

Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

Экспресс-анализ

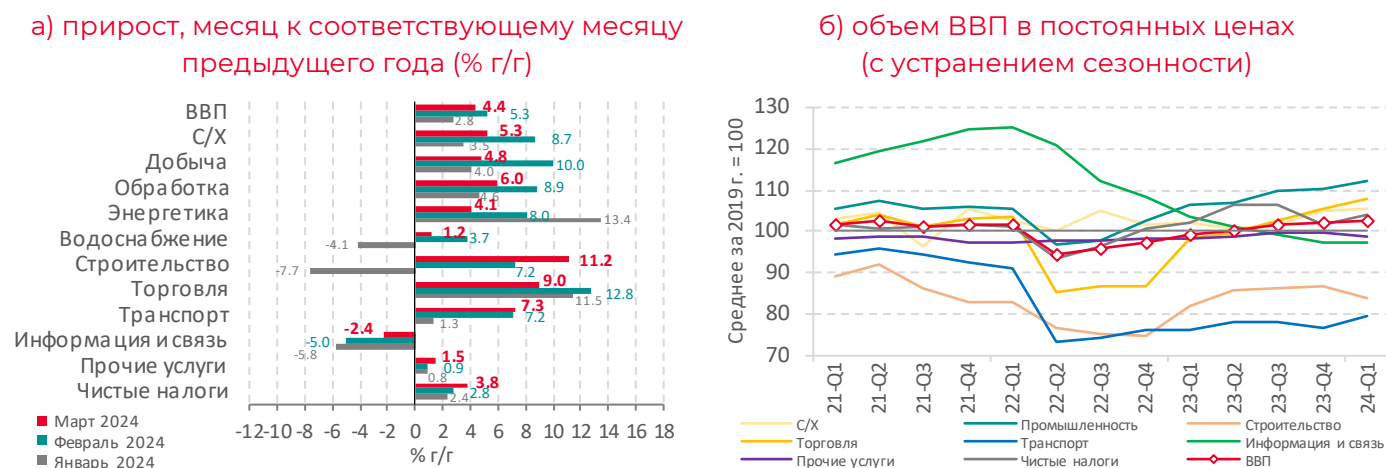
Экономическая активность и инфляция

Апрель 2024 г.

Рост ВВП Беларуси в I квартале 2024 г. превысил ожидания, но качество этого роста выглядит все более тревожным для макроэкономической сбалансированности

В I квартале 2024 г. ВВП вырос на 4,1% г/г, а отдельно в марте – на $\approx 4,4\%$ г/г (рис 1.а). Сезонно скорректированный объем выпуска в марте прибавил более 1% к февралю, а в целом по I кварталу 2024 г. – около 0,5–0,6% к IV кварталу 2023 г. (рис 1.б). Таким образом, в I квартале ВВП Беларуси вновь рос темпами, превышающими сбалансированные. Сохранявшаяся мягкость денежно-кредитных условий, льготное кредитование и стремительное повышение зарплат в среде дефицита работников усиливали и без того крайне высокий уровень потребительского спроса. В сочетании с заметно превосходящим консенсус-прогнозы ростом ВВП России избыточный спрос поддерживал работу на износ белорусской промышленности. В то же время инвестиции, несмотря на отскок в марте, показали заметное снижение в I квартале 2024 г.: их объем находился вблизи уровней конца 2007 г., а доля в ВВП вблизи минимумов почти за 20 лет. В результате качество экономического роста выглядит низким, а экономика продолжает перегреваться, во многом следуя в фарватере «смещенного» в сторону военно-промышленного комплекса и неустойчивого роста экономики России.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется. Месячные данные по ВВП являются оценками и к ним следует подходить с осторожностью. Квартальные данные более репрезентативны и надежны.

