

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

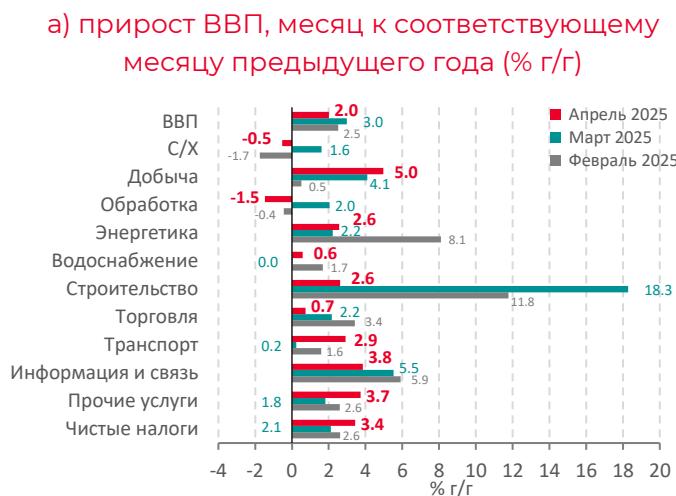
Май 2025 г.

## Экономика Беларуси продолжала расти за счет внутреннего спроса в апреле 2025 года

За четыре месяца 2025 г. ВВП вырос на 2,8% г/г, а отдельно в апреле – на ≈2% г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в апреле увеличился на 0,1–0,3% к уровню марта 2025 г. и находился вблизи пиковых значений (рис 1.б). Рост ВВП поддержало строительство на фоне высокой кредитной активности фирм, а также потребление услуг. Расходы населения, при сохранении высокого роста доходов, могут больше сдвигаться в сторону услуг в среде ослабления потребительского кредитования. Выпуск промышленности сократился в апреле, сдерживаемый производственными ограничениями и ослаблением спроса на российском рынке. Запасы готовой продукции продолжили увеличиваться и преодолели пики 2022–2023 гг. (рис 3.б).

Высокий внутренний спрос усиливал ценовое давление. Инфляция поднялась до 6,5% г/г в апреле 2025 г., а аннуализированный месячный прирост цен превысил 10% м/м (с устранением сезонности). Стимулирование внутреннего спроса за счет расширения кредитной поддержки инвестиций поддержит накопленный с начала года прирост ВВП вблизи 2,5% г/г в ближайшие месяцы. Инфляция будет двигаться в направлении 7% г/г и прогнозируется в диапазоне 7–9% г/г к концу текущего года.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. Месячные данные по ВВП являются оценками.

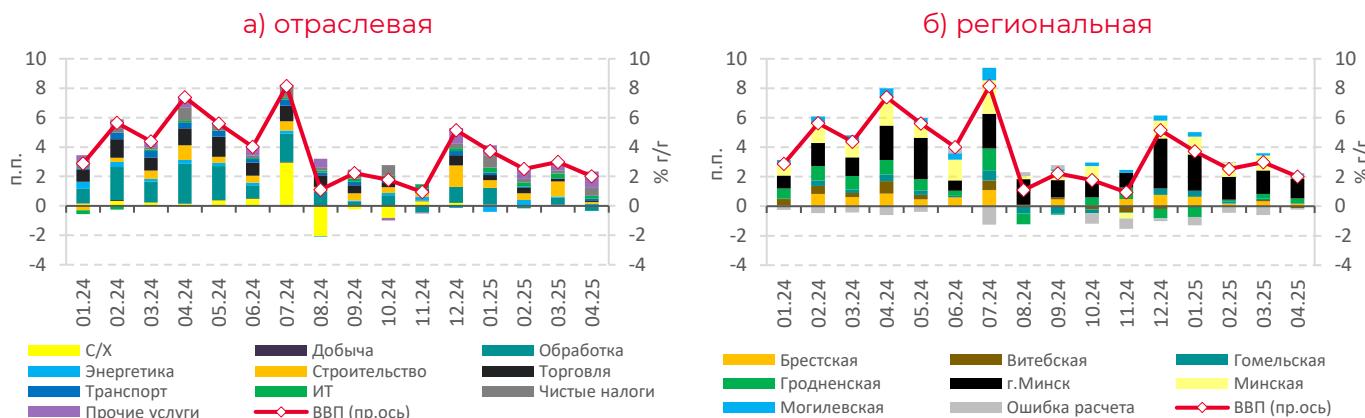
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

## Добавленная стоимость промышленности снизилась на ≈0,7% г/г в апреле 2025 г., в том числе в обрабатывающих отраслях – на ≈1,5% г/г (рис 1а)

