

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Сентябрь 2025 г.

ВВП Беларуси заметно вырос в августе за счет сельского хозяйства, в то время как без его учета годовой прирост оставался вблизи нуля

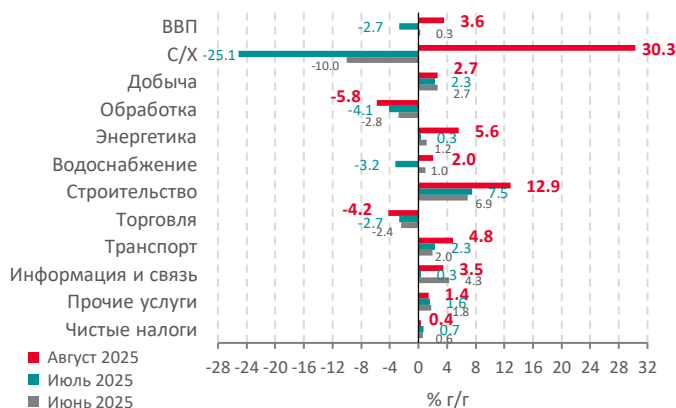
За восемь месяцев 2025 г. ВВП вырос на 1,6% г/г, а отдельно в августе – на ≈3,6% г/г (рис 1.а). К увеличению выпуска привело наращивание сельскохозяйственного производства на фоне смещения уборки зерна на более поздние сроки и повышения его урожайности. Под влиянием этих факторов объем ВВП (с устранением сезонности) восстановился в августе к уровням марта – мая после временного снижения в июне – июле 2025 г. (рис 1.б).

Без учета вклада сельского хозяйства прирост ВВП в августе 2025 г. оценивается около 0,1% г/г после ≈0,1% г/г и ≈0,6% г/г в июле и июне 2025 г. Рост ВВП сдерживало ослабление динамики выпуска в экспортоориентированных секторах (промышленность, оптовая торговля, грузовые перевозки) в условиях снижения спроса на российском рынке и нехватки трудовых ресурсов. Внутренний спрос сохранялся высоким в среде нежесткой экономической политики. В результате экономика Беларуси оставалась перегретой. По итогам девяти месяцев накопленный прирост ВВП ожидается вблизи 1,5–1,8% г/г.

Годовая инфляция в августе снизилась до 7,2% г/г, а аннуализированный прирост цен за месяц замедлился до ≈5–6% м/м (с устранением сезонности). Снижение роста цен на продукты питания оставалось ключевым фактором понижения инфляции, в то время как прирост стоимости нерегулируемых услуг поднялся выше 10% м/м в среде высокого внутреннего спроса. В сентябре годовая инфляция ожидается вблизи 7,2–7,5% г/г, а прогнозный диапазон 7–9% г/г по итогам текущего года сохраняет актуальность.

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.

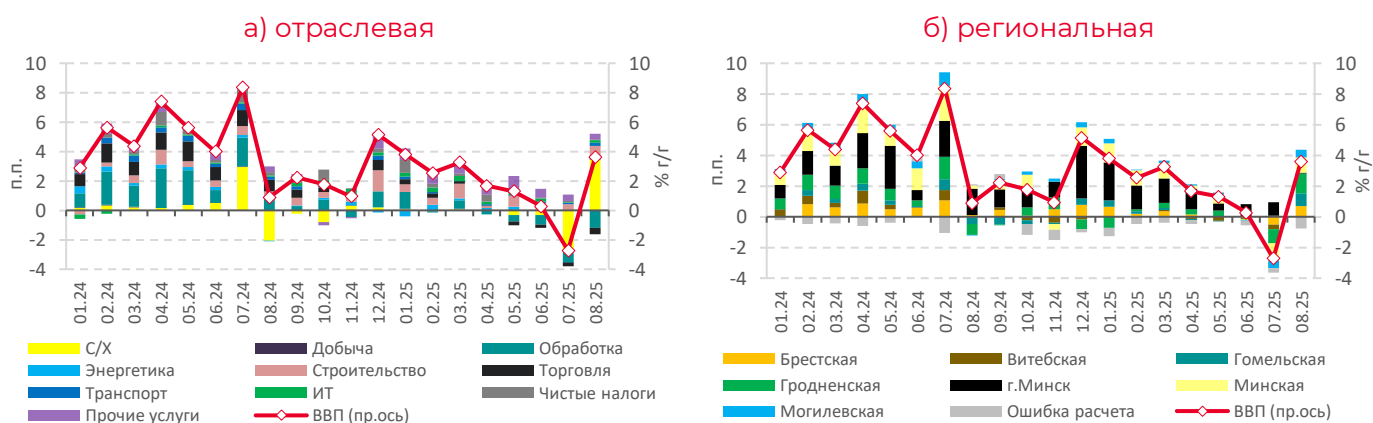
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

