

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

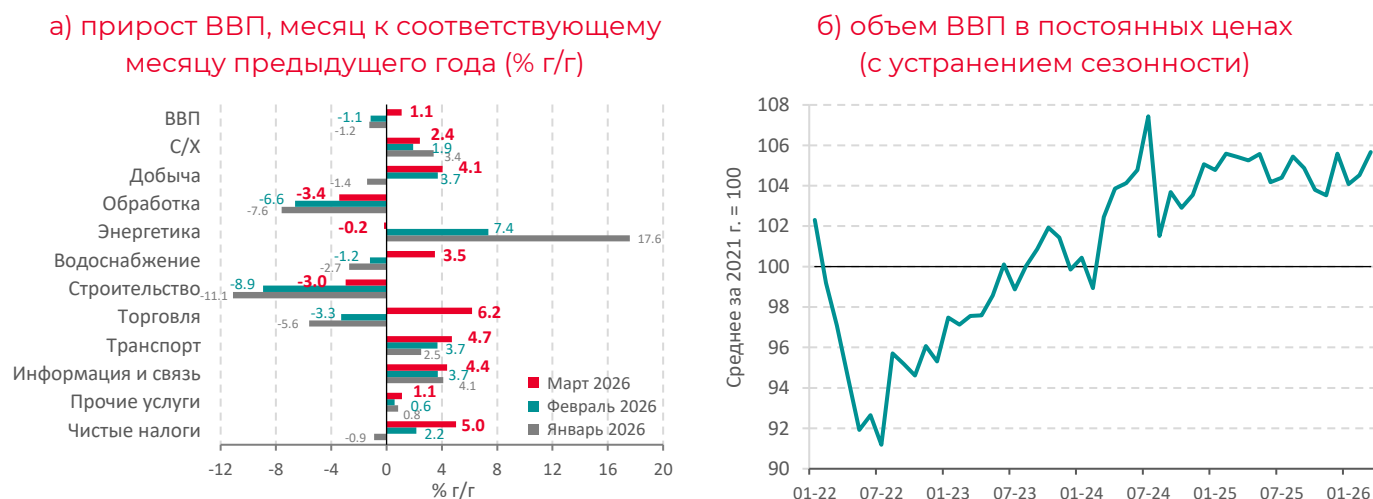
Апрель 2026 г.

Экономика Беларуси заметно прибавила в марте 2026 года, но в целом в I квартале показала сдержанную динамику выпуска

В марте 2026 г. ВВП Беларуси прибавил более 1% к уровню февраля (рис 1.б). В результате объем ВВП на $\approx 1,1\%$ превысил уровень марта 2025 г. (рис 1.а). Главной причиной ускорения выпуска стал рывок потребительского спроса, в том числе связанный с реализацией отложенного спроса из-за влияния погодных условий января-февраля. Рекордно теплый март после холодных зимних месяцев способствовал восстановлению строительства и инвестиций в целом. Оживление в начале весны отмечено в обрабатывающей промышленности: производители удобрений и нефтехимии извлекли выгоды от роста спроса на свою продукцию из-за нарушения судоходства в Ормузском проливе.

В целом в I квартале 2026 г. ВВП увеличился на $\approx 0,2\%$ к уровню IV квартала 2025 г. (рис 4.б). Такой рост можно расценивать как стабилизацию выпуска после трех кварталов его небольшого сокращения. Как итог, ВВП сложился на 0,4% ниже уровня I квартала 2025 г. Временное усиление потребления поддержало ВВП. Негативное воздействие на выпуск оказало снижение инвестиционного спроса в России и его ослабление в Беларуси в целом за квартал. В результате отклонение ВВП от сбалансированного уровня сократилось до $\approx 1\%$ в I квартале 2026 г. (предварительная оценка). При отсутствии сильных шоков, постепенном восстановлении роста в России и коррекции внутренней потребительской активности после «аномального» взлета в марте накопленный прирост ВВП Беларуси станет околонулевым в ближайшие месяцы и будет двигаться в направлении $+1\%$ г/г в дальнейшем. «Остывание» экономики наряду с «охлаждением» рынка труда формируют условия для сохранения инфляции вблизи 6% г/г в текущем году.