Объем выпуска (с устранением сезонности) сократился более чем на 1% в апреле к марта 2025 г. (рис 3а). Производство снизилось в обрабатывающей промышленности всех областей и г. Минска. Динамика выпуска с середины прошлого года была волатильной, но в целом сохранялась в «боковой» траектории (рис 3а). Производственные ограничения в части дефицита работников и полной загрузки мощностей лимитируют потенциал расширения выпуска, а ослабление спроса в России сужает пространство для сбыта. В таких условиях поддержание сложившихся высоких объемов производства сопровождалось накапливанием запасов, которые росли в апреле и превысили пики 2022–2023 гг. (рис 3б). Стимулирование властями внутреннего инвестиционного спроса будет поддерживать промышленное производство, однако в силу ресурсных ограничений его рост будет иметь затухающий характер. При этом достигнутые высокие уровни запасов готовой продукции могут потребовать корректировки производственных планов в случае дальнейшего замедления российской экономики для недопущения значительного ухудшения финансового состояния предприятий.

**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 сельского хозяйства снизилась на ≈0,5% г/г в апреле 2025 г.

Снижение связано со слабой динамикой скота- и птицеводства. Погодные условия мая текущего года повышают неопределенность перспектив урожая растениеводства, что может значительно повлиять на годовые темпы роста ВВП уже в июне.

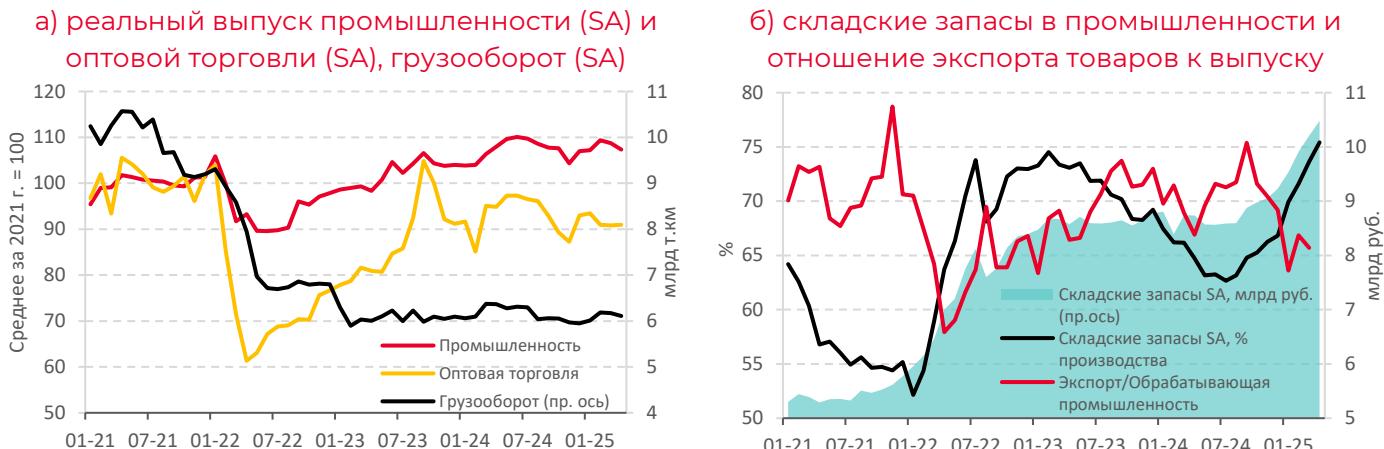
## Оптовая торговля и грузовые перевозки стагнировали в апреле 2025 г.

Оптовый товарооборот почти не изменился в сравнении с марта 2025 г. (с устранением сезонности), а по отношению к уровню апреля 2024 г. сократился на 4,3% г/г (рис 3а). Слабость оптовой торговли является следствием снижения физическим объемов экспорта товаров. Грузооборот в апреле уменьшился на ≈1% к марта 2025 г. и оставался вблизи многолетних минимумов из-за сократившегося транзита (рис 3а).

## Добавленная стоимость информации и связи выросла на ≈3,8% г/г в апреле 2025 г. после увеличения на ≈5,5% г/г в марте 2025 г. (рис 1а)

Вклад сектора информации и связи в годовой прирост ВВП уменьшился до ≈0,2 п.п. в апреле 2025 г. При устранении влияния сезонного фактора IT-сфера показала околонулевую динамику добавленной стоимости в начале II квартала 2025 г. Темпы восстановления в секторе по-прежнему сохранялись сдержанными.

