

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

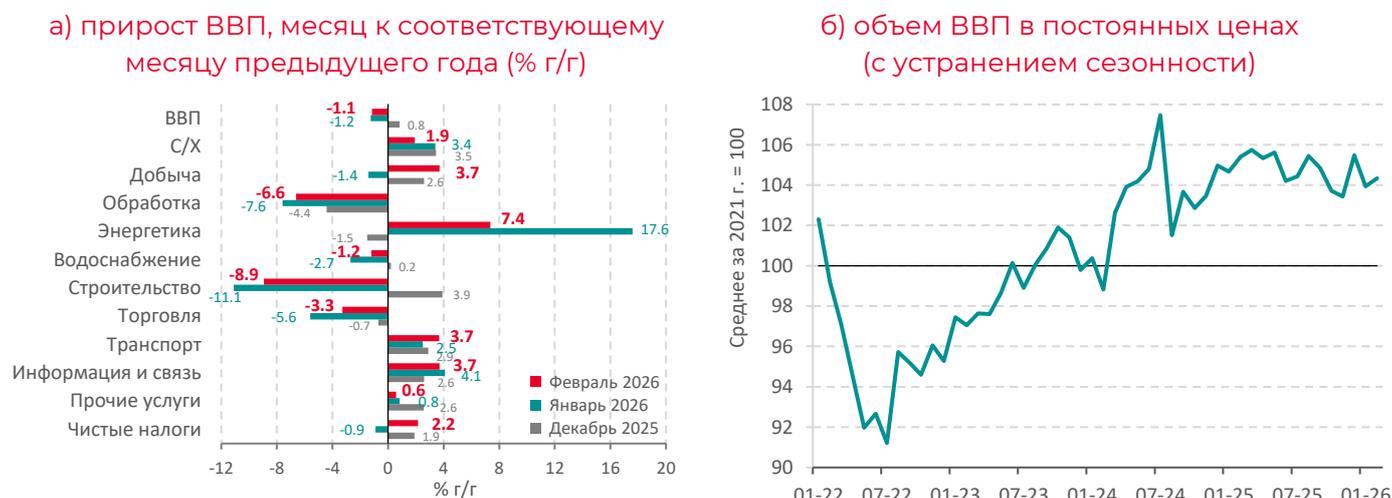
Март 2026 г.

## Экономическая активность в Беларуси сохранялась сдержанной в феврале 2026 года

ВВП увеличился на  $\approx 0,4\%$  в феврале по отношению к январю 2026 г. (при устранении сезонности; *рис 1.6*). Поддержку росту оказало увеличение инвестиций, которое носило коррекционный характер после слабых результатов IV квартала 2025 г. – объем инвестиций недотягивал до прошлогодних уровней. В итоге февральский рост выпуска не компенсировал спад предыдущего месяца: ВВП в феврале был на  $\approx 1,15\%$  ниже уровня февраля 2025 г. и примерно соответствовал объему середины 2024 г. (*рис 1*). Снижение производства обрабатывающих отраслей в условиях ослабления спроса в России и исчерпанных резервов незадействованных трудовых ресурсов оставалось главным «тормозом» роста экономики (*рис 2.а*). Умеренное восстановление IT-сектора и, хоть и замедлившаяся, но высокая потребительская активность поддержали ВВП.

По итогам I квартала 2026 г. объем ВВП останется ниже прошлогоднего уровня на  $\approx 0,7-1,5\%$ . Широкий диапазон обусловлен высокой неопределенностью влияния нарушения судоходства в Ормузской проливе на крупные сектора промышленности и масштаба негативного влияния погодных условий на строительство, гостиничный и ресторанный бизнес в январе-феврале. В целом экономическая активность в I квартале 2026 г. движется по нижней границе февральского прогноза, что повышает вероятность низкого роста в диапазоне  $0-1\%$  г/г по итогам года при сохранении «вялой» деловой активности в России. В складывающихся условиях велики шансы смягчения денежно-кредитных условий и расходования депозитов правительства в банковской системе для стимулирования внутреннего спроса.

