

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

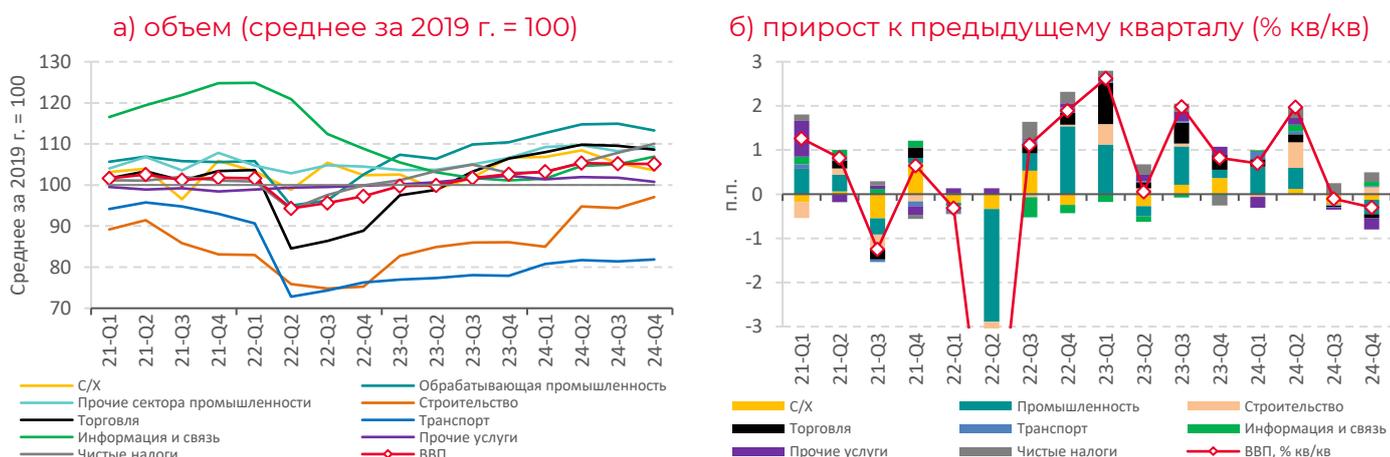
Январь 2025 г.

Экономика Беларуси завершила 2024 год значительным, но неустойчивым ростом выпуска

ВВП Беларуси вырос почти на 4% за 2024 г., а отдельно в декабре на $\approx 4,7\%$ г/г (рис 2.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в декабре прибавил $\approx 2\%$ к ноябрю (рис 2.б) за счет роста производства в промышленности и усиления потребительского спроса. Несмотря на восстановление выпуска в конце прошлого года, его динамика ослабла во второй половине 2024 г. Годовой прирост ВВП замедлился с 3,8% г/г в III квартале до 2,4% г/г в IV квартале 2024 г., а квартальная динамика вовсе не демонстрировала роста во втором полугодии (рис 1.б). К этому привела пробуксовка экспорта на фоне возросшей конкуренции в России, полной загрузки мощностей в промышленности и воздействия ряда шоков. Внутренний спрос при этом продолжил расширяться (особенно в потребительском сегменте) в среде увеличения бюджетных расходов и кредитования.

Экономика входит в 2025 г. перегретой – объем ВВП предварительно оценивается на $\approx 2,4\%$ выше сбалансированного уровня в IV квартале 2024 г. Избыточное стимулирование потребительского спроса имело невысокую отдачу в форме роста выпуска, привело к расширению дефицита внешней торговли, стремительному удорожанию нерегулируемых услуг и несет угрозу нарастания макроэкономических дисбалансов. В базовом сценарии ожидается замедление прироста ВВП до 1,5–2% в 2025 г.

Рис 1. Квартальная динамика ВВП Беларуси (в постоянных ценах; с устранением сезонности)



Примечание: оценки обновляются после уточнения данных.

