

Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

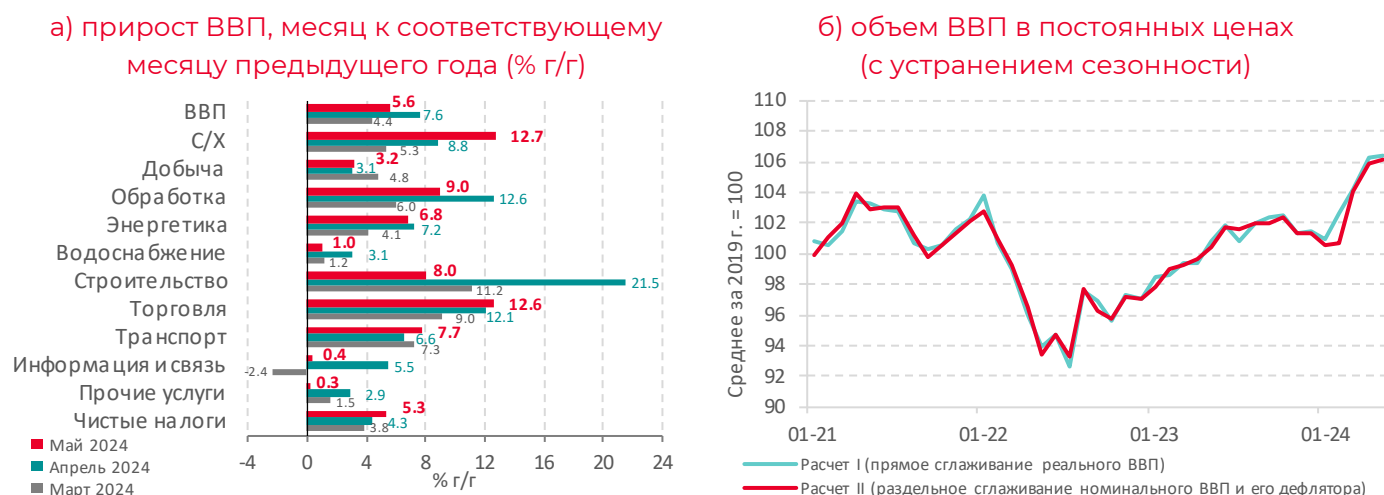
Июнь 2024 г.

Экономика Беларуси в мае росла, а при отсутствии логистических разрывов и резкого ужесточения внутренней экономической политики ВВП может прибавить более 4% в 2024 году

За пять месяцев 2024 г. ВВП вырос на 5,2% г/г, а отдельно в мае – на ≈5,6% г/г (рис 1.а). Сезонно скорректированный объем выпуска в мае прибавил ≈0,1–0,3% к апрелю после прироста на ≈2% месяцем ранее (рис 1.б). Поддержку выпуску оказывали высокая внутренняя потребительская активность, наращивание инвестиций в машины и оборудование, сильный внешний спрос со стороны России и сдвиг посевной кампании.

В июне нельзя исключать коррекции выпуска вниз после бурного роста в весенние месяцы, но в целом по итогам полугодия ВВП вырастет примерно на 5% г/г. Частично такой высокий показатель может объясняться большим, чем оценивалось в 2022–2023 гг., потенциалом экономики в период ее структурной трансформации. Однако даже при большем росте потенциала экономики, складывающиеся темпы расширения выпуска сопряжены с усилением ее перегрева и в разы превышают предыдущие оценки сбалансированных темпов роста ВВП от Нацбанка. Если Нацбанк намерен быть последовательным, то ему следовало бы ужесточить монетарную политику.

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.