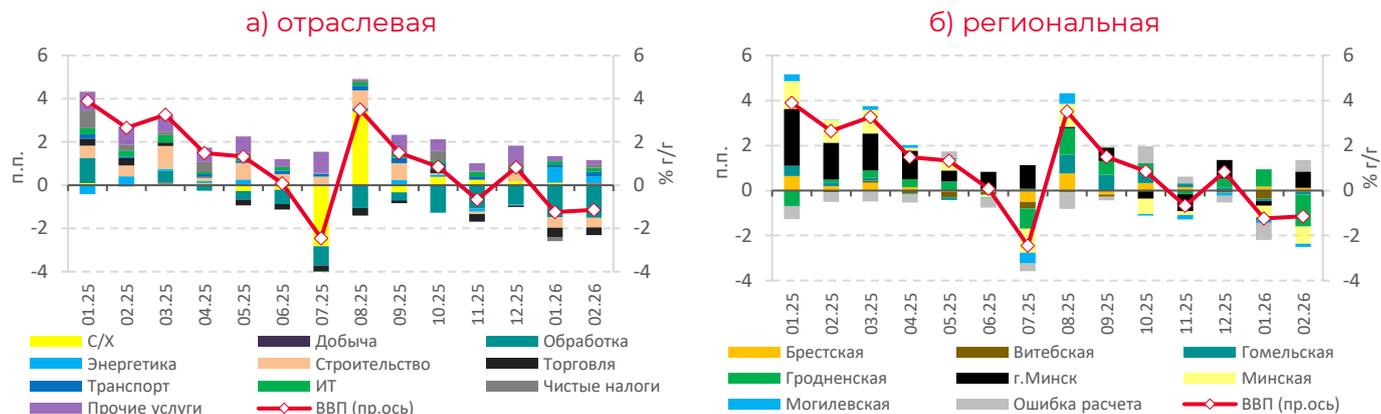
Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



**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.

**Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности сократилась на  $\approx 6,6\%$  г/г в феврале 2026 г. (рис 1.а), отняв  $\approx 1,5$  п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Выпуск обработки немного снизился по отношению к январю 2026 г. (при устранении сезонности), а по отношению к уровню февраля 2025 г. был ниже во всех областях и Минске. Это указывает на слабое начало года практически во всех отраслях обрабатывающей промышленности. Судя по региональной динамике, наиболее значительное сокращение выпуска наблюдалось в металлургии, машиностроительном комплексе, производстве стройматериалов, а также, вероятно, в нефтепереработке. В первых трех секторах спад обусловлен ослаблением внешнего спроса, а в случае стройматериалов – еще и влиянием погодных условий. Сокращение в нефтепереработке, вероятно, связано с особенностями статистического учета производства из давальческого сырья. Так, увеличение экспорта в Россию в конце прошлого года и данные Нацбанка по мощному росту импорта товаров, направленных на переработку, и их последующего экспорта сигнализируют о значительном увеличении выпуска нефтепродуктов НПЗ. Однако падение производства обрабатывающих отраслей в Витебской и Гомельской областях соответственно на 6,3 и 9,6% г/г в январе – феврале 2026 г. (после его сокращения на 6,1 и 3,1% в январе – феврале 2025 г.) указывает на то, что в статистике промышленности учитываются не объемы переработанной давальческой нефти, а стоимость услуг по ее переработке. Следовательно, без учета этих объемов выпуск нефтепродуктов оставался низким, а безубыточность работы НПЗ во многом зависит от сохранения подобных схем.

**Добавленная стоимость энергетики выросла на  $\approx 7,4\%$  г/г в феврале 2026 г. (рис 1.а), что обеспечило  $\approx 0,3$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Средняя температура в феврале 2026 г. оказалась на 3,9°C ниже климатической нормы и заметно ниже температуры в феврале 2025 г. В результате энергетика сохранила небольшой месячный рост выпуска при исключении сезонных и календарных эффектов. Также возросло и производство добывающих отраслей после спада в январе. В итоге это позволило совокупному выпуску промышленности в феврале сохраниться вблизи январского объема, что примерно соответствует уровню начала 2024 г. (рис 3.6). Запасы готовой продукции сократились в стоимостном выражении, но продолжили немного расти относительно среднемесячного объема выпуска (рис 3.6). В условиях рекордных запасов и сдержанного спроса на российском рынке объем промышленного производства будет сохраняться существенно ниже прошлогоднего уровня в ближайшие месяцы. Промышленность имеет высокие шансы остаться вблизи нулевого роста по итогам года, если не произойдет заметного «оживления» деловой активности в России.

