

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Июль 2025 г.

Экономика Беларуси замедлилась в II квартале 2025 года

За первое полугодие 2025 г. ВВП вырос на 2,1% г/г, а отдельно в июне – на $\approx 0,3\%$ г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) сократился на $\approx 1\%$ к уровню мая 2025 г. (рис 1.б). Слабая динамика выпуска в июне отмечена во всех основных секторах экономики.

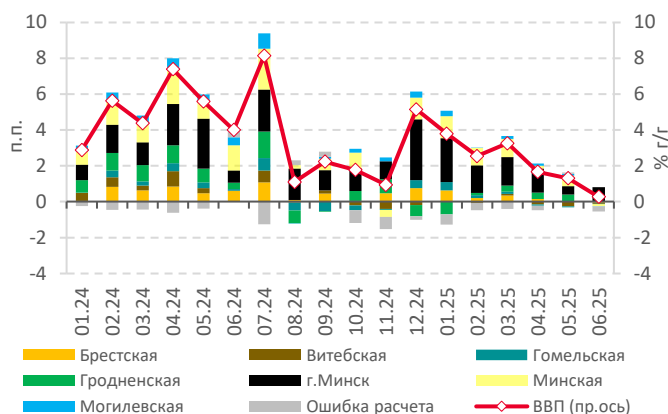
Отдельно в II квартале 2025 г. ВВП вырос на 1,1% г/г после увеличения на 3,2% г/г в январе – марте 2025 г. При устранении влияния сезонного фактора квартальная динамика ВВП оценивается околонулевой (рис 2.б). Сопоставимый по размеру отрицательный вклад в прирост выпуска внесли сельское хозяйство, промышленность и торговля (рис 2.б). Негативное влияние на сельское хозяйство оказал климатический фактор. Сокращение индустриального выпуска и оптового товарооборота связано с ослаблением спроса на российском рынке и низкими объемами экспорта нефтепродуктов.

Внутренний спрос в II квартале 2025 г. также не демонстрировал значимого роста к предыдущему периоду. Вместе с тем уровень потребительской активности оставался повышенным относительно потенциала экономики. В результате масштаб перегрева экономики сохранялся значительным и предварительно оценивается около 3,4% потенциального ВВП в II квартале. Инфляционное давление в таких условиях нарастало.

В июле-августе динамика ВВП будет волатильной из-за сдвигов сельхозработ. Накопленный с начала года прирост ВВП опустится к 1,5% г/г или несколько ниже в июле, но будет восстанавливаться в дальнейшем и ожидается в районе 2% г/г по итогам года.

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.

Ни BEROC 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 BEROC 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. BEROC tyrimų centras, VŠĮ не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

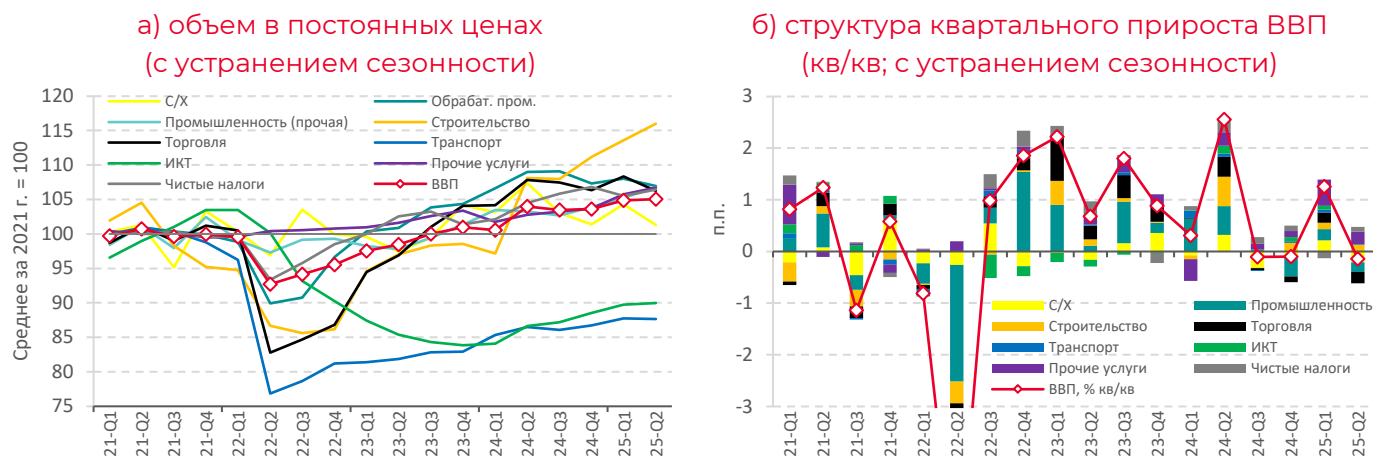
Выпуск промышленности существенно сократился в июне по отношению к маю при устранении влияния сезонного фактора (рис 3.а)

