

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Август 2025 г.

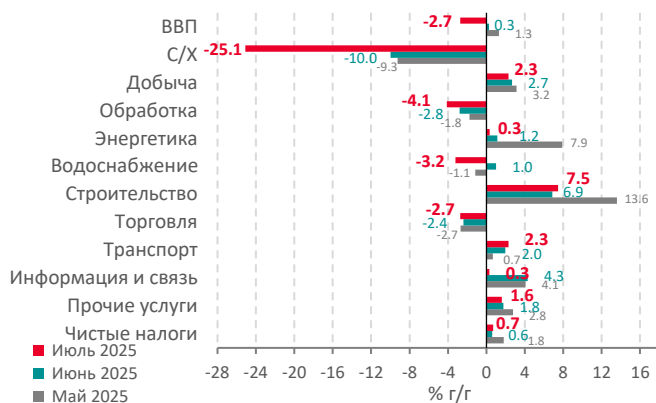
ВВП Беларуси временно сократился в июле 2025 года из-за сдвига сельскохозяйственных работ по уборке зерна

За семь месяцев 2025 г. ВВП вырос на 1,3% г/г, а отдельно в июле сократился на $\approx 2,7\%$ г/г (рис 1.а). Снижение выпуска главным образом объясняется существенным отставанием в уборке зерна в 2025 г. в сравнении с 2024 г. Без учета вклада сельского хозяйства прирост ВВП в июле 2025 г. оценивается около 0,1% г/г. Объем ВВП (с устранением сезонности) заметно сократился в июле и к уровню июня 2025 г. (рис 1.б). На снижение выпуска также повлияло сельское хозяйство, однако в гораздо меньшей степени в сравнении с годовым приростом. Отсутствовал рост выпуска в ключевых экспортноориентированных секторах экономики – промышленности, оптовой торговле, грузовых перевозках, IT. Это указывает на сдержанный внешний спрос и ограниченный производственный потенциал в среде избыточной загрузки мощностей. В таких условиях увеличение внутреннего спроса во многом удовлетворялось за счет импорта. В августе рост ВВП резко ускорится в результате наверстывания темпов уборочной кампании и может оказаться вблизи 5% г/г. Накопленный за восемь месяцев прирост ВВП поднимется до 1,5–1,8% г/г.

Годовая инфляция в июле составила 7,4% г/г, а аннуализированный прирост цен за месяц замедлился до 6,5–7% м/м (с устранением сезонности). На снижение инфляции повлияло ослабление роста цен на продукты питания, в то время как нерегулируемые услуги дорожали повышенными темпами в среде избыточного спроса и возросших издержек на оплату труда. В августе годовая инфляция ожидается вблизи 7,5% г/г.

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.

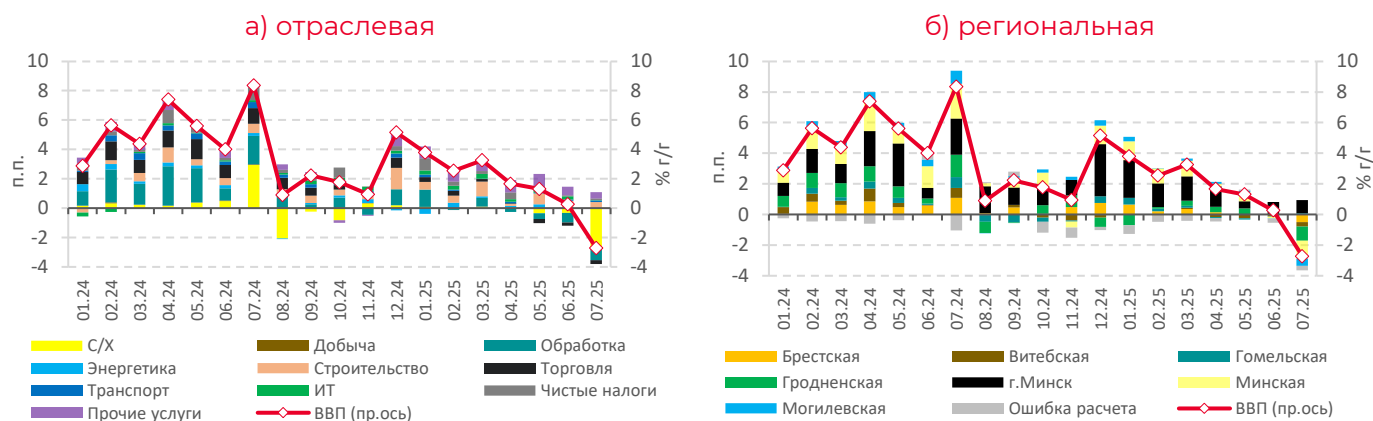
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

