

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

Ноябрь 2025 г.

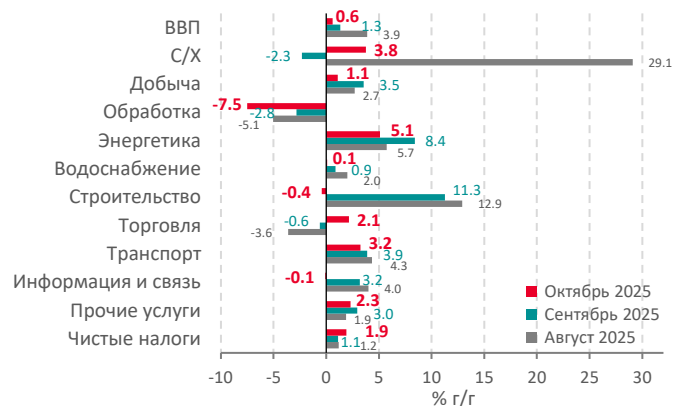
## Экономика Беларуси продолжила замедляться в октябре 2025 года

За десять месяцев 2025 г. ВВП вырос на 1,5% г/г, а отдельно в октябре – на  $\approx 0,6\%$  г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в октябре снизился на  $\approx 1\%$  к уровню сентября и вернулся к значениям весны 2024 г. (рис 1.б). Ключевым фактором сокращения выпуска стал спад промышленного производства, объем которого опустился несколько ниже уровней второй половины 2023 г. Ослабление спроса в России в сочетании с возросшей конкуренцией на российском рынке и достигнутым пределом вовлечения в производство свободной рабочей силы и капитала тормозит экспортоориентированные сектора экономики. Внутренний спрос в октябре увеличился за счет роста инвестиций в строительство, в то время как потребительская активность стагнировала в условиях замедлившегося кредитования и снизившейся потребительской уверенности.

При сохранении в ноябре-декабре объема выпуска на октябрьском уровне ВВП вырастет на 1,1–1,2% г/г в целом по итогам 2025 г. Такая динамика будет соответствовать существенному сокращению перегрева экономики, снижению ценового давления и сохранению инфляции вблизи 7% г/г или даже несколько ниже. Для обеспечения роста ВВП на уровне 1,5% г/г по итогам года его объем в ноябре-декабре должен прирастать немного более чем на 1% ежемесячно. В складывающихся условиях сдержанного спроса в России такая динамика представляет возможной в случае временного существенного усиления внутренних стимулов за счет смягчения условий кредитования и наращивания бюджетных расходов.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси

а) прирост ВВП, месяц к соответствующему  
месяцу предыдущего года (% г/г)