Региональная динамика сигнализирует о вероятном уменьшении в июне производства калийных удобрений и продукции машиностроения. В первом случае нельзя исключать влияния внутригодовой волатильности, в то время как машиностроение, вероятно, испытывает сложности со сбытом на российском рынке из-за ослабления спроса. Нефтепереработка в июне, скорее всего, показала восстановительный рост, оставаясь при этом пониженной относительно прошлогодних объемов. Пищевой комплекс, вероятно, вышел на плато с высоким уровнем производства. Ослабление белорусского рубля к российскому и высокий внутренний потребительский спрос поддерживали производство продуктов питания. **Складские запасы в июне продолжили увеличиваться, несмотря на достижение пиковых уровней (рис 3.б).** Рост запасов фиксировался во всех областях и Минске, что указывает на усложнение продаж в основных секторах промышленности.

В целом в II квартале 2025 г. добавленная стоимость промышленности снизилась на $\approx 0,6\%$ к уровню I квартала 2025 г. (с устранением сезонности)

В обрабатывающих отраслях сезонно скорректированная добавленная стоимость сократилась на $\approx 1\%$ в II квартале к I кварталу 2025 г. (рис 2.а), что отняло около 0,25 п.п. от квартального прироста ВВП (рис 2.б). Перерабатывающие отрасли вышли на пик выпуска в середине 2024 г., и с того времени его объем даже несколько уменьшился (рис 2.б). Ресурсные ограничения, особенно в части трудовых ресурсов, на фоне завершения периода активного роста экономики России сдерживали динамику производства. Влияние этих факторов сохранится в оставшейся части текущего года, в связи с чем рост добавленной стоимости обрабатывающей промышленности сложится вблизи нуля в целом по итогам 2025 г. При этом рекордный за более чем десятилетний период уровень складских запасов формирует риски сокращения производства в случае дальнейшего ослабления внешнего спроса.

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



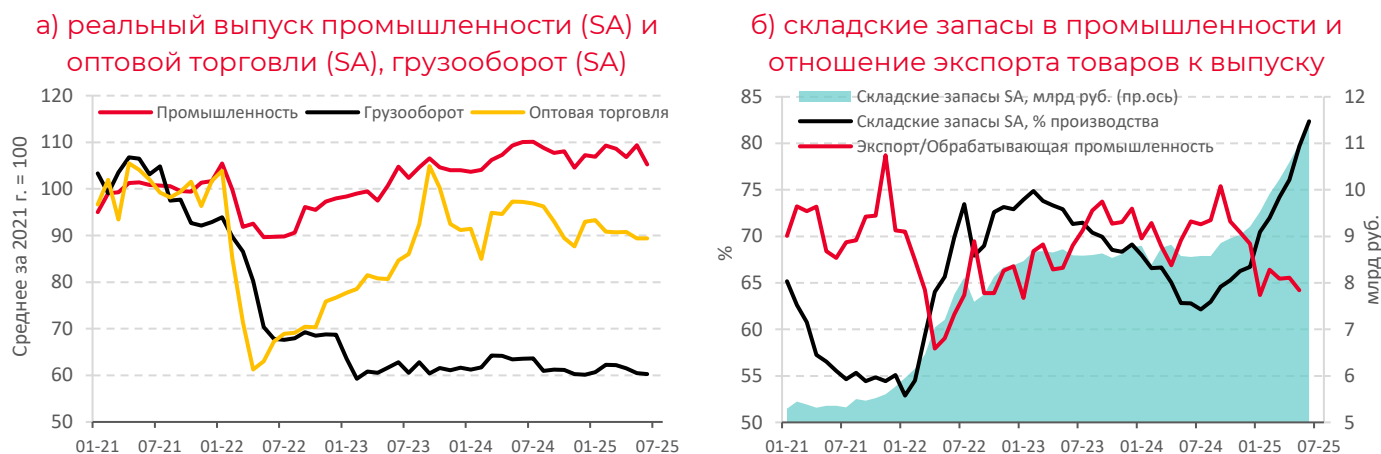
Примечание: оценки обновляются после уточнения данных.

