

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

Декабрь 2025 г.

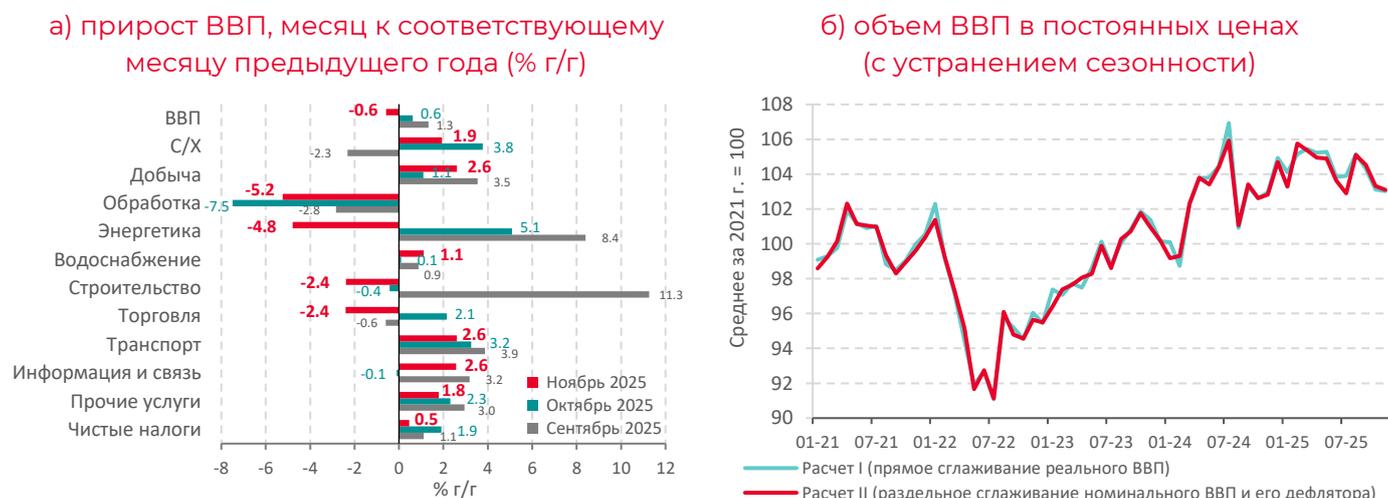
## ВВП Беларуси продолжил снижение в ноябре 2025 года, а масштаб превышения им сбалансированного уровня сильно сузился

За одиннадцать месяцев 2025 г. ВВП вырос на 1,3% г/г, а отдельно в ноябре – сократился на ≈0,6% г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в ноябре снизился на ≈0,1–0,2% к уровню октября и соответствовал значениям конца I квартала 2024 г. (рис 1.б). Выпуск промышленности сократился до среднемесячного уровня довоенного 2021 г. в среде ослабшего спроса в России и исчерпания незадействованных в производстве трудовых ресурсов. Ресурсные ограничения также сдерживали динамику строительства и, вероятно, будут лимитировать результативность усилий Нацбанка по стимулированию инвестиций в будущем. Поддержку ВВП в ноябре оказал небольшой рост в IT-сфере и сдержанное увеличение потребительских расходов населения.

Если в декабре не случится неожиданных мощных позитивных шоков или Белстат в конце года существенно не пересмотрит вверх оценки роста ВВП в III квартале, то экономика Беларуси вырастет на 1,1% по итогам 2025 г. Это будет соответствовать снижению ВВП отдельно в IV квартале 2025 г. и уменьшению положительного разрыва выпуска немного ниже 1%. Перегрев экономики существенно уменьшился, главным образом из-за ослабления внешнего спроса, что транслировалось в снижение проинфляционного давления. Инфляция в декабре текущего года ожидается вблизи 7% г/г.

В условиях замедления экономической активности и инфляции наиболее вероятным видится поддержание мягкой экономической политики в 2026 г. Однако пространство для значимого увеличения стимулов ограничено слабым потенциалом роста бюджетных доходов и угрозой ускорения роста цен из-за накопленного инфляционного навеса.

