

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

Январь 2026 г.

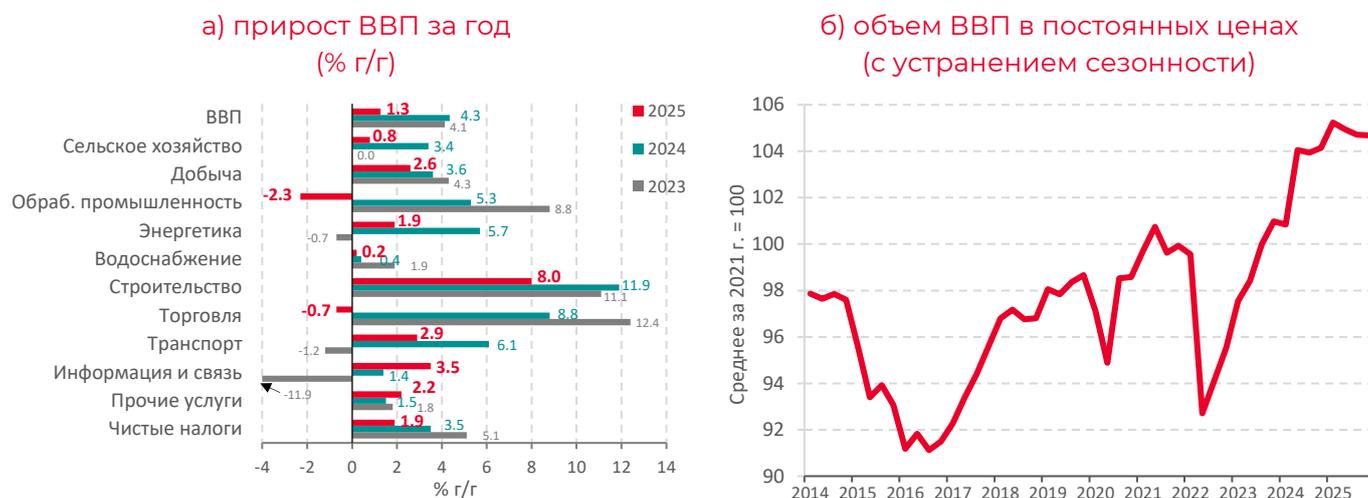
## Экономика Беларуси выросла на 1,3% в 2025 году, а масштаб ее перегрева существенно уменьшился

В IV квартале 2025 г. ВВП увеличился на  $\approx 0,4\%$  к IV кварталу 2024 г. после прироста на 0,8% г/г кварталом ранее. Этому соответствует сохранение очищенного от сезонности объема ВВП вблизи уровня предыдущего периода (рис 1.б). Сдерживающее воздействие на выпуск в IV квартале 2025 г. оказало сокращение промышленности в среде замедлившегося спроса в России и внутренних ресурсных ограничений (рис 2.б). Снизился в IV квартале 2025 г. и объем строительных работ на фоне некоторого «торможения» инвестиционного спроса (рис 2.а). Рост выпуска сельского хозяйства и высокая потребительская активность удержали ВВП от спада в конце прошлого года. Увеличение потребительского спроса выразилось в положительном вкладе сферы услуг в прирост ВВП в IV квартале 2025 г. (рис 2.б).

Перегрев экономики уменьшился во второй половине прошлого года и предварительно оценивается в районе 1–1,5% в IV квартале 2025 г. Инфляционное давление в этих условиях снизилось, и прирост потребительских цен замедлился до 6,8% г/г в декабре 2025 г. При этом влияние возросших издержек на оплату труда оставалось проинфляционным, что выражалось в сохранении высокого роста цен на нерегулируемые услуги.

В I квартале 2026 г. объем ВВП сложится вблизи уровня годовой давности из-за сдержанного спроса на российском рынке. Инфляция ожидается вблизи 6,5–7% г/г в январе – марте. Так как Нацбанк сфокусирован на стимулировании экономической активности, а не ограничении инфляции, то высока вероятность небольшого смягчения денежно-кредитных условий в течение I квартала текущего года.