Производство сельского хозяйства снизилось на $\approx 8,1\%$ г/г в июне 2025 г. вследствие смещения сроков уборки урожая из-за воздействия погодных условий

В целом в II квартале 2025 г. добавленная стоимость в отрасли сократилась на $\approx 2,9\%$ к уровню предыдущего квартала (с устранением сезонности). Это отняло около 0,2 п.п. от квартального прироста ВВП (рис 2.б).

В июле вероятно сохранение пониженного уровня выпуска сельхозпродукции относительно прошлого года, после чего отставание будет сокращаться. Вместе с тем перспективы совокупного урожая зерновых, овощей и фруктов в текущем сезоне остаются неопределенными. Присутствует заметный риск невысокого валового сбора, что может иметь проинфляционные последствия. В случае реализации риска инфляционного давления со стороны сельского хозяйства реакция на него мерами монетарной политики может оказаться контрэффективной. Более оправданным представляется упрощение импорта и временное ограничение экспорта в сочетании с субсидиями производителям и адресной поддержкой наиболее уязвимых групп населения.

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.

Оптовый товарооборот имел околонулевую динамику в июне (с устранением сезонности; рис 3.а)

В целом в II квартале 2025 г. оборот оптовой торговли существенно снизился, что стало одной из причин снижения сезонно скорректированной добавленной стоимости сектора торговли на $\approx 1,9\%$ к уровню января – марта 2025 г. (рис 2.а). Такая динамика является следствием уменьшения физических объемов экспорта белорусских товаров, в том числе нефтепродуктов. Нельзя исключать некоторого восстановления нефтепереработки во второй половине года, однако предпосылки для заметного увеличения торгового оборота пока не просматриваются.

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

В целом в II квартале 2025 г. добавленная стоимость транспортного сектора незначительно снизилась к уровню предыдущего квартала при устранении влияния сезонности (рис 2.а). Ослабление грузовых перевозок было компенсировано увеличением пассажирских на фоне сохранения высокого потребительского спроса.

Скорость восстановления сектора информации и связи замедлилась: квартальный прирост сезонно скорректированной добавленной стоимости составил $\approx 0,3\%$ в II квартале 2025 г. после $\approx 1,4\%$ в I квартале 2025 г. (рис 2.а)

Потребительский спрос стагнировал в II квартале 2025 г., оставаясь повышенным

Розничный товарооборот в июне и в II квартале 2025 г. в целом показал снижение в пределах 1% к соответствующим предыдущим периодам (с устранением сезонности). Ослабление динамики кредитования населения стало главной причиной сокращения спроса на товары (рис 4.а). В условиях снижения реальных процентных ставок по кредитам физическим лицам обнуление роста кредитного портфеля указывает на воздействие директивных установок Нацбанка на предложение заемных ресурсов банками.

