

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

Февраль 2025 г.

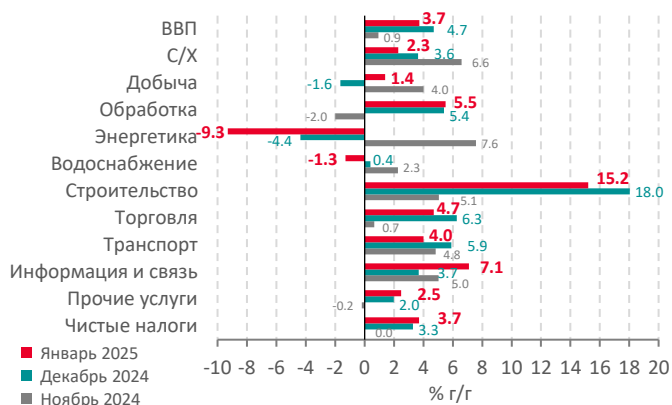
## Экономическая активность в Беларуси сохранялась высокой в начале текущего года

ВВП Беларуси вырос на 3,7% г/г в январе 2025 г. после прироста на 4,7% г/г в декабре 2024 г. (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в январе 2025 г. сократился на  $\approx 0,2-0,5\%$  по отношению к декабрю 2024 г., но оставался вблизи пиковых значений (рис 1.б). Уменьшение генерации энергии в условиях рекордно теплого января негативно повлияло на выпуск. Коррекционное снижение показал потребительский спрос после ускоренного роста в ноябре-декабре 2024 г. Обрабатывающая промышленность поддерживала динамику ВВП в начале года, возможно получив временный импульс к росту на фоне значительных бюджетных вливаний в России в декабре 2024 – январе 2025 г. в рамках авансирования госзакупок.

При «нормализации» профиля расходов бюджета и замедлении роста спроса в России динамика выпуска в Беларуси будет ослабевать из-за ограниченных производственных мощностей и дефицита работников. Рост внутреннего потребительского спроса также замедлится под воздействием повышения процентных ставок по кредитам и вкладам и снижения роста зарплат. Вместе с тем объемы ВВП и внутреннего спроса будут превышать сбалансированные уровни, так как «остывание» после серьезного перегрева будет продолжительным процессом (при отсутствии сильных внешних шоков). В результате инфляционное давление останется повышенным.

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.

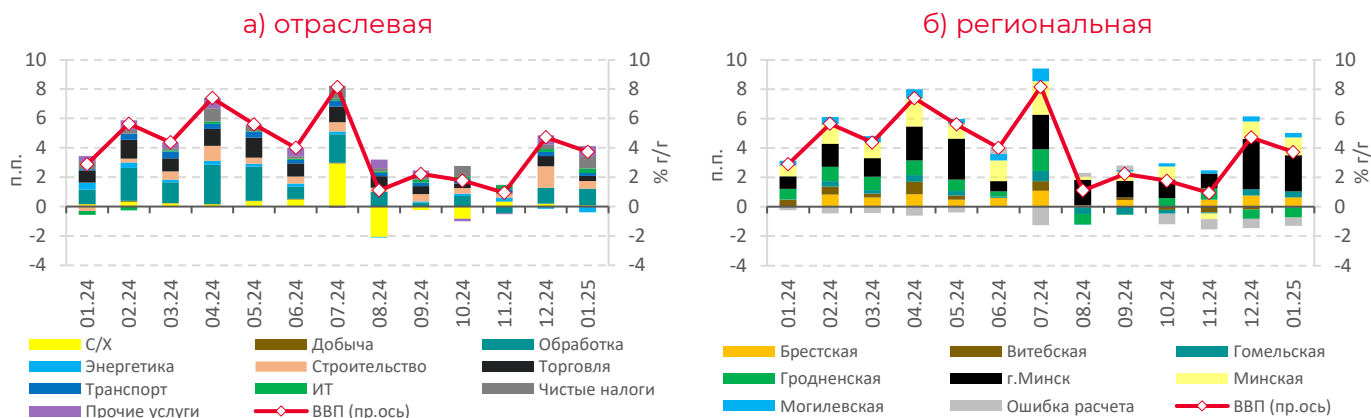
Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств в отношении точности, полноты 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 промышленности выросла на  $\approx 2,8\%$  г/г в январе 2025 г. ( $\approx 3,9\%$  г/г в декабре 2024 г.), что обеспечило  $\approx 0,7$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в январе 2025 г. оставался вблизи уровня декабря 2024 г. (рис 3.а). Снижение генерации энергии более чем на 9% г/г в условиях рекордно теплого января сдерживало динамику производства. В то же время обрабатывающая промышленность росла, а основной вклад в ее увеличение внесли производства Минска, Минской и Гомельской областей. Возможно, что в этих регионах вырос выпуск в машиностроении и металлургии. Он мог быть поддержан значительными бюджетными вливаниями в России в декабре 2024 г. – январе 2025 г. в рамках авансирования госзакупок. Также вероятно наращивание нефтепереработки и выпуска калийных удобрений. При этом в обоих случаях рост производства мог сопровождаться значительным увеличением складских запасов (рис 3.б). В части калийных удобрений нельзя исключать воздействия на кратковременный рост их выпуска и запасов объявленного в январе шестимесячного ремонта на одном из рудников Беларуськалия.