Рис 1. Динамика ВВП Беларуси



**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных.

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.

**Промышленность сократилась на 1,8% г/г в 2025 г. и закончила год с объемом выпуска на уровне середины 2023 г.**

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в декабре показал коррекционный рост к предыдущему периоду после сильного двухмесячного спада (рис 3.а). Эта коррекция не позволила полностью отыграть потери – производство потеряло почти 6% относительно пиковых уровней 2024 г. Следует отметить, что складские запасы в декабре перестали расти относительно выпуска (рис 3.б). Нельзя исключать, что достигнут предел их наращивания, но этот вывод требует проверки в последующие месяцы.

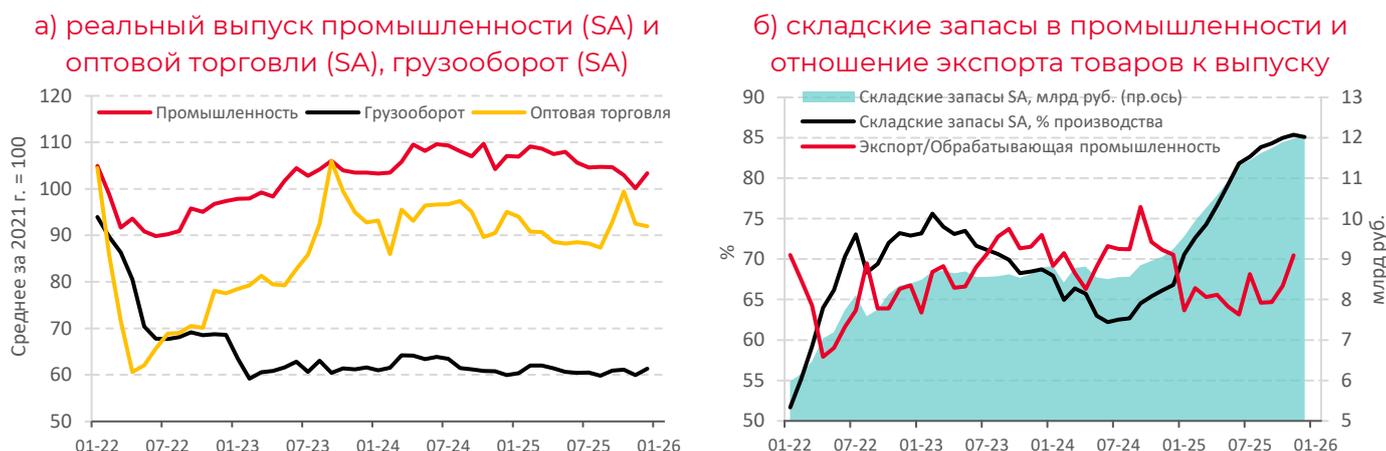
**В целом в IV квартале 2025 г. добавленная стоимость промышленности снизилась на ≈1,8% относительно уровня предыдущего квартала (с устранением сезонности), в том числе на ≈1,9% в обрабатывающих отраслях (рис 2.а)**

Падение выпуска в IV квартале и в 2025 г. в целом наблюдалось в машиностроительном и, вероятно, металлургическом комплексах в условиях ресурсных ограничений и ослабшего инвестиционного спроса в России. Пищевой сектор оставался на траектории роста в среде увеличения потребительских расходов в Беларуси и России, но с более низкими темпами в сравнении с предыдущими годами. Выпуск калийных удобрений в IV квартале сохранялся вблизи рекордных объемов, а их экспорт мог сложиться около 11,5–12 млн т по итогам 2025 г. Производство нефтепродуктов сократилось в 2025 г., но в IV квартале 2025 г. наблюдалось активное восстановление объемов выпуска благодаря существенному расширению схем переработки давальческой нефти. В целом слабая динамика промышленности во второй половине 2025 г. указывает на существенное уменьшение ее перегрева (прежде всего машиностроительного сектора), вероятно даже его исчерпание.

