

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Февраль 2026 г.

Временные факторы привели к снижению ВВП Беларуси в начале 2026 года, но даже при их исключении динамика экономической активности была сдержанной, а потенциал роста – невысоким

В январе 2026 г. ВВП снизился на 1,25% к уровню января 2025 г. (рис 1.а), а по отношению к декабрю 2025 г. сократился на ≈1,4% (рис 1.б). Уменьшение выпуска в начале года частично носило коррекционный характер после резкого роста в конце 2025 г., вызванного ожидаемым вступлением в силу ряда регуляторных изменений в России и более продолжительными новогодними каникулами в соседней стране. Значимо повлиял на динамику ВВП климатический фактор: самый холодный январь с 2010 г. привел к увеличению энергогенерации, но при этом имел негативно воздействовал на инвестиционную активность (особенно в строительстве), добывающий сектор, выпуск ряда перерабатывающих отраслей, общественное питание и, вероятно, некоторые сектора услуг (рис 1.а).

Несмотря на месячную волатильность выпуска и влияние временных факторов, белорусская экономика остается в рамках «боковой» траектории (рис 1.б). Внутренний спрос постепенно замедляется после перегрева в 2023 г. – первой половине 2025 г., а внешний импульс со стороны российского рынка исчерпан в среде ослабления инвестиционной активности в России. В результате ВВП сложится вблизи уровня предыдущего года или несколько ниже в I квартале 2026 г. и покажет небольшой рост – на 0,5–1,5% – по итогам года при условии сохранения нежесткой монетарной и бюджетной политик и отсутствия спада в России. Инфляция в таких условиях ожидается несколько ниже 6% г/г в первой половине года и вблизи 6–7% г/г по его итогам.

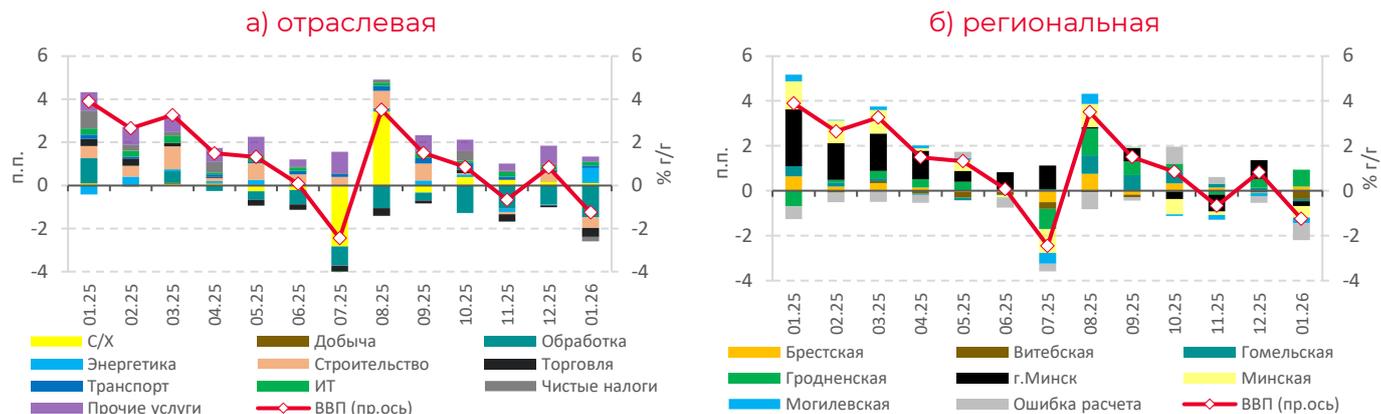
Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



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.

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.