**При «нормализации» профиля бюджетных расходов и ослабления динамики спроса в России рост промышленного производства в Беларуси снизится** в условиях ограниченных производственных мощностей и дефицита работников. В январе-феврале 2025 г. накопленный прирост промышленности замедлится к 1% г/г или ниже, в том числе из-за влияния календарного фактора (большее число дней в феврале 2024 г. в сравнении с февралем 2025 г.).

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.

**Рост обрабатывающей промышленности поддержал динамику оптовой торговли и грузооборота в начале текущего года**

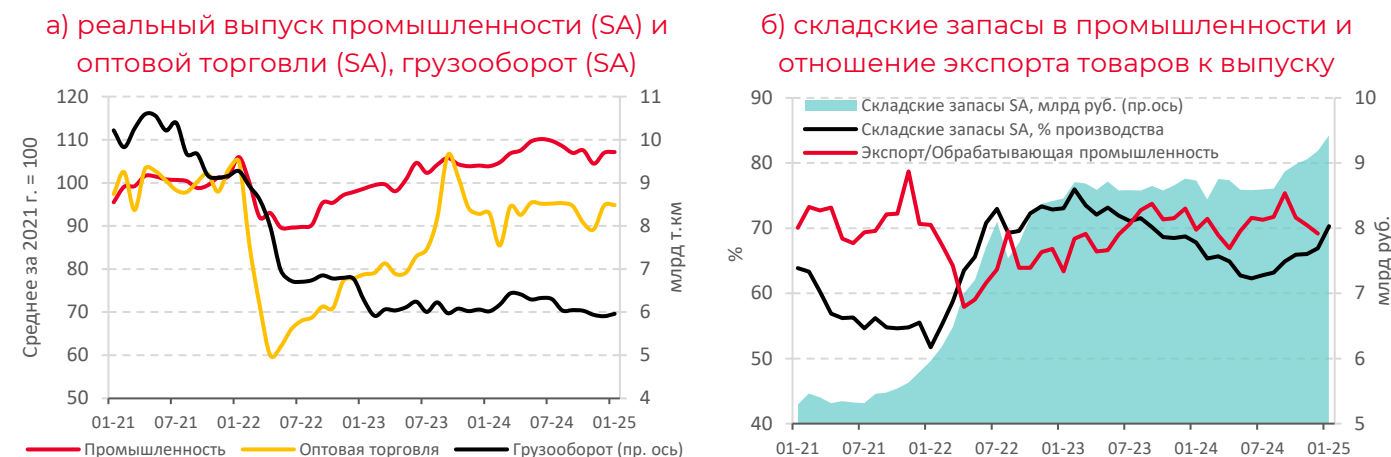
Оптовый товарооборот показал околонулевой прирост по отношению к декабрю 2024 г. (с устранением сезонности; рис 3.а). Нельзя исключать, что экспорт товаров мог продемонстрировать некоторое коррекционное увеличение в январе 2025 г. после слабой динамики в конце прошлого года (рис 5.а). Частичное размещение выпущенной промышленной продукции на складах сдерживало динамику оптового товарооборота.