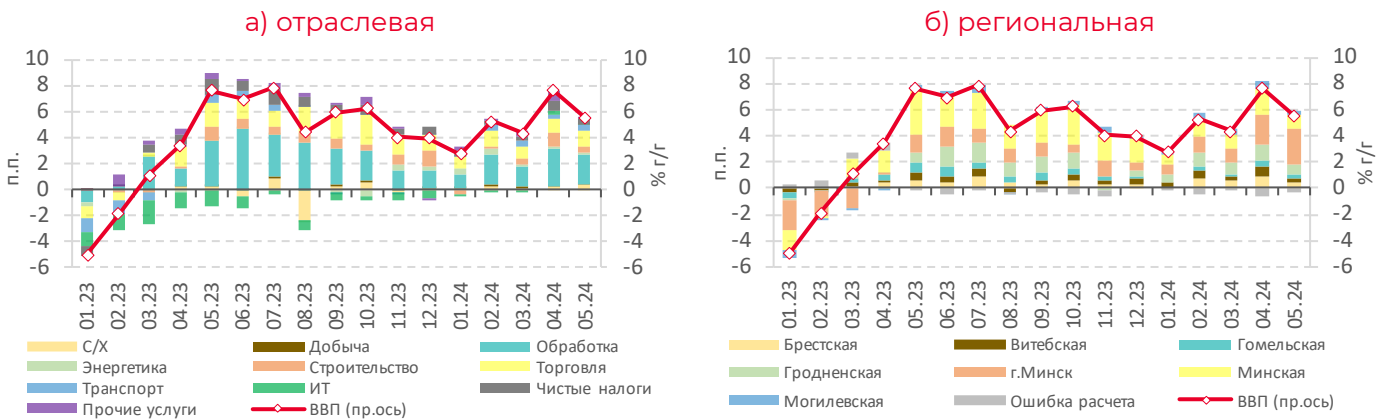
Добавленная стоимость промышленности увеличилась на $\approx 8,4\%$ г/г в мае и обеспечила $\approx 2,4$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Выпуск промышленности (с устранением сезонности в реальном выражении) вырос на $\approx 2\%$ в мае в сравнении с апрелем (рис 3.а) как за счет обрабатывающих отраслей, так и энергетики. Рост в обрабатывающей промышленности обеспечен производствами Гомельской области и Минска. Это указывает на вероятное восстановление выпуска нефтепродуктов после апрельского спада, сильную динамику в металлургии, приборостроении и другом машиностроении, связанном с военно-промышленным комплексом и, возможно, импортозамещением. Выпуск промышленности по-прежнему стимулируется высоким внутренним и внешнем спросом, главным образом в России. В таких условиях складские запасы в мае продолжили сокращаться (рис 3.б).

Добавленная стоимость сельского хозяйства прибавила $\approx 12,7\%$ г/г в мае и обеспечила $\approx 0,5$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а) в среде сильной внутренней потребительской активности и внешнего спроса, а также благоприятных климатических условий

В летние месяцы выпуск сельского хозяйства будет обуславливать высокую волатильность ВВП из-за неравномерности посевной и уборочной кампаний в 2023 и 2024 гг.

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.

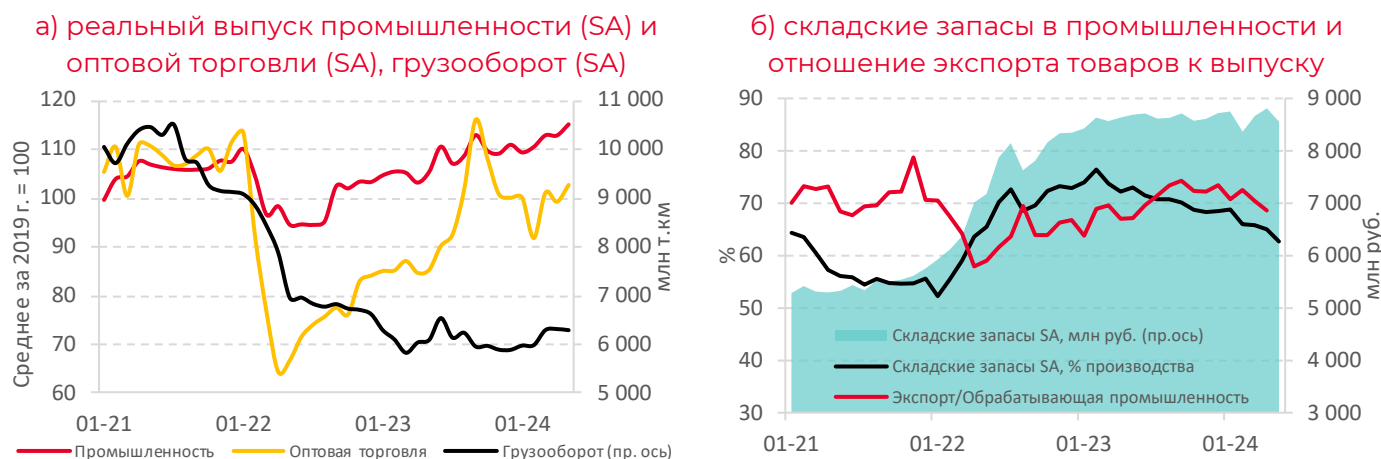
Объем услуг транспортного сектора расширился на $\approx 7,7\%$ г/г в мае (рис 1.а), что добавило около 0,4 п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)

Месячная динамика (с устранением сезонности) показала небольшой рост на транспорте, связанный с увеличением пассажирооборота в среде высокого потребительского спроса. Грузооборот в апреле-мае оставался вблизи уровня марта (более чем на 36% ниже среднего уровня 2021 г.) после некоторого восстановления в начале года (рис 3.а).

