

Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

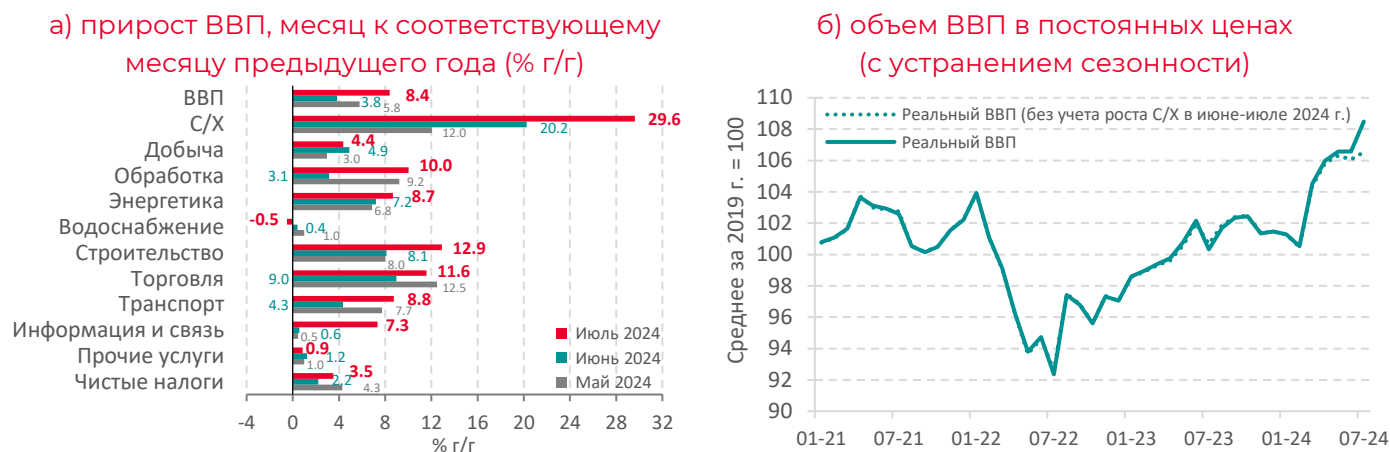
Август 2024 г.

Рост ВВП Беларуси ускорился в июле за счет климатического фактора, но уже в августе произойдет коррекционное снижение

За январь – июль 2024 г. ВВП вырос на 5,5% г/г, а отдельно в июле – на ≈8,4% г/г (рис 1.а). Колебания годового прироста выпуска в июне-июле обусловлены разным количеством рабочих дней в первые летние месяцы текущего и прошлого года, а также неравномерностью сбора урожая. Сезонно скорректированный объем ВВП в июле вырос на ≈1,6-1,8% к июню. Ускорение объясняется опережающими темпами уборки зерна в сравнении с 2023 г. Без учета смещения уборочной влево в июне-июле, сезонно скорректированный объем ВВП оставался около пикового значения мая 2024 г. (рис 1.б).

Экономика демонстрирует признаки выхода на «плато». Высока вероятность, что она находится вблизи пика делового цикла, за которым последует фаза ослабления экономической динамики. При отсутствии сильных внешних шоков коррекция перегретой экономики к сбалансированному состоянию не будет быстрой, так как денежно-кредитная политика не стала ограничительной, а бюджетные расходы растут высокими темпами. Если подстройка производителей товаров и услуг под повышенный спрос будет медленной, то инфляционное давление повысится в среднесрочной перспективе, а вероятность «жесткой посадки» экономики возрастет.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