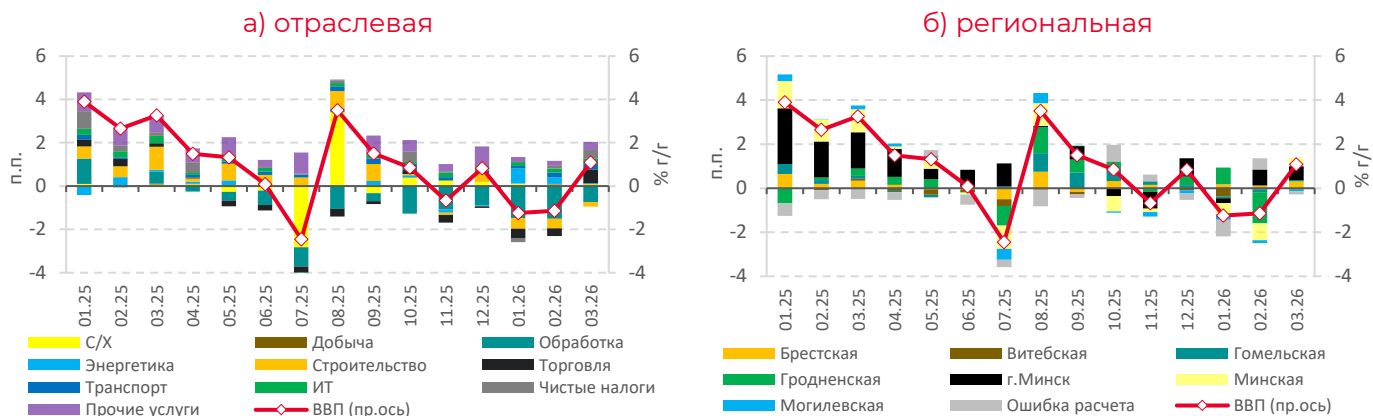
Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



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.

Масштаб спада в обрабатывающей промышленности сузился в марте: добавленная стоимость снизилась на ~3,4% г/г после уменьшения на ~6,6% г/г в феврале (рис 1.а)

Относительно февраля 2026 г. выпуск обрабатывающих отраслей вырос в пределах 1% (при устранении сезонности). Заметный месячный рост производства отмечен в Гродненской, Минской и Могилевской областях. Запасы готовой продукции в этих регионах в марте мощно сократились, что транслировалось в первую значимую разгрузку складов на уровне промышленности страны с июня 2024 г. (рис 3.6). Вероятно, что производители удобрений и нефтехимии получили выгоды от роста внешнего спроса на свою продукцию в связи с осложнением судоходства в Ормузском проливе. Также увеличился выпуск легковых автомобилей на фоне роста продаж на белорусском и российском рынках в марте. В других секторах машиностроительного комплекса, вероятно, сохранялась слабая динамика производства. На это указывает падение обрабатывающей промышленности в Минске на 12,4% г/г в I квартале 2026 г. (на 16–17% г/г в марте). Невысоким оставался выпуск металлургии и нефтепродуктов (не из давальческого сырья), о чем сигнализирует сокращение обработки в Гомельской и Витебской областях на 7,7 и 5,1% г/г за квартал соответственно (отдельно в марте примерно на 4 и 3% г/г соответственно). Сдерживающее воздействие на производственные показатели страны в I квартале 2026 г. оказал спад в легкой промышленности на 9,5% г/г, а поддержали их рост выпуск продуктов питания и фармацевтики на 3,4 и 4,3% г/г соответственно.

В целом в I квартале 2026 г. промышленное производство сохранялось в стагнационном русле (рис 3.а)