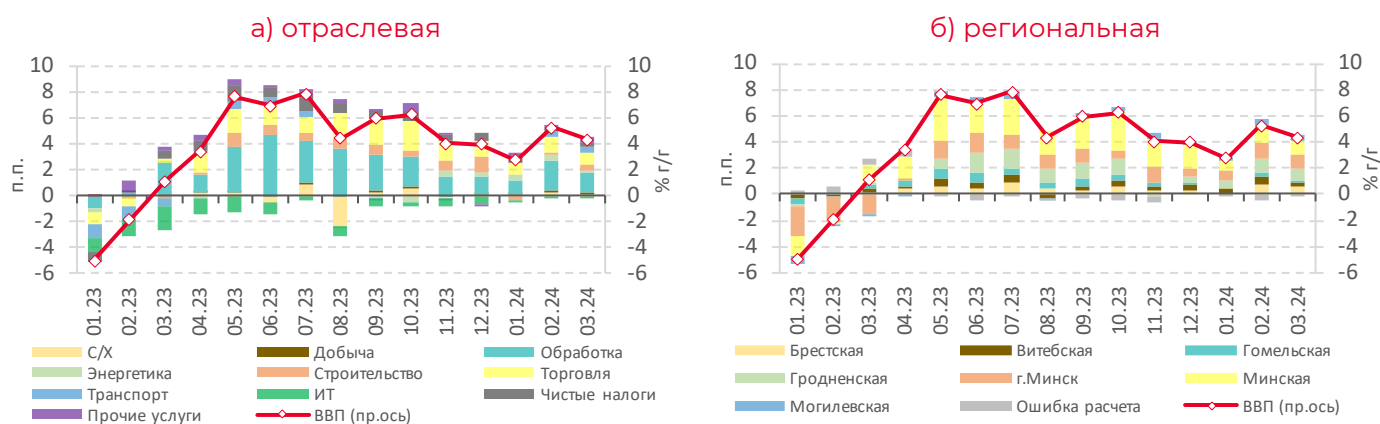
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси. Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо 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 выросла на $\approx 5,6\%$ г/г в марте – отрасль оставалась двигателем ВВП (рис 2.а)

Промышленное производство (с устранением сезонности в реальном выражении) выросло на $\approx 2\%$ в марте к февралю (рис 3.а). Подобные всплески фиксировались и в прошлом году и были связаны с временными пиковыми объемами выпуска нефтепродуктов и, возможно, калийных удобрений. Региональная динамика промышленности указывает на то, что в марте 2024 г. также могло иметь место наращивание нефтепереработки и производства калийных удобрений. При этом динамика складских запасов дает основание полагать, что повысившиеся объемы выпуска нефтепродуктов не продавались полностью, а частично шли на пополнение резервов, возможно для оперативного увеличения поставок в Россию при необходимости (рис 3.б). В среде дальнейшего «разбухания» военно-промышленного комплекса России рост в марте мог также сохраняться в машиностроении, где загрузка производственных мощностей находится на сверхоптимальном уровне и идет работа на износ.

В целом в I квартале 2024 г. промышленность приросла примерно на 2% к IV кварталу 2023 г. (с устранением сезонности) и осталась драйвером роста ВВП. Добавленная стоимость промышленности более чем на 6% превышала среднеквартальный показатель 2021 г., а в обрабатывающих отраслях – почти на 7% (рис 1.б).

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.

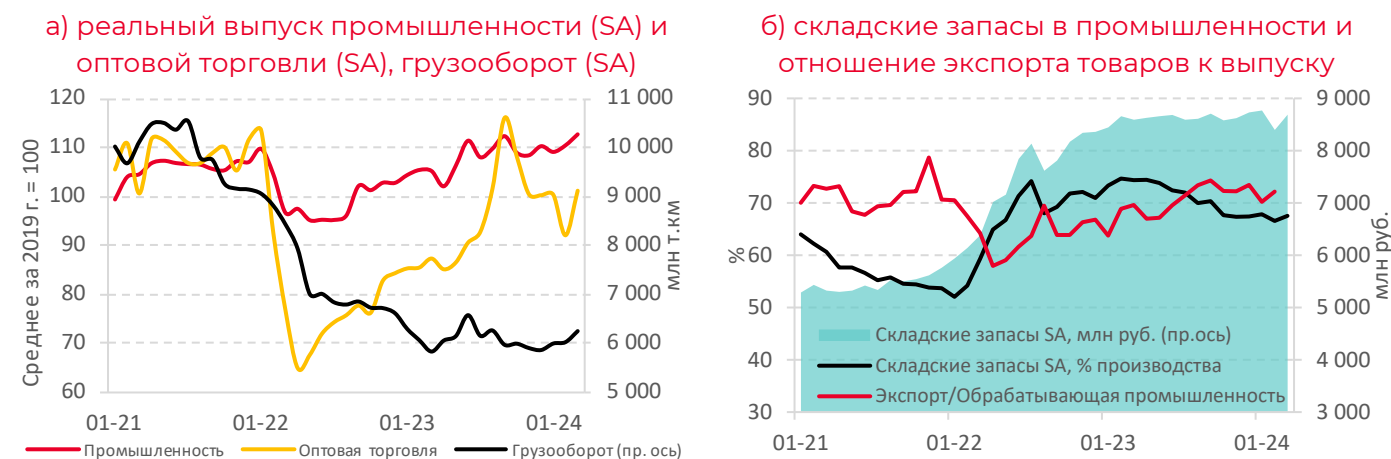
Рост промышленности способствовал увеличению грузооборота и оптовой торговли