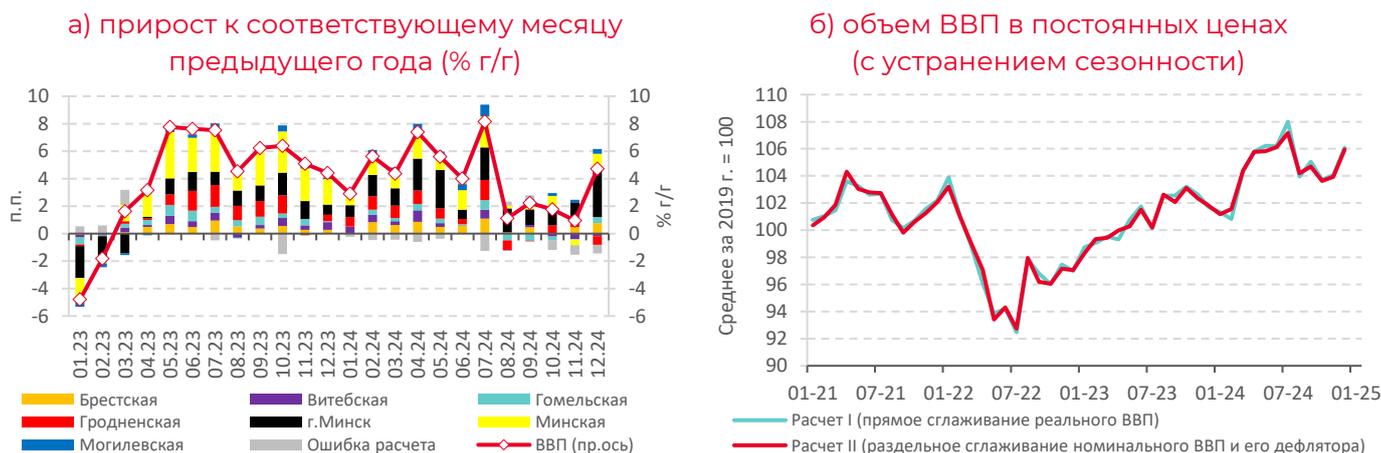
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси. Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо 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.

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в декабре вырос почти на 5% к ноябрю, восстановившись к уровню августа 2024 г. (рис 3.а)

Частично восстановилось производство обрабатывающих отраслей в Витебской и Гомельской областях, что может указывать на улучшение ситуации в нефтепереработке. Однако наибольшее влияние на рост промышленности в декабре оказало существенное увеличение производства в Брестской области. Возможно, это связано с большим в сравнении с обычной сезонностью наращиванием выпуска потребительских товаров для их экспорта в Россию перед длинными выходными. Сильный внутренний потребительский спрос также стимулировал производство. Следует отметить, что рост промышленности в декабре сопровождался увеличением складских запасов (рис 3.б).

Несмотря на восстановительный рост в декабре, **в целом в IV квартале 2024 г. промышленное производство сократилось:** добавленная стоимость снизилась на $\approx 1,1\%$ по отношению к III кварталу 2024 г. (с устранением сезонности), а в обрабатывающих отраслях – на $\approx 1,4\%$ (рис 1.а). В сравнении со средним уровнем довоенного 2021 г. выпуск в IV квартале 2024 г. прибавил $\approx 6,4\%$ в целом по промышленности и $\approx 6,9\%$ в обработке (рис 1.а). Нехватка кадров и полностью загруженные производственные мощности ограничивают возможности быстрого расширения выпуска. Если конкуренция на российском рынке будет высокой в текущем году, а спрос ослабнет в условиях жестких денежно-кредитных условий, то белорусским производителям будет затруднительно поддерживать достигнутые по итогам 2024 г. темпы роста выпуска, и его динамика замедлится. Поддержку промышленности будет оказывать внутренний спрос, который может сохраниться сильным в среде нежесткой экономической политики.

Рис 2. Месячная динамика ВВП



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

Оптовая торговля сильно прибавила в декабре на фоне роста промышленности, но в целом в IV квартале 2024 г. заметно снизилась из-за ослабления экспорта

Декабрьский восстановительный рост оптовой торговли не компенсировал спада в предыдущие месяцы (рис 3.а). В результате, даже несмотря на существенное расширение розничного товарооборота, сезонно скорректированная добавленная стоимость всей торговли сократилась на $\approx 0,9\%$ в IV квартале к III кварталу 2024 г. (рис 1.а). Такая динамика коррелирует с ослаблением во второй половине прошлого года экспорта как в Россию, так и в страны вне СНГ (рис 5.а).