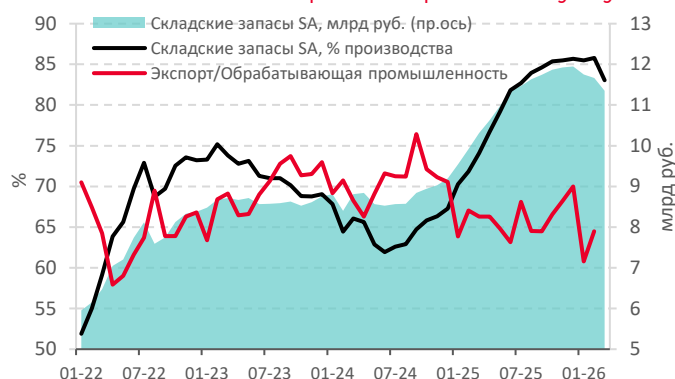
Благодаря увеличению энергогенерации в зимние месяцы выпуск промышленности показал небольшой квартальный рост, но в марте этот эффект сошел на нет (рис 1.а). Сезонно скорректированная добавленная стоимость обрабатывающих отраслей снизилась шестой квартал подряд и потеряла около 6,5% в сравнении с пиком III квартала 2024 г. (рис 4.а). Уровень складских запасов, несмотря на снижение в марте, сохранялся вблизи рекордных отметок в XXI в. (рис 3.6). Преломление негативной тенденции сокращения выпуска обрабатывающей промышленности в условиях усилившейся конкуренции и отсутствия свободной рабочей силы возможно при оживлении спроса в России и/или повышении производительности труда за счет интенсификации инвестиций. Базовый сценарий предполагает, что экономика России перейдет к небольшому росту в II квартале 2026 г. Это положительно отразится на производстве перерабатывающих отраслей. Но без существенного увеличения производительности труда их выпуск в текущем году сложится в лучшем случае вблизи прошлогоднего уровня.

Рис 3. Динамика выпуска в промышленности, оптовой торговли и грузооборота транспорта

а) реальный выпуск промышленности (SA) и оптовой торговли (SA), грузооборот (SA)



б) складские запасы в промышленности и отношение экспорта товаров к выпуску



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.

Оптовая торговля сильно выросла в марте, в то время как в I квартале 2026 г. в целом ее оборот снизился (рис 3.а)

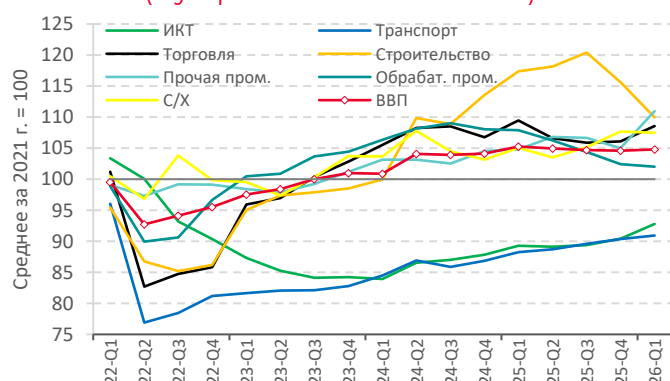
Рост в марте мог быть связан с увеличением выпуска удобрений и нефтехимии, а также с ростом импортных и экспортных поставок автомобилей. В целом же оптовая торговля продолжала двигаться в «боковом», несколько нисходящем тренде: ее оборот сократился на 3,8% г/г в I квартале 2026 г. после уменьшения на 3,1% г/г в I квартале 2025 г. (рис 3.а). Это указывает на сдержанную динамику физических объемов экспорта белорусских товаров (без учета нефтепродуктов из давальческого сырья) в начале года на фоне ослабшего инвестиционного спроса в России. В течение года оптовый товарооборот имеет шансы восстановиться к уровню 2025 г. при восстановлении деловой активности в России.

Добавленная стоимость транспортного сектора выросла на ~4,7% г/г в марте 2026 г. (рис 1.а) благодаря увеличению пассажирских перевозок

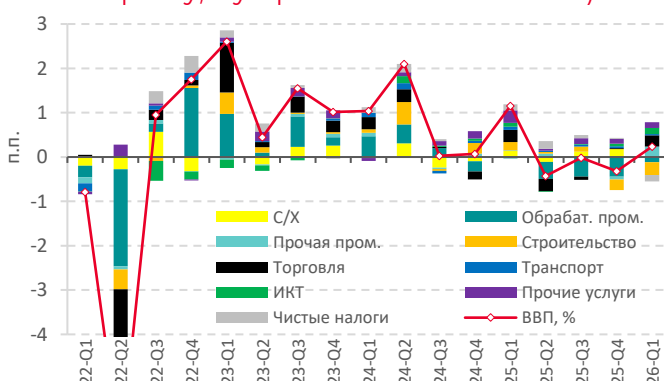
Значительное улучшение погодных условий в марте могло способствовать активизации поездок. Благодаря росту пассажирооборота транспортный сектор увеличил добавленную стоимость на ~0,7% в I квартале 2026 г. по отношению к предыдущему периоду (рис 4.а). Однако из-за сохранявшегося слабым грузооборота, который незначительно сократился в марте и в I квартале в целом (рис 3.а), добавленная стоимость транспорта недотягивала порядка 9% до среднего уровня 2021 г. (рис 4.а).