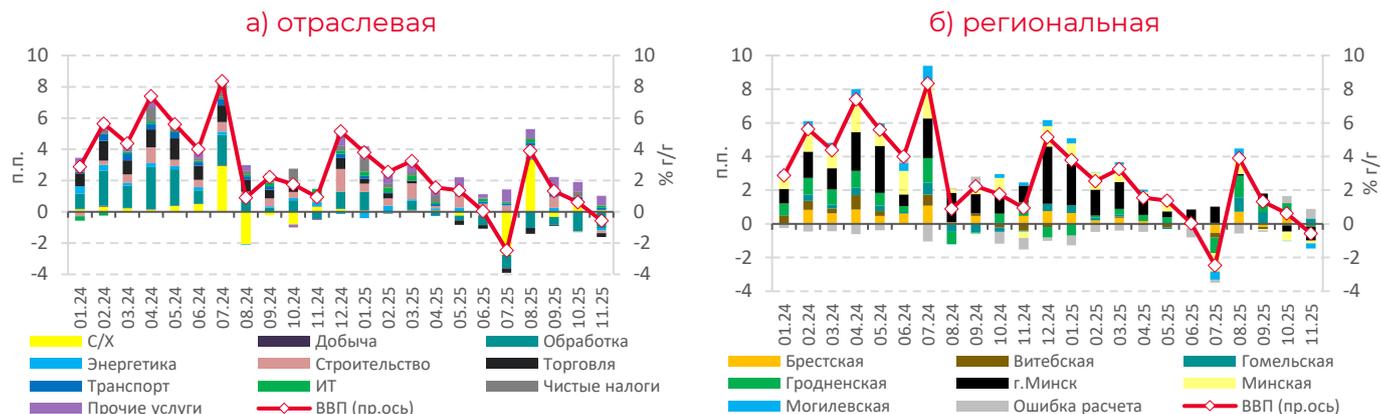
Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



**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 энергетике учтено водоснабжение.

**Добавленная стоимость сельского хозяйства выросла на  $\approx 1,9\%$  г/г в ноябре 2025 г. (рис 1.а), обеспечив  $\approx 0,1$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Сохранявшийся рост в сегменте животноводства поддерживал динамику выпуска сельского хозяйства. Производство молока демонстрировало устойчивый рост, что косвенно указывает на сохранение высокого выпуска пищевого комплекса. Производство скота и птицы также увеличивалось в последние месяцы, в то время как выпуск яиц снижался после всплеска в начале года.

**Добавленная стоимость промышленности сократилась на  $\approx 4,7\%$  г/г в ноябре 2025 г. (рис 1.а), что отняло  $\approx 1,2$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

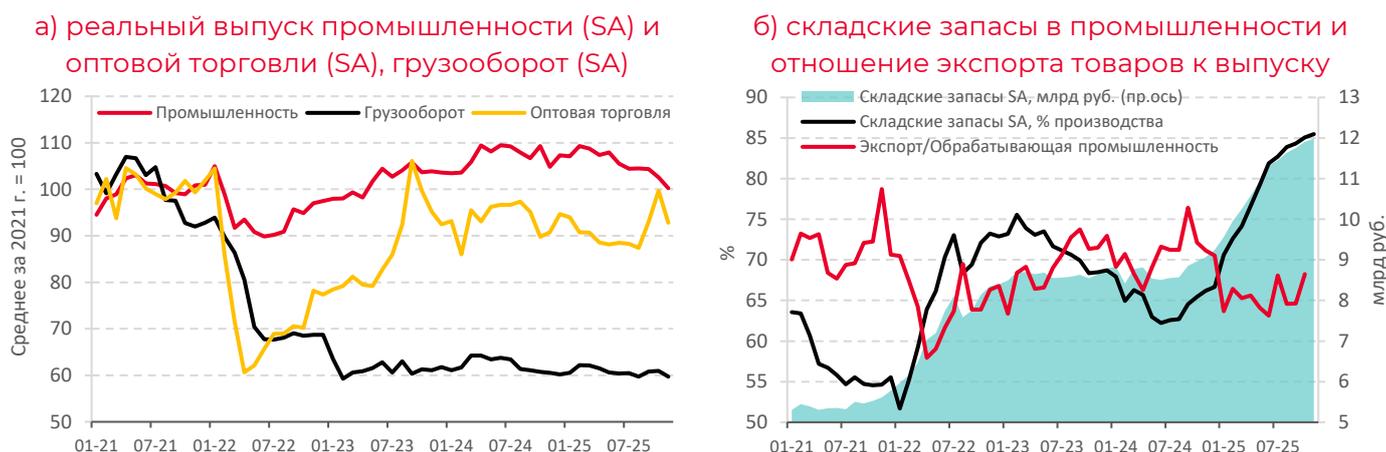
Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в ноябре второй месяц подряд снизился примерно на 2% к уровню предыдущего периода (рис 3.а). Схожим образом в ноябре скорректировался и объем оптовой торговли после временного всплеска в октябре (рис 3.а), который мог быть связан с ростом импорта. Снижение выпуска в промышленности наблюдалось по всем укрупненным направлениям, заметнее всего в энергетике и обрабатывающих отраслях. На выработку энергии повлиял климатический фактор – средняя температура в ноябре существенно превысила сезонную норму и оказалась максимальной для этого месяца с 2020 г. Наиболее сильное падение обрабатывающих производств отмечено в Минске и Могилевской области, что сигнализирует об ослаблении машиностроительного сектора на фоне снизившегося инвестиционного спроса в России. Региональная динамика указывает на повышение выпуска нефтепродуктов на фоне увеличения поставок бензина в Россию, а также на сохранение высокого объема производства продуктов питания.