Ни BEROС tyrimų centras, VŠĮ ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROС tyrimų centras, VŠĮ ни лица, его представляющие, 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. BEROС tyrimų centras, VŠĮ не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

Добавленная стоимость сельского хозяйства снизилась на $\approx 25\%$ г/г в июле 2025 г. из-за поздней уборочной кампании, что отняло $\approx 2,8$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

К 1 августа 2025 г. в сельскохозяйственных организациях убрали зерна с 22,3% площадей, в то время как годом ранее – с 59,3% площадей. В итоге сбор зерновых (с рапсом) на 1 августа 2025 г. оказался почти в два раза меньше уровня прошлого года. В то же время урожайность зерна в текущем году заметно превышает прошлогоднюю, что позволяет рассчитывать на достаточно высокий итоговый урожай, сопоставимый с показателями 2020 и 2022 гг. В результате сельское хозяйство покажет существенный рост добавленной стоимости в августе и внесет значительный вклад в прирост ВВП.

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.

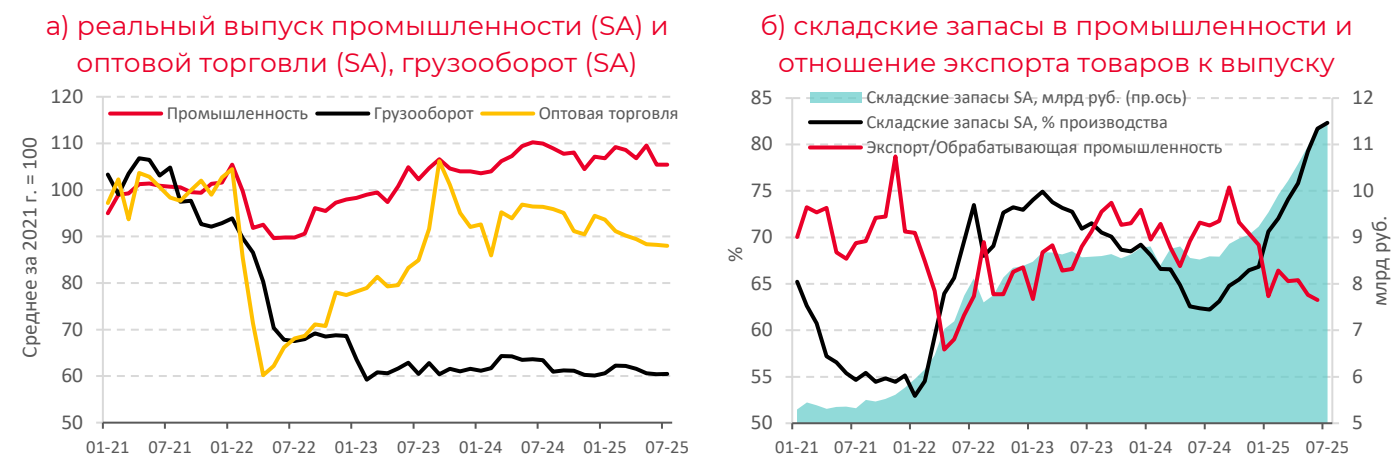
Добавленная стоимость промышленности сократилась на $\approx 3,4\%$ г/г в июле 2025 г., что отняло $\approx 0,7$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) показал околонулевую динамику в июле по отношению к предыдущему месяцу (рис 3.а). Только в Гомельской области отмечено наращивание производства обрабатывающих отраслей в июле относительно июня, что может отражать некоторое восстановление нефтепереработки. В остальных областях динамика производства была слабой в июле, а в Минской области наблюдалось заметное снижение выпуска. Возможно, оно связано с временным уменьшением производства калийных удобрений. **Складские запасы в июле продолжили расти, но меньшими темпами на фоне достигнутых рекордных уровней за более чем двадцатилетний период (рис 3.б).** Одновременно в последние месяцы заметно снизилось и отношение экспорта товаров к выпуску промышленности (рис 3.б), что подтверждает трудности со сбытом на российском рынке в среде ослабления экономической активности в России. Накопленный с начала года прирост выпуска в промышленности останется отрицательным в ближайшие месяцы.

Оптовый товарооборот стагнировал в июле (с устранением сезонности; рис 3.а)

Сдержанная динамика выпуска обрабатывающих производств и оптовой торговли сигнализирует о слабости экспорта товаров (в физических объемах). Активное снижение ключевой ставки Банком России до 14% или ниже к концу 2025 г. может стимулировать восстановление спроса на российском рынке, однако в силу продолжительности передачи монетарного импульса основные эффекты проявятся в 2026 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.