Рис 4. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси на квартальных данных

а) объем в постоянных ценах (с устранением сезонности)



б) структура прироста ВВП (квартал к пред. кварталу; с устранением сезонности)



Примечание: оценки обновляются после уточнения данных.

Сектор информации и связи продолжил восстанавливаться в I квартале 2026 г.

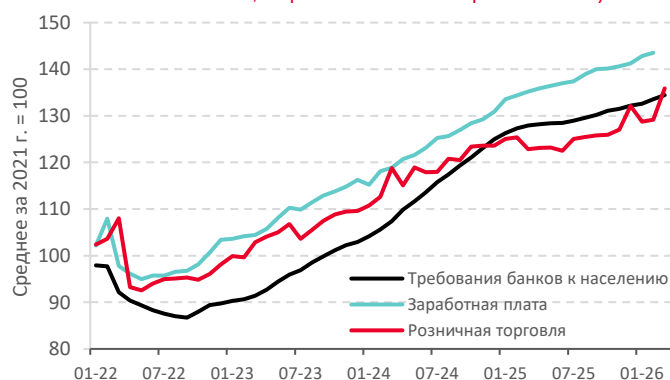
Добавленная стоимость IT-сферы увеличилась на $\approx 4,4\%$ г/г в марте 2026 г. (рис 1.a). В целом за I квартал 2026 г. сектор расширился на 2,6%, а отставание от пиков начала 2022 г. сократилось почти до 10% (рис 4.a). IT-сфера продолжит восстанавливаться умеренными темпами и может вырасти более чем на 5% г/г по итогам 2026 г.

Потребительский спрос резко вырос в марте 2026 г.

Розничный товарооборот прибавил 5% в марте относительно февраля (в реальном выражении; с устранением сезонности), в том числе в непродовольственном сегменте более 13% – максимальный месячный прирост за 10 лет. Погодные условия – холодные январь-февраль и рекордно теплый март – существенно повлияли на активность потребителей: отложенные зимой покупки реализовались в начале весны. На этом фоне в марте сильно выросли продажи автомобилей. Последнее может быть также связано с ожидавшейся с 1 апреля (но отложенной) корректировкой в России механизма расчета утильсбора на автомобили, ввозимые из стран ЕАЭС. Вероятная концентрация всплеска потребительского спроса в автомобильном сегменте, влияние погодных условий, а также сохранение сдержанных темпов кредитования населения (около 0,6% в среднем в месяц в январе – марте в реальном выражении; рис 5.a) и высокой нормы сбережений позволяют предположить, что резкое усиление потребления в марте носило временный характер. Однако даже если эта гипотеза верна, то уровень расходов домохозяйств в I квартале 2026 г. все равно оставался высоким в сравнении с потенциалом выпуска: потребление превышало средний уровень 2021 г. более чем на 30%, в то время как ВВП – на $\approx 4,8\%$, а промышленность – на $\approx 3,3\%$. Нежесткая монетарная политика и рост зарплат вблизи 5% г/г поддержат потребительский спрос высоким в 2026 г. Но его рост замедлится по мере охлаждения рынка труда (число вакансий заметно снизилось в январе – марте).