**Снизившийся инвестиционный спрос в России, исчерпание потенциала вовлечения в производство свободной рабочей силы и капитала, а также рекордный уровень запасов будут сдерживать динамику белорусской промышленности в текущем году**

В I квартале 2026 г. выпуск промышленности сократится на 3–5% г/г. Производство может начать восстанавливаться ближе к середине года при условии постепенного увеличения экономической активности в России. Накопленный в последние годы рост внутренних инвестиций должен способствовать расширению производственного потенциала, однако сдержанными темпами около 1–2% в год из-за снижавшейся эффективности капитальных вложений. Некоторую поддержку промышленному выпуску окажет денежно-кредитная политика за счет обеспечения низких ставок по инвестиционным кредитам.

**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 2,9% г/г по итогам 2025 г. (рис 1.a), а в IV квартале 2025 г. сохранилась на уровне предыдущего периода**

Транспортный сектор оставался одним из отраслевых аутсайдеров – его добавленная стоимость недотягивала почти 10% до среднего уровня 2021 г. (рис 2.a). Слабая динамика грузооборота после потери значительной части транзита продолжала ограничивать рост сектора (рис 3.a). Компенсирующее воздействие имело наращивание пассажирооборота, главным образом вследствие увеличения протяженности поездок. Это в том числе может быть связано с перестройкой маршрутов и переориентацией с ЕС на азиатские страны.

**Добавленная стоимость информации и связи увеличилась на 3,5% г/г в 2025 г. (рис 1.a), обеспечив около 0,2 п.п. годового прироста ВВП**

В IV квартале 2025 г. ИТ-сфера приросла на ≈0,5% к III кварталу 2025 г. (с устранением сезонности). Добавленная стоимость в отрасли в конце прошлого года была на ≈10% ниже среднего уровня 2021 г. (рис 2.a), а относительно пика IV квартала 2021 г. отставание оценивается в ≈13%. Сдержанные темпы восстановления ИТ-сектора объясняются «узостью» внутреннего рынка и высокой конкуренцией на рынке ЕАЭС.

**Потребительский спрос резко вырос в декабре, вероятно, из-за временных факторов**

Розничный товарооборот увеличился более чем на 3% в декабре к ноябрю (в реальном выражении с устранением сезонности; рис 4.a). В результате потребительский спрос в IV квартале 2025 г. сохранялся повышенным относительно своего сбалансированного уровня и примерно на 30% превосходил среднее значение 2021 г. (в реальном выражении). Высокая потребительская активность поддерживала сферу услуг, положительный вклад которой в прирост ВВП позволил избежать его спада в IV квартале 2025 г. (рис 2.б).

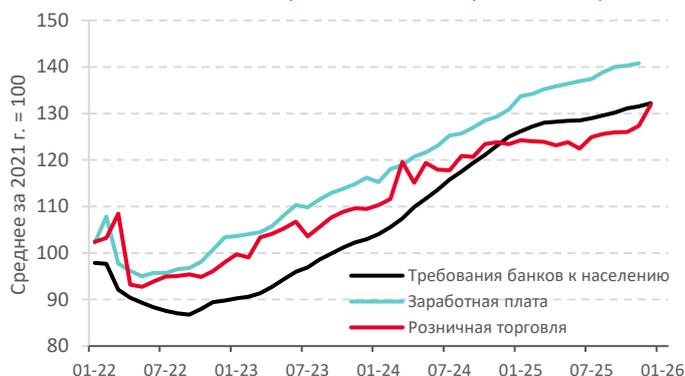
«Рывок» же в декабре связан с резким ростом потребления непродовольственных товаров. Сопоставимого ускорения кредитования населения в декабре не наблюдалось – его динамика оставалась сдержанной (рис 4.a). Всплеск потребления в конце года мог быть в значительной степени связан с временным увеличением спроса на автомобили перед повышением с 2026 г. налоговых и таможенных сборов на гибриды. Также нельзя исключать повышенной активности российских граждан в условиях длительного периода нерабочих дней в России в конце 2025 г. – начале 2026 г. Если сформулированные гипотезы верны, то в начале 2026 г. следует ожидать «торможения» розничной торговли.