Добавленная стоимость сельского хозяйства выросла на $\approx 30,3\%$ г/г в августе 2025 г. (рис 1.а), что обеспечило $\approx 3,5$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Высокая урожайность и смещение уборочных работ на более поздние сроки привели к мощному росту валового сбора в августе – более чем в 2,6 раза к августу 2024 г. по зерновым культурам и рапсу (рис 3.а). При этом урожай зерновых и зернобобовых культур в текущем году ожидается рекордным, как минимум, с 2014 г. Если по другим сельскохозяйственным культурам валовой сбор не будет низким, то сельское хозяйство окажет поддержку ВВП в III и IV кварталах текущего года. Проинфляционные риски со стороны урожая с высокой вероятностью не реализовались, и нельзя исключать дезинфляционного воздействия данного фактора в краткосрочной перспективе. Производство продукции животноводства в августе также сохранялось вблизи высоких уровней, а по молоку оставалась в рамках восходящего тренда (рис 3.б).

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года – % г/г)



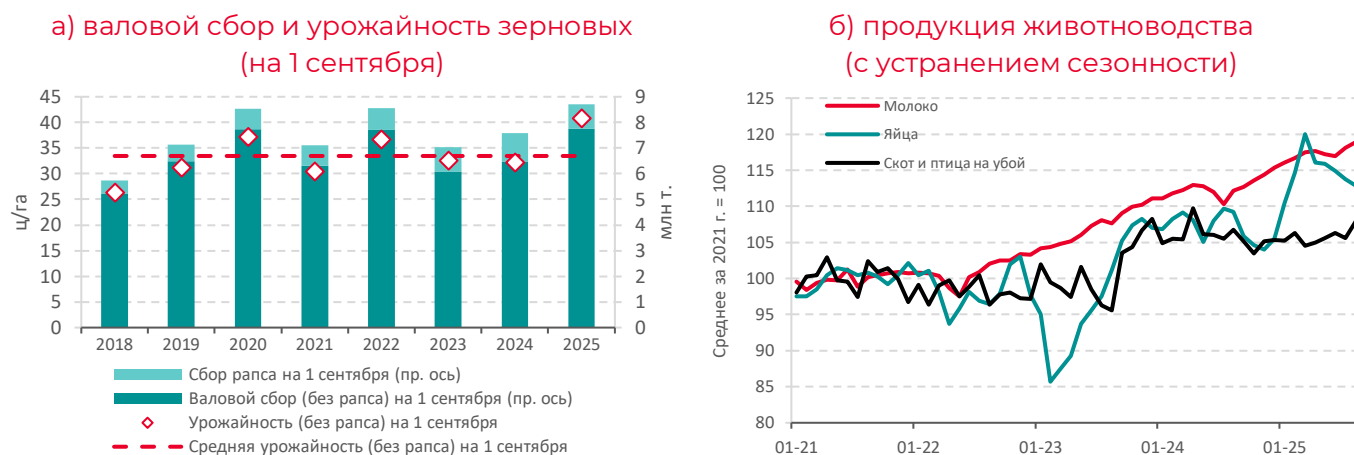
Примечание: оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

