

# Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

## Экспресс-анализ

### Экономическая активность и инфляция

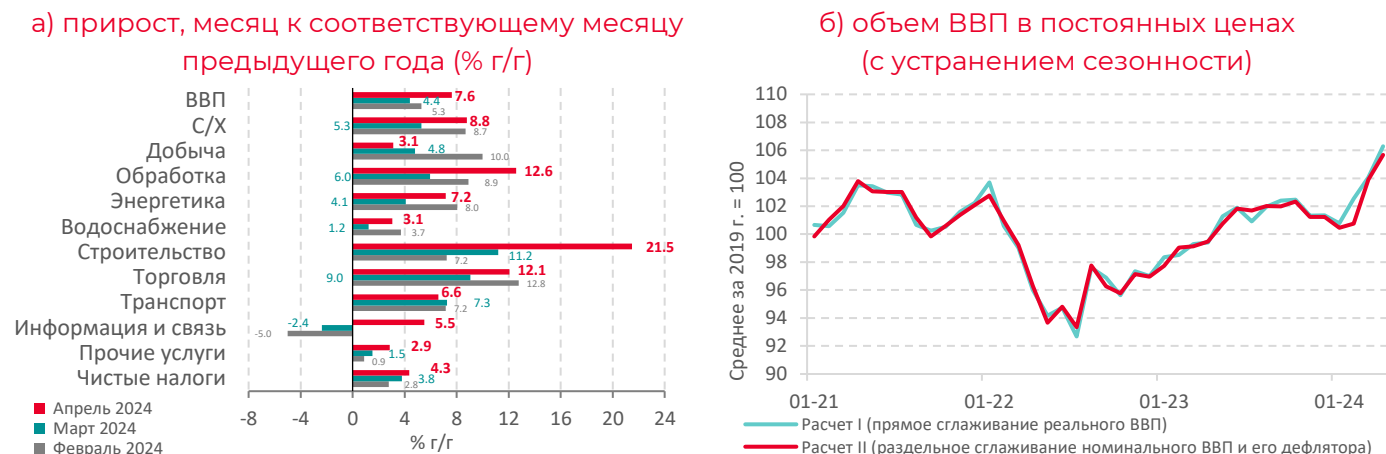
Май 2024 г.

## ВВП Беларуси в апреле продолжил увеличиваться, а вероятность роста вблизи 3% или выше по итогам года значительно повысилась

За четыре месяца 2024 г. ВВП вырос на 5,1% г/г, а отдельно в апреле – на  $\approx 7,6\%$  г/г (рис 1.а). Сезонно скорректированный объем выпуска в апреле прибавил  $\approx 2\%$  к марту и примерно на 4% превышал средний уровень 2021 г. (рис 1.б). Рост экономики в апреле в наибольшей степени поддержан сельским хозяйством, строительством, ИТ-сектором и платными услугами. Сезонно скорректированная динамика промышленности и розничной торговли немного ослабла при сохранении крайне высокого объема выпуска. В мае-июне вероятно коррекционное снижение объема ВВП, что будет соответствовать накопленному годовому приросту выпуска около 4–5% г/г.

Динамика ВВП и рынка труда, инфляции и внешней торговли все ярче сигнализирует о перегреве экономики и его расширении в II квартале 2024 г. В то же время ВВП в 2024 г. растет высокими темпами хоть и в среде мягкой экономической политики, но без усиления стимула. Это указывает на то, что масштаб перегрева в 2023 г. – I квартале 2024 г. мог быть меньше предыдущих оценок, а высказанное в Макропрогнозе предположение о вероятности более высокого уровня равновесного выпуска в среде структурной трансформации становится более актуальным. Это повышает шансы на рост ВВП вблизи 3% или немного выше в 2024 г. при отсутствии логистических разрывов.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