В целом выпуск промышленности в постоянных ценах опустился к среднемесячному уровню 2021 г. (эквивалентен объему начала II квартала 2023 г.) вследствие ослабления внешнего спроса и иссякания пространства для вовлечения в производство свободной рабочей силы (рис 3.а). По итогам текущего года снижение промышленного производства ожидается в районе 2% г/г. При этом запасы готовой продукции не снижались в последние месяцы и оставались на максимальных значениях в XXI веке (рис 3.б). Значительный объем запасов в случае сохранения сдержанного спроса в России в будущем году будет ограничивать потенциал восстановления выпуска промышленности.

**Ослабление санкций США на калийную отрасль Беларуси в декабре 2025 г., вероятно, приведет к увеличению валютной выручки от продаж удобрений, но не окажет существенного воздействия на физические объемы поставок**

Выпуск калийных удобрений в текущем году восстановился к рекордным объемам 2020–2021 гг., а их экспорт ожидается вблизи 12 млн т по итогам 2025 г. Ослабление санкций США поспособствует росту валютной выручки на \$300–500 млн в год за счет снижения транзакционных издержек и дисконта на белорусские удобрения. Однако эффекты для физических объемов поставок будут минимальными, так как логистические проблемы (ограниченная емкость и пропускная способность российских портов и железных дорог) не будут устранены при сохранении санкций ЕС, а выпуск калия в Беларуси вернулся к максимальным объемам. Благодаря развитию Нежинского ГОК потенциал производства калийных удобрений возрастет, однако его реализация будет зависеть от изменения санкционного режима ЕС.

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 транспортного сектора выросла на ≈2,6% г/г в ноябре 2025 г. (рис 1.а), обеспечив ≈0,1 п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Рост транспортного сектора продолжал обеспечиваться его пассажирским сегментом, где оборот вырос в ноябре более чем на 39% к среднему уровню 2021 г. Это в том числе указывает на сохранение высокого спроса на туристические услуги в среде возросших доходов белорусских домохозяйств и активности российских граждан. Грузовые перевозки в ноябре продолжали стагнировать вблизи минимальных значений: грузооборот недотягивал около 40% до среднего уровня 2021 г. (рис 3.а).

**Добавленная стоимость информации и связи увеличилась ≈2,6% г/г в ноябре 2025 г. (рис 1.а), что добавило около 0,15 п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)**

ИТ-сфера показала «скромный» рост добавленной стоимости после небольшого снижения в предыдущем месяце. Тем не менее, отставание от пиковых уровней конца 2021 г. – начала 2022 г. оставалось колоссальным (более 10%), а при сохранении текущих темпов роста в секторе его полное восстановление займет годы.