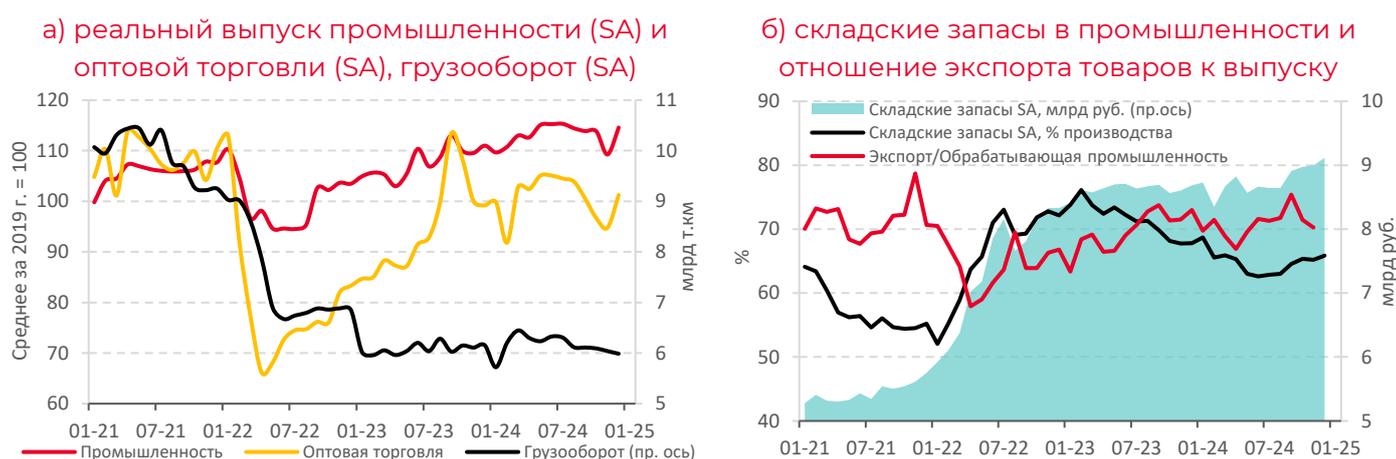
Сектор транспортировки оставался в стагнационной траектории в конце 2024 г.

Грузооборот в декабре 2024 г. сократился на $\approx 0,9\%$ к ноябрю 2024 г. (с устранением сезонности) и почти на 40% отставал от среднего уровня 2021 г. (рис 3.а). Благодаря увеличению пассажирских перевозок транспортный сектор в целом показал слабый рост в IV квартале к III кварталу 2024 г., но его добавленная стоимость все еще более 13% недотягивала до среднего значения 2021 г. (рис 1.а).

IT-сектор продолжил сдержанное восстановление в IV квартале 2024 г.

Добавленная стоимость информации и связи выросла на $\approx 1,8\%$ в IV квартале 2024 г. к предыдущему кварталу (с устранением сезонности), добавив около 0,1 п.п. к квартальному приросту ВВП (рис 1.б). Сектор медленно восстанавливался, но объем оказанных им услуг все еще более $\approx 11\%$ недотягивал до среднего уровня 2021 г. (рис 1.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.

Потребительский спрос расширялся ускоренными темпами в конце прошлого года

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) прибавил $\approx 2,1\%$ в декабре к ноябрю в реальном выражении (рис 4.а). Динамика потребления товаров усилилась в ноябре-декабре на фоне повышения волатильности курсов белорусского рубля. Одновременно в IV квартале 2024 г. наблюдалось существенное сокращение покупки иностранной валюты населением (с устранением сезонности). Возможно, в условиях ослабления рубля к доллару домохозяйства расходовали больше собственных и заемных ресурсов на покупку товаров: реальная зарплата и объем кредита населению сохраняли высокие темпы роста (рис 4.а). **В целом по итогам IV квартала 2024 г. потребительские расходы домашних хозяйств на товары и услуги могли более чем на 23% превысить средний уровень 2021 г. в реальном выражении.** Потребительский спрос в конце прошлого года находился в состоянии перегрева и в ближайшей перспективе останется избыточным. Его динамика может ослабнуть в течение года на фоне увеличения процентных ставок и ожидаемого замедления прироста реальной зарплаты с $\approx 13\%$ в 2024 г. до $\approx 5\%$ в 2025 г.