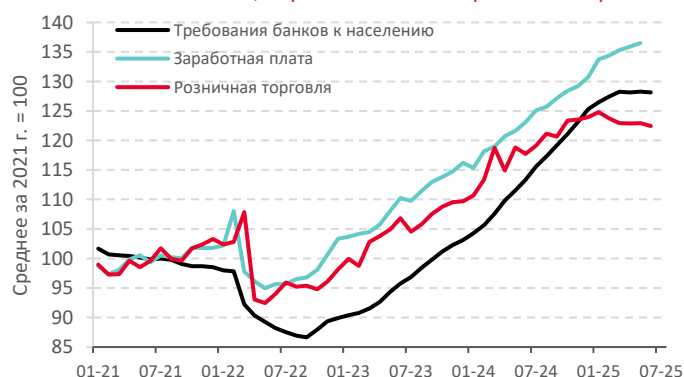
Заработные платы в II квартале 2025 г. продолжали расти, но более медленными темпами в реальном выражении из-за ускорившейся инфляции (рис 4.а). На фоне увеличения доходов и замедления кредитования потребительский спрос, вероятно, частично сместился с товаров на услуги. На это в том числе указывает заметный квартальный прирост оборота общественного питания в II квартале 2025 г., а также прочих услуг (за исключением торговли, транспорта и информации и связи) в составе ВВП (рис 2.а). В результате совокупные потребительские расходы населения на товары и услуги в II квартале 2025 г. оставались повышенными относительно потенциала выпуска и примерно на 28% превышали средний уровень 2021 г. в реальном выражении.

Инвестиции в июне существенно сократились после всплеска в мае (рис 4.б)

Месячные оценки инвестиций сильно волатильны и зашумлены. Предварительная оценка их квартальной динамики указывает на ослабление роста и вероятно околонулевой темп относительно I квартала 2025 г. (при устранении сезонности). При этом добавленная стоимость строительства выросла на $\approx 2,1\%$ в II квартале 2025 г. к I кварталу 2025 г. (с устранением сезонности; рис 2.а), что может быть связано с увеличением экспорта строительных услуг. Размер инвестиций относительно ВВП в II квартале 2025 г. оставался вблизи показателя 2019 г., чего, при прочих равных, недостаточно для устойчивого увеличения темпов роста экономики выше 2% в год в долгосрочной перспективе.

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)



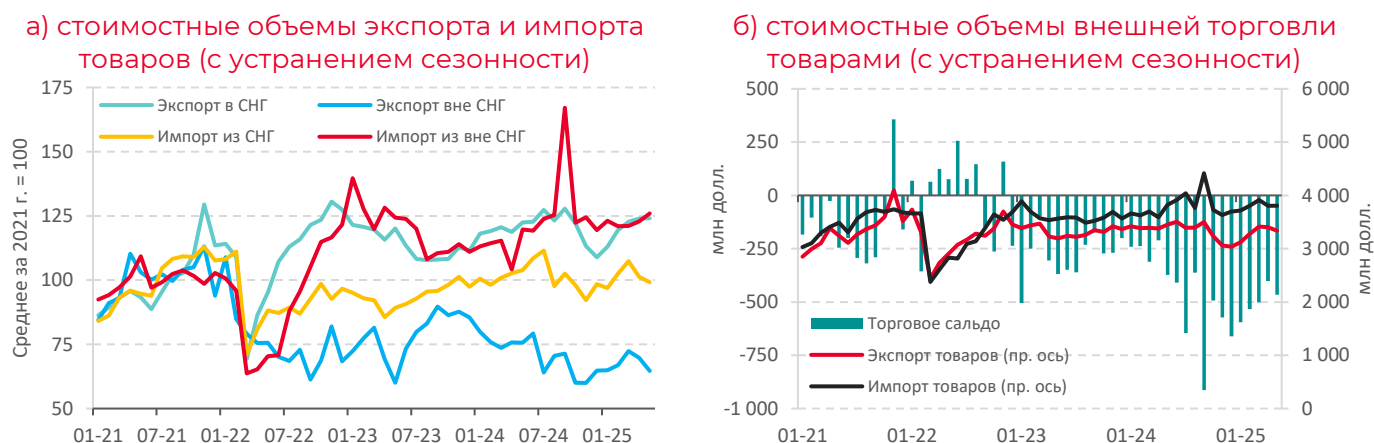
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