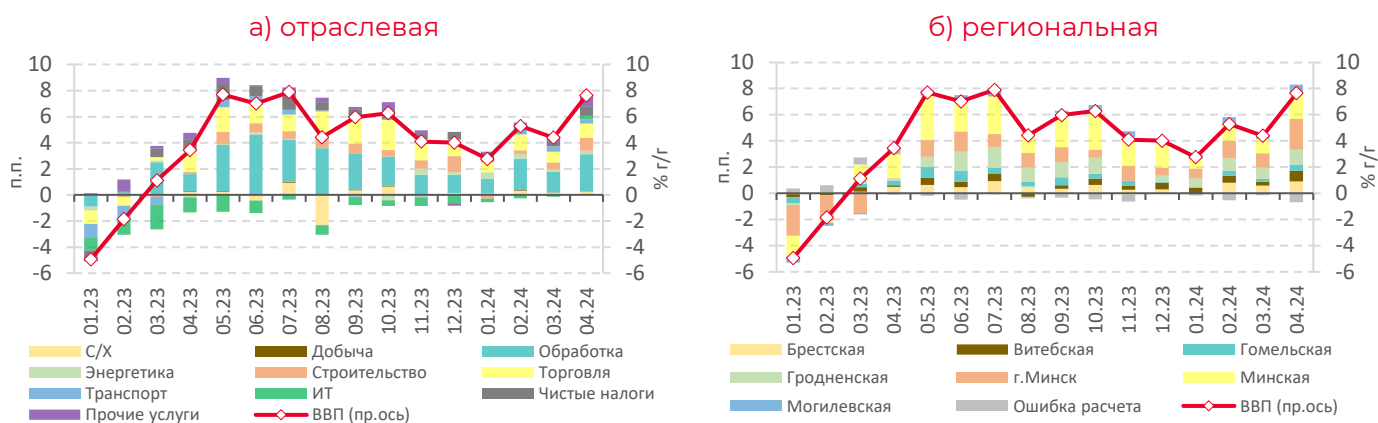
**Примечание:** с выходом новых данных динамика уточняется. Месячные данные по ВВП являются оценками и к ним следует подходить с осторожностью. Квартальные данные более репрезентативны и надежны.

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.

## Структура месячного роста ВВП изменилась в апреле: промышленность и розничная торговля взяли паузу, а строительство и IT-сектор заметно «выстрелили»

Добавленная стоимость строительства приросла на  $\approx 21,5\%$  г/г в апреле (рис 1.а), обеспечив  $\approx 1$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а). Месячная динамика также оказалась крайне сильной: строительные работы подросли более чем на 7% к уровню марта (с устранением сезонности). Увеличились в апреле и инвестиции в машины, оборудование и транспортные средства (рис 4.б). Рост инвестиций после снижения в I квартале 2024 г., а также сохранение их объема на низких уровнях (рис 4.б) не позволяет судить об его устойчивости. Однако, если в свете происходящих трансформаций белорусской и российской экономик бизнес усилит ожидания устойчивости спроса на свою продукцию в ближайшие годы и будет инвестировать на цели расширения производственных мощностей и увеличение производительности труда, то это даст повод для разговоров об увеличении ВВП Беларуси за счет повышения его равновесного объема. Вместе с тем ограничивать инвестиционную активность продолжит ценовой контроль. В долгосрочной перспективе потенциал роста белорусской экономики останется крайне сдержанным (около 1–2% в год) из-за не благоволящих к росту институтов и доминирования ценностей выживания.

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.

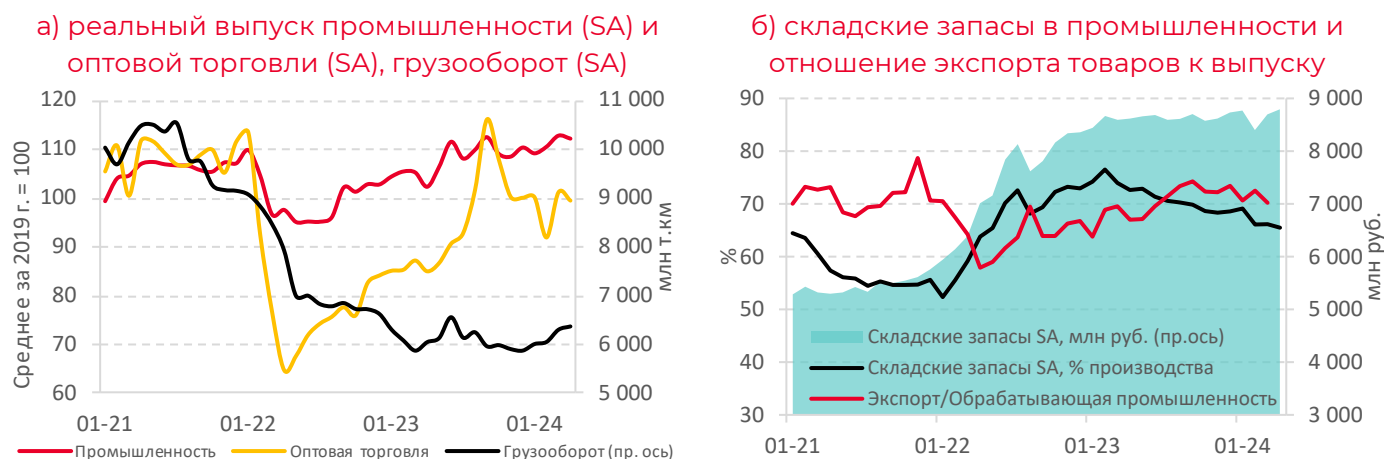
## Добавленная стоимость сектора информации и связи выросла в апреле впервые с июня 2022 г. – на $\approx 5,5\%$ г/г (рис 1.а)