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

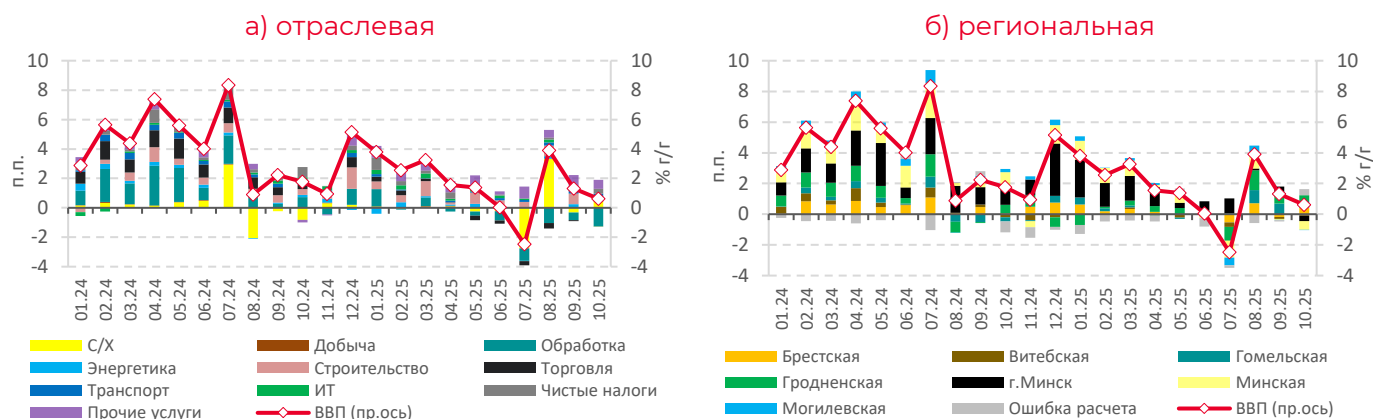


**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. Месячные данные по ВВП являются оценками.

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. Структура роста ВВП Беларуси (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года – % г/г)



**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

### Сельскохозяйственное производство возросло в октябре 2025 г. благодаря высокому урожаю основных культур в сельскохозяйственных организациях

Добавленная стоимость сельского хозяйства увеличилась на  $\approx 3,8\%$  г/г в октябре (рис 1.а), обеспечив немногим более 0,4 п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а). Этому способствовало существенное повышение валового сбора ключевых культур в сельскохозяйственных организациях. В восходящем тренде также оставалось производство молока, в то время как скотоводство сохранялось в рамках боковой траектории, а выпуск яиц продолжал сокращаться (при устранении сезонности), корректируясь к естественным уровням после мощного взлета в начале текущего года.

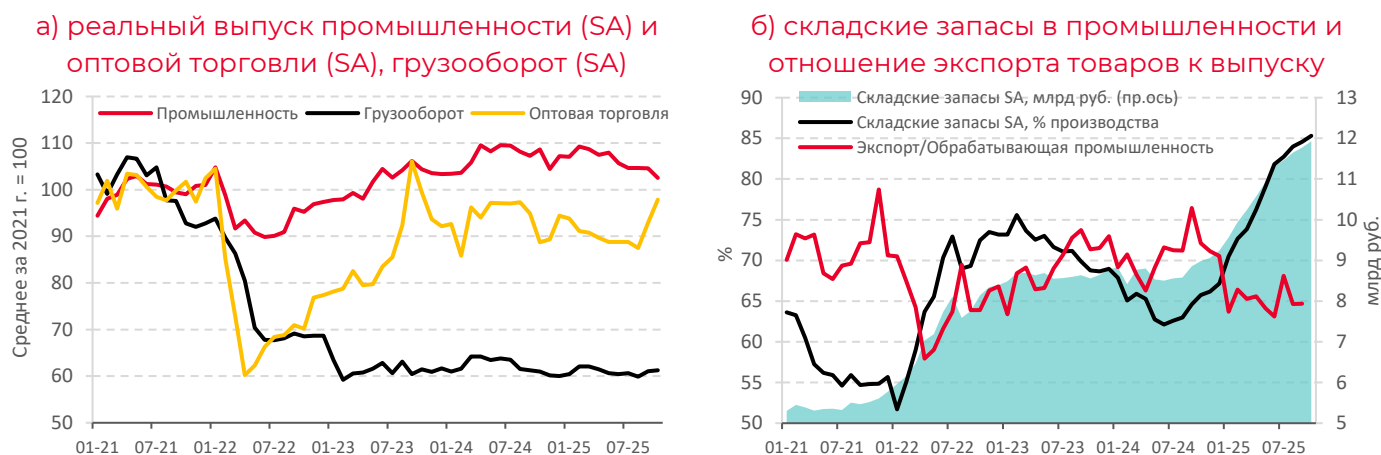
### Добавленная стоимость промышленности сократилась на $\approx 5,5\%$ г/г в октябре 2025 г. (рис 1.а), что отняло $\approx 1,1$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) снизился на  $\approx 2\%$  в октябре относительно уровня сентября 2025 г. (рис 3.а). Во всех областях и Минске отмечено снижение объемов производства обрабатывающих секторов в сравнении с предыдущим месяцем. Судя по региональной динамике, большая часть отраслей испытывала трудности со сбытом продукции в условиях ослабшего спроса в России и замедления роста внутреннего спроса в Беларуси. При этом совокупное сокращение выпуска обрабатывающих отраслей в Витебской и Гомельской областях указывает на вероятное отсутствие значимого роста выпуска нефтепродуктов. Нельзя исключать, что на фоне расширения в ноябре дисконта российской нефти Urals к европейскому бенчмарку Brent белорусские нефтеперерабатывающие заводы получают дополнительные конкурентные преимущества за счет снижения цены импорта нефти.