## В целом в прошлом году прирост потребительского спроса снизился примерно до 6% г/г с 12,4% г/г в 2024 г.

Замедление происходило на фоне ослабления динамики кредитования и зарплат. В текущем году прогнозируется дальнейшее замедление потребительской активности вследствие снижения темпов экономического роста и доходов населения. Стремление Нацбанка ограничить потребительское кредитование и поддержать высокую склонность домохозяйств к сбережениям также могут способствовать «затуханию» роста потребления.

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.

## Инвестиции не росли в IV квартале 2025 г. и относительно размера ВВП находились немного ниже среднего уровня 2019 г.

Месячные оценки инвестиций в декабре не являются репрезентативными и в рамках сложившейся практики будут существенно пересмотрены Белстатом в сторону повышения, прежде всего в части вложений в машины, оборудование и транспортные средства (рис 4.б). Годовой оценке прироста инвестиций на 11,3% г/г в 2025 г. соответствует сохранение сезонно скорректированного объема валового накопления основного капитала в IV квартале 2025 г. вблизи уровня предыдущего периода (около 25,6% ВВП). При этом добавленная стоимость строительства снизилась на  $\approx 3,4\%$  в IV квартале к III кварталу 2025 г. после устранения сезонности (рис 2.а). В среде сдержанных перспектив роста экономик Беларуси и России, а также ожидаемого замедления роста бюджетных расходов динамика капитальных вложений в 2026 г. будет ослабевать.

## Дефицит внешней торговли товарами составил $\approx \$670$ млн в ноябре 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

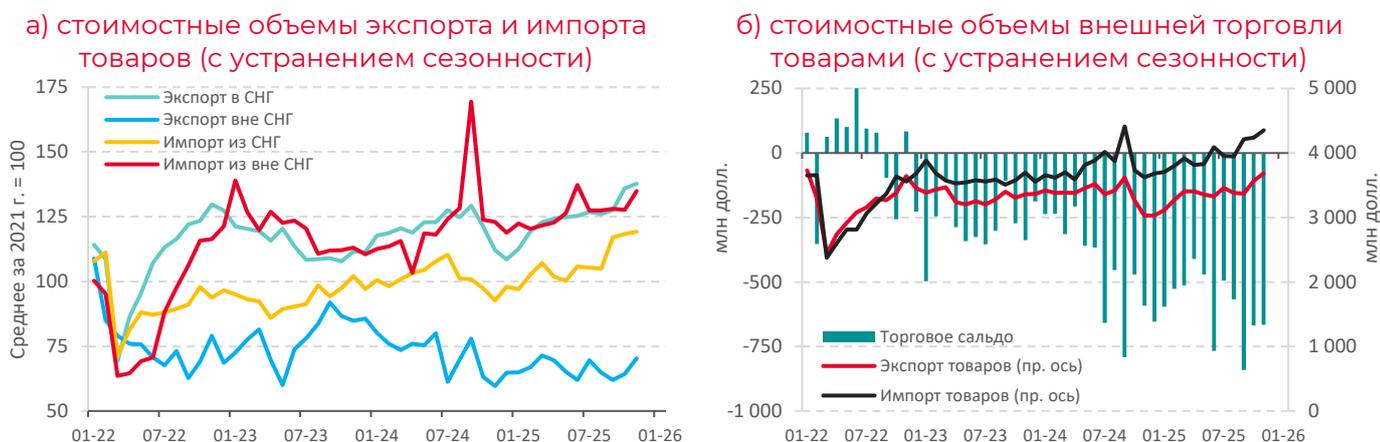
Размер дефицита практически не изменился в сравнении с октябрём 2025 г. (рис 5.б). В ноябре наблюдалось соразмерное увеличение сезонно скорректированных объемов импорта и экспорта товаров (рис 5.а). Внутренний спрос (сбавивший обороты, но остававшийся высоким) поддерживал значительный уровень импорта. Увеличение стоимостных объемов экспорта в октябре – ноябре 2025 г. на фоне слабости промышленного производства указывает на вероятное восстановление поставок нефтепродуктов при одновременной слабости машиностроительного комплекса из-за снижения спроса в России.