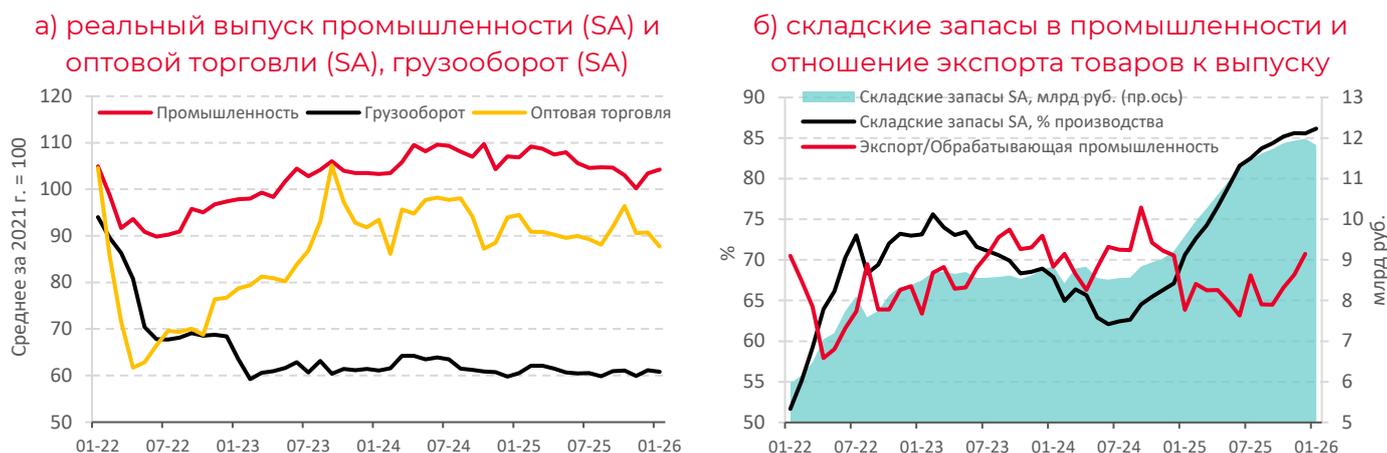
Спад в обрабатывающих отраслях на 7,6% г/г (рис 1.а) стал главной причиной проседания ВВП в январе 2026 г., отняв почти 1,5 п.п. от его годового прироста (рис 2.а)

Выпуск обработки в январе 2026 г. снизился и по отношению к декабрю 2025 г. (при устранении сезонности). Региональная динамика и слабость строительного сектора указывают на спад в большинстве отраслей, особенно выпуска металлургической и химической продукции (за исключением калийных удобрений), а также строительных материалов. На более низком уровне в сравнении с прошлогодним находился выпуск в машиностроении и, вероятно, в деревообработке и легкой промышленности. Ослабление инвестиционного спроса на российском и белорусском рынках негативно повлияло на перерабатывающие отрасли. Можно также допустить, что снижение производства в январе 2026 г. частично носило коррекционный характер после увеличения продаж на российском рынке в декабре 2025 г. перед более длинными новогодними каникулами в России и вступлением в силу ряда регуляторных изменений в соседнем государстве (в первую очередь повышение НДС). Рост производства в январе 2026 г. сохранялся в пищевом комплексе на фоне по-прежнему высокого потребительского спроса в России и Беларуси. Выпуск калийных удобрений оставался вблизи пиковых объемов, а нефтепродуктов, вероятно, несколько недотягивал до показателей начала 2025 г.