Данные Белстата указывают на сильное сокращение инвестиций в декабре по отношению к ноябрю (с устранением сезонности), однако с высокой вероятностью оценки будут существенно пересмотрены в сторону повышения

Исходя из статистической информации, в декабре значительно упали вложения в машины, оборудование и транспортные средства (рис 4.б). Скорее всего, объем капвложений будет существенно скорректирован в сторону увеличения, так как представленные оценки контрастируют с динамикой промышленности и ВВП. Объем строительных работ (с устранением сезонности) увеличился в декабре (рис 4.б).

Несмотря на противоречивую динамику инвестиций в конце прошлого года, **в целом в IV квартале 2024 г. их сезонно скорректированный объем вырос к уровню III квартала 2024 г.** (в том числе добавленная стоимость строительства увеличилась на 2,9% (рис 1.а), добавив 0,2 п.п. к квартальному приросту ВВП). Относительно ВВП капитальные вложения восстановились к уровням первой половины 2021 г., но все еще заметно недотягивали до показателей 2019 г. Инвестиционная активность в прошлом году способствовала подстройке производственного потенциала к сильно повысившемуся совокупному спросу. Однако ее масштаб представляется недостаточным для скорого выхода экономики из перегрева и устойчивого повышения потенциала роста ВВП.

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)



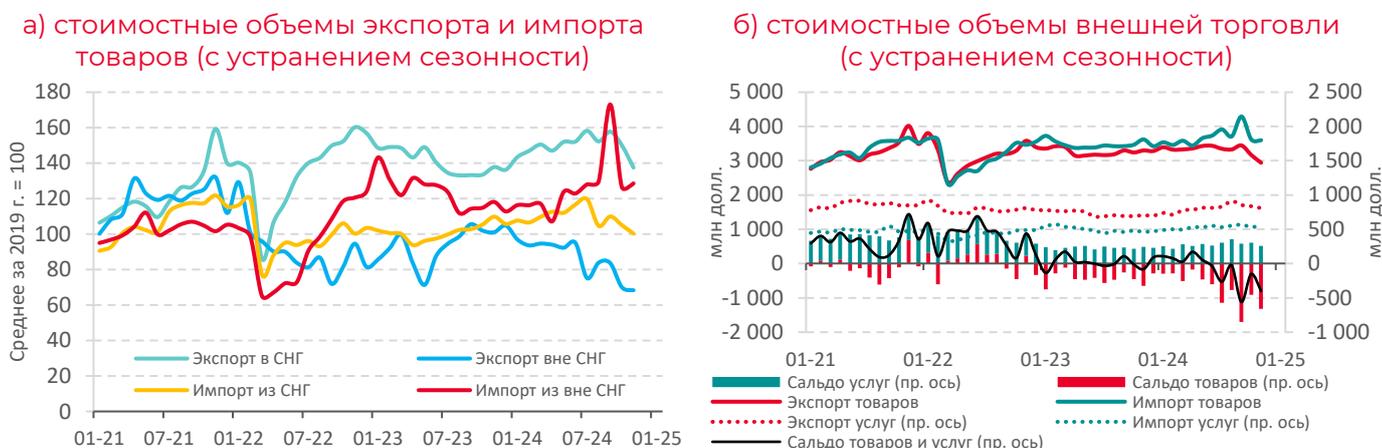
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

Дефицит внешней торговли товарами и услугами расширился до \approx \$0,4 млрд в ноябре 2024 г. (с устранением сезонности; рис 5.б)