Грузовые перевозки продолжали стагнировать в июле 2025 г. – грузооборот сохранялся на уровне около 60% от среднего значения 2021 г. (рис 3.а).

Пассажирооборот в июле незначительно увеличился относительно предыдущего месяца и более чем на 30% превышал среднее значение 2021 г. (с устранением сезонности). Это указывает на сохранение высокой потребительской активности, в том числе спроса на туристические услуги. В результате совокупная добавленная стоимость транспортного сектора увеличилась на $\approx 2,3\%$ г/г в июле (рис 1.а), что обеспечило $\approx 0,1$ п.п. прироста ВВП.

Добавленная стоимость сектора информации и связи выросла на $\approx 0,3\%$ г/г в июле 2025 г. (рис 2.а), что соответствует околонулевому вкладу в годовой прирост ВВП

Прирост добавленной стоимости в июле относительно июня оценивается также вблизи нуля (с устранением сезонности). Нельзя исключать, что процесс восстановления в IT-сфере начинает тормозить в силу ограниченной емкости внутреннего рынка, высокой конкуренции со стороны российских компаний на рынке ЕАЭС и сложностях с работой на рынках западных стран в санкционной среде.

Потребительский спрос на товары неожиданно резко вырос в июле 2025 г.

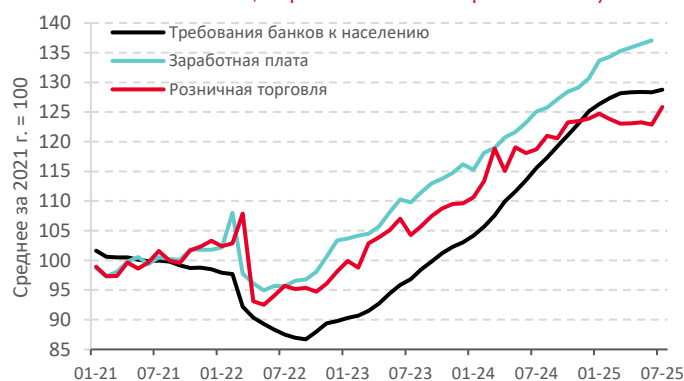
Розничный товарооборот в июле прибавил более 2% к июню 2025 г. в реальном выражении при устранении сезонности (рис 4.а). Более чем на 4% за месяц выросли продажи непродовольственных товаров. Вероятно, в условиях фиксируемого в опросах ухудшения экономических настроений домохозяйств и повышения инфляционных ожиданий население временно увеличило покупки товаров длительного пользования (в том числе автомобилей). При этом, так как кредитование физических лиц практически не росло в реальном выражении (рис 4.а), увеличение потребительских расходов в июле, вероятно, финансировалось за счет собственных ресурсов. Это коррелирует с сохранением высокого объема чистой продажи иностранной валюты населением в июле. На фоне принимаемых Нацбанком мер по «охлаждению» потребительского спроса (прежде всего директивных ограничений роста кредитного портфеля банков) вероятно ослабление розничной торговли в ближайшие месяцы. В то же время в условиях увеличения инфляционных ожиданий сложившийся уровень средней процентной ставки по кредитам населению (14,4% в июле без условий рассрочки за весь период пользования) не является существенным ограничителем спроса на заемные ресурсы.

Инвестиции в июле вновь сильно выросли после сопоставимого спада в июне (рис 4.6)

Волатильность инвестиций оставалась высокой, что затрудняет анализ их динамики. Ускорения кредитования организаций в последние месяцы не наблюдалось. Значительного роста бюджетных расходов (в реальном выражении) в II квартале 2025 г. также не фиксировалось. В связи с этим можно предположить, что волатильность инвестиций связана с особенностями их статистического учета. В целом капитальные вложения демонстрируют умеренный рост, который может сохраниться в оставшейся части года. Так, добавленная стоимость строительства выросла на $\approx 7,5\%$ г/г в июле, обеспечив 0,4 п.п. годового прироста ВВП.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