**Нарушение судоходства в Ормузском проливе порождает высокую неопределенность динамики выпуска промышленности в ближайшие месяцы**

Возможны временные трудности с поставками нефтепродуктов на внешние рынки, которые транспортировались, в том числе, через ОАЭ. При этом сокращение дисконта российской нефти Urals к североморской Brent будет вести к уменьшению «ренты» белорусских НПЗ и может негативно повлиять на их финансовые результаты, если военный конфликт на Ближнем Востоке затянется. Нельзя исключать и некоторых, хоть и в гораздо меньшем масштабе, логистических проблем для экспорта калийных удобрений, выпуск которых оставался высоким в начале текущего года. В то же время спрос на белорусские удобрения (особенно азотные) может возрасти из-за нарушения их поставок из стран Персидского залива и удорожания природного газа на мировом рынке. Энергоемкие отрасли белорусской промышленности также могут получить конкурентные преимущества за счет доступа к относительно дешевым энергоресурсам, однако их трансформация в рост продаж и выручки будет затруднена из-за санкций.

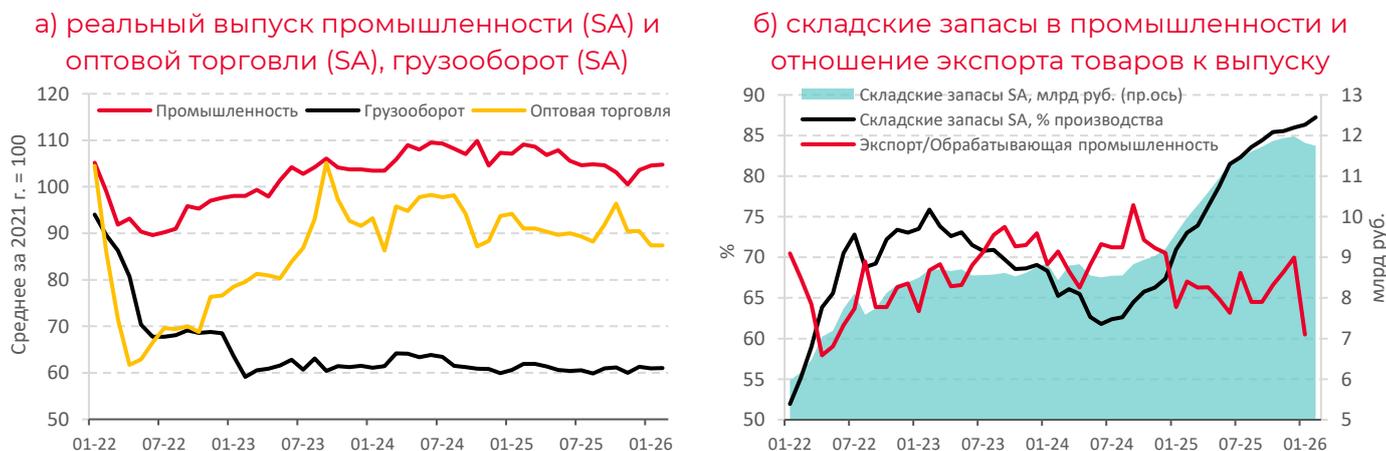
**Добавленная стоимость торговли сократилась на  $\approx 3,3\%$  г/г в феврале 2026 г. (рис 1.а), что отняло почти 0,4 п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Снижение выпуска в секторе обусловлено сохранением слабой динамики оптового товарооборота, который показал околонулевой месячный рост в феврале при устранении сезонности и был на 4,9% ниже уровня февраля прошлого года. Стагнационная траектория оптовой торговли соответствует «боковому» тренду в промышленности (рис 3.а). Это может являться еще одним свидетельством того, что без учета поставок нефтепродуктов из давальческого сырья физические объемы экспорта оставались сдержанными.

**Добавленная стоимость транспортного сектора выросла на  $\approx 3,7\%$  г/г в феврале 2026 г. (рис 1.а), добавив 0,2 п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)**

Транспортные услуги по-прежнему росли исключительно за счет пассажирских перевозок и, главным образом, вследствие удлинения поездок: пассажирооборот прибавил 9,9% г/г в феврале 2026 г., в то время как количество перевезенных пассажиров возросло только на 0,9% г/г. Признаки восстановления грузооборота отсутствовали в феврале: он оставался на минимуме вблизи 60% от уровня 2021 г. (рис 3.а).

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.