Грузооборот в январе 2025 г. увеличился на  $\approx 0,9\%$  к декабрю 2024 г. (с устранением сезонности). Это не позволило компенсировать просадку октября – декабря 2024 г.: объем грузооборота недотягивал почти 40% до среднего уровня 2021 г. (рис 3.а).

## IT-сектор продолжил восстанавливаться сдержанными темпами в начале 2025 г.

Добавленная стоимость информации и связи выросла на 7,1% г/г в январе (рис 1.а), добавив ≈0,3 п.п. к годовому приросту ВВП. При устранении влияния сезонного фактора объем услуг в отрасли не демонстрировал значимого изменения в январе 2025 г. в сравнении с декабрем 2024 г. IT-сектор сохраняет значительное пространство для восстановления: его добавленная стоимость в январе 2025 г. была более чем на 12% ниже уровня января 2022 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.

## Потребительский спрос оставался высоким в январе 2025 г., но несколько снизился в сравнении с уровнем конца прошлого года (с устранением сезонности)

Ослабление розничной торговли в январе может иметь коррекционный характер после ускоренного роста в ноябре-декабре 2024 г. (рис 4.а). Замедлился в начале года и рост кредитования населения. Возможно, что на динамике потребления и кредитной активности начинает сказываться повышение процентных ставок и ужесточение неценовых условий заимствований. Однако пока преждевременно судить об устойчивости «охлаждения» потребительского спроса. Его уровень оставался повышенным, и в части покупок товаров почти на 25% превышал среднее значение 2021 г. в реальном выражении (рис 4.а). В целях замедления роста кредита и потребления Нацбанк в конце февраля поднял расчетные величины стандартного риска (РВСР) для рыночных кредитов населению на 0,47 п.п., а фирмам – на 0,37 п.п. Так как избыточный спрос формирует условия для закрепления дефицита внешней торговли и значительного инфляционного давления, то высока вероятность дальнейшего увеличения РВСР.

## Инвестиции выросли в январе 2025 г., а их динамика в последние месяцы характеризуется гигантской волатильностью (рис 4.б)

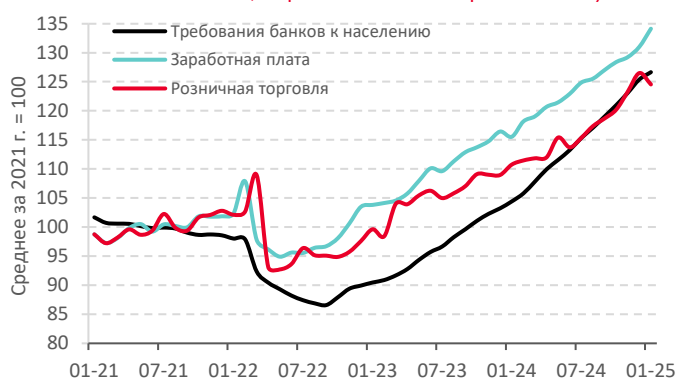
Сильные колебания капитальных вложений в последние месяцы могут отражать особенности их статистического учета, что осложняет анализ их динамики. Если абстрагироваться от избыточной волатильности, то инвестиции оставались на траектории умеренного роста. Увеличение инвестиций будет способствовать росту потенциала белорусской экономики. Вместе с тем темп прироста потенциального ВВП оценивается около 1,5–2% в год, и масштаб инвестиционной активности представляется недостаточным для его устойчивого повышения. Так, объем вложений в машины, оборудование и транспортные средства относительно ВВП только приблизился к уровням 2019 г., когда прирост потенциального ВВП составлял 1–1,5% в год.

**Рост инвестиций в январе 2025 г. был сосредоточен в организациях с преобладанием частной и иностранной собственности.** Доля последних в общем объеме инвестиции поднялась до 7,9% в январе 2025 г. (1,8% в январе 2024 г. и 5,1% в целом по 2024 г.).

**Объем строительных работ в составе инвестиций немного снизился в январе 2025 г. по отношению к декабрю 2024 г.** при устранении влияния сезонного фактора (рис 4.б). Однако благодаря росту в прошлом году добавленная стоимость строительства в январе текущего года на 15,2% превышала уровень января 2024 г. (рис 1.а), что обеспечило 0,5 п.п. годового прироста ВВП в январе 2025 г. (рис 2.а).