Рис 5. 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 продолжили восстановление в марте, оставаясь при этом невысокими относительно ВВП

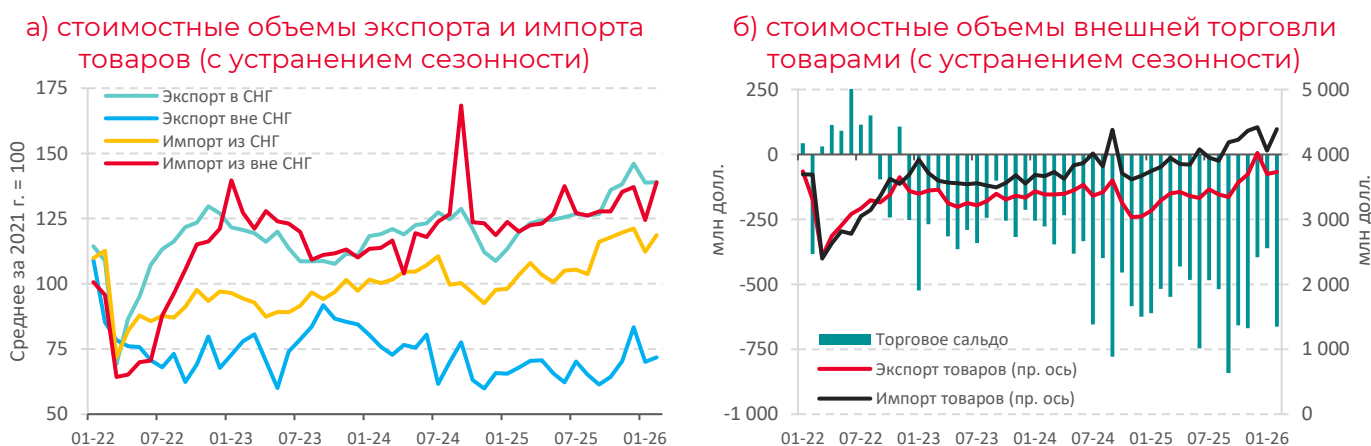
Теплый март способствовал восстановлению строительных работ после слабых результатов в начале года, а вложения в машины и оборудования приблизились к уровням III квартала 2025 г. после сокращения в конце прошлого года (рис 5.б).

Вместе с тем в целом в I квартале 2026 г. добавленная стоимость строительства снизилась почти на 5% относительно уровня IV квартала 2025 г. (рис 4.а), а валовое накопление основного капитала сократилось примерно на 1,5% за аналогичный период (предварительная оценка). Капитальные вложения снижались два квартала подряд даже в среде мягких условий инвестиционного кредитования, а их размер относительно ВВП оценивается немногим более 24%, что ниже среднего значения 2018–2019 гг. Финансовые условия не являлись ограничителем для инвестиций, которые сдерживались повышенной неопределенностью бизнес-среды и экономических перспектив, жестким ценовым контролем и дефицитом работников. Последнее проявлялось в том, что все большая часть национального дохода распределялась в пользу работников и все меньшая формировала прибыль, из которой финансируется более 40% инвестиций. Так, доля оплаты труда в ВВП достигла исторического максимума в 52,3% в 2025 г., в то время как доля валовой прибыли и смешанных доходов опустилась до минимума с 2006 г. – 35,7%. Необходимость повышения производительности труда будет подталкивать бизнес к увеличению инвестиций, однако в условиях замедления спроса в России и Беларуси и при сохранении санкционного режима темпы этого роста ожидаются сдержанными.

Внешняя торговля товарами и услугами сложилась с дефицитом вблизи 1,5% ВВП в феврале 2026 г. (с устранением сезонности)

Формирование дефицита стало следствием существенного расширения отрицательного сальдо внешней торговли товарами. Торговый дефицит (на основе данных Белстата; с устранением сезонности) вырос с ≈\$360 млн (4,2% ВВП) в январе до ≈\$660 млн (7,6% ВВП) в феврале 2026 г. (рис 6.б). К расширению дефицита привело наращивание стоимостных объемов импорта товаров (рис 6.а). Рост поставок из стран вне СНГ может объясняться увеличением импорта автомобилей вследствие роста цен на них после повышения с начала года налоговых и таможенных сборов на гибриды. Также можно допустить рост физических объемов поставок на фоне заметного усиления продаж автомобилей на белорусском и российском рынках в марте текущего года. Увеличение долларового объема импорта из СНГ могло быть обусловлено влиянием ценового фактора вследствие укрепления российского рубля к доллару в феврале 2026 г. Отсутствие же сопоставимого роста экспорта товаров коррелирует со слабостью обрабатывающей промышленности в феврале и снижением инвестиционного спроса на российском рынке. Профицит внешней торговли услугами сохранился вблизи 5,2% ВВП в феврале 2026 г.