Вследствие сильных межотраслевых эффектов, генерируемых промышленным комплексом, увеличение выпуска транслировалось в рост грузоперевозок и восстановление оптовой торговли в марте текущего года (рис 3.а). Увеличение грузооборота пока является лишь слабой коррекцией после нескольких лет падения – его объем оставался примерно на 37% ниже показателя 2021 г. В целом по итогам I квартала 2024 г. добавленная стоимость транспортного сектора (с учетом пассажирских перевозок) увеличилась почти на 4% к IV кварталу 2023 г. (с устранением сезонности), но все еще недотягивала почти 16% до среднего уровня 2021 г. (рис 1.б).

IT-сектор оставался в стагнации в I квартале текущего года

Добавленная стоимость сектора информации и связи в I квартале 2024 г. оставалась вблизи локального дна предыдущего квартала, что соответствует объему выпуска первой половины 2019 г. (рис 1.б). Таким образом, сфера IT, вероятно, медленно «отходит» от длительного спада, но перспективы ее роста выглядят туманно.

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

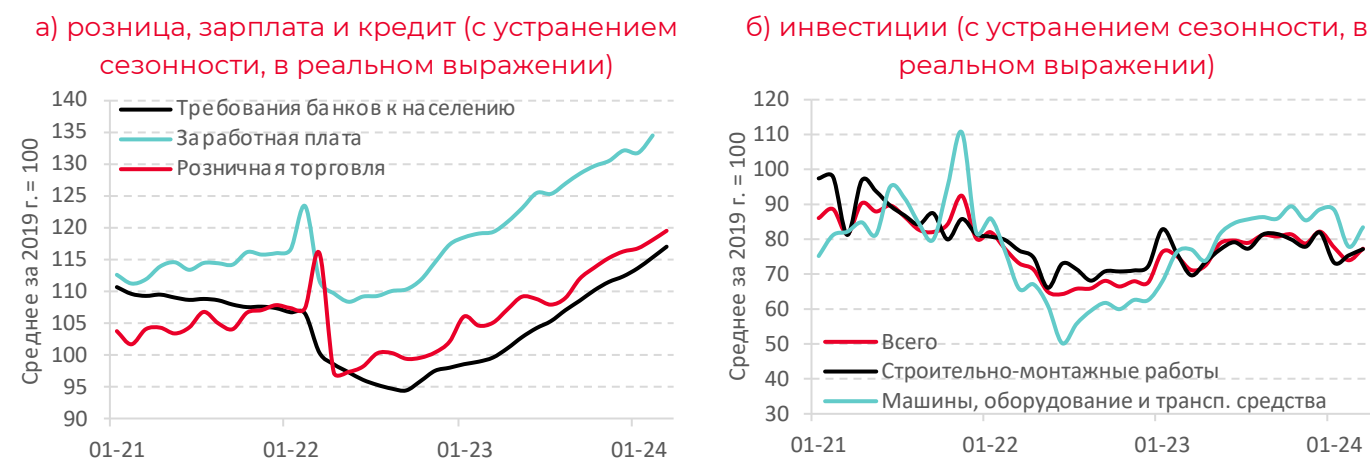


Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. Реальный объем оптовой торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс цен оптовых продаж. Реальный объем промышленности рассчитан на базе индекса выпуска промышленности Белстата в ценах 2015 г. С выходом новых данных динамика уточняется.