### Умеренное восстановление сектора информации и связи поддержало ВВП в феврале

Добавленная стоимость IT-сферы увеличилась на  $\approx 3,7\%$  г/г в феврале 2026 г. (рис 1.а), добавив около 0,2 п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а). Сектор сохранял сдержанные темпы восстановления в условиях «узости» внутреннего рынка и высокой конкуренции на рынке ЕАЭС: добавленная стоимость недотягивала  $\approx 11\%$  до уровня февраля 2022 г.

### Потребительский спрос оставался высоким в феврале, но его рост заметно ослаб

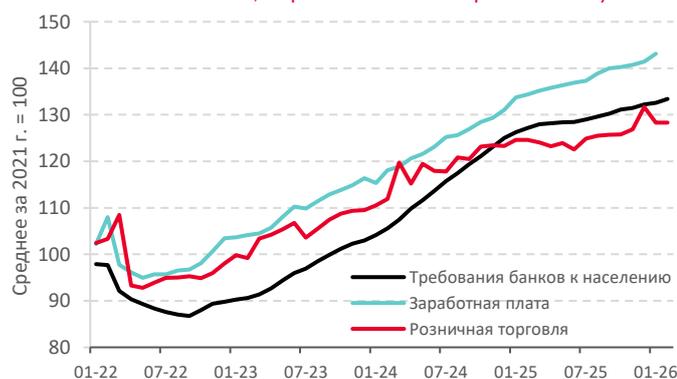
Розничный товарооборот сохранился вблизи уровня января 2026 г. (в реальном выражении с устранением сезонности). Спрос домохозяйств на товары оставался высоким и более чем на 28% превышал средний уровень 2021 г., но его рост замедлился (рис 4.а). Это во многом связано с ослаблением динамики кредитования населения вследствие административного воздействия Нацбанка на банки. Средняя зарплата при этом продолжала расти, что поддерживало потребительский спрос на высоком уровне (рис 4.а). В феврале второй месяц подряд фиксировалось снижение оборота общественного питания, что в том числе может объясняться влиянием погодных условий. Потребительский спрос продолжит расти в текущем году, но более низкими темпами в сравнении с 2024–2025 гг. в условиях прогнозируемого замедления динамики доходов населения. Его проинфляционное влияние будет ослабевать.

### Инвестиции выросли в феврале, но их объем оставался ниже прошлогодних уровней

Инвестиции в начале текущего года восстанавливались после слабых результатов IV квартала 2025 г. (рис 4.б). Вместе с тем уровень инвестиционной активности сохранялся невысоким – ниже уровней января – февраля 2025 г., а относительно ВВП – ниже среднего значения 2019 г. Сдерживающее воздействие на инвестиционный спрос, особенно в части строительных работ, оказали холодные и снежные погодные условия января-февраля. Количественно оценить влияние климатического фактора затруднительно, в связи с чем присутствует высокая неопределенность динамики строительных работ в ближайшие месяцы. Можно допустить, что отставание строительства в добавленной стоимости от прошлогодних уровней будет сокращаться с минус 8,9% в феврале 2026 г. (рис 1.а). В целом перспективы увеличения инвестиций остаются сдержанными в условиях замедления экономического роста в Беларуси и России.

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)



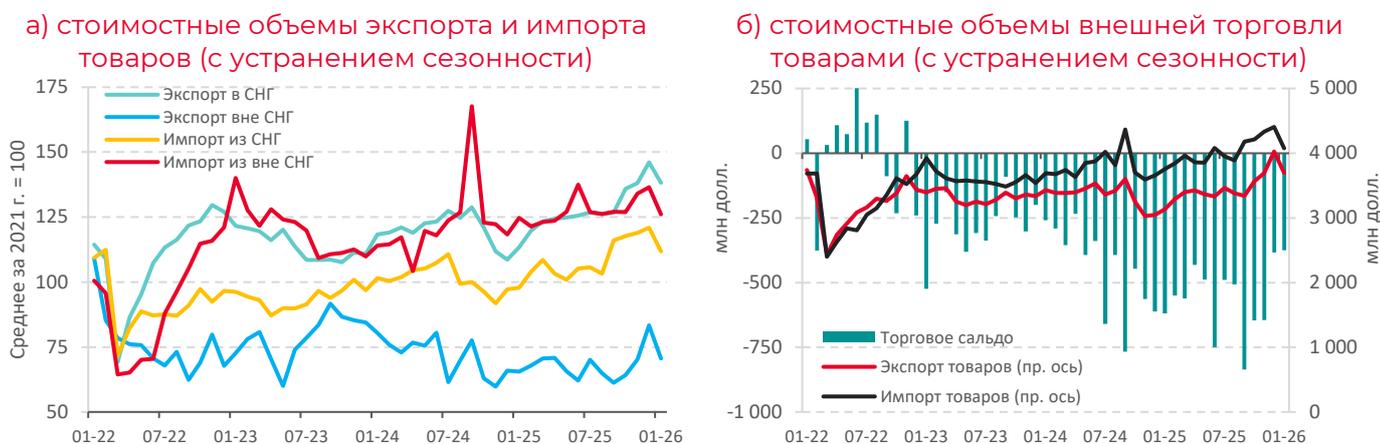
**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