### Выпуск промышленности в октябре 2025 г. опустился несколько ниже среднего уровня второй половины 2023 г. (рис 3.а)

При этом запасы готовой продукции продолжали расти и в очередной раз переписали многолетние максимумы (рис 3.б). В условиях сжатия промышленности и роста запасов несколько контринтуитивным выглядит заметное увеличение оборота оптовой торговли в сентябре-октябре (рис 3.а). Возможно, динамика оптовой торговли отражает временный всплеск импорта товаров, отмеченный в сентябре (рис 5.б). При сохранении сдержанного спроса в России и действия внутренних ресурсных ограничений выпуск промышленности снизится на 1,2–1,8% в целом по итогам 2025 г.

Рис 3. 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.

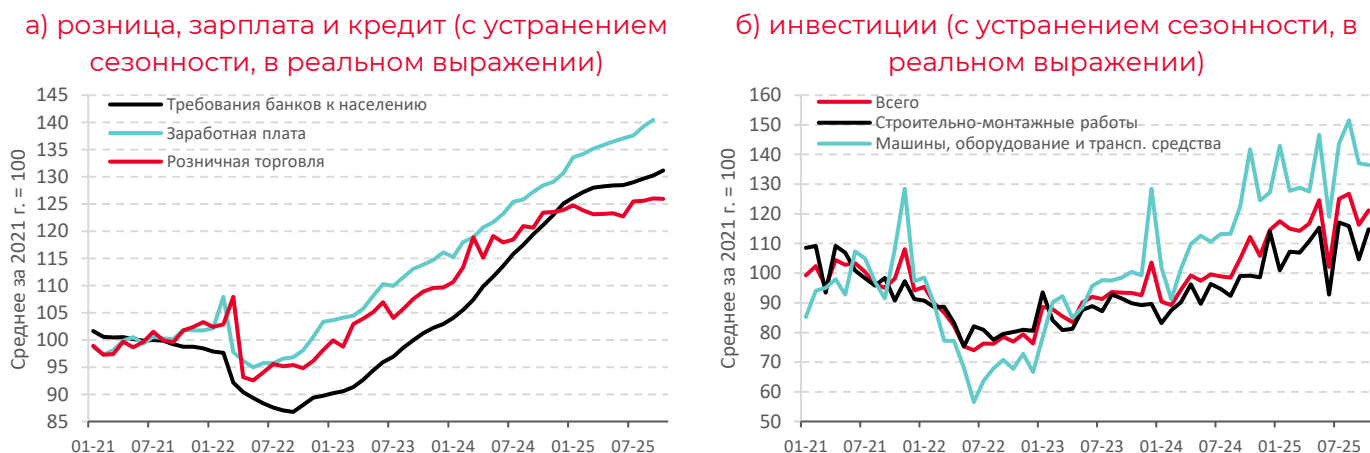
**Добавленная стоимость транспортного сектора выросла на  $\approx 3,2\%$  г/г в октябре 2025 г. (рис 1.а), обеспечив  $\approx 0,2$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Рост пассажирооборота, объем которого почти на 37% превышал средний уровень 2021 г., продолжал поддерживать транспортный сектор. Грузовые перевозки стагнировали вблизи минимальных значений: грузооборот недотягивал примерно 39% до среднего уровня 2021 г. (рис 3.а). Значимого повышения грузооборота можно ожидать в случае ослабления санкционных ограничений со стороны стран ЕС.