Дефицит внешней торговли товарами оценивается около \$470 млн в июне 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

Отрицательное сальдо увеличилось на $\approx \$65$ млн в сравнении с апрелем 2025 г. (рис 5.б). Стоимостной объем импорта товаров сохранился практически неизменным в среде повышенного внутреннего спроса, в то время как экспорт несколько снизился. Уменьшились поставки белорусской продукции в страны вне СНГ, что вероятно отражает пониженный объем производства и продаж нефтепродуктов (рис 5.а). Стоимостной объем экспорта товаров в СНГ в мае оставался на уровне апреля после четырех месяцев роста. Вероятно, что влияние эффекта курсовой переоценки из-за укрепления российского рубля к доллару начало иссякать, в то время как физические объемы поставок на российский рынок снизились в сравнении с прошлым годом под влиянием ослабления спроса и возросшей конкуренции. При сохранении мягкой внутренней экономической политики в Беларуси и сдержанной деловой активности в России внешняя торговля товарами сохранится умеренно дефицитной в 2025 г.

Наращивание экспорта услуг компенсировало дефицит в товарном сегменте в II квартале 2025 г. Это позволило совокупному сальдо внешней торговли товарами и услугами вернуться в область нулевых значений относительно ВВП (предварительные оценки). Устойчивость такого компенсаторного механизма вызывает опасения на фоне неопределенности внешних условий и мягкой внутренней экономической политики.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



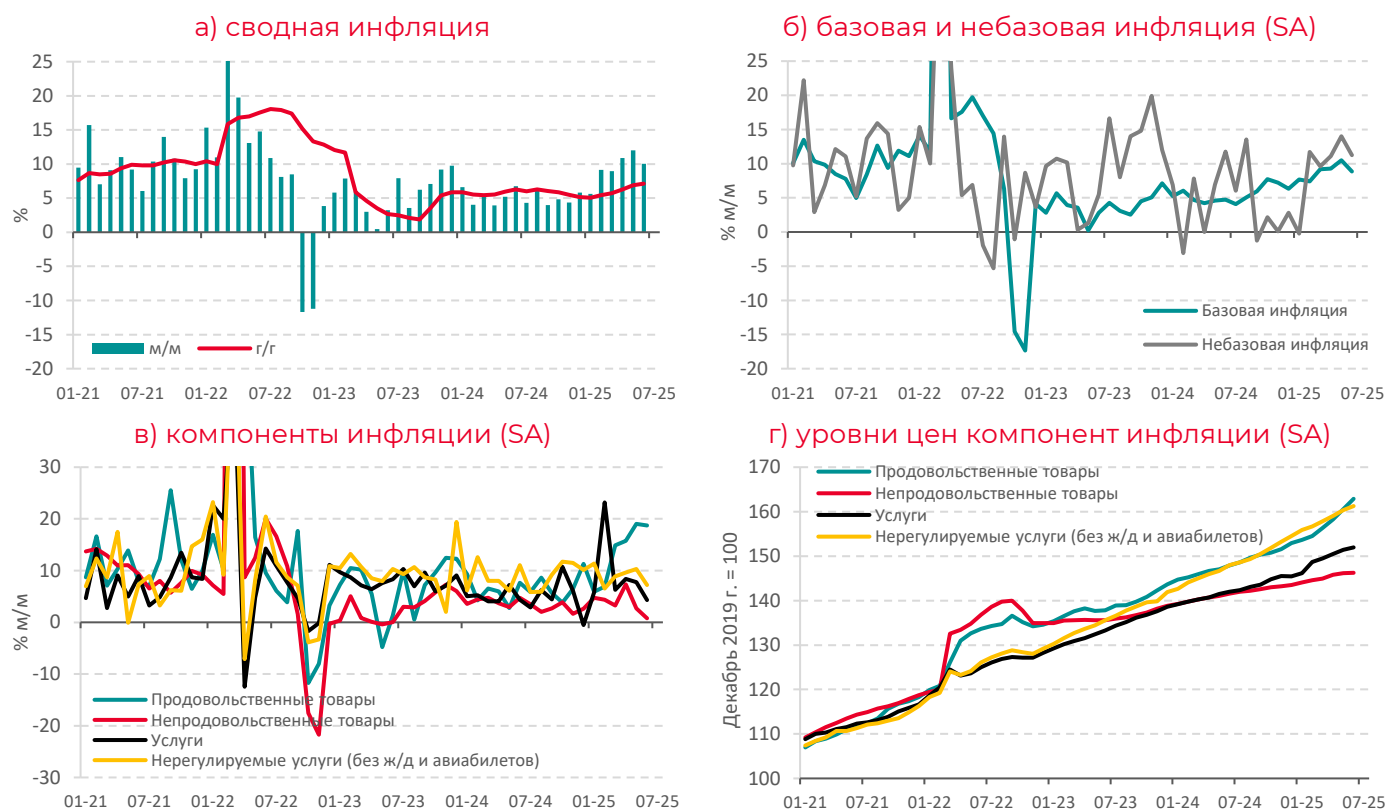
Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Годовая инфляция поднялась до 7,3% г/г в июне, а аннуализированный месячный прирост цен составил $\approx 10\%$ м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