Добавленная стоимость промышленности сократилась на $\approx 4,2\%$ г/г в августе 2025 г., что отняло ≈ 1 п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в августе немного снизился по отношению к уровню июля 2025 г. и был заметно ниже объема августа 2024 г. (рис 4.а). Региональная статистика указывает на сдержанную динамику выпуска во всех крупных перерабатывающих секторах, в том числе в машиностроении и нефтепереработке. Производство обрабатывающих отраслей в августе 2025 г. было значимо ниже уровня августа 2024 г. в каждой области и Минске, а добавленная стоимость сектора потеряла за год $\approx 5,8\%$ (рис 1.а). Ослабление спроса в России и нехватка работников сдерживали производственную активность. Отсутствие значимого роста в нефтепереработке в августе также указывает на то, что объемы поставок бензина в Россию на фоне его временного дефицита на российском рынке не были большими. Высокий уровень выпуска мог сохраняться в пищевой промышленности.

Складские запасы в августе продолжали расти (рис 4.б). Сопоставимый уровень запасов относительно выпуска наблюдался только во время мирового финансового кризиса 2009 г. и в период 2012–2014 гг., когда перегрев экономики Беларуси в среднем превышал 5% потенциального ВВП. Рекордный объем запасов готовой продукции, помимо рисков для финансового положения предприятий, указывает на то, что даже при оживлении внешнего спроса темпы наращивания выпуска промышленности могут оставаться сдержанными. В базовом сценарии ожидается околонулевой рост в обрабатывающих отраслях по итогам 2025 г., но риски более слабой динамики преобладают.

Рис 3. Показатели сельского хозяйства (в сельскохозяйственных организациях)



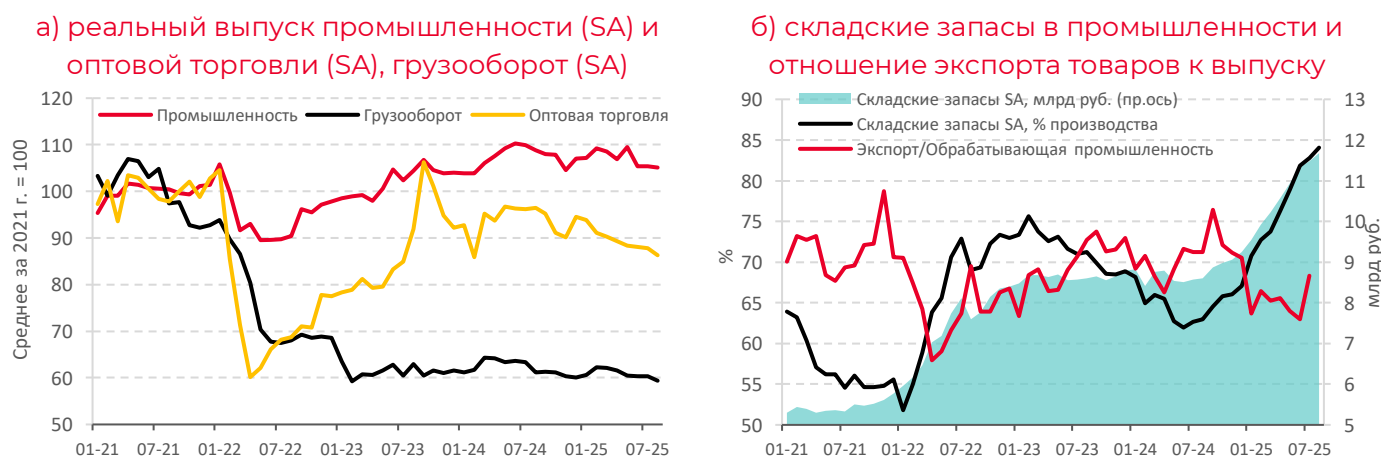
Оборот оптовой торговли несколько сократился в августе и оставался в рамках нисходящей траектории (с устранением сезонности; рис 4.а)

Слабость оптовой торговли является следствием снижения спроса на белорусскую продукцию на российском рынке. В краткосрочной перспективе сдерживающее влияние спроса в России на белорусский экспорт с высокой вероятностью сохранится. Кроме того, снижение оптового товарооборота сигнализирует об отсутствии значимых объемов поставок белорусских нефтепродуктов в Россию на фоне усилившихся атак на нефтеперерабатывающую инфраструктуру России.