Потребительский спрос продолжал расти быстрыми темпами в I квартале 2024 г., в результате чего добавленная стоимость торговли заметно превышала докризисные объемы (рис 1.6)

Розничный товарооборот в марте вновь заметно прибавил, стимулируемый расширением кредитной активности населения и высоким ростом заработных плат (рис 4.а). Объем потребления товаров населением в марте уже почти на 14% превысил показатель 2021 г. (в реальном выражении), а в непродовольственном сегменте – более чем на 20%. Потребительский спрос выглядит серьезно перегретым и промедление с ужесточением условий кредитования будет вести к дальнейшему расширению дисбаланса спроса и предложения. Это чревато ухудшением состояния внешней торговли товарами и услугами, которая со снятой сезонностью была дефицитной в январе-феврале 2024 г. (рис 5.6), усилением инфляционного и девальвационного давления и заметным повышением «хрупкости» белорусской экономики.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

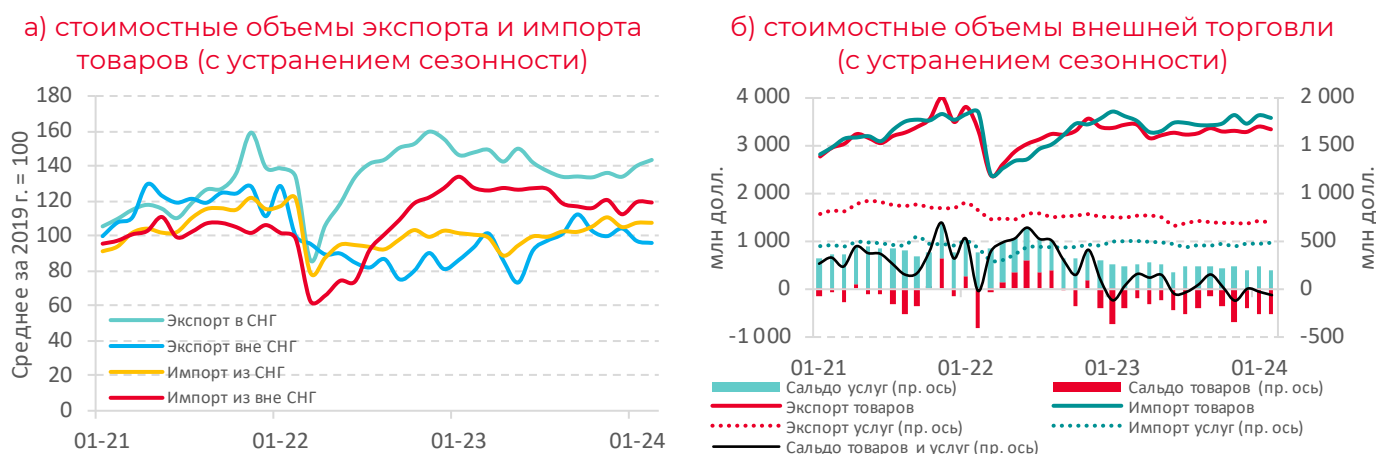


Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных на индексы цен в строительстве. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедур X13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Строительство подросло в марте 2024 г., но этого оказалось недостаточно для компенсации провала начала года (рис 4.б)

В результате строительный сектор оставался одним из аутсайдеров в I квартале 2024 г. – добавленная стоимость на 4% отставала от уровня 2021 г. и более чем на 20% от показателя 2019 г. (рис 1.б). В I квартале 2024 г. снизился и объем вложений в машины, оборудование и транспортные средства (рис 4.б). Экстрактивные институты не формируют достаточных стимулов к инвестиционной и инновационной активности, а тотальный ценовой контроль препятствует реализации и без того ограниченного инвестиционного потенциала. В то же время нельзя исключать, что снижение инвестиций в машины и оборудование в начале года может частично объясняться усложнившимися схемами финансирования их поставок в страну вследствие санкционного давления.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