Базовая инфляция оценивается вблизи $\approx 9\%$ м/м в июне 2025 г. (рис 6.б). Драйвером роста цен оставались продукты питания, которые подорожали почти на $\approx 19\%$ м/м в июне (рис 6.в). Значительный вклад в продуктовую инфляцию вновь внесли овощи и фрукты, которые не входят в состав базового индекса потребительских цен. Вместе с тем повышенные темпы роста фиксировались и в большинстве других категорий – медианная продовольственная инфляция оценивается вблизи 9,5% м/м в июне. Более чем на 10% м/м подорожали мясо, рыба и продукты из них, молоко и молочные продукты, кофе, сладости, общественное питание. Ужесточение регулирования цен на мясную, молочную и кондитерскую продукцию с конца июня может притормозить рост цен на данные группы товаров. Однако возросшие издержки в среде высокого внутреннего спроса и увеличившегося диспаритета цен по отмеченным позициям на российском и белорусском рынках останутся проинфляционными факторами.

Инфляция в нерегулируемых услугах оценивается несколько выше 7% м/м в июне 2025 г. (без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок; **рис 6.в**). Замедление в сравнении с маем обусловлено снижением цен на туристические услуги. Стоимость туризма волатильна, а ее понижение в июне могло быть связано с влиянием укрепления белорусского рубля к доллару. По-прежнему высокими – вблизи 10% м/м – сохранялись темпы удорожания рыночных бытовых услуг (наиболее тяжелая позиция нерегулируемых услуг). Это сигнализирует о сохранении проинфляционного давления со стороны высокого потребительского спроса и возросших издержек на оплату труда. Инфляция в непродовольственных товарах оставалась подавленной – немного менее 1% м/м в июне – в условиях жесткого ценового контроля на эту группу товаров и укрепления белорусского рубля к доллару и юаню. Накопленный разрыв в уровнях цен на нерегулируемые услуги и непродовольственные товары превысил 10% в июне 2025 г. (**рис 6.г**).

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).

Небазовая инфляция оценивается в размере $\approx 11,3\%$ м/м в июне 2025 г. (рис 6.б)

Рост регулируемых цен замедлился до $\approx 3,5\%$ м/м в июне. Стоимость плодоовощной продукции выросла на $\approx 85\%$ м/м, что связано со значительным повышением цен на огурцы, яблоки и груши (при устранении сезонности). В части огурцов вероятно воздействие погодных условий, которое привело к сдвигу поступления нового урожая. В связи с этим нельзя исключать более выраженного в сравнении с сезонным удешевления огурцов в июле. В части яблок и груш на значительный рост цен на них в июне также мог повлиять климатический фактор. Однако по этим фруктам нельзя исключать пониженного урожая в текущем году и сохранения высоких цен продолжительный период.

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