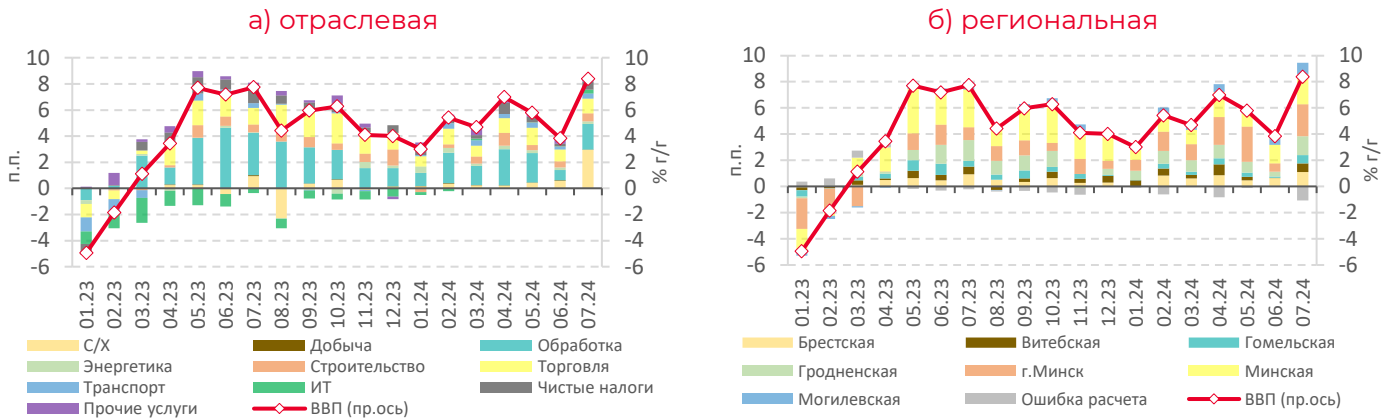
Примечание: оценки обновляются после уточнения данных. Месячные данные по ВВП являются оценками и к ним следует подходить с осторожностью.

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.

Сельское хозяйство сильно поддержало ВВП в июле на фоне опережающих темпов уборочной кампании в текущем году – вклад в годовой прирост ВВП ≈2,9 п.п. (рис 2.а)

Добавленная стоимость сельского хозяйства прибавила ≈29,6% г/г в июле (рис 1.а). Под влиянием погодных условий к 1 августа 2024 г. намолочено в 2,3 раза больше зерна и убрано на 40% больше рапса, чем к 1 августа 2023 г. В то же время после уборки более 90% посевных площадей урожайность зерна (без рапса) в 2024 г. лишь на несколько процентов выше показателя 2023 г. С учетом бóльших посевных площадей урожай зерна в текущем году может сложиться вблизи 6,7–6,8 млн т – это средние показатели, который только на 8–10% выше низкого урожая в 6,2 млн т в 2023 г. (рис 3.а). В связи с этим, так как уборочная к концу августа ежегодно практически завершается, уже в августе будет наблюдаться значительная коррекция вниз добавленной стоимости сельского хозяйства.

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.

Сектор информации и связи добавил ≈0,3 п.п. к годовому приросту ВВП в июле – это максимальный вклад с мая 2022 г. (рис 2.а)

Добавленная стоимость IT-сферы приросла на ≈7,3% г/г в июле (рис 1.а). Частично ускорение годового показателя с ≈0,6% г/г в июне объясняется бóльшим числом рабочих дней в июле текущего года в сравнении с прошлым. Тем не менее, IT-сектор показал заметный рост и к июню 2024 г. при устранении влияния сезонного фактора. Таким образом, сфера информации и связи продолжила восстановление после глубокого спада в 2022–2023 гг. Этому способствует замедление процессов эмиграции, переориентация бизнеса на рынки России, ЕАЭС и других стран СНГ, а также приход российских игроков.