Добавленная стоимость сектора информации и связи увеличилась на $\approx 0,4\%$ г/г в мае после заметного роста в апреле (рис 1.а)

Месячная динамика выпуска сектора информации и связи (с устранением сезонности) также показала слабый рост в мае. Сфера IT с высокой вероятностью завершила двухлетнюю фазу спада и перешла к восстановлению, темпы которого пока анемичны. Наблюдавшееся в первой половине текущего года слабое восстановление в IT и грузовых перевозках отразилось в стабилизации профицита внешней торговли услугами вблизи 4% месячного ВВП (с устранением сезонности), что существенно ниже среднего уровня в 5,7% ВВП в 2017–2019 гг. и 6,5% ВВП в 2020–2021 гг. (рис 5.б).

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 мае усилился, а добавленная стоимость торговли выросла на $\approx 12,6\%$ г/г и обеспечила $\approx 1,3$ п.п. годового прироста ВВП

Розничная торговля в мае прибавила $\approx 3\%$ к апрелю (с устранением сезонности) после коррекционного снижения месяцем ранее (рис 4.а). В результате потребление товаров более чем на 15% превышало средний уровень 2021 г., а в непродуктовом сегменте – более чем на 21%. Спрос населения на услуги также оставался высоким, на что указывает сохранявшийся в мае рост общественного питания, пассажирооборота и прочих услуг в составе ВВП (кроме транспорта, IT и торговли). Крайне высокий рост зарплат в среде нехватки работников и расширения социальных расходов бюджета, а также доступность кредитования и его увеличение быстрыми темпами продолжают «подогревать» и без того перегретую потребительскую активность. «Охлаждение» спроса требует ужесточения денежно-кредитной политики и ограничения льготного кредитования.

Если бы Нацбанк опирался на принцип последовательности в своей политике, то текущая ситуация – отсутствие активных действий с его стороны, когда экономика растет вблизи 5% г/г при оцениваемом Нацбанком в январе 2024 г. сбалансированном росте около 1% г/г и его же заключению о том, что перегрев экономики уже в I квартале 2024 г. был вблизи 2% потенциального ВВП,¹ – как минимум, требует дополнительных пояснений со стороны монетарного регулятора.

Строительство в мае скорректировалось вниз после сильного роста в апреле, в то время как инвестиции в машины и оборудование продолжали быстро расти (рис 4.б)

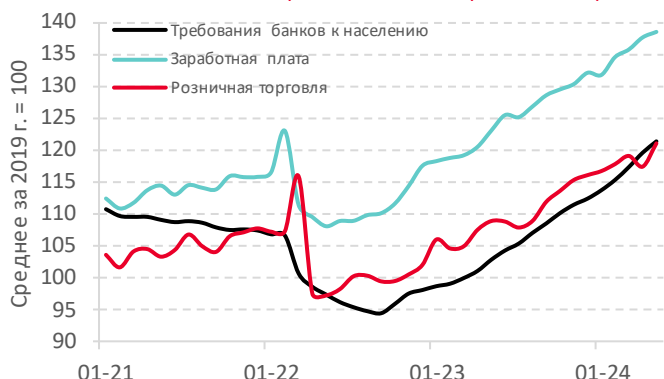
Все еще преждевременно судить об устойчивости роста вложений в активную часть основных средств. Тем не менее, в среде дефицита работников, полной загрузки производственных мощностей и усиления конкуренции на белорусском и российском рынках инвестирование в расширение мощностей и повышение производительности становится, вероятно, единственной опцией поддержания высоких объемов выпуска. Если инвестиции в машины и оборудование продолжат расти (при их возможной волатильности), это будет сигнализировать об усилившихся ожиданиях фирм в части устойчивости спроса на их продукцию и будет сопряжено с ростом потенциального ВВП.