## Внешняя торговля товарами и услугами сложилась с профицитом вблизи 1% ВВП в январе 2026 г. (с устранением сезонности)

К профициту торговли привело увеличение положительного сальдо торговли услугами до около 5,3% ВВП в январе (с устранением сезонности). Этому способствовали переработка давальческой российской нефти, увеличение экспорта транспортных и строительных услуг, а также умеренное восстановление ИТ-сектора.

Внешняя торговля товарами сохранялась дефицитной в январе 2026 г. Отрицательное сальдо оценивается в размере около \$380 млн или 4,4% ВВП (на основе данных Белстата после устранения сезонности). Размер дефицита практически не изменился в сравнении с декабрем 2025 г.: экспорт и импорт товаров сократились на сопоставимую величину (рис 5.6). Высокий внутренний спрос поддерживал импорт товаров, в то время как рост экспорта в конце прошлого года (на основе данных Белстата) во многом объяснялся возвратом товаров, ранее направленных на переработку (давальческая нефть). В условиях ослабления динамики внутренней потребительской и инвестиционной активности риски для курсовой динамики со стороны внешнеторговых операций оцениваются невысокими.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



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

## Инфляция снизилась в феврале 2026 г.: годовой прирост цен замедлился до 5,6% г/г (6,4% г/г в январе 2026 г.), а аннуализированный прирост за месяц составил $\approx 1\%$ м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

Перенос сроков повышения тарифов на ЖКУ стал основной причиной замедления инфляции. Административно регулируемые цены и тарифы упали на  $\approx 16,6\%$  м/м в феврале, что привело к понижению небазового индекса потребительских цен на  $\approx 11,8\%$  м/м (рис 6.б). Подорожание плодоовощной продукции более чем на 20% м/м в феврале после двух месяцев ее мощного удешевления частично компенсировало вклад регулируемых цен в снижение небазовой инфляции.

## Базовая инфляция оставалась невысокой – около 5,4% м/м в феврале 2026 г. (рис 6.б)

Небольшая переоцененность белорусского рубля и строгое ценовое регулирование ограничивали рост стоимости непродовольственных товаров, который составил  $\approx 1,3\%$  м/м в феврале (рис 6.в). Постепенное «затухание» динамики внутреннего спроса также не провоцировало ускоренного повышения цен в данном сегменте потребительской корзины. Продукты питания (без учета плодоовощной продукции, алкогольных и табачных изделий) выросли в цене на 6,5–7% м/м в феврале.