## Потребительский спрос – устойчиво высокий благодаря росту заработных плат

Розничный товарооборот немного вырос в ноябре относительно октября (в реальном выражении с устранением сезонности). Существенно повысившиеся доходы населения в условиях жесткого рынка труда поддерживали потребительский спрос, который в товарном сегменте более чем на 26% превосходил средний уровень 2021 г. (рис 4.а). Вместе с тем его месячный рост в текущем году замедлился в 4,5–5 раз в сравнении со среднемесячными темпами 2023–2024 гг. из-за ослабления динамики кредитования населения под влиянием административных мер Нацбанка и снижения потребительской уверенности домохозяйств (рис 4.а). При развитии наметившихся в последние месяцы признаков снижения напряженности на рынке труда рост потребительского спроса будет замедляться в будущем году, а его перегрев снизится.

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 снизились в ноябре на фоне волатильности строительства

Строительство демонстрировало переменчивую динамику в последние месяцы. При этом наблюдавшийся до середины 2025 г. восходящий тренд, вероятно, завершился, и отрасль движется в боковой траектории (рис 4.б). Добавленная стоимость строительного сектора в октябре и ноябре 2025 г. была ниже уровней октября и ноября 2024 г. на  $\approx 0,4$  и  $2,4\%$  соответственно (рис 1.а). Исчерпание потенциала вовлечения в производство свободной рабочей силы ограничивает результативность мер Нацбанка по стимулированию инвестиционной активности и будет сдерживать динамику строительства и инвестиций в будущем году даже при сохранении мягких условий инвестиционного кредитования.

## Дефицит внешней торговли товарами составил $\approx \$670$ млн ( $\approx 8,2\%$ ВВП) в октябре 2025 г. (при устранении влияния сезонного фактора; на основе данных Белстата)

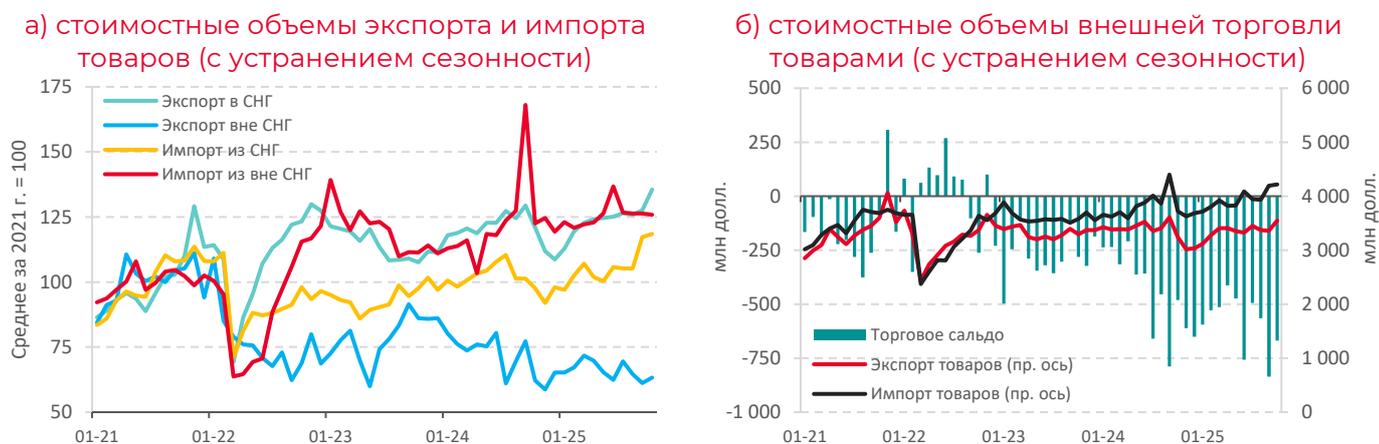
Отрицательное сальдо уменьшилось на  $\approx \$170$  млн (на  $\approx 2,5$  п.п. ВВП) в сравнении с сентябрем 2025 г. (рис 5.б). Сужение дефицита стало следствием увеличения стоимостных объемов экспорта товаров на  $\approx \$190$  млн благодаря росту поставок в страны СНГ (рис 5.а). Нарастание экспорта в страны СНГ, в структуре которого доминирует Россия, не коррелирует с заметным снижением промышленного производства в III квартале и октябре 2025 г. (рис 3.а). В связи с этим, вероятно, что увеличение экспорта в октябре частично объясняется продажами автомобилей из запасов на фоне временного усиления спроса в России перед изменением утильсбора, а частично влиянием ценового фактора.

