного бизнеса, формирующего около 50% ВВП Беларуси, указывает на невысокую эффективность мер Нацбанка по стимулированию инвестиционного кредитования на фоне ослабления перспектив внешнего и внутреннего спроса и повышенной неопределенности бизнес-среды.

Рис 5. Динамика розничной торговли и инвестиций

а) розница, зарплата и кредит (с устранением сезонности, в реальном выражении)



б) инвестиции (с устранением сезонности, в реальном выражении)



Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных на индексы цен в строительстве. С выходом новых данных динамика уточняется.

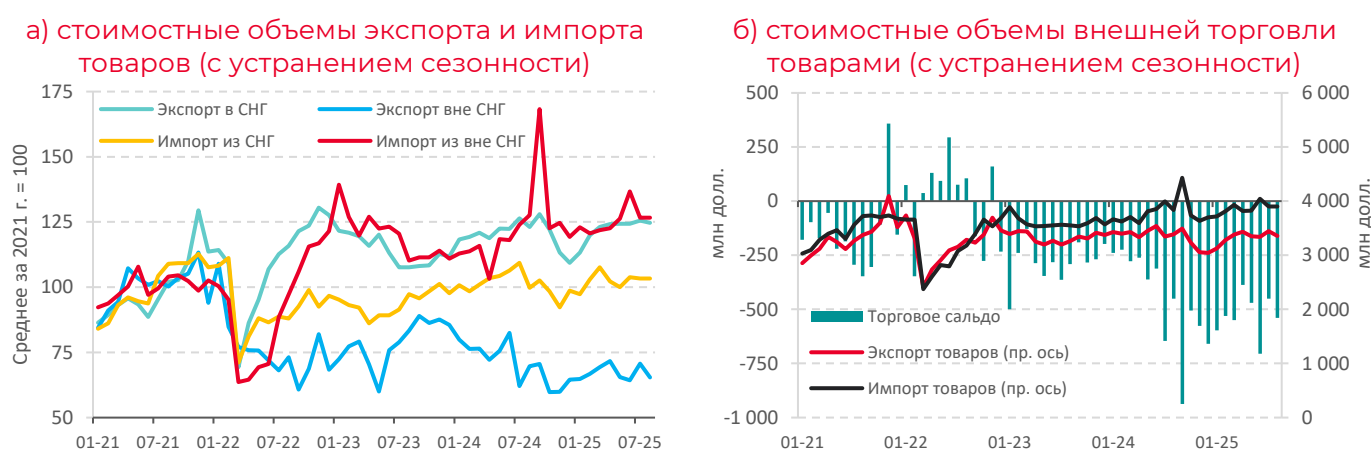
Дефицит внешней торговли товарами составил около \$540 млн (6,7% ВВП) в августе 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

Отрицательное сальдо расширилось на ≈\$90 млн (на 1 п.п. ВВП) в сравнении с июлем 2025 г. вследствие сокращения экспорта товаров (рис 6.б). Заметно снизились поставки в страны вне СНГ, в то время как продажи белорусской продукции на рынок СНГ оставались в рамках «боковой» траектории (рис 6.а). Динамика экспорта товаров коррелировала с траекторией экспортоориентированной промышленности, которая также не демонстрировала роста в летние месяцы. Ослабление спроса в России и возросшая конкуренция на российском рынке наряду с ограничениями со стороны предложения (полная загрузка производственных мощностей в промышленности и дефицит работников) продолжали сдерживать динамику белорусского экспорта. Импорт товаров в августе оставался на уровне предыдущего месяца, который является высоким в среде сохранявшегося повышенным внутреннего спроса (рис 6.б).