Рис 6. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

По итогам I квартала 2026 г. дефицит внешней торговли ожидается в пределах 1% ВВП

Чистый спрос на иностранную валюту со стороны фирм в размере около \$280 млн в марте (с устранением сезонности) сигнализирует о дефиците внешней торговли в начале весны. Возможно временное сохранение высокого объема импорта автомобилей, а также ухудшение сальдо торговли энергетическими товарами. Последнее связано с вероятным увеличением издержек белорусских НПЗ из-за роста цен на российскую нефть и повышения логистических затрат. Кроме того, в ближайшие месяцы на прибыльности НПЗ может сказаться сокращение дисконта российской Urals к североморской Brent. Масштаб торгового дисбаланса остается не критическим и не представляет существенной угрозы для валютного курса. Если власти не будут значимо наращивать стимулирование внутреннего спроса, то предложение иностранной валюты населением продолжит в значительной степени компенсировать спрос фирм на нее.

Инфляция сохранялась сдержанной в марте 2026 г.: годовой прирост цен составил 5,4% г/г, а аннуализированный прирост за месяц – ≈6,0–6,7% м/м (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 7.а)

Месячная инфляция возросла с околонулевого уровня в феврале, когда рост ИПЦ разово снизился из-за переноса сроков повышения тарифов на ЖКУ. Так, небазовая инфляция (где учитываются тарифы на ЖКУ) поднялась до ≈10% м/м в марте 2026 г. (рис 7.б). Существенное воздействие на динамику небазового индекса оказало повышение регулируемых цен на услуги пассажирского транспорта и стоимости топлива. Околонулевая динамика цен на плодоовощную продукцию сдерживала рост небазовой инфляции в марте (после устранения сезонности). В апреле ожидается значительное ускорение небазовой инфляции в связи с учетом в ней мартовского повышения тарифов на ЖКУ (в марте их месячный прирост ожидаемо остался околонулевым). В результате аннуализированный прирост небазового ИПЦ за апрель может превысить 35% м/м, а годовой прирост возрастет с около 4,5% г/г в марте до порядка 6,5% г/г в апреле 2026 г.

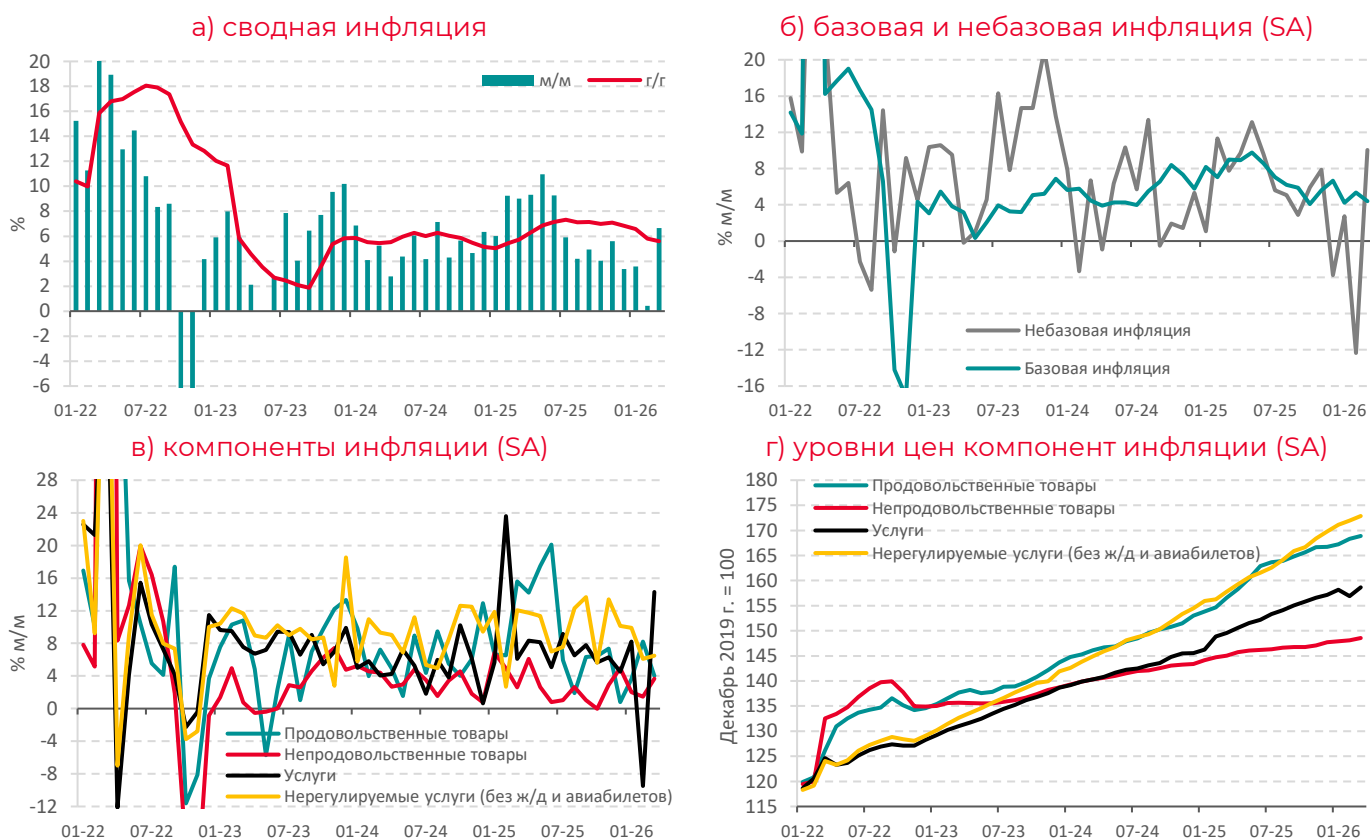
Базовая инфляция снизилась с 5,4% м/м в феврале до ≈4,4% м/м в марте 2026 г. (рис 7.б)