Экспорт товаров в страны вне СНГ оставался низким в октябре 2025 г. При близких к рекордным поставках калийных удобрений это указывает на незавершенный процесс восстановления выпуска нефтепродуктов, который, тем не менее, ускорился к концу текущего года (рис 5.а). Импорт товаров в Беларусь сохранялся повышенным в среде замедлившегося, но высокого внутреннего спроса (рис 5.б).

### Совокупный дефицит внешней торговли товарами и услугами ожидается вблизи 2% ВВП в целом по итогам текущего года

Размер внешнеторгового дефицита продолжает превышать «нормальный» околонулевой уровень для Беларуси в среде все еще высокого внутреннего спроса и ослабшего спроса на российском рынке. Масштаб дисбаланса не является критическим для серьезной макроэкономической дестабилизации, но, при прочих равных, формирует предпосылки для умеренного ослабления белорусского рубля в 2026 г. Если, как предполагается в базовом сценарии, бюджетное стимулирование не будет усиливаться, а денежно-кредитные условия не станут значимо мягкими, то размер дефицита внешней торговли сохранится вблизи 2% ВВП в 2026 г.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

### Инфляция сохранялась сдержанной: годовой показатель составил 7% г/г в ноябре, а аннуализированный месячный прирост цен поднялся с $\approx 4,2\%$ м/м в октябре до $\approx 5,8\%$ м/м в ноябре (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

Повышение месячного роста потребительских цен связано с ускорением базовой инфляции с  $\approx 3,9\%$  м/м в октябре до  $\approx 5,3\%$  м/м в ноябре (рис 6.б). К увеличению базовой инфляции привело ускорение прироста цен на продукты питания и нерегулируемые услуги. Продовольствие (без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий, которые входят в небазовый индекс) подорожало на  $\approx 7,3\%$  м/м в ноябре после  $\approx 5,7\%$  м/м в октябре. Инфляция в нерегулируемых услугах поднялась с  $\approx 5,5\%$  м/м в октябре до  $\approx 9,8\%$  м/м в ноябре, в том числе без учета высоко волатильных цен на международные авиа и ж/д перевозки – с  $\approx 5,7$  до  $\approx 13\%$  м/м соответственно (рис 6.в). При этом рыночные бытовые услуги подорожали более чем на 20% м/м за ноябрь, а в среднем в месяц с начала текущего года их цены прирастали более чем на 13% м/м. Высокие темпы инфляции в нерегулируемых услугах продолжают сигнализировать о сохранении ценового давления со стороны издержек на оплату труда. Прирост цен непродовольственных товаров оставался низким в ноябре в условиях крепкого и несколько переоцененного рубля и строгого ценового контроля на товары (рис 6.в).