Выпуск сектора информации и связи показал значительный рост в апреле по отношению к марту 2024 г. (с устранением сезонности). Возможно, начинает подтверждаться тезис из предыдущего экспресс-анализа об «отхождении» IT от длительного спада. Вместе с тем одного месяца роста, пусть и весьма сильно, недостаточно для суждения об устойчивости этого процесса.

## Сельское хозяйство и транспортный сектор увеличили добавленную стоимость в апреле на $\approx 8,8$ и $\approx 6,6\%$ г/г соответственно (рис 1.а)

Ускорение роста в сельском хозяйстве может быть связано с более теплым апрелем 2024 г. и, соответственно, возможным смещением посевной кампании. Сезонно скорректированный грузооборот вырос примерно на 1% в апреле по отношению к марту (рис 3.а), в то время как пассажирские перевозки стагнировали. Увеличение грузооборота может быть связано с повышением инвестиций и, возможно, некоторым восстановлением транзита. Вместе с тем объем грузооборота оставался на  $\approx 36\%$  ниже уровня 2021 г.

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 промышленности увеличилась на  $\approx 11,4\%$  г/г в апреле (рис 1.а), однако месячная динамика выпуска ослабла (рис 3.а)**

Промышленное производство (с устранением сезонности в реальном выражении) снизилось на  $\approx 0,5\%$  в апреле по сравнению с уровнем марта после прироста на  $\approx 2\%$  в предыдущем месяце (рис 3.а). Региональная динамика сигнализирует о наращивании выпуска калийных удобрений в марте-апреле после вероятной просадки в начале года, а также о сильной динамике пищевого комплекса и, возможно, легкового автомобилестроения и выпуска стройматериалов. Нефтепереработка, скорее всего, несколько снизилась в апреле, а производство секторов машиностроения, связанных с ВПК, оставалось вблизи уровня марта. Складские запасы в апреле немного снизились по отношению к объему выпуска (рис 3.б), что указывает на сохранение спроса на выпускаемую продукцию на внутреннем и внешнем рынках, прежде всего в России.

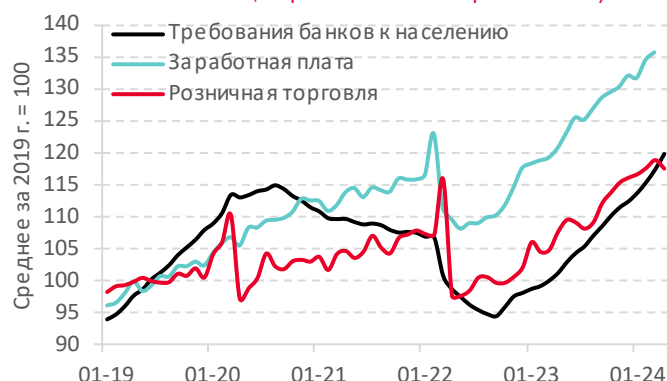
В целом выпуск промышленности в апреле оставался высоким, несмотря на ослабление его динамики. Объем производства превышал уровень 2021 г. более чем на 6% в условиях максимальной загрузки производственных мощностей, сильного спроса в России и сохранения доступного кредитования, хоть денежно-кредитный стимул со стороны процентных ставок заметно сузился в IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г.