Совокупное сезонно скорректированное сальдо внешней торговли товарами и услугами предварительно оценивается дефицитным около 1% ВВП в августе 2025 г. и ожидается в районе 1-2% ВВП по итогам текущего года

Профицит торговли услугами продолжал в значительной степени компенсировать товарный дефицит. Масштаб совокупного дефицита внешней торговли в районе 1-2% не является критически большим и может финансироваться без существенного давления на курс рубля и золотовалютные резервы. Последние на начало октября обновили исторический максимум, превысив 13 млрд долл. В последние месяцы рост резервов был преимущественно связан с подорожанием золота и увеличением валютных депозитов правительства и банков в Нацбанке. Размер резервов относительно риск-факторов оттока валюты превышал 100% на 1 октября 2025 г. Это означает, что у Нацбанка сохранялся достаточный запас прочности на случай возникновения шоков на валютном рынке.

Рис 6. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция снизилась в сентябре: годовой показатель опустился до 7,1% г/г, а аннуализированный месячный прирост цен составил $\approx 5\%$ м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 7.а)

Замедление месячного роста потребительских цен в большей степени связано со снижением небазовой инфляции с $\approx 5\%$ м/м в августе до $\approx 2,7\%$ м/м в сентябре (рис 7.б). Динамика цен ослабла в обоих компонентах небазового ИПЦ. Плодоовощная продукция подешевела почти на $\approx 9\%$ м/м в сентябре и почти на 4% кв/кв в III квартале 2025 г. (с устранением сезонности). Снижение цен на овощи и фрукты после их мощного повышения в II квартале 2025 г. носило коррекционный характер, связанный с более поздним поступлением продукции на рынок из-за влияния погодных условий. Административно регулируемые цены и тарифы выросли на $\approx 4,4\%$ м/м в сентябре и на $\approx 5,6\%$ м/м в III квартале 2025 г. (с устранением сезонности). Правительство существенно замедлило темпы повышения стоимости регулируемых товаров и услуг, что может быть связано с намерением удержать сводную инфляцию вблизи 7% г/г в текущем году.

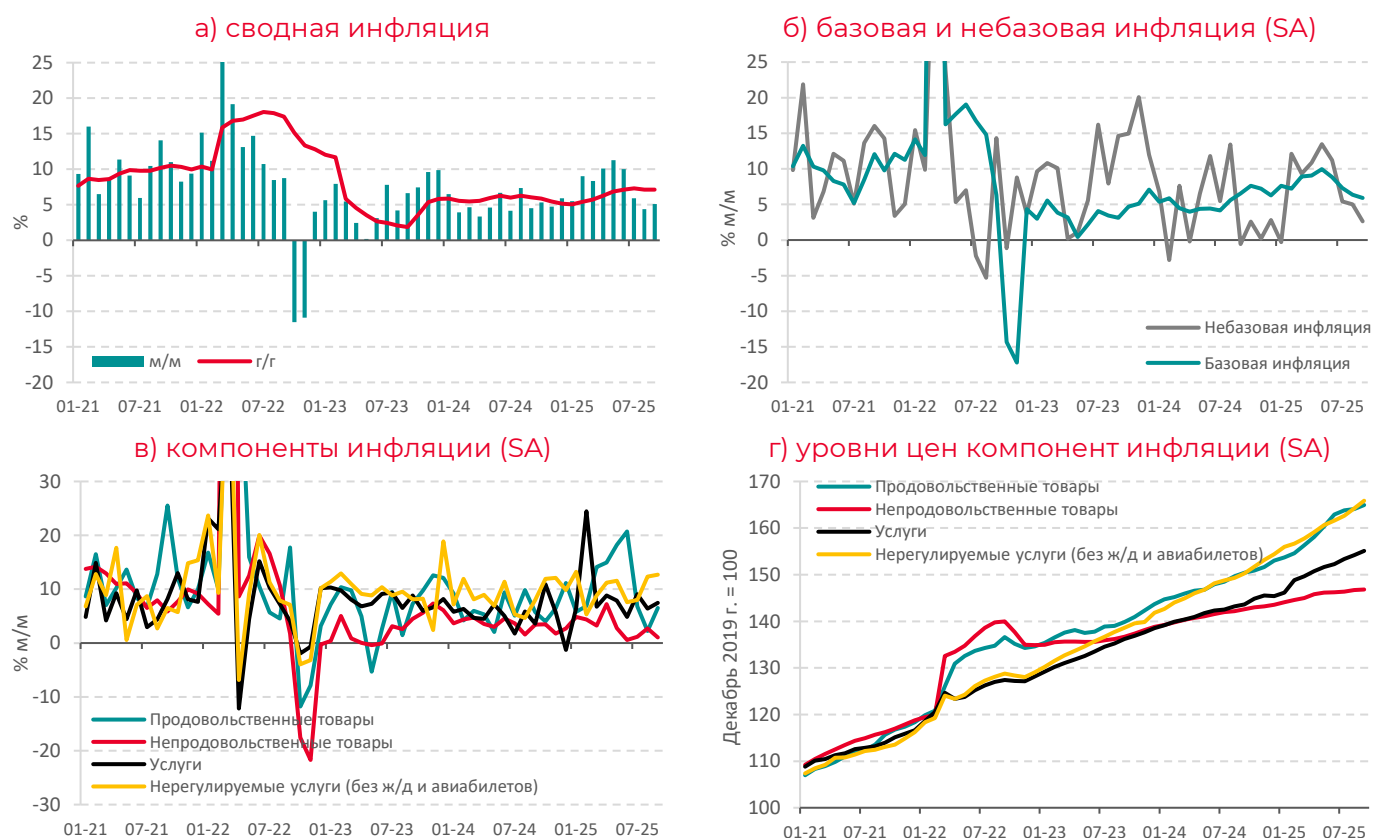
Базовая инфляция снизилась с $\approx 6,4\%$ м/м в августе до $\approx 6\%$ м/м в сентябре (рис 7.б)