Добавленная стоимость энергетики выросла на 17,6% г/г в январе в условиях самого холодного января с 2010 г., что обеспечило 0,7 п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Увеличение энергогенерации в значительной степени нивелировало спад в обрабатывающих отраслях: совокупная добавленная стоимость промышленности снизилась на 3,2% в январе 2026 г. к январю 2025 г., а по отношению к декабрю 2025 г. общий выпуск даже несколько вырос (рис 2.а). При этом запасы готовой продукции сократились в стоимостном выражении в начале года, но немного увеличились по отношению к среднемесячному объему выпуска (рис 3.б). В целом уровень складских запасов сохранялся максимальным в XXI в., сигнализируя о сдержанном спросе на белорусские товары. В I квартале 2026 г. объем промышленного производства останется ниже показателя предыдущего года на 3–5%. С учетом рекордного объема запасов и ресурсных ограничений позитивным итогом текущего года для промышленности станет сохранение производства на уровне 2025 г. Минимальный рост выпуска в секторе (в том числе в обрабатывающих отраслях) можно ожидать при условии заметного повышения спроса на российском рынке. В настоящее время значительное усиление экономической активности в России не является предпосылкой для базового сценария, однако вероятность реализации подобного позитивного риска является осязаемой.

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 торговли сократилась на 5,6% г/г в январе 2026 г. в результате падения оптового товарооборота на 9,2% г/г (рис 1.а)

Сектор торговли отнял порядка 0,4 п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а). Снижение оптового товарооборота (рис 3.а), помимо влияния ослабшего спроса в России, могло носить коррекционный характер после заметного наращивания поставок на российский рынок в конце прошлого года (рис 5.а). Вероятно, что в преддверии более длинных новогодних каникул в России (в сравнении с 2024–2025 гг.), повышения там с начала 2026 г. базовой ставки НДС и индексации утильсбора на автомобили объемы продаж белорусских (и реэкспортируемых) товаров временно возросли в ноябре-декабре 2025 г.

Увеличение пассажирооборота и выпуска IT-сектора поддержало ВВП Беларуси в начале текущего года (рис 2.а)

Добавленная стоимость транспортного сектора выросла на 2,5% г/г в январе (рис 1.а), добавив немногим более 0,1 п.п. к годовому приросту ВВП. Рост на транспорте продолжал обеспечиваться увеличением пассажирооборота вследствие удлинения поездок (объем перевозок пассажиров стагнировал). Грузооборот не демонстрировал признаков восстановления в январе и оставался на минимуме в районе 60% от уровня 2021 г. (рис 3.а).

Сектор информации и связи прибавил 4,1% г/г в январе 2026 г. (рис 1.а), обеспечив почти 0,2 п.п. годового прироста ВВП. IT-сектор продолжал процесс небыстрого восстановления, все еще заметно недотягивая до пиковых уровней конца 2021 – начала 2022 гг.

Потребительский спрос скорректировался вниз в начале текущего года после временного ускорения в декабре 2025 г.

Как и ожидалось, «рывок» потребления непродовольственных товаров в конце прошлого года был краткосрочным. В январе 2026 г. продажи непродовольственных товаров снизились, что обусловило сокращение розничного товарооборота на ≈2,5% к уровню декабря 2025 г. (в реальном выражении с устранением сезонности; рис 4.а). Таким образом, декабрьский всплеск потребления сгладился: расходы домохозяйств сохранялись на траектории «остывающего» роста в условиях ослабления кредитования населения и замедления динамики зарплат (рис 4.а). Вместе с тем объем потребительского спроса сохранялся высоким (в районе +30% к уровню 2021 г.) и при отсутствии сильных шоков продолжит расти сдержанными темпами в текущем году.

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.

Инвестиционная активность в начале текущего года была низкой, что в том числе может являться следствием неблагоприятных погодных условий

Инвестиции в январе 2026 г. существенно недотягивали до уровней предыдущего года как в части вложений в машины и оборудование, так и в части строительных работ (рис 4.б). Вероятно, что негативное воздействие на инвестиционный спрос оказал пониженный температурный режим. Так, добавленная стоимость строительства снизилась на 11,1% г/г в январе 2026 г. (рис 1.а), что отняло 0,5 п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а). Тем не менее, даже если погодные условия имели значимое негативное влияние на инвестиционную активность в начале года, ее уровень в целом сохранялся невысоким – ниже среднего за 2019 г. Стимулирующие денежно-кредитные условия поддержат динамику инвестиций в течение года. Однако в среде ослабших перспектив спроса на российском и белорусском рынках их рост существенно замедлится в сравнении с прошлым годом.