Грузооборот сократился в августе до близкого к минимальному объема – немного менее 60% от среднего значения 2021 г. (рис 4.а)

Закрытие Польшей границы с Беларусью будет иметь негативные последствия для динамики грузооборота в сентябре. Однако в силу существенно сократившихся объемов торговли с ЕС (около 6% торгового оборота Беларуси в январе – июле 2025 г.) и неизбежной перестройки логистики макроэкономические эффекты этих действий ожидаются слабыми даже при продолжительных ограничениях на пересечение границы. Пассажиروоборот в августе увеличился относительно предыдущего месяца и более чем на 34% превышал среднее значение 2021 г. (с устранением сезонности). В результате совокупная добавленная стоимость транспортного сектора увеличилась на $\approx 4,8\%$ г/г в августе (рис 1.а), что обеспечило $\approx 0,2$ п.п. прироста ВВП (рис 2.а).

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.

Добавленная стоимость сектора информации и связи выросла на $\approx 3,5\%$ г/г в августе 2025 г. (рис 2.а), что обеспечило $\approx 0,2$ п.п. годового прироста ВВП

IT-сфера растет менее динамично в сравнении с периодом до 2022 г., даже несмотря на наличие большого пространства для восстановления – добавленная стоимость в августе 2025 г. была на $\approx 1,2\%$ меньше уровня августа 2021 г.

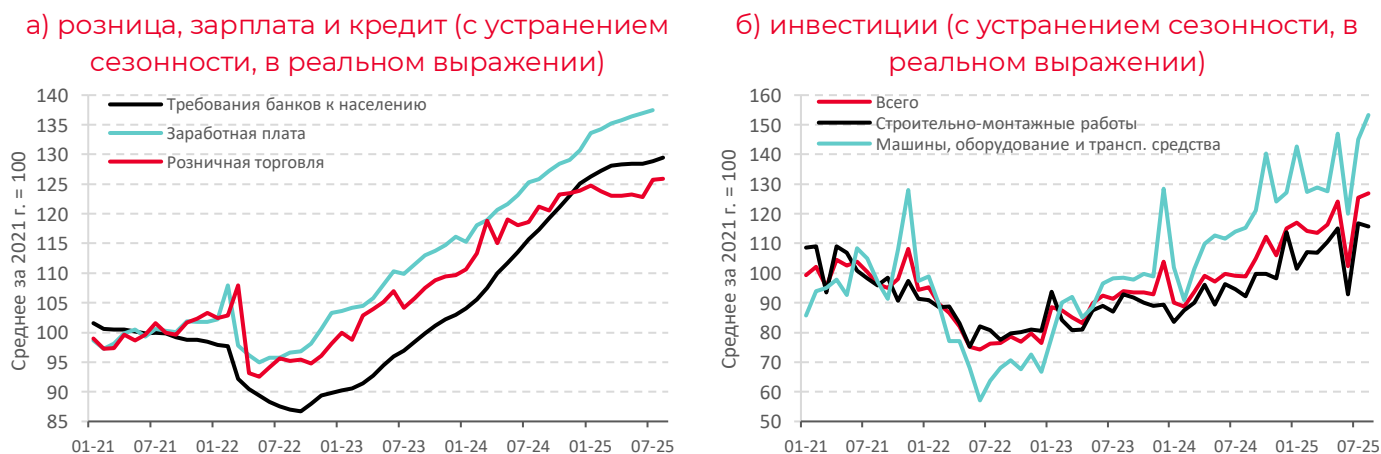
Потребительский спрос сохранялся высоким в августе 2025 г.