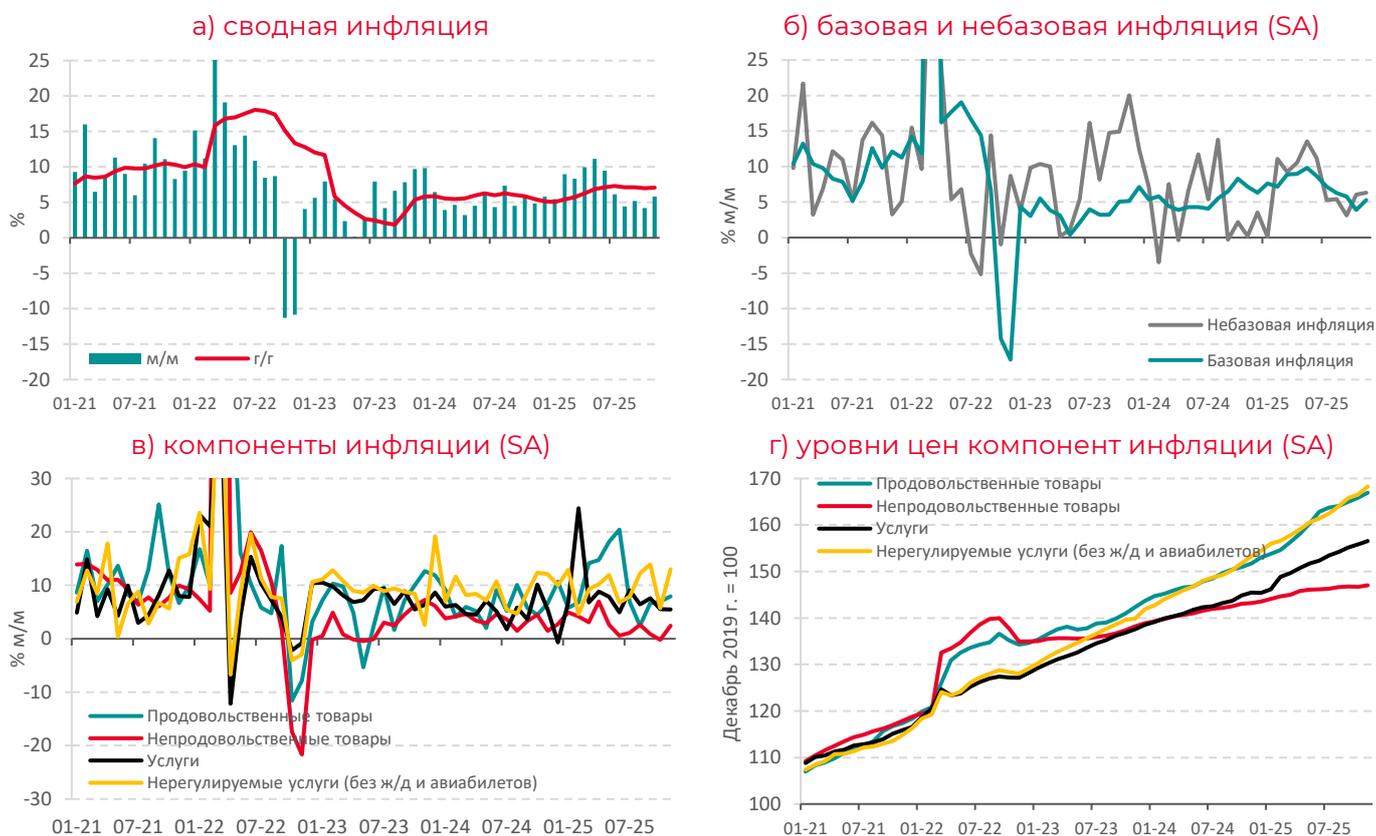
**Небазовая инфляция составила  $\approx 6,3\%$  м/м в ноябре после  $\approx 6,1\%$  м/м в октябре (рис 6.б)**

Ускорение прироста регулируемых цен с  $\approx 3,8\%$  м/м в октябре до  $\approx 6,5\%$  м/м в ноябре было практически полностью компенсировано замедлением роста цен на плодоовощную продукцию с  $\approx 24$  до  $5,4\%$  м/м соответственно.

**В декабре годовая инфляция сохранится вблизи  $7\%$  г/г**

Замедление роста внутреннего спроса, уменьшение перегрева экономики и понижение темпов роста цен в России формируют условия для ограничения инфляции в Беларуси. Тем не менее, потребительские расходы остаются повышенными относительно потенциала производства товаров и услуг, а средний размер реальной заработной платы превосходит инфляционно-нейтральный уровень. В результате годовая инфляция сохранится вблизи  $7\%$  г/г в декабре, но может временно опуститься к  $6-6,5\%$  в первой половине 2026 г., так как из расчета годового индекса выйдут высокие темпы роста цен первого полугодия 2025 г. Так как целевой ориентир инфляции на 2026 г. повышен до  $7\%$  г/г, то при развитии событий в соответствии с базовым сценарием Нацбанк будет поддерживать мягкий характер денежно-кредитной политики.

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.