Дефицит внешней торговли товарами и услугами составил 1,9% ВВП по итогам 2025 г.

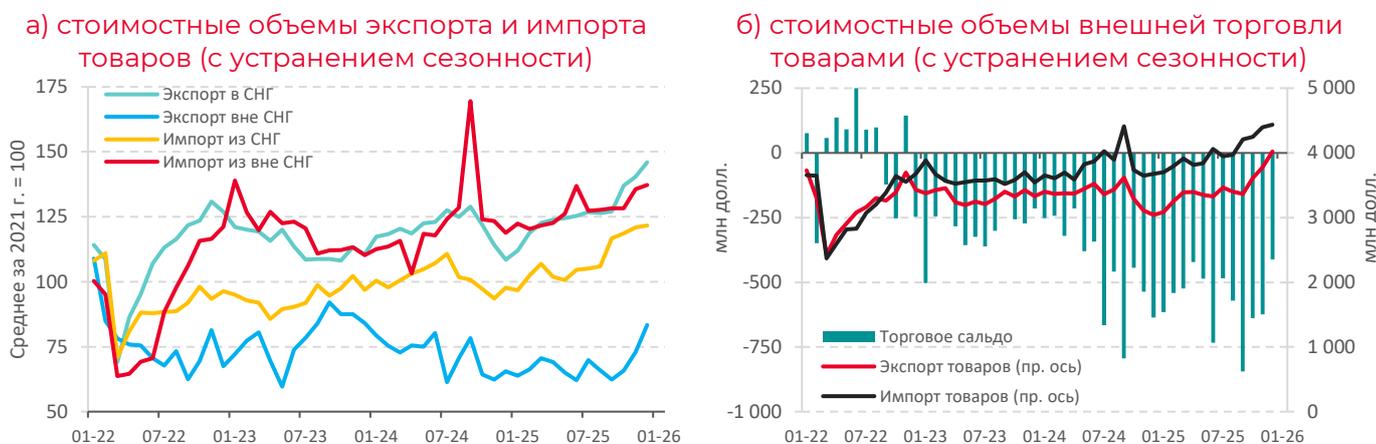
Размер дефицита незначительно увеличился относительно 2024 г. При этом в конце прошлого года наблюдалось уменьшение отрицательного сальдо благодаря восстановлению нефтепереработки, улучшению ценовых условий торговли углеводородами и временному увеличению продаж несырьевых товаров в России. Так, в декабре 2025 г. сезонно скорректированный дефицит торговли товарами (на основе данных Белстата) уменьшился примерно на \$200 млн (на 2,7 п.п. ВВП) в сравнении с ноябрем (рис 5.б), а в целом за IV квартал 2025 г. дефицит товаров и услуг оценивается вблизи 1,2% ВВП после 1,9% ВВП кварталом ранее.

Наращивание переработки давальческой нефти способствовало повышению стоимостных объемов экспорта товаров в конце прошлого года по данным Белстата (рис 5.а). В рамках методологии платежного баланса это проявлялось в увеличении поставок услуг (переработка сырья). Расширение дисконта российской нефти Urals к бенчмарку Brent дополнительно позитивно повлияло на сальдо торговли энергоносителями за счет понижения цены импорта нефти. Следует отметить, что несмотря на восстановление экспорта нефтепродуктов в конце прошлого года, его объем в целом по итогам года остался гораздо ниже показателей 2023–2024 гг. На это указывает невысокий стоимостной объем поставок товаров в страны вне СНГ (рис 5.а).

Положительное влияние на торговый баланс в 2025 г. оказало наращивание экспорта калийных удобрений, физический объем которого оценивается вблизи 11,5 млн т в 2025 г. (после около 10 млн т в 2024 г.), а стоимостной – около \$2,7 млрд (порядка \$2 млрд в 2024 г.).