Торговля товарами в ноябре сложилась с дефицитом \approx \$0,66 млрд (с устранением сезонности). Значительно сократился экспорт товаров – более чем на \$0,2 млрд к октябрю (с устранением сезонности). Около 90% этого сокращения обеспечено уменьшением стоимостного объема поставок в страны СНГ (рис 5.а). Частично это объясняется переоценкой долларовой стоимости экспорта в Россию в связи с ослаблением российского рубля к доллару. Однако во второй половине года поставки в СНГ (по большей части в Россию) стагнировали или даже несколько сокращались в условиях возросшей конкуренции на российском рынке и полной загрузки производственных мощностей в белорусской промышленности. Импорт товаров в ноябре оставался повышенным, а поставки из СНГ снизились в долларовом эквиваленте гораздо менее значительно в сравнении с экспортом товаров в СНГ (рис 5.а). Перегретый потребительский спрос выступал главным фактором поддержания высокого импорта.

Профицит внешней торговли услугами составил \$0,26 млрд в ноябре (с устранением сезонности) **и частично компенсировал дефицит в товарном сегменте.** Положительное сальдо торговли услугами сократилось в сравнении с июлем – октябром в связи с уменьшением экспорта и сохранением высокого объема импорта (рис 5.б). Это согласуется со сдержанными темпами восстановления IT-сектора и значительными логистическими издержками в санкционной среде. Состояние внешней торговли товарами и услугами формирует предпосылки к умеренному ослаблению белорусского рубля в 2025 г. в терминах корзины иностранных валют.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли

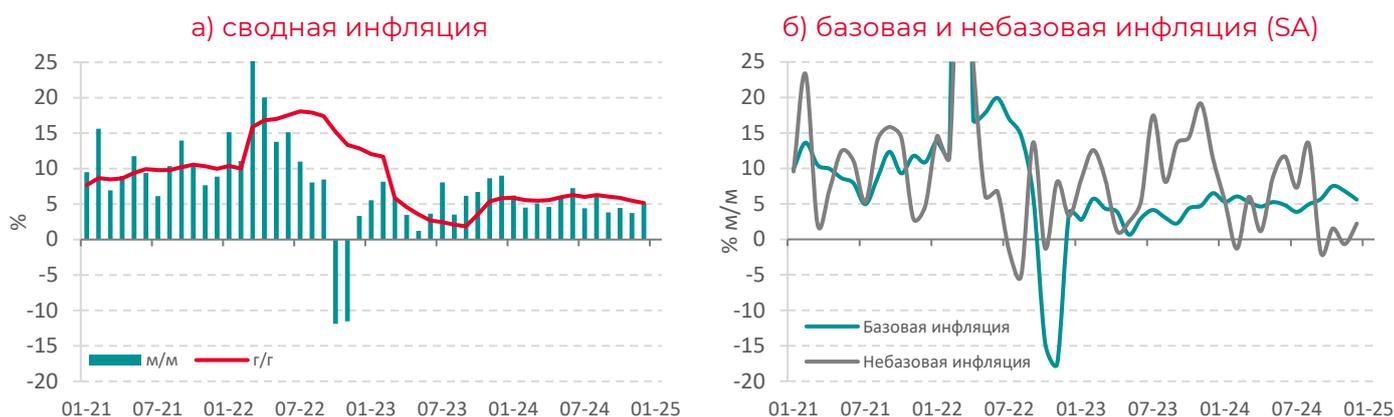


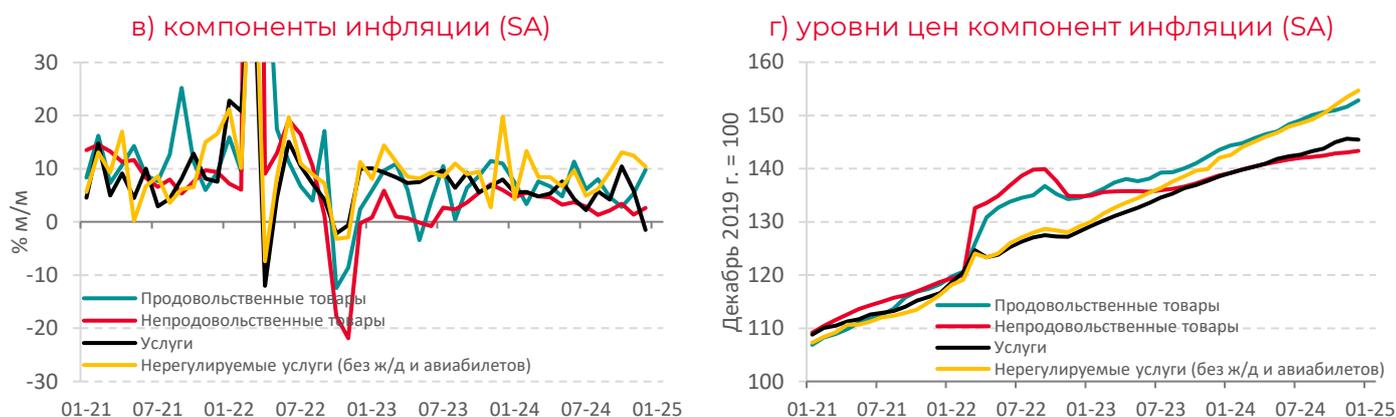
Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция оставалась сдержанной в декабре 2024 г.: годовой показатель снизился с 5,5% г/г в ноябре до 5,2% г/г в декабре, а аннуализированный месячный прирост цен оценивается около 4,5–5% м/м в декабре (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а)

Слабая динамика административно регулируемых цен и тарифов – менее 1,5% м/м в декабре – продолжала сдерживать инфляцию. В целом за прошлый год регулируемые цены выросли на 4,4% г/г, что является минимальным значением в XXI веке. Такой консервативный подход властей к повышению регулируемых цен в среде высокого роста издержек в экономике (особенно на оплату труда) может указывать на «искусственное» ограничение их темпов для обеспечения целевого уровня инфляции. Стоимость плодоовощной продукции в декабре выросла почти на 8% м/м после трех месяцев снижения, вызванного ужесточением ценового контроля за отдельными овощами и фруктами. В результате небазовая инфляция в целом увеличилась в декабре, но ее темпы оставались крайне низкими – немногим более 2% м/м (рис 6.б).

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.

Базовая инфляция оценивается около 5,6% м/м в декабре 2024 г. (рис 6.б)

Это невысокий уровень для сложившихся экономических условий, характеризующихся перегревом потребительского спроса и высоким ростом издержек на оплату труда. Непродовольственные товары продолжили дорожать скромными темпами из-за строгого ценового контроля (рис 6.в). Кроме того, укрепление белорусского рубля к российскому во второй половине прошлого года могло стать причиной снижения стоимости обуви, моющих средств и бытовой химии в ноябре-декабре. Динамика цен на продукты питания (за исключением регулируемых позиций и плодоовощной продукции) в целом также сохранялась сдержанной в конце года. Исключениями с повышенными темпами удорожания в ноябре-декабре были рыба и морепродукты (возможно из-за ослабления рубля к доллару и евро), масла и жиры, кофе и кондитерские изделия на фоне сильного роста их стоимости на внешних рынках (в случае кондитерских изделий – цен на какао), а также общественное питание в среде высокого потребительского спроса.

Инфляция в нерегулируемых услугах оставалась крайне высокой – около 10% м/м в декабре – в условиях повышенного потребительского спроса и сверхравновесного роста заработных плат (рис 6.в). Медианный прирост цен по данной группе услуг оценивается в $\approx 10,7\%$ м/м в декабре, а наиболее «тяжелая» позиция рыночных бытовых услуг подорожала более чем на 17% м/м в декабре. Уровень цен на нерегулируемые услуги почти на 8% превысил уровень цен на непродовольственные товары – инфляционный навес в экономике значительный (рис 6.г).

Инфляция останется в пределах 5,5% г/г в начале 2025 г., но может ускориться до 6–8% г/г в течение года, если власти пойдут на постепенное ослабление ценового регулирования