Розничный товарооборот в августе практически не изменился относительно объема июля, оставаясь исторически максимальным – средний уровень 2021 г. превышен примерно на 26% (рис 5.а). Рост заработных плат в среде дефицита работников поддерживал высокую потребительскую активность. Кредитование населения увеличивалось сдержанными темпами в августе (рис 5.а). Его лимитировали директивные установки Нацбанка, ограничивающие рост кредитного портфеля банков. Высокий объем потребительского спроса в среде снижения производственной активности поддерживает перегрев белорусской экономики, сопровождающийся повышенной инфляцией даже в условиях строгих регуляторных ценовых ограничений.

Инвестиции в августе выросли за счет вложений в машины, оборудование и транспортные средства (рис 5.б)

Эффективность инвестиций по-прежнему вызывает вопросы, так как рост капитальных вложений не сопровождался сопоставимым наращиванием выпуска. Возможно, что в среде увеличившейся конкуренции на российском рынке даже поддержание достигнутого высокого объема производства и экспорта требует повышения производительности, в том числе за счет обновления физического капитала. Инвестиции в подавляющей степени финансируются за счет собственных средств предприятий и госбюджета. Кредитование же фирм в последние месяцы росло сдержанными темпами даже в среде невысоких реальных процентных ставок. Нельзя исключать, что на фоне заметного отставания роста ВВП от плана правительства Нацбанк усилит стимулирование кредитования фирм банками преимущественно посредством применения административного ресурса.

Рис 5. Динамика розничной торговли и инвестиций



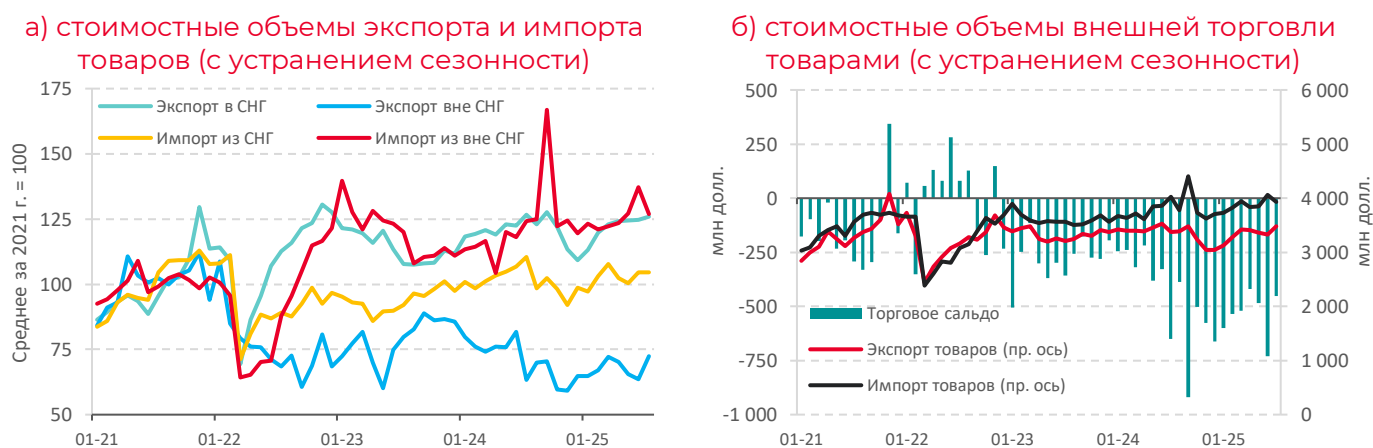
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

Дефицит внешней торговли товарами оценивается около \$450 млн (5,7% ВВП) в июле 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

Отрицательное сальдо сузилось почти на \$280 млн (на 3,7 п.п. ВВП) в сравнении с июнем 2025 г. Импорт товаров скорректировался вниз после временного скачка в июне (рис 6.б). Несмотря на снижение поставок в страну в июле, их объем оставался высоким в среде сохранявшегося перегретым внутреннего спроса. Экспорт товаров в июле увеличился на ≈\$140 млн по отношению к июню 2025 г. (с устранением сезонности). Выросли поставки в страны вне СНГ (рис 6.а), что может сигнализировать о некотором восстановлении экспорта нефтепродуктов в июле. Поставки в СНГ выросли незначительно в июле (рис 6.а), что указывает на сохранение стагнационной динамики экспорта в Россию.