Внешнеторговая позиция останется дефицитной вблизи 1–2% ВВП в 2026 г. Такой уровень дисбаланса может финансироваться без существенного давления на курс белорусского рубля при сохранении тенденции продажи валюты населением

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция сохранялась сдержанной в январе 2026 г.: годовой прирост цен замедлился до 6,4% (6,8% г/г в декабре 2025 г.), а аннуализированный прирост за месяц составил $\approx 3,5\%$ м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

Базовая инфляция в начале текущего года снизилась до 4% м/м (рис 6.б). Слабым оставался рост цен на непродовольственные товары – $\approx 1,9\%$ м/м в январе 2026 г. (рис 6.в). Ценовой контроль и крепкий белорусский рубль по-прежнему сдерживали инфляционную динамику в этом сегменте. Низкими темпами дорожали продукты питания – $\approx 2,4\%$ м/м в январе (рис 6.в). Значительное влияние на динамику цен в продовольственном сегменте оказало удешевление овощей и фруктов (на $\approx 25\text{--}30\%$ м/м в январе 2026 г. с устранением сезонности), которые исключаются из базового индекса. Однако даже без учета плодоовощной продукции, алкоголя и табачных изделий медианный прирост цен на продукты питания оценивается невысоким – вблизи 5% м/м в январе 2026 г. Несколько замедлился в начале года рост цен на нерегулируемые услуги: $\approx 7,7\%$ м/м в январе 2026 г. после $\approx 10,3\%$ м/м в декабре 2025 г., в том числе $\approx 9,9\%$ м/м после $\approx 10,2\%$ м/м без учета высоко волатильных цен на международные авиа и ж/д перевозки (рис 6.в). В целом динамика базовой инфляции указывает на ослабление инфляционного давления в экономике в условиях ее замедления. Вместе с тем месячная динамика цен является волатильной, а темпы дорожания рыночных услуг оставались повышенными.