### 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 в апреле оставался высоким, но в товарном сегменте не демонстрировал роста (с устранением сезонности)

Розничный товарооборот снизился на ≈0,6% в апреле по отношению к марта 2025 г. (с устранением сезонности). После мощного роста в конце прошлого года потребление товаров населением колеблется вблизи достигнутого высокого уровня, примерно на 24% превышающего среднее значение довоенного 2021 г. в реальном выражении (рис 4.а). Такая динамика связана с замедлением кредитования населения под влиянием директивных рекомендаций Национального банка для банков (рис 4.а). Также вероятно насыщение спроса на товары на фоне его значительного перегрева. Вместе с тем рост добавленной стоимости прочих услуг в составе ВВП (услуги за вычетом торговли, транспорта, информации и связи) на фоне сохранения высоких темпов увеличения заработных плат может указывать на все большее смещение расходов домохозяйств в сторону услуг (рис 1.а). В результате в целом потребительский спрос на товары и услуги оставался повышенным в апреле и формировало проинфляционное давление. Ожидаемый рост зарплат в среде нехватки работников продолжит поддерживать высокий уровень расходов домашних хозяйств 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)



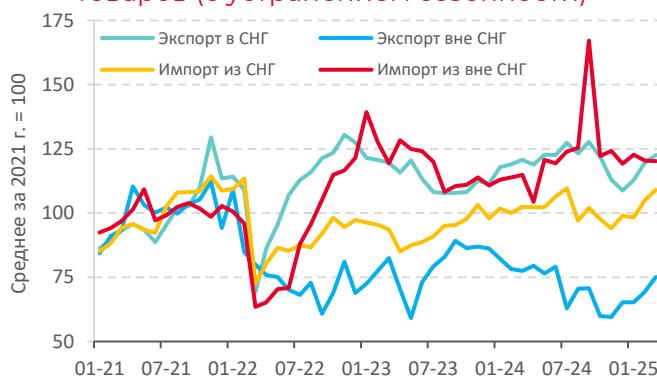
**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

## Инвестиции в апреле выросли на ≈2,6% к марта 2025 г. (с устранением сезонности) за счет увеличения строительных работ

Строительно-монтажные работы в составе инвестиций приросли на ≈2,7% в апреле по отношению к марта 2025 г. (с устранением сезонности), в то время как вложения в машины, оборудование и транспортные средства практически не изменились (рис 4.6). Поддержку строительству оказывали высокие темпы кредитования фирм в условиях стимулирующих мер Национального банка по данному направлению. Рост инвестиций может позволить сохранить объем выпуска вблизи достигнутого высокого уровня, чему будет соответствовать прирост ВВП на 2–3% по итогам 2025 г. Однако высокая импортозависимость инвестиций на фоне ослабления внешнего спроса на белорусскую продукцию формирует риски углубления дефицита внешней торговли и заметного «охлаждения» экономики в 2026 г.

**Рис 5. Динамика показателей внешней торговли**

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



**б) стоимостные объемы внешней торговли товарами (с устраниением сезонности)**



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

## Дефицит внешней торговли товарами сократился в марте 2025 г. под влиянием ценового фактора

Дефицит торговли товарами (при устранении сезонности; на основе данных Белстата) уменьшился на ≈\$55 млн – до ≈\$490 млн (≈7,1% ВВП) в марте 2025 г. (рис 5.6). Это стало следствием опережающего роста экспорта (прирост на ≈\$140 млн) над импортом (прирост на ≈\$85 млн). Поставки товаров в СНГ (где доминирует Россия) выросли на ≈\$60 млн (рис 5.а), что связано с переоценкой долларового объема экспорта в связи с укреплением российского рубля к доллару. Физические объемы поставок в Россию в I квартале 2025 г. снизились (вероятно, во многом в части инвестиционного экспорта) из-за воздействия высокой конкуренции и ослабления динамики спроса на российском рынке. Экспорт в страны вне СНГ поднялся на ≈\$80 млн в марте, что может отражать постепенное восстановление в нефтепереработке. Импорт товаров в марте и I квартале 2025 г. оставался высоким в среде серьезного масштаба избыточного внутреннего спроса (рис 5.6).

В целом в I квартале 2025 г. дефицит внешней торговли товарами и услугами (на основе данных Белстата) оценивается в размере ≈2,7% ВВП (с устранением сезонности). Это заметно больше оклонулевой нормы для Беларуси, что несет угрозы для стабильности валютного рынка и курса белорусского рубля при сохранении стимулирующей внутренней экономической политики.