На рост поставок нефтепродуктов указывают данные Нацбанка по корректировкам внешней торговли. В октябре импорт товаров для переработки увеличился на \$114 млн в сравнении со средним значением января – сентября 2025 г. (которые исключаются из импорта по методологии платежного баланса). Экспорт возвращенных после переработки товаров увеличился менее значительно – на \$82 млн. Это указывает на вероятное действие схем переработки давальческой российской нефти.

**Совокупный дефицит внешней торговли товарами и услугами оценивается вблизи 2% ВВП по итогам 2025 г. в целом**

Отрицательное товарное сальдо в значительной степени компенсировано увеличением профицита торговли услугами. Размер внешнеторгового дефицита превышал «нормальный» околонулевой уровень для Беларуси. В связи с ожидаемой сдержанной динамикой спроса на российском рынке и сохранением нежесткой внутренней экономической политики внешняя торговля останется дефицитной в текущем году – вблизи 2% ВВП. Тем не менее, при условии сохранения высокой нормы сбережений населения масштаб дисбаланса не является значительной угрозой для валютного рынка.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

**Инфляция снизилась в декабре 2025 г.: за год цены выросли на 6,83% (6,97% г/г в ноябре), а аннуализированный прирост за месяц составил ≈3,6% м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)**

Замедление инфляции в конце прошлого года связано со снижением ее небазового компонента – с ≈6% м/м в ноябре до ≈-4,7% м/м в декабре (рис 6.б). К этому привело понижение цен на овощи и фрукты на ≈55% м/м в декабре 2025 г. и некоторое замедление прироста регулируемых цен – с ≈6,5% м/м в ноябре до ≈5,3% м/м в декабре. Нетипичное для декабря снижение стоимости плодоовощной продукции во многом стало следствием уменьшения цен на огурцы и помидоры. Следует отметить, что в начале декабря 2025 г. правительство внесло корректировки в систему ценового регулирования, ограничив допустимый без согласования с органами власти предел повышения производителями цен на эти овощи.