¹ См.: https://www.nbrb.by/press/2024/01/doklad_itogi_2024.pdf и https://www.nbrb.by/publications/inflationquarterly/inflationquarterly_2024_1.pdf.

В то же время реализация такого сценария будет неким подобием мобилизационного роста в условиях перестройки экономик Беларуси и России. По мере ее завершения и закрытия освободившихся ниш после ухода западных компаний рост экономики Беларуси замедлится к 1–2% в год при благоприятном развитии событий.

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)



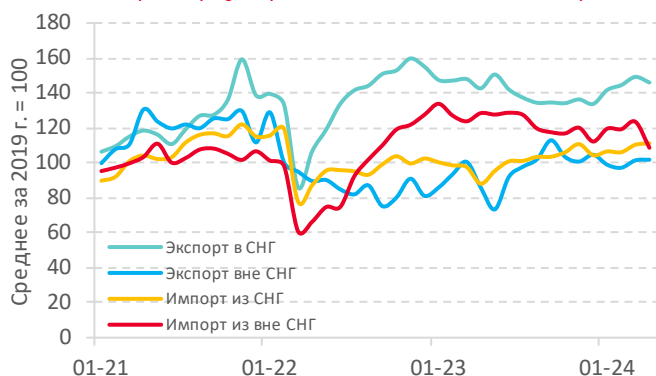
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных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

Обеспечение мягких условий кредитования сейчас не является необходимым для поддержки инвестиционной активности белорусского бизнеса.

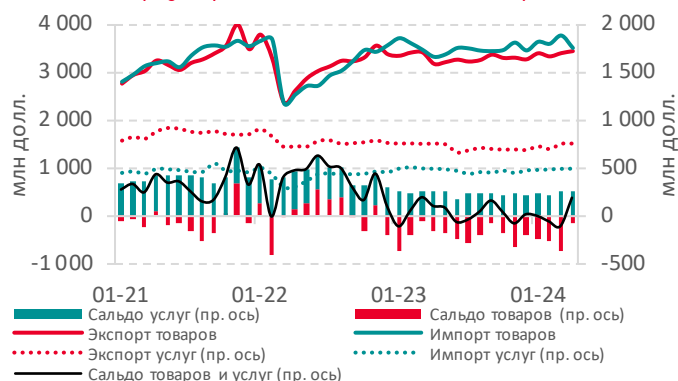
Реальные средние ставки по рублевым рыночным кредитам организациям в последние месяцы колеблются около 4–5% годовых, что близко, но немного ниже нейтрального уровня. При этом в среде структурного профицита ликвидности в банковской системе смягчаются неценовые условия заимствований в части сроков и размеров кредита, а также требований к обеспечению и финансовому положению. В результате текущие условия кредитования позволяют фирмам по максимуму удовлетворять высокий спрос на кредит в среде сильного спроса на выпускаемые ими товары и услуги. Это не столько содействует инвестиционной активности, сколько поддерживает избыточный спрос и перегрев экономики. Содействовать же инвестиционному процессу (помимо изменения институтов) будет ослабление давления на бизнес и устранение тотального ценового контроля, негативно воздействующего на финансовое положение фирм.

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: с выходом новых данных динамика уточняется.