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)



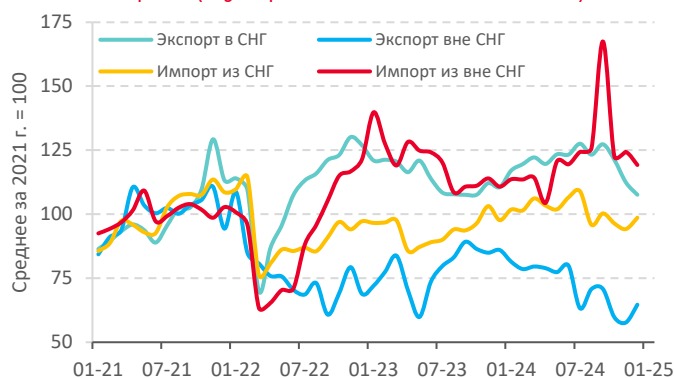
**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

**Внешняя торговля товарами и услугами впервые с 2019 г. сложилась дефицитной по итогам 2024 г. – \$1,3 млрд (или 1,7% ВВП)**

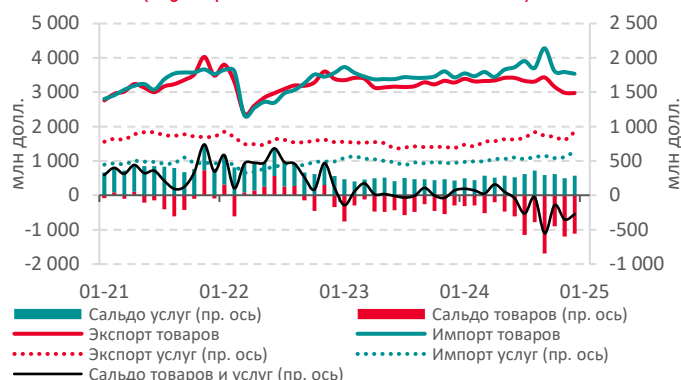
Внешнеторговая позиция стала дефицитной во второй половине года – отрицательное сальдо оценивается вблизи 4% ВВП в III и IV кварталах, в том числе  $\approx 4,4\%$  ВВП в декабре 2024 г. (с устранением сезонности; рис 5.б). Для Беларуси «нормальным» является сальдо внешней торговли в диапазоне от небольшого дефицита в пределах 0,5% ВВП до небольшого профицита в районе 1% ВВП. Перегрев внутреннего спроса при одновременном «торможении» экспорта в условиях ограниченных производственных мощностей и возросшей конкуренции в России формировал условия для перехода внешней торговли из профицита к умеренному дефициту. Значительное же расширение отрицательного сальдо стало результатом воздействия ряда негативных временных факторов (пониженный экспорт нефтепродуктов во втором полугодии, всплеск импорта перед вступлением в силу в октябре июньского пакета санкций ЕС и повышения утильсбора на автомобили в России, а в начале текущего года и в Беларуси; рис 5.а). В текущем году внешняя торговля останется дефицитной в пределах 2% ВВП из-за прогнозируемого сохранения избыточного внутреннего спроса.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли

а) стоимостные объемы экспорта и импорта товаров (с устранением сезонности)



б) стоимостные объемы внешней торговли (с устранением сезонности)

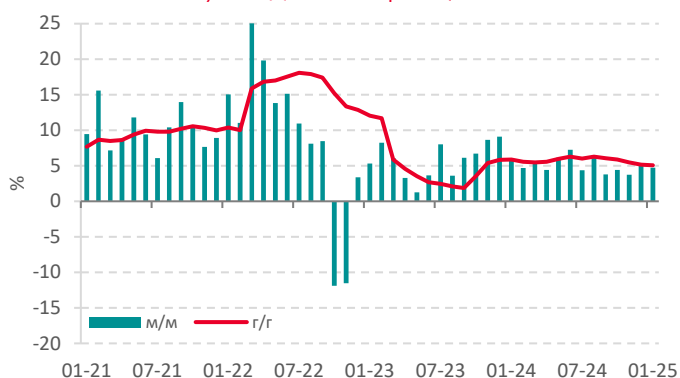
**Примечание:** с выходом новых данных динамика уточняется.