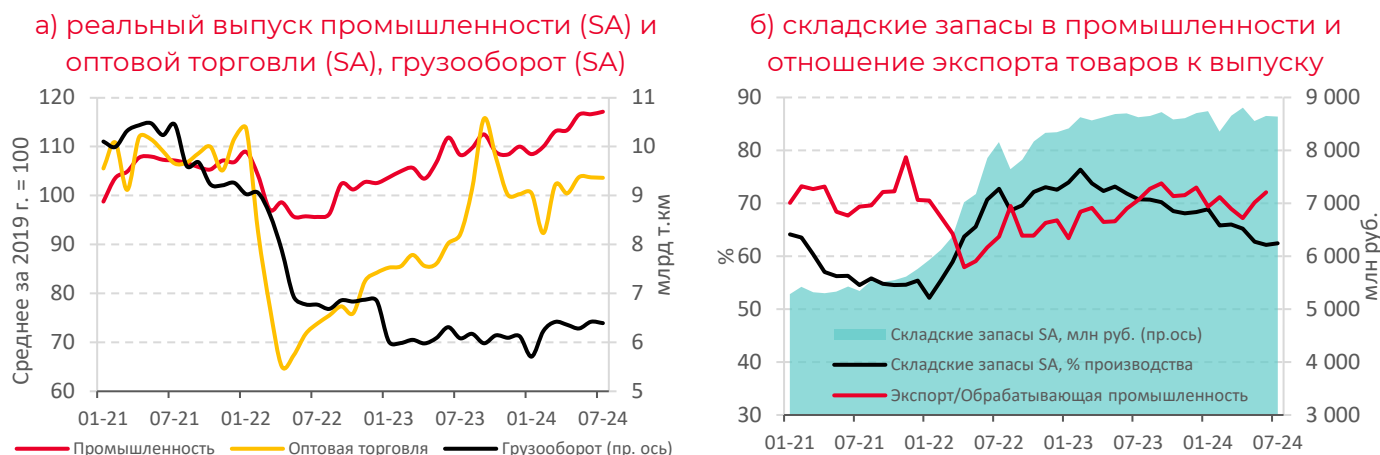
Рис 3. Показатели сельского хозяйства



Промышленность в июле оставалась на «плато» (рис 4.а), а ускорение годового прироста ее добавленной стоимости с $\approx 3,5\%$ г/г в июне до $\approx 9,4\%$ г/г в июле связано с волатильностью июня-июля 2023 г. и с влиянием календарного фактора: в июне 2024 г. на два рабочих дня меньше, чем в июне 2023 г., а в июле – на два рабочих дня больше

Региональная динамика указывает на сильный спад выпуска в Гомельской области, что может сигнализировать о проблемах с производством на Мозырском НПЗ. В Минске, Гродненской и Могилевской областях в июле отмечена небольшая коррекция производства вверх после снижения в июне. Это может отражать колебания выпуска машиностроения, пищевой и химической отраслей. В целом **промышленное производство в июне-июле колеблется вблизи достигнутых к маю пиковых объемов, не демонстрируя значимого роста (рис 4.а)**. В таких условиях грузооборот транспорта и оптовый товарооборот также имели сдержанную динамику (рис 4.а). Ожидаемое ослабление спроса в России, признаки которого отмечены в снижении в июле-августе индекса бизнес-климата Банка России, возросшая конкуренция на российском рынке, достигнутый предел эффективной загрузки мощностей и существенный перегрев внутреннего спроса формируют риски для дальнейшей динамики промышленности.

Рис 4. 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.

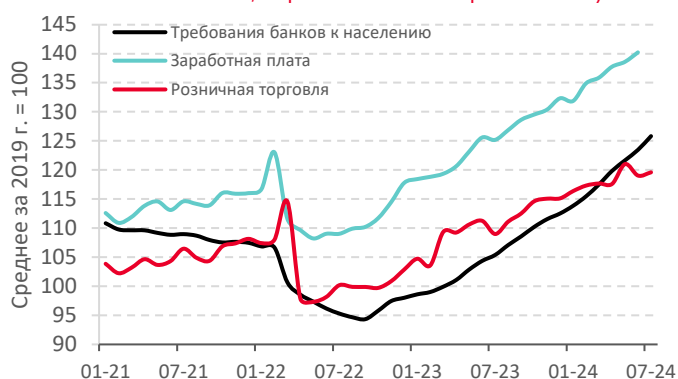
Инвестиционный спрос в июле оставался сдержанным: капитальные вложения с апреля сохранялись вблизи среднемесячного уровня 2021 г. (рис 5.б)

Добавленная стоимость строительства выросла на $\approx 12,9\%$ г/г в июле. Ускорение годового прироста с $\approx 8,1\%$ г/г в июне связано с большим числом рабочих дней в июле 2024 г. в сравнении с июлем 2023 г. Сезонно скорректированный объем строительных работ в июле остался вблизи уровня июня, сильно недотягивая до довоенных показателей (рис 5.б). Дефицит работников ограничивает возможности расширения строительных работ даже в среде сохранения доступных ставок по кредитам и директивного кредитования.

Вложения в машины и оборудование (с устранением сезонности) в июле почти восстановились к майскому локальному пику после снижения в июне, компенсировав слабую динамику строительства (рис 5.б). В целом объем инвестиций в активную часть основных средств три последних месяца колеблется вблизи уровня 2019 г. (рис 5.б). В условиях дефицита производственных мощностей этого видится недостаточным для обеспечения высоких темпов роста выпуска в среднесрочном периоде.

Рис 5. 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.

Потребительский спрос в июле сохранился вблизи рекордных уровней