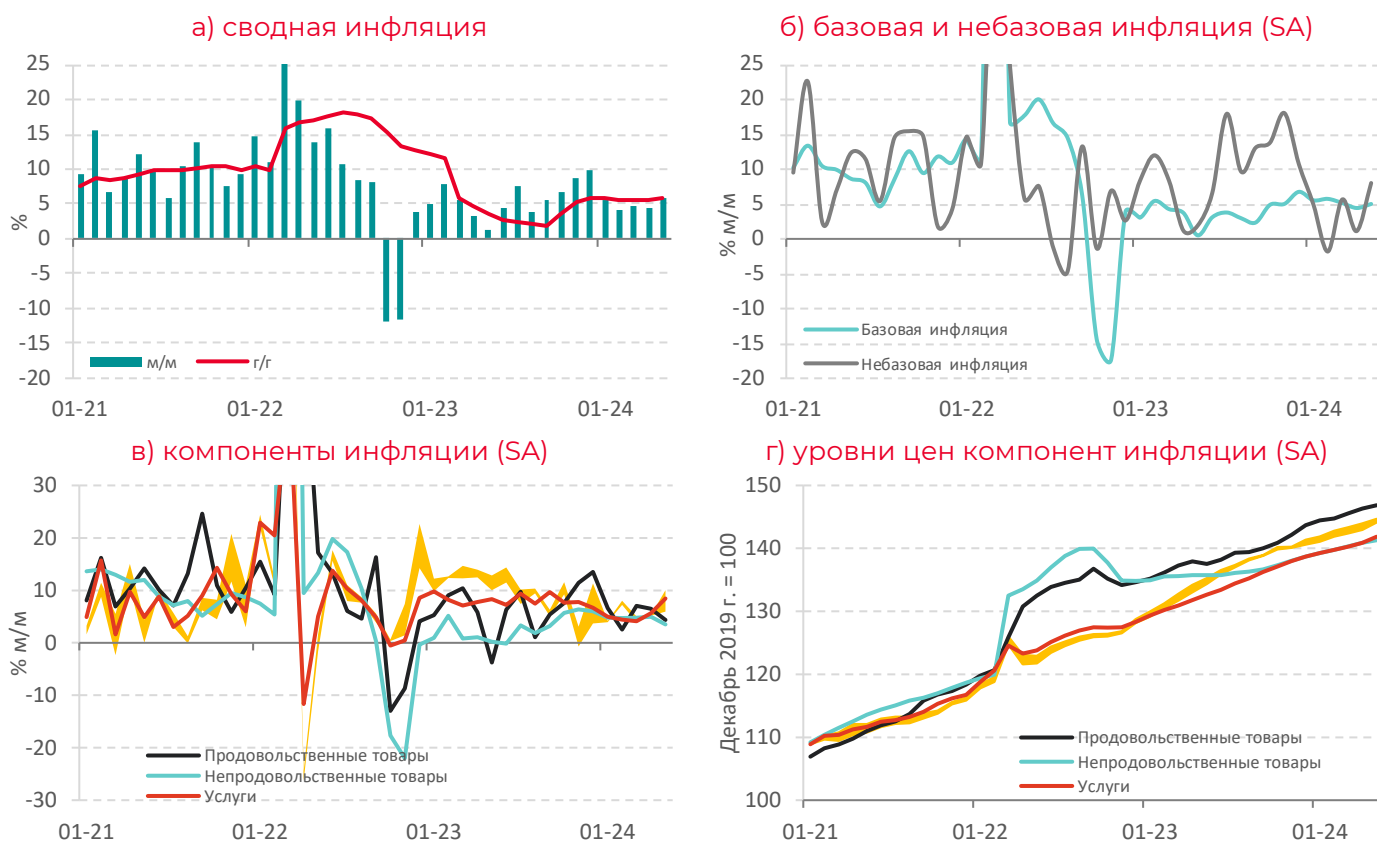
Инфляция в мае немного подросла, но в целом оставалась сдержанной: годовой показатель составил 5,72% г/г после 5,63% г/г в апреле, а аннуализированный прирост цен за месяц (с устранением сезонности) оценивается вблизи 6% м/м (рис 6.а)

Ускорение роста цен в мае преимущественно связано с усилением небазовой инфляции (рис 6.б). К этому привело как ослабление понижающей динамики стоимости плодоовощной продукции (с устранением сезонности), так и повышение прироста регулируемых цен и тарифов почти до 9% м/м (с устранением сезонности). В последнем случае ключевое воздействие оказало подорожание топлива, табачных изделий и внутренних железнодорожных перевозок.

Базовая инфляция в мае оставалась низкой – около 5% м/м с устранением влияния сезонного фактора (рис 6.б). В среде тотального госконтроля крайне сдержанная ценовая динамика сохранялась в товарном сегменте, особенно непродовольственном (рис 6.в). Инфляция в нерегулируемых услугах ускорилась, но во многом за счет волатильных цен на авиаперелеты и туризм. Тем не менее, рост цен в нерегулируемых услугах устойчиво превышает темпы удорожания непродовольственных товаров. Это указывает на сохранение ценового давления возросших издержек в условиях повышенного потребительского спроса и нехватки работников, а также на расширение инфляционного навеса (рис 6.г).

Месячная инфляция останется низкой в июне из-за ценового контроля, а годовой прирост цен прогнозируется вблизи майского уровня – в пределах 6% 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. Сезонно скорректированные цены и инфляция на нерегулируемые услуги представлены в виде диапазонов в связи с возможностью их оценки разными подходами.