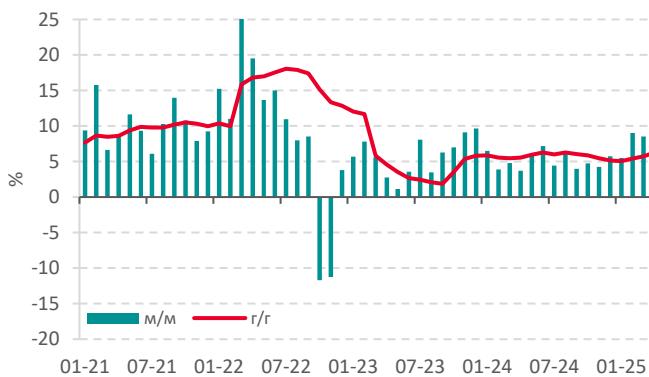
**Инфляция повысилась в апреле: годовой показатель поднялся с 5,9% г/г в марте до 6,5% г/г в апреле, а аннуализированный месячный прирост цен составил ≈10,5% м/м – впервые с июля 2022 г. стал двузначным (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)**

**Базовая инфляция сохранилась на уровне ≈9% м/м в апреле 2025 г. (рис 6.б).** Высокий рост цен на продукты питания и нерегулируемые услуги оставался драйвером базовой инфляции. Продовольствие подорожало немногим более чем на 14% м/м в апреле 2025 г. (рис 6.в). Основной вклад в повышенный рост продовольственных цен продолжили вносить молочные продукты, кофе и чай, рыба и морепродукты, кондитерские изделия и общественное питание. Высокие темпы удешевления продуктов питания связаны с накопленным в среде ценового контроля давлением возросших издержек, а также с увеличившимся диспаритетом цен на белорусском и российском рынках вследствие повышенной инфляции в России и ослабления белорусского рубля к российскому.

**Инфляция в нерегулируемых услугах оценивается немного выше 10% м/м в апреле 2025 г.** (без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок; рис 6.в). Устойчиво повышенный рост цен в данном сегменте является следствием избыточного спроса в экономике Беларуси и сильно возросших издержек на оплату труда. Непродовольственные товары подорожали почти на 7% м/м в апреле 2025 г., однако ускорение инфляции в этом сегменте объясняется повышением регулируемых цен на топливо (рис 6.в). Накопленный разрыв в уровнях цен на нерегулируемые услуги и непродовольственные товары достиг 9% в апреле 2025 г., что указывает на существенный масштаб инфляционного навеса в белорусской экономике (рис 6.г).

Рис 6. Динамика инфляции в Беларуси

а) сводная инфляция



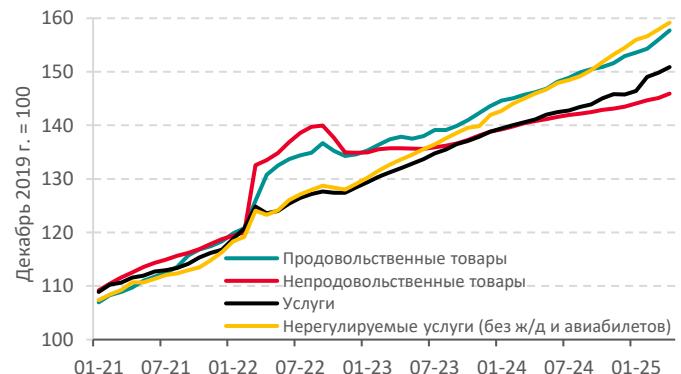
б) базовая и небазовая инфляция (SA)



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.

**Небазовая инфляция увеличилась почти до 11% м/м в апреле 2025 г. (рис 6.6)**

Повышение небазовой инфляции во многом связано с подорожанием топлива, которое отразилось в увеличении роста регулируемых цен и тарифов до ≈10% м/м в апреле 2025 г. Высокие темпы удорожания сохранялись и в сегменте плодоовощной продукции, главным образом из-за значительного повышения стоимости картофеля, капусты и огурцов. Цены на картофель и другие овощи на белорусском рынке в последние несколько кварталов стали существенно ниже их цен в России из-за административного сдерживания их роста в Беларуси. Сильный диспаритет является мощным проинфляционным фактором.

**В ближайшие месяцы годовая инфляция с высокой вероятностью будет двигаться в направлении 7% г/г, а к концу текущего года достигнет 7–9% г/г вследствие давления издержек в перегретой экономике**