Некоторое замедление базовой инфляции связано со снижением до $\approx 1\%$ м/м прироста цен на непродовольственные товары. Динамика инфляции в этом сегменте потребительской корзины оставалась крайне подавленной в последние месяцы из-за строгого ценового контроля и крепкого рубля (рис 7.в).

Прирост цен на продукты питания ускорился с $\approx 2,2\%$ м/м в августе до $\approx 6,5\%$ м/м в сентябре (рис 7.в), а без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий (которые входят в небазовый индекс) – соответственно с $\approx 1,9$ до $\approx 6,8\%$ м/м. Инфляция в нерегулируемых услугах поднялась с $\approx 9\%$ м/м в августе до $\approx 12\%$ м/м в сентябре, в том числе без учета высоко волатильных цен на международные авиа и ж/д перевозки – соответственно с 12,3 до 12,7% м/м (рис 7.в). Устойчиво высокие темпы удорожания нерыночных услуг и повышенные в части продуктов питания не позволяют сделать вывод о существенном ослаблении ценового давления в экономике (рис 7.г). Сужение положительного разрыва выпуска в III квартале 2025 г. главным образом связано с ослаблением внешнего спроса. В свою очередь, масштаб перегрева внутреннего спроса и рынка труда практически не изменился и сохранял проинфляционное влияние. По мере охлаждения внутренней экономической активности его вклад в инфляцию будет постепенно уменьшаться.

В октябре годовая инфляция ожидается вблизи 7–7,3% г/г. Прогнозный диапазон 7–9% г/г по итогам текущего года сохраняет актуальность, но фактическая динамика инфляции указывает на большую вероятность ее движения по нижней границе

Рис 7. Динамика инфляции в Беларуси



Примечание: г/г – темп прироста месяц к соответствующему месяцу предыдущего года; м/м – аннуализированный темп прироста месяц к предыдущему месяцу (с устранением сезонности). SA – сезонно сглаженный показатель. С выходом новых данных динамика уточняется.