**Инфляция оставалась сдержанной в январе 2025 г.: годовой показатель составил 5,15% г/г, а аннуализированный месячный прирост цен сохранился около 4,5–5% м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)**

Как и в предыдущие месяцы, ограничительное воздействие на инфляцию оказывала слабая динамика ее небазового компонента (административно регулируемые цены и тарифы и цены на плодоовощную продукцию). Цены небазовых позиций потребительской корзины снизились на  $\approx 0,7\%$  м/м в январе 2025 г. (рис 6.б). Плодоовощная продукция подешевела более чем на 22% м/м в январе в среде жесткого ценового контроля на данную группу товаров. Регулируемые цены приросли только на 2,6% м/м в январе – власти по-прежнему придерживались консервативного подхода к их повышению.

Рис 6. Динамика инфляции в Беларуси

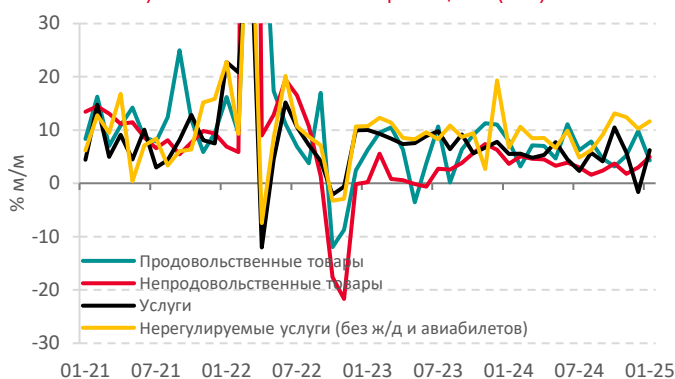
а) сводная инфляция



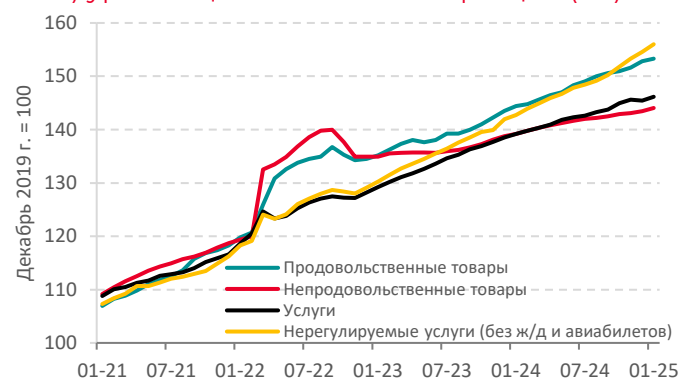
б) базовая и небазовая инфляция (SA)



в) компоненты инфляции (SA)



г) уровни цен компонент инфляции (SA)



**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.

**Базовая инфляция повысилась до  $\approx 6,9\%$  м/м в январе 2025 г. (рис 6.б)**

Драйвером инфляции в ее базовых категориях оставались нерегулируемые услуги, цены на которые поднялись почти на 12% м/м в январе 2025 г. (без учета крайне волатильных международных ж/д и авиаперевозок; [рис 6.в](#)). Медианный прирост цен по данной группе услуг оценивается в  $\approx 12,5\%$  м/м в январе, а наиболее «тяжелая» позиция рыночных бытовых услуг подорожала более чем на 15% м/м. Повышенная инфляция в нерегулируемых услугах является отражением несбалансированного состояния белорусской экономики – перегретых внутреннего спроса и рынка труда. Рост цен на продовольственные и непродовольственные товары в среднем сохранялся сдержанным и не превышал 5% м/м в январе в условиях ценового контроля ([рис 6.в](#)).

**Уровень цен на нерегулируемые услуги уже более чем на 8% превысил уровень цен на непродовольственные товары ([рис 6.г](#)).** Это подчеркивает перекосы в динамике цен на отдельные компоненты потребительской корзины из-за сочетания жесткого ценового контроля в товарном сегменте и мягкой внутренней экономической политики, поддерживающей избыточный спрос. Накопленный инфляционный навес несет риски для макроэкономической стабильности.

**Инфляция останется в пределах 5,5% г/г в ближайшие месяцы, но может ускориться до 6–8% г/г в течение года, если власти пойдут на ослабление ценового регулирования**