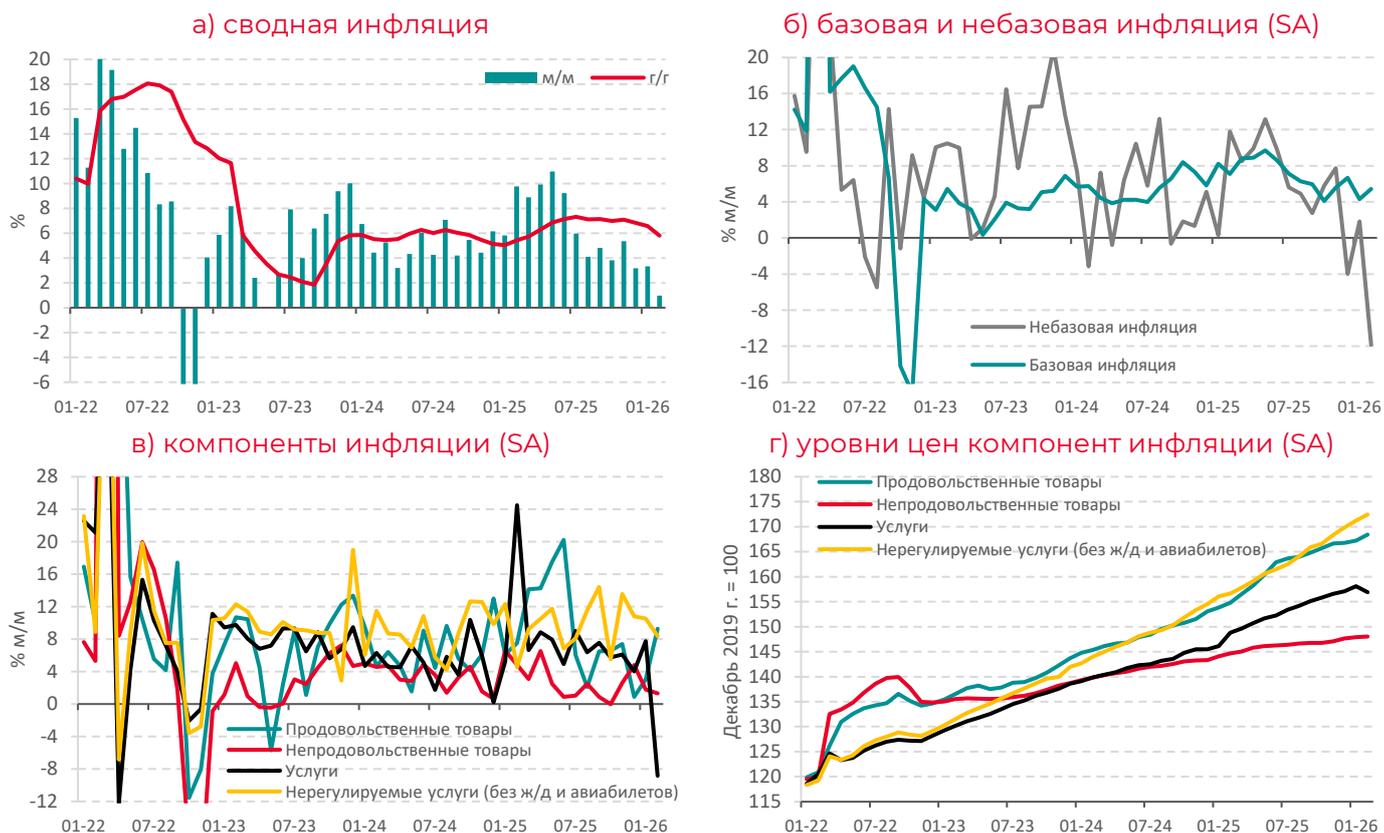
Нерегулируемые услуги продолжали дорожать более высокими темпами в сравнении с другими компонентами базовой инфляции – около 8–9% м/м в феврале 2026 г. (рис 6.в). Давление возросших издержек на оплату труда на цены рыночных услуг сохранялось, но неускорение роста цен в этом сегменте в последние месяцы позволяет предположить, что оно, как минимум, не увеличивалось.

**В марте 2026 г. годовая инфляция прогнозируется вблизи 5,5% г/г**

Крепкий рубль и снизившийся перегрев внутреннего спроса не формируют предпосылок для заметного ускорения базовой инфляции. Ценовое давление сохранится со стороны рынка труда, однако его размер будет постепенно сокращаться. Накопленный из-за длительного периода жесткого ценового контроля инфляционный навес сохраняет статус угрозы для ценовой стабильности (рис 6.г), однако ее реализации не ожидается в ближайшие месяцы. Присутствуют риски подорожания отдельных товаров из-за роста логистических издержек на фоне напряженности в Ормузском проливе, однако они, скорее всего, реализуются только в случае продолжительных военных действий. Значительное удорожание российской нефти Urals, сужение ее дисконта к нефти Brent и низкие объемы экспорта нефтепродуктов не из давальческого сырья (которые компенсируют недополученные доходы НПЗ от поставок нефтепродуктов на внутренний рынок) формируют риски повышения цен на топливо в Беларуси.

В апреле годовая инфляция поднимется ближе к 6% г/г из-за отражения в ней повышения с марта 2026 г. тарифов на ЖКУ, а по итогам полугодия с высокой вероятностью останется в пределах 6% г/г. Вероятность дальнейшего смягчения денежно-кредитных условий преобладает над вероятностью неизменности их состояния.

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.