**Добавленная стоимость информации и связи снизилась  $\approx 0,1\%$  г/г в октябре 2025 г.**

Сезонно скорректированная номинальная добавленная стоимость в секторе также сократилась в октябре относительно сентября 2025 г. Без существенного смягчения внешних ограничений темпы восстановления ИТ-сферы будут оставаться сдержанными: добавленная стоимость в октябре была на  $\approx 17\%$  ниже уровня октября 2021 г.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций



**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.

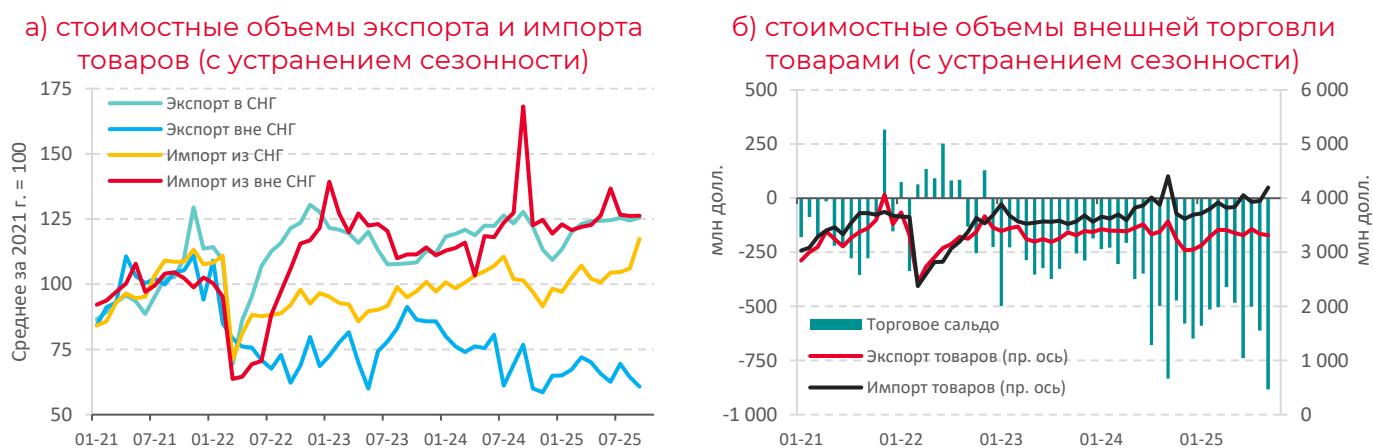
## Потребительский спрос оставался высоким в октябре при отсутствии роста

Розничный товарооборот сохранился на уровне сентября (в реальном выражении). Сдержанная в сравнении с предыдущими годами динамика кредитования и снижение потребительской уверенности ограничивали потребительскую активность. Однако уровень спроса не снижался и оставался высоким благодаря поддержке со стороны увеличившихся доходов населения (рис 4.а). Перегрев потребительского спроса будет сокращаться при сохранении директивных лимитов Нацбанка на рост розничного кредитного портфеля банков и постепенного ослабления напряженности на рынке труда в условиях замедления роста экономики.

## Инвестиции в октябре возросли благодаря увеличению строительных работ

Месячная динамика инвестиций оставалась высоко волатильной, но в целом сохранялась в умеренном восходящем тренде (рис 4.б). Расширение бюджетных расходов и усилия Нацбанка по стимулированию инвестиционного кредитования поддерживали рост капитальных вложений. Вместе с тем, несмотря на увеличение строительных работ в октябре, добавленная стоимость строительства сократилась как относительно октября 2024 г., так и в сравнении с сентябрем 2025 г. при устранении сезонности. Это может указывать на повышение импорта. При сохранении сдержанного спроса на российском рынке можно ожидать постепенного замедления инвестиционной активности, так как ее высокий рост в последние годы мог быть связан не столько с технологическими инновациями, сколько с замещением западных оборудования и технологий.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