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



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



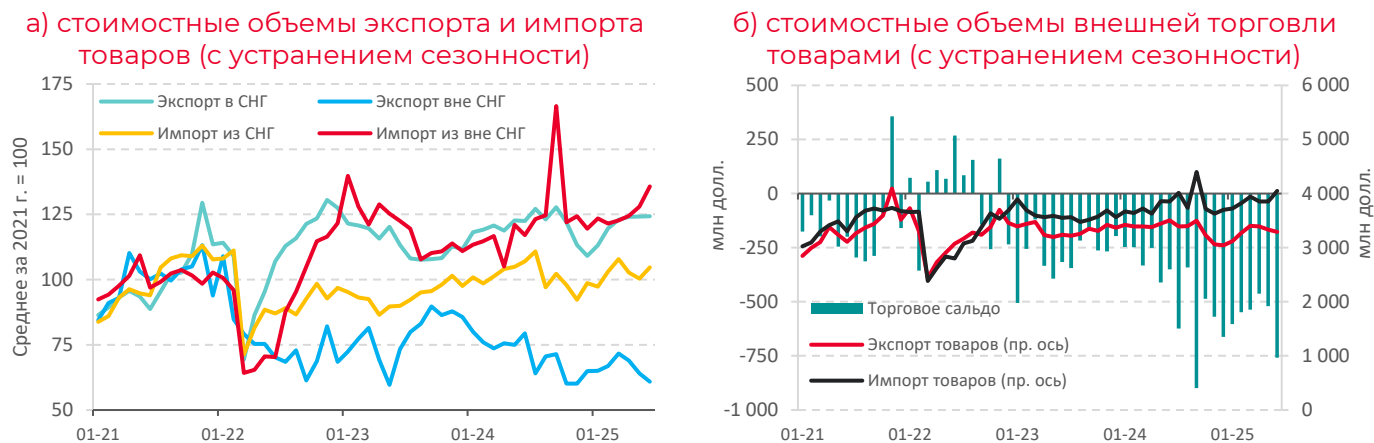
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

Дефицит внешней торговли товарами оценивается около \$760 млн (9,7% ВВП) в июне 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

Отрицательное сальдо увеличилось почти на \$240 млн (на 2,9 п.п. ВВП) в сравнении с маем 2025 г. (рис 5.6). К этому преимущественно привел рост импорта в июне почти на \$200 млн к уровню мая (с устранением сезонности). Поставки из стран СНГ и из вне СНГ приросли на сопоставимую величину (рис 5.а). Всплеск импорта товаров в июне затруднительно объяснить, так как в этот период не отмечено значимого изменения экономических условий в Беларуси. Нельзя исключать, что имела место статистическая дооценка импорта, который фактически был осуществлен в предыдущие периоды. Экспорт товаров в июне снизился на $\approx \$40$ млн (с устранением сезонности). Уменьшились поставки на рынки вне СНГ, в то время как продажи в СНГ в последние месяцы почти не менялись в стоимостном выражении (рис 5.а). Такая динамика указывает на вероятную стагнацию физических объемов экспорта в Россию после их снижения в IV квартале 2024 г. – I квартале 2025 г., а также на возможное временное уменьшение поставок калия.

Совокупный дефицит внешней торговли товарами и услугами уменьшился в II квартале 2025 г. и предварительно оценивается менее 2% ВВП. Отрицательное сальдо сузилось благодаря позитивным курсовым эффектам и увеличению экспорта услуг. Тем не менее дефицит все еще превышал околонулевую норму для Беларуси в среде повышенного внутреннего спроса, а также ослабшего спроса на российском рынке. В складывающихся условиях отрицательное внешнеторговое сальдо ожидается вблизи 2% ВВП по итогам текущего года.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Годовая инфляция составила 7,4% г/г в июле, а аннуализированный месячный прирост цен замедлился до $\approx 6,5\text{--}7\%$ м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