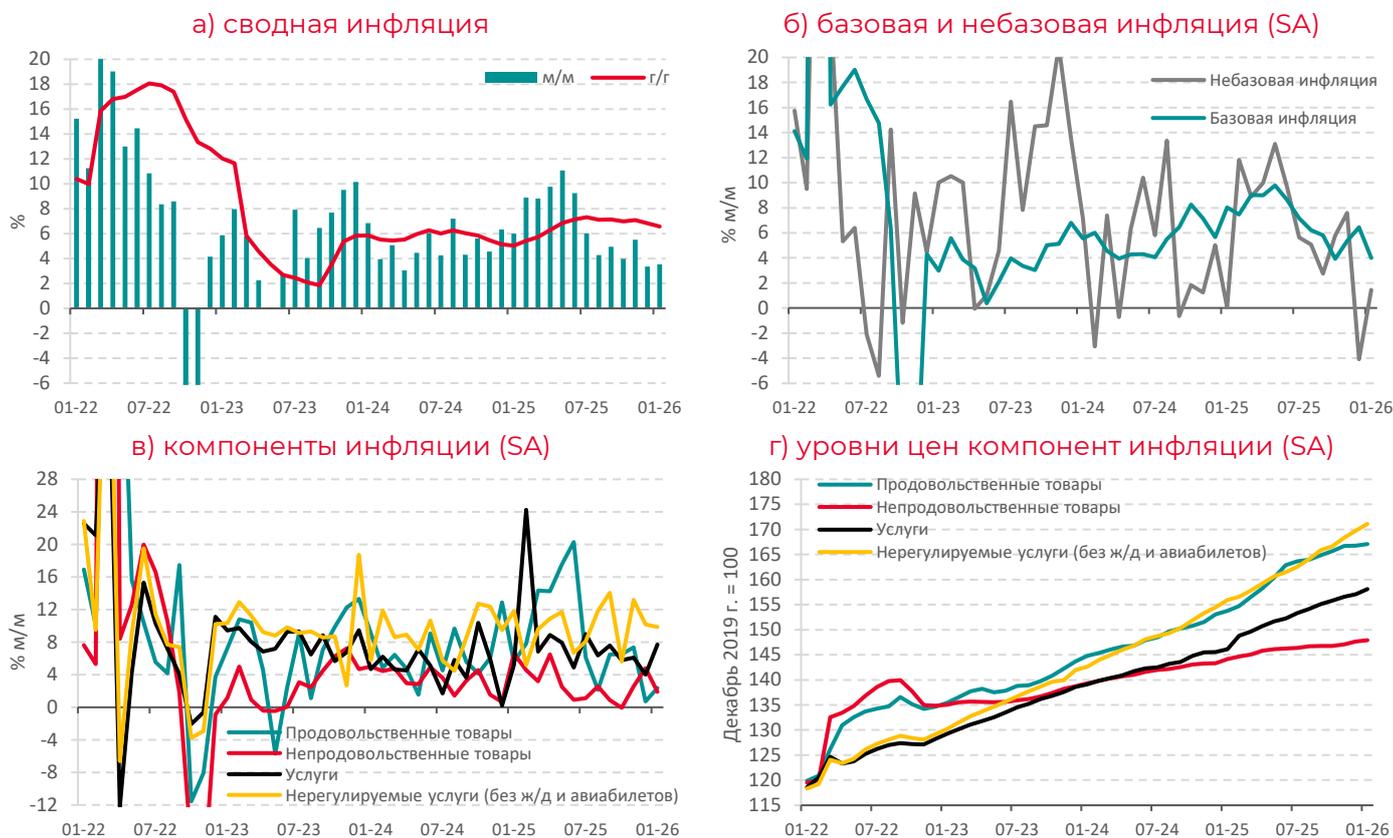
Небазовая инфляция оценивается около 1,4% м/м в январе 2026 г. (рис 6.б)

Снижение цен на плодоовощную продукцию (преимущественно из-за жесткого ценового контроля) лимитировало небазовую инфляцию. Из-за регуляторных ограничений на рост стоимости овощей и фруктов в Беларуси и их ускоренного подорожания в России вновь начал расширяться диспаритет цен на них на рынках двух стран. В условиях минимального с 2018 г. совокупного (в хозяйствах всех категорий) урожая овощей в Беларуси в 2025 г., наименьшего сбора плодов и ягод с 2011 г. и минимального урожая картофеля за всю суверенную историю формируются риски ускоренного удорожания плодоовощной продукции в течение текущего года.

В течение I квартала 2026 г. годовая инфляция временно опустится ниже 6% г/г

Перенос повышения тарифов на ЖКУ с января на март является главной причиной ожидаемого резкого понижения инфляции в феврале-марте. В апреле этот фактор, наоборот, обусловит ускорение роста цен, но по итогам первой половины текущего года инфляция сохраняет высокие шансы остаться ниже или вблизи 6% г/г. Это связано как с сохраняющимся строгим ценовым контролем, так и с ослаблением ценового давления со стороны спроса и рынка труда. К концу года прогнозируется восстановление инфляции к 6–7% при условии частичной реализации инфляционного навеса (рис 6.г). Однако нельзя исключать того, что при сохранении сдержанного внутреннего спроса фирмы будут ограничены в возможностях повышения цен и предпочтут пожертвовать прибылью. В этом случае процесс выравнивания относительных цен на непродовольственные товары и рыночные услуги растянется, а инфляция останется ниже целевого уровня в 7% в текущем году. В любом случае, при отсутствии сильных внешних шоков, велика вероятность смягчения монетарной политики в первой половине 2026 г., так как Нацбанк сфокусирован на поддержке экономической активности и в большей степени опирается на фактическое, а не ожидаемое состояние экономики при принятии решений.

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.