**Объем оптовой и розничной торговли снизился в апреле, но при этом могло возрасти потребление услуг населением**

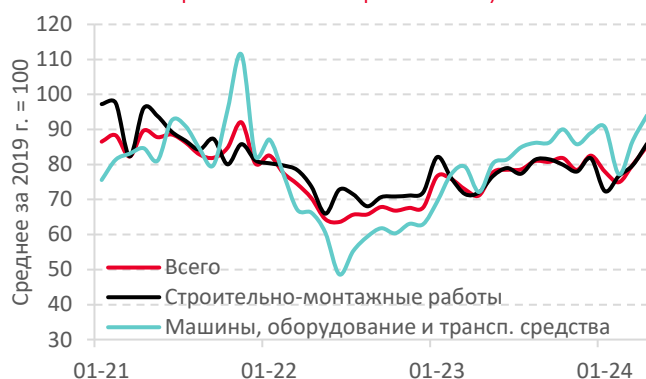
Розничный товарооборот в апреле сократился на  $\approx 1\%$  к марту (с устранением сезонности), но оставался гораздо выше уровней 2021 г. (рис 4.а). Вероятно, снижение носило коррекционный характер после уверенного роста в предыдущие месяцы. Кроме того, судя по сильно возросшему обороту общественного питания и прочих услуг в составе ВВП (кроме транспорта, IT и торговли), население увеличило потребление платных услуг в апреле. В целом потребительский спрос остается перегретым и продолжает поддерживаться стремительным ростом заработных плат в условиях дефицита работников и высокими темпами кредитования населения на фоне сохранения льготных программ и доступных процентных ставок по рыночным кредитам физическим лицам.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

а) розница, зарплата и кредит (с устранением сезонности, в реальном выражении)



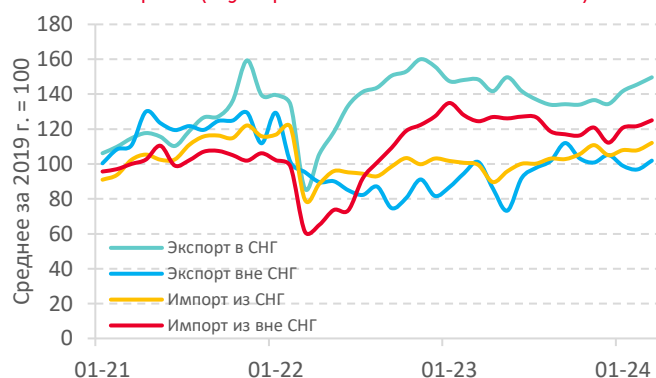
б) инвестиции (с устранением сезонности, в реальном выражении)



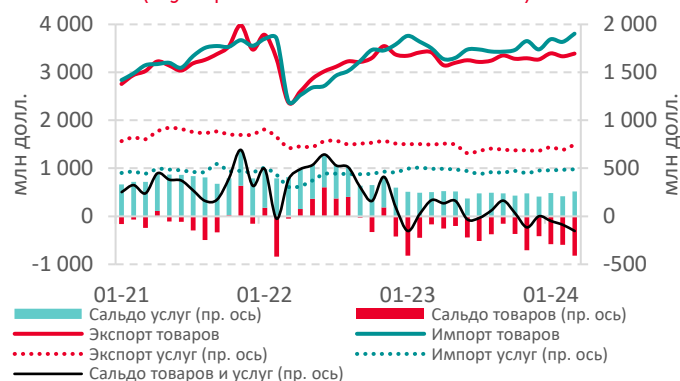
**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций 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.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли

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



б) стоимостные объемы внешней торговли (с устранением сезонности)



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

**Инфляция в апреле оставалась низкой: годовой показатель составил 5,63% г/г после 5,55% г/г в марте, а аннуализированный прирост цен за месяц (с устранением сезонности) сохранялся ниже 5% м/м (рис 6.а)**

Замедление инфляции в апреле наблюдалось и в базовом, и в небазовом компонентах (рис 6.б). В последнем случае оказало влияние снижение волатильной стоимости плодоовощной продукции (с устранением сезонности) и слабая динамика регулируемых цен и тарифов. Поддерживало небазовую инфляцию подорожание табачных и алкогольных изделий.