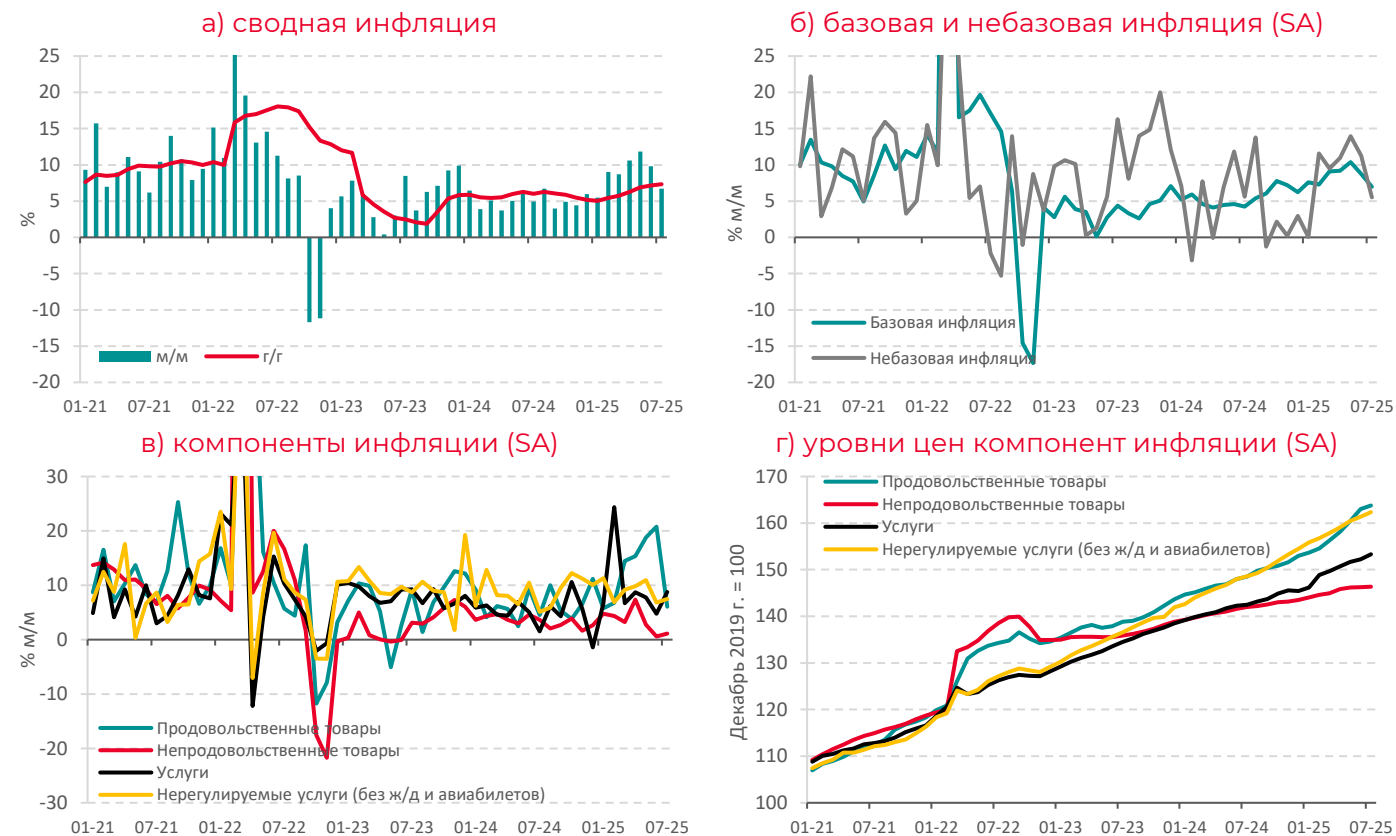
Замедление месячной инфляции в июле 2025 г. связано с заметным ослаблением роста цен на продукты питания (рис 6.в). Инфляция в сегменте плодоовощной продукции сложилась вблизи нуля после удорожания на $\approx 70\text{--}75\%$ м/м в среднем в мае-июне. Такая динамика связана с более поздним поступлением нового урожая овощей на рынки из-за климатических особенностей текущего года. В результате снижения роста цен на плодоовощную продукцию небазовая инфляция замедлилась с $\approx 11,3\%$ м/м в июне до $\approx 5,5\%$ м/м в июле (рис 6.б). Помимо овощей на ослабление ценовой динамики продуктов питания существенно повлияло замедление роста стоимости мяса, молока и продуктов из них. Именно на эти товары ценовой контроль был вновь ужесточен в конце июня 2025 г.

Базовая инфляция замедлилась с $\approx 9\%$ м/м в июне до $\approx 7\%$ м/м в июле 2025 г. (рис 6.б)

Ужесточение регулирования цен на мясо, молоко и продукты из них притормозило базовую инфляцию. Кроме того, близким к 1% м/м сохранялся рост цен на непродовольственные товары (рис 6.в). Его ограничивало накопленное с начала года укрепление белорусского рубля к доллару и юаню, а также по-прежнему строгое госрегулирование в этом сегменте потребительской корзины. Рост цен на нерегулируемые услуги поднялся до 10% м/м в июле, а с исключением волатильных международных ж/д и авиаперевозок оценивается около 7,5% м/м (рис 6.в). По-прежнему высокими – более 10% м/м – сохранялись темпы удорожания рыночных бытовых услуг (наиболее тяжелая позиция нерегулируемых услуг). Устойчиво высокая инфляция в рыночных услугах связана с существенным ценовым давлением перегретых внутреннего спроса и рынка труда. Накопленный разрыв в уровнях цен на нерегулируемые услуги и непродовольственные товары почти достиг 11% в июле 2025 г. (рис 6.г).

В августе годовая инфляция ожидается вблизи 7,5% г/г, а осенью может войти в диапазон 8–9% г/г, если ценовой контроль не будет существенно ужесточен

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).