Совокупное сезонно скорректированное сальдо внешней торговли товарами и услугами предварительно оценивается вблизи баланса в июле 2025 г.

Профицит торговли услугами компенсировал дефицит в товарном сегменте. В ближайшей перспективе внешняя торговля, вероятно, вернется к умеренному дефициту в условиях высокого внутреннего спроса в Беларуси, сдержанной динамики спроса в России и ограниченности ресурсов, прежде всего трудовых, для активного наращивания выпуска белорусской промышленностью. В результате дефицит внешней торговли товарами и услугами ожидается в районе 1–2% ВВП по итогам 2025 г. Такой масштаб дефицита соответствует умеренному ослаблению белорусского рубля на 1–2% относительно корзины валюты к концу текущего года.

Рис 6. Динамика показателей внешней торговли

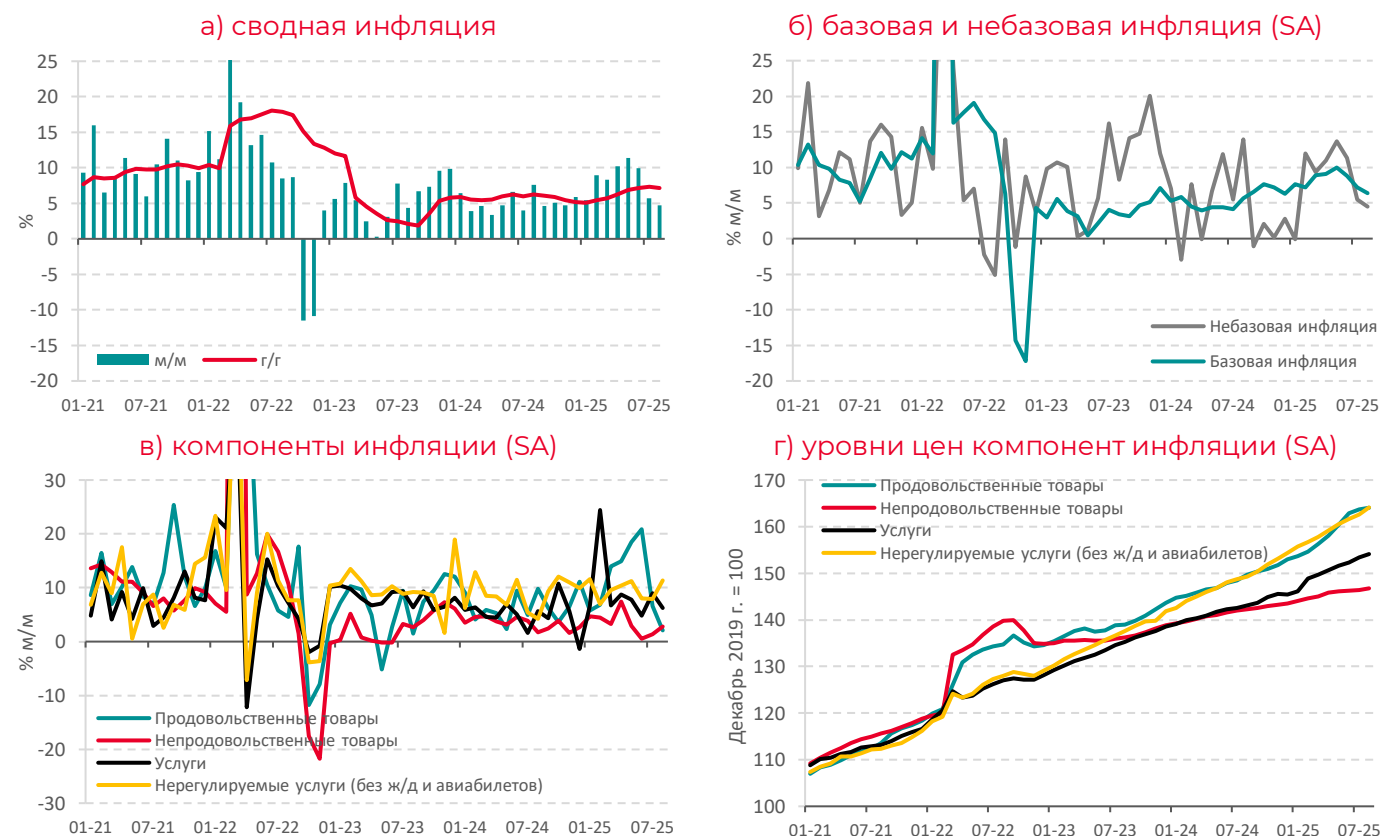
Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция замедлилась в августе: годовой показатель снизился до 7,2% г/г, а аннуализированный месячный прирост цен замедлился до ≈5–6% м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 7.а)