**Базовая инфляция составила ≈7,1% м/м в декабре после ≈5,5% м/м в ноябре**

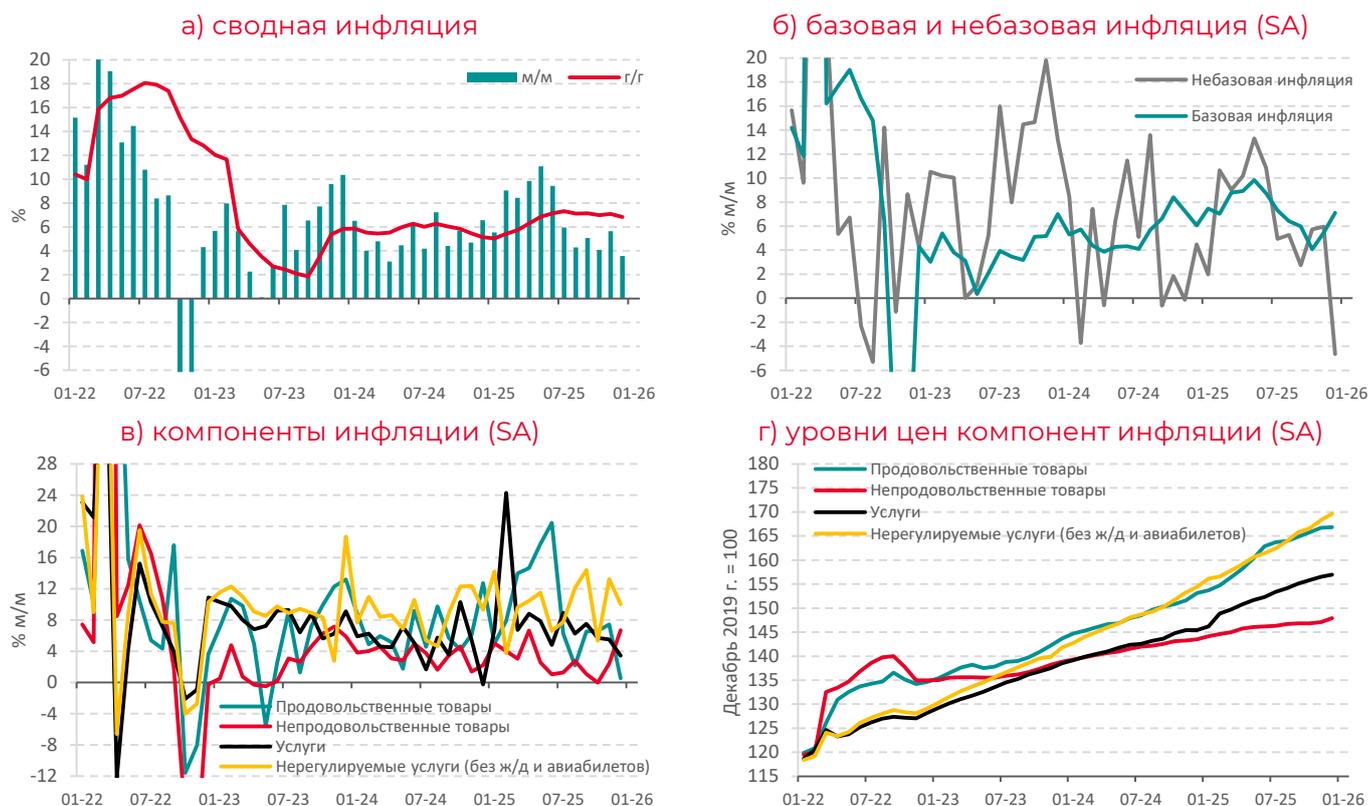
Динамика базовой инфляции существенно замедлилась в осенние месяцы в условиях сокращения перегрева белорусской экономики (рис 6.б). В декабре же отмечено ее повышение, к которому привело ускорение прироста цен на непродовольственные товары до ≈6,7% м/м (рис 6.в).

Возможно, что такая ценовая динамика в сегменте непродовольственных товаров связана со спецификой госрегулирования, а именно отложенным повышением их стоимости после крайне низких темпов мая – ноября (менее 2% м/м в среднем в месяц). Высокой оставалась инфляция в нерегулируемых услугах – ≈10,5% м/м в декабре, в том числе ≈10% м/м без учета высоко волатильных цен на международные авиа и ж/д перевозки (рис 6.в). Это по-прежнему указывает на проинфляционный характер возросших издержек на оплату труда. Прирост цен на продовольствие (без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий, которые входят в небазовый индекс) оценивается около ≈8,6% м/м в декабре.

**В январе – марте 2026 г. годовая инфляция ожидается вблизи 6,5–7% г/г**

В начале текущего года можно ожидать небольших проинфляционных эффектов со стороны повышения налоговых и таможенных сборов на гибридные автомобили, а также временного ускорения инфляции в России в связи с ростом ставки НДС. Однако в дальнейшем уменьшение избыточного спроса в экономике Беларуси, замедление роста зарплат и инфляции в России ограничат темпы роста цен. Даже с учетом накопленного ценового навеса вероятность увеличения инфляции значительно выше 7% г/г в таких условиях оценивается невысокой. При этом к концу первого полугодия годовой прирост цен имеет высокие шансы временно опуститься к 6% г/г, так как из расчета годового индекса выйдут высокие показатели роста цен первой половины 2025 г. Так как цель по инфляции на 2026 г. установлена на уровне 7%, то при условии отсутствия сильных внешних шоков Нацбанк может пойти на смягчение монетарной политики уже в первой половине 2026 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). SA – сезонно сглаженный показатель. С выходом новых данных динамика уточняется.