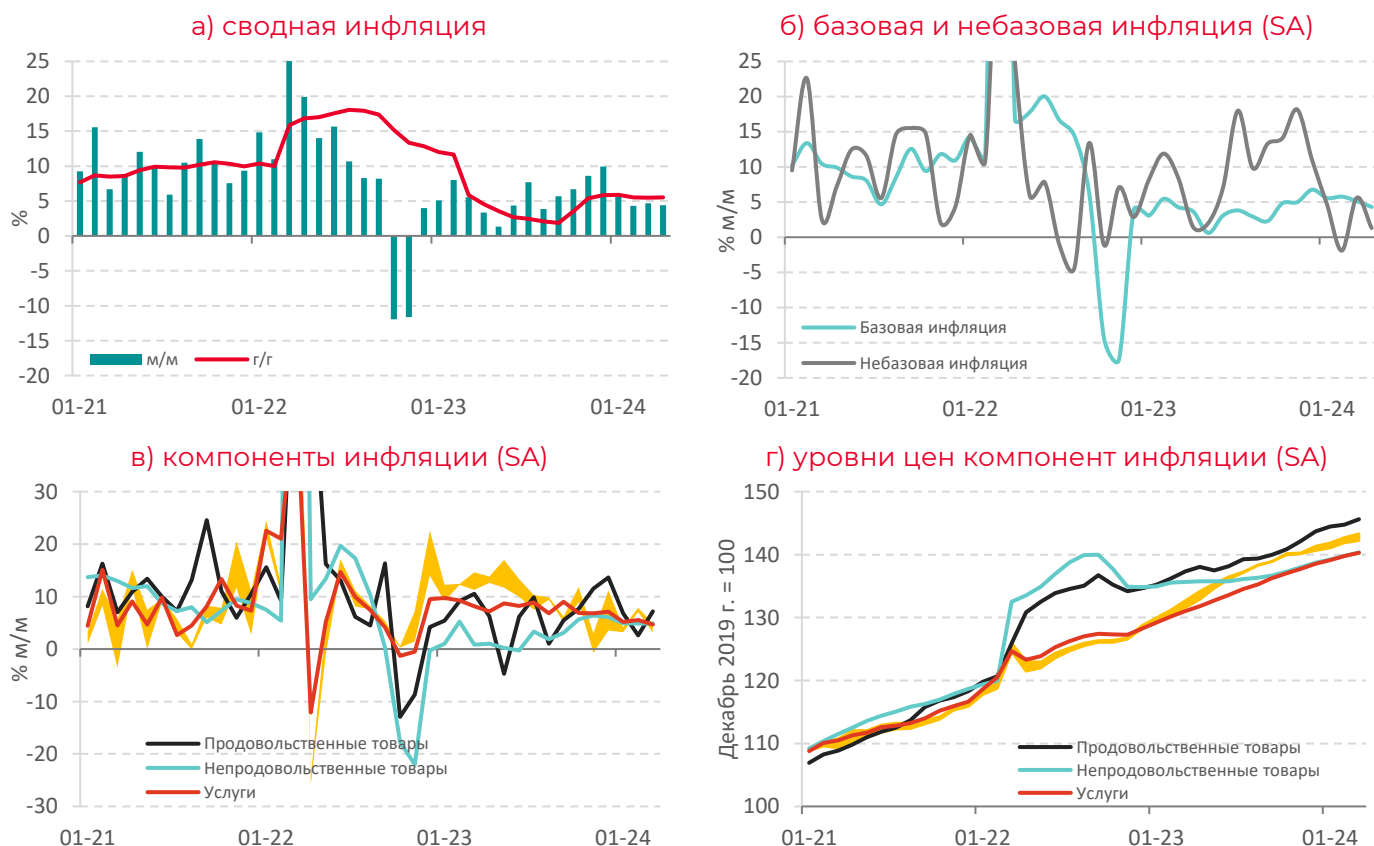
Аннуализированная базовая инфляция в апреле ослабла ниже 5% м/м. Тотальный ценовой контроль продолжает подавлять перенос на цены проинфляционных факторов. Это наглядно проявляется в устойчиво низком приросте цен на непродовольственные товары – четыре месяца подряд аннуализированная инфляция там держится на уровне 4,9% м/м (рис 6.в).

В текущем году ослабла и инфляция в нерегулируемых услугах. Однако это во многом объясняется слабой ценовой динамикой международных железнодорожных перевозок, а также снижением стоимости авиаперелетов на протяжении восьми месяцев подряд, что может быть связано с возросшей конкуренцией из-за прихода российских перевозчиков. Остальные категории нерегулируемых услуг в среднем продолжали расти темпами около 7% м/м, а в ряде случаев заметно выше 10% м/м (культура, гостиницы и санатории, нерегулируемые коммунальные услуги, обучение на курсах и др.) из-за давления издержек на труд и сильного потребительского спроса.