Замедление инфляции в августе 2025 г. связано с продолжившимся ослаблением роста цен на продукты питания (рис 7.в). Вблизи нуля сохранялся прирост стоимости плодоовощной продукции (с устранением сезонности). Поступление нового урожая сместилось на более поздние сроки из-за воздействия погодных условий. В итоге после мощного ускорения в апреле – июне рост цен на овощи сильно ослаб в июле – августе. Динамика цен на другие продовольственные товары была неоднородной в августе. Несмотря на понижение сводной инфляции в этом сегменте, ее медианное значение (без учета овощей и фруктов) повысилось с ≈5,8% м/м в июле до ≈8,8% м/м в августе.

Это указывает на сохранявшееся ценовое давление на фоне возросших издержек в экономике. Тем не менее, высокий урожай зерна в текущем году и активное замедление роста цен в России снижают риски ускорения продовольственной инфляции в краткосрочной перспективе.

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.

Базовая инфляция снизилась с $\approx 7,2\%$ м/м в июле до $\approx 6,4\%$ м/м в августе 2025 г. (рис 7.б)

К замедлению базовой инфляции привело ослабление ценовой динамики в отдельных «тяжелых» продовольственных позициях (молоко и молочные продукты, масла и жиры, яйца, рестораны), а также снижение крайне волатильных цен на авиабилеты и международный ж/д транспорт. Инфляция же в сегменте нерегулируемых услуг (с исключением волатильных международных ж/д и авиаперевозок) ускорилась с около $\approx 8\%$ м/м в июле до $\approx 11,3\%$ м/м в августе (рис 7.в). Среднемесячный темп удорожания рыночных услуг оценивается немногим выше $9,5\%$ м/м в январе – августе 2025 г., что больше прошлогоднего темпа в $\approx 8,9\%$ м/м. Устойчиво высокая инфляция в этом сегменте продолжает указывать на присутствие ценового давления в перегретой белорусской экономике. В свою очередь, динамика цен на непродовольственные товары оставалась слабой – $\approx 2,8\%$ м/м в августе (рис 7.в). Ее ограничивали крепкий белорусский рубль и строгий ценовой контроль. Накопленный разрыв в уровнях цен на нерегулируемые услуги и непродовольственные товары подобрался к 12% в августе 2025 г. (рис 7.г), что сигнализирует о сохраняющихся рисках продолжительного периода повышенной инфляции из-за аккумулированного ценового навеса даже при «охлаждении» экономики.

Небазовая инфляция оценивается в районе 4,5% м/м в августе 2025 г. (рис 7.6)

Сдержанная динамика стоимости плодоовощной продукции и административно регулируемых цен и тарифов (менее 5% м/м в августе) ограничивали небазовую инфляцию.

В сентябре годовая инфляция ожидается вблизи 7,2–7,5% г/г, а прогнозный диапазон 7–9% г/г по итогам текущего года сохраняет актуальность