Сдержанная ценовая динамика сохранялась и в продовольственном, и в непродовольственном товарном сегменте (рис 7.в). Продукты питания (без учета плодоовощной продукции, алкогольных и табачных изделий) подорожали на ≈4,2% м/м в марте, а непродовольственные товары (без учета топлива) – на ≈2% м/м. Крепкий белорусский рубль, замедлившийся внутренний спрос и сохранявшийся строгим ценовой контроль оставались факторами, ограничивавшими инфляцию. Быстрым темпом продолжали дорожать нерегулируемые услуги – ≈10% м/м в марте. Существенный вклад в рост цен в этом сегменте внесло удорожание международных ж/д и авиабилетов, стоимость которых высоко волатильна. Без их учета цены на рыночные услуги поднялись на ≈6,5% м/м в марте после увеличения на ≈6% м/м в феврале (рис 7.в). Рост цен в сервисном сегменте оставался повышенным относительно товаров в среде сохранявшегося давления возросших издержек на оплату труда. Это привело к расширению диспаритета относительных цен (рис 7.г), что указывает на наличие значимого инфляционного навеса в экономике. Вместе с тем рост цен на нерегулируемые услуги перестал ускоряться в текущем году, а без учета ж/д и авиабилетов несколько снизился в среде замедления внутреннего спроса (рис 7.в). Если власти значительно не усилят стимулирование внутреннего спроса, то даже при ослаблении ценового контроля реализация инфляционного навеса в ценах будет сдержанной.

В апреле 2026 г. годовая инфляция приблизится к 6% г/г из-за эффектов перенесенного с января на март повышения тарифов на ЖКУ

Базовая инфляция сохранится сдержанной: прирост индекса за месяц ожидается вблизи 4,5–6% м/м в апреле 2026 г., а за год – в районе 6% г/г. Риски подорожания отдельных товаров из-за роста логистических издержек вследствие напряженности в Ормузском проливе сохраняются. Также вероятно повышение инфляции в ЕС из-за удорожания энергоносителей, удобрений и, с некоторым временным лагом, продовольственных товаров. Однако эффекты этого повышения на белорусский рынок будут ограниченными, так как Беларусь покупает газ по льготной цене, является поставщиком удобрений на мировой рынок и нетто-экспортером продуктов питания. Нельзя исключать дополнительного подорожания топлива на внутреннем рынке на фоне удорожания российской нефти и сужения ее дисконта к Brent. В целом умеренная динамика инфляции ниже цели в 7% г/г формирует условия для небольшого смягчения монетарной политики.

Рис 7. 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.