### Годовая инфляция в мае увеличится до 5,8–6,1% г/г

Повышение годового индикатора будет связано с выходом из его расчета снижения цен в мае 2023 г. Месячный прирост цен останется подавленным ценовым контролем. Вместе с тем из-за неустойчивой погоды в первой половине мая появились риски давления на цены фруктов и, возможно, других продуктов питания в Беларуси и России в текущем году. Также небольшой проинфляционный эффект в ближайшие месяцы окажет повышение цен на топливо на внутреннем рынке: это напрямую отразится на небазовой инфляции и косвенно на ценах других товаров и услуг.

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.

## **Белорусская экономика перегрета, но масштаб этого перегрева, судя по появляющимся статистическим данным, был меньше, чем оценивалось ранее**

Объем ВВП в апреле на  $\approx 4\%$  превышал среднемесячный уровень 2021 г. Рынок труда функционирует в условиях существенного дефицита работников: отношение безработных к вакансиям (с устранением сезонности) опустилось до нового минимума – около 1,1 безработного на вакансию в I квартале 2024 г. Издержки на оплату труда растут крайне высокими темпами: реальная зарплата почти на 20% превышает среднемесячный показатель 2021 г. Потребление товаров и услуг населением могло более чем на 16% превысить уровень 2021 г. в I квартале 2024 г., а загрузка мощностей в промышленности рекордная с 2013 г. Внешняя торговля товарами и услугами в I квартале 2024 г. впервые с 2019 г. стала дефицитной – около 1,7% ВВП с устранением сезонности (рис 5.6). В сочетании с повышенной инфляцией в сегменте нерегулируемых услуг все **это указывает на перегрев белорусской экономики и его нарастание в II квартале 2024 г.** Вместе с тем тот факт, что давление на валютном рынке крайне сдержанное, а экономика в текущем году продолжает расти заметно быстрее темпов предыдущего десятилетия на фоне не усиления эмиссионного кредитования и пусть все еще стимулирующих рыночных денежно-кредитных условий, но в меньшей степени в сравнении с 2023 г., дает основания полагать, что **перегрев экономики в 2023 г. – I квартале 2024 г. был меньше предыдущих оценок, а уровень равновесного ВВП – выше.**

## **Рост ВВП в последние месяцы, возможно, основывается на усилившихся ожиданиях бизнеса об устойчивости спроса на выпускаемую им продукцию и услуги**

Вполне вероятно, что происходящие в России и Беларуси структурные изменения в экономиках, «выпихивающие» на первый план военно-промышленный комплекс и импортозамещающие производства стали в большей степени рассматриваться бизнесом как долгосрочные и устойчивые. Следствием этого может быть большая устойчивость спроса на производимую продукцию и стремление его удовлетворить в будущем. Для белорусского бизнеса такое развитие событий несет серьезный вызов. Для выживания в среде возрастания конкуренции со стороны России, Китая и ряда других стран полная загрузка имеющихся производственных мощностей может быть недостаточной. Инвестиции в их расширение и повышение производительности труда становятся жизненно необходимыми. Это может способствовать повышению потенциального ВВП Беларуси и обеспечить более высокий рост экономики в 2024 г. и возможно в 2025 г., чем ранее предполагалось, при условии отсутствия логистических разрывов и иных форс-мажоров. Для того, чтобы этот процесс поддержать, властям следовало бы ослабить давление на бизнес, постепенно устранить ценовой контроль и вернуться к предсказуемой монетарной и макроэкономической политике в целом. Вместе с тем такой рост, даже и сопряженный с более высокими темпами потенциального ВВП в краткосрочной перспективе, не будет устойчивым в долгосрочном периоде и в лучшем случае вернется в диапазон 1–2% в год. В условиях санкций технологическое отставание от западных стран будет нарастать: белорусские производители могут оставаться конкурентоспособными только в «тепличных» условиях внутреннего рынка, рынков стран ЕАЭС и возможно ряда других государств с более низким уровнем развития. В это же время глубинные детерминанты экономического роста – институты и ценности – после 2020 г. не стали сопутствующими его высоким темпам, а скорее наоборот снизили потенциал долгосрочного роста экономики.