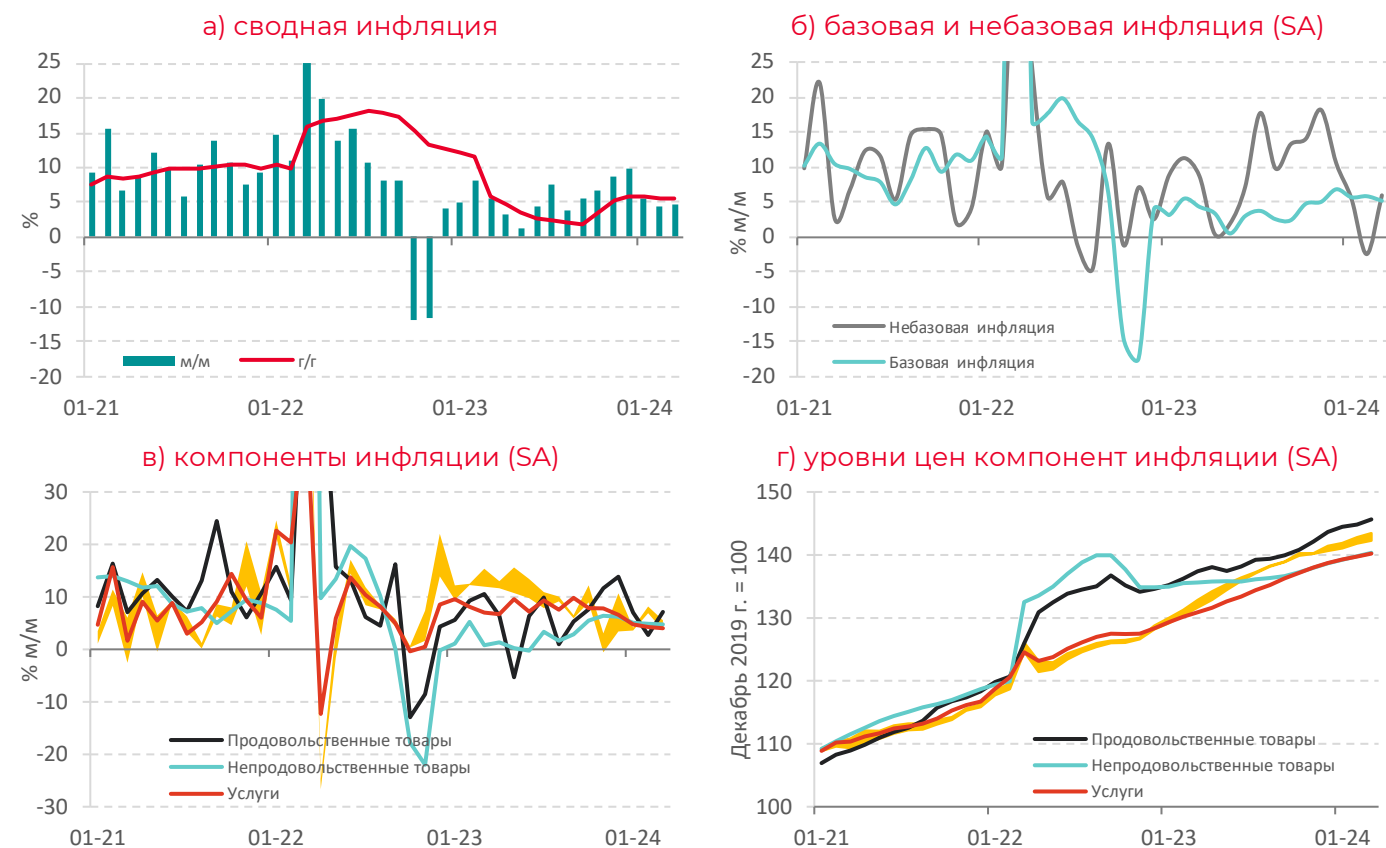
Инфляция в марте оставалась низкой в среде тотального ценового контроля

Годовой прирост потребительских цен замедлился с 5,60% г/г в феврале до 5,55% г/г в марте, а аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) оставалась низкой – $\approx 4,6\text{--}5,6\%$ м/м (рис 6.а). Строгое госрегулирование ограничивает возможности реализации в ценах давления со стороны потребительского спроса и рынка труда, что выражается в подавленной динамике базовой инфляции (рис 6.б), особенно в сегменте непродовольственных товаров (рис 6.в). При этом уровень цен на нерегулируемые услуги продолжает заметно превышать уровень цен на все услуги (большинство из которых напрямую регулируется правительством) и непродовольственные товары, что подчеркивает высокую вероятность наличия значимого инфляционного навеса (рис 6.г).

Динамика небазовой инфляции в марте также оставалась слабой: аннуализированный месячный показатель (с устранением сезонности) оценивается $\approx 6\%$ м/м (рис 6.б). Его повышение в сравнении с февралем объясняется удорожанием плодоовощной продукции более чем на 15% м/м после двух месяцев ее заметного снижения, что стало причиной ускорения роста цен на продовольствие (рис 6.в). Прирост же административно регулируемых цен и тарифов оставался ниже 5% м/м вследствие консервативного подхода властей к их повышению.

Инфляция останется низкой в апреле: годовой показатель прогнозируется вблизи 5,6–5,8% г/г

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. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. Динамика сезонно скорректированных цен и инфляции на нерегулируемые услуги представлена в виде диапазона в связи с возможностью их оценивания разными подходами.