**Примечание:** с выходом новых данных динамика уточняется.

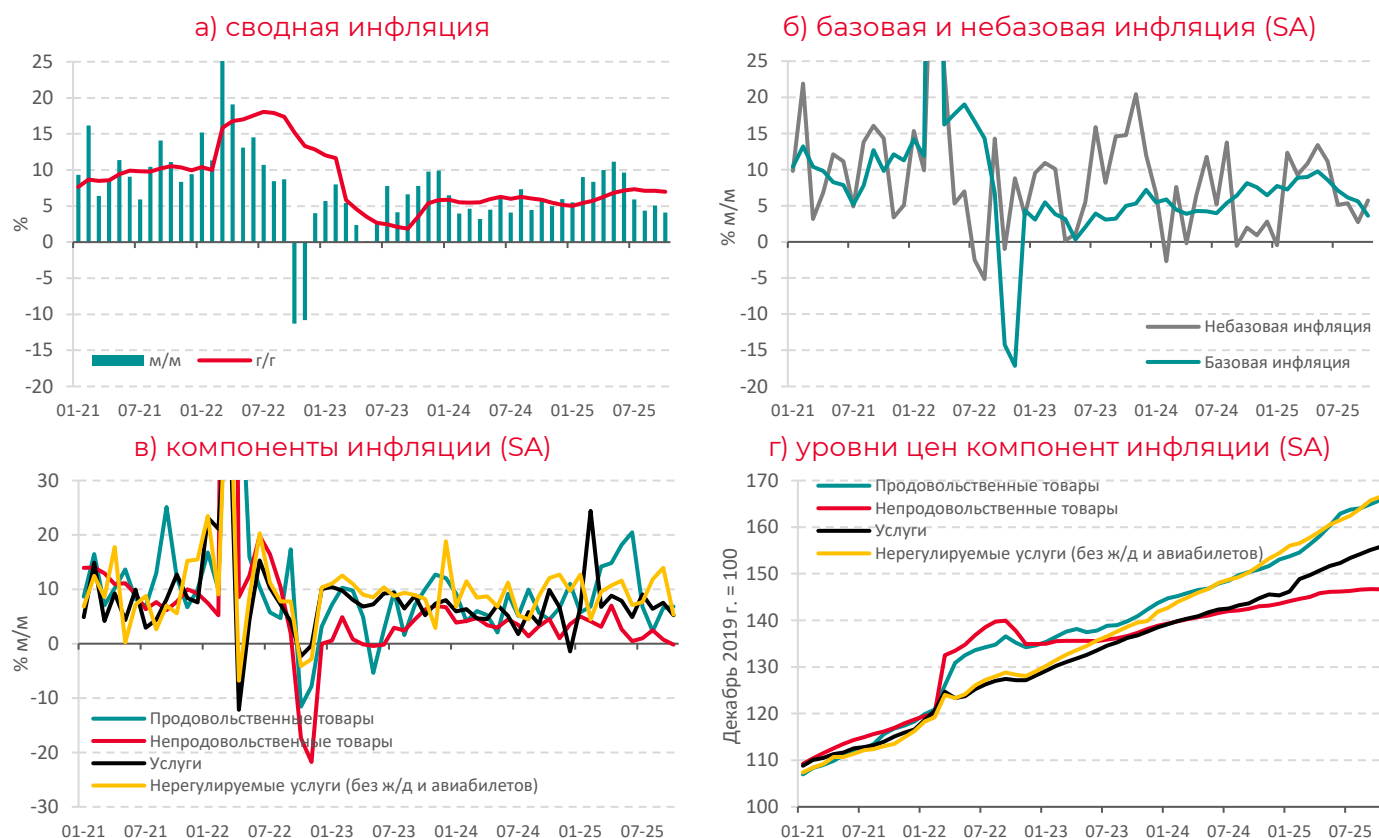
## Дефицит внешней торговли товарами составил $\approx \$880$ млн ( $\approx 11,3\%$ ВВП) в сентябре 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

Отрицательное сальдо расширилось на  $\approx \$270$  млн (на  $\approx 3,8$  п.п. ВВП) в сравнении с августом 2025 г. (рис 5.б). Импорт товаров в Беларусь существенно вырос в сентябре, главным образом из стран СНГ (рис 5.а). Такой скачок импорта не обусловлен сложившимися макроэкономическими условиями и, вероятно, связан с действием временных факторов. Можно допустить наращивание импорта автомобилей на фоне ожиданий повышения утильсбора в России и исчерпания квоты беспошлинного ввоза электромобилей в Беларусь. Также нельзя исключать импорта оборудования или материалов для БелАЭС. Экспорт товаров в сентябре изменился незначительно. Объем поставок в страны вне СНГ оставался вблизи минимумов последних лет на фоне сдержанной динамики нефтепереработки. Продажи товаров в СНГ двигались в рамках боковой траектории в условиях ослабшего спроса и высокой конкуренции на российском рынке (рис 5.а).

## В ближайшие месяцы можно ожидать уменьшения торгового дефицита по мере «нормализации» импорта

С учетом заметно возросшего профицита торговли услугами совокупное сальдо внешней торговли товарами и услугами прогнозируется отрицательным вблизи 2% ВВП по итогам текущего года. При сохранении тенденции чистой продажи валюты населением такой размер внешнеторгового дефицита не формирует значительных рисков для валютного рынка: курс белорусского рубля относительно корзины валют сохранится вблизи сложившихся уровней до конца года при условии отсутствия сильных внешних шоков.

Рис 6. 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.

**Инфляция продолжила замедляться в октябре: годовой показатель опустился до 6,9% г/г, а аннуализированный месячный прирост цен составил ≈4,1% м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)**

Замедление месячного роста потребительских цен связано со снижением базовой инфляции с ≈5,6% м/м в сентябре до ≈3,6% м/м в октябре (рис 6.б). Цены на непродовольственные товары незначительно понизились на ≈0,2% м/м в октябре (рис 6.в). Строгий ценовой контроль и крепкий рубль имели дезинфляционные эффекты. Рост цен на продукты питания (без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий, которые входят в небазовый индекс) замедлился с ≈6,8% м/м в сентябре до ≈5,6% м/м в октябре. Понижающее воздействие на продовольственную инфляцию сохранялось со стороны молочной продукции, которая после возврата с конца июня 2025 г. к жесткому регулированию цен демонстрировала крайне слабую ценовую динамику.

Инфляция в нерегулируемых услугах замедлилась более чем в два раза – до  $\approx 5,3\%$  м/м в октябре, в том числе без учета высоко волатильных цен на международные авиа и ж/д перевозки – до  $\approx 5,4\%$  м/м (рис 6.в). Снижение инфляции в рыночном сервисном сегменте обусловлено удешевлением туризма более чем на 20% м/м. Для данной категории характерна ценовая волатильность, в связи с чем ее удешевление в отдельном периоде не является признаком значимого ослабления инфляционного давления. Наиболее «тяжелая» и устойчивая позиция нерегулируемых услуг – рыночные бытовые услуги – продолжала дорожать повышенными темпами – около 12% м/м в октябре. Это указывает на сохранение ценового давления со стороны высокого спроса и издержек на оплату труда.

**Небазовая инфляция ускорилась с  $\approx 2,7\%$  м/м в сентябре до  $\approx 5,7\%$  м/м в октябре (рис 6.б)**

Увеличение небазовой инфляции в октябре связано с заметным повышением на  $\approx 23\%$  м/м цен на плодоовощную продукцию. Административно регулируемые цены росли крайне сдержанными темпами – в районе 3,5% м/м в октябре 2025 г.

**В ноябре годовая инфляция ожидается вблизи 7% г/г, а по итогам года сложится в диапазоне 7–8% – с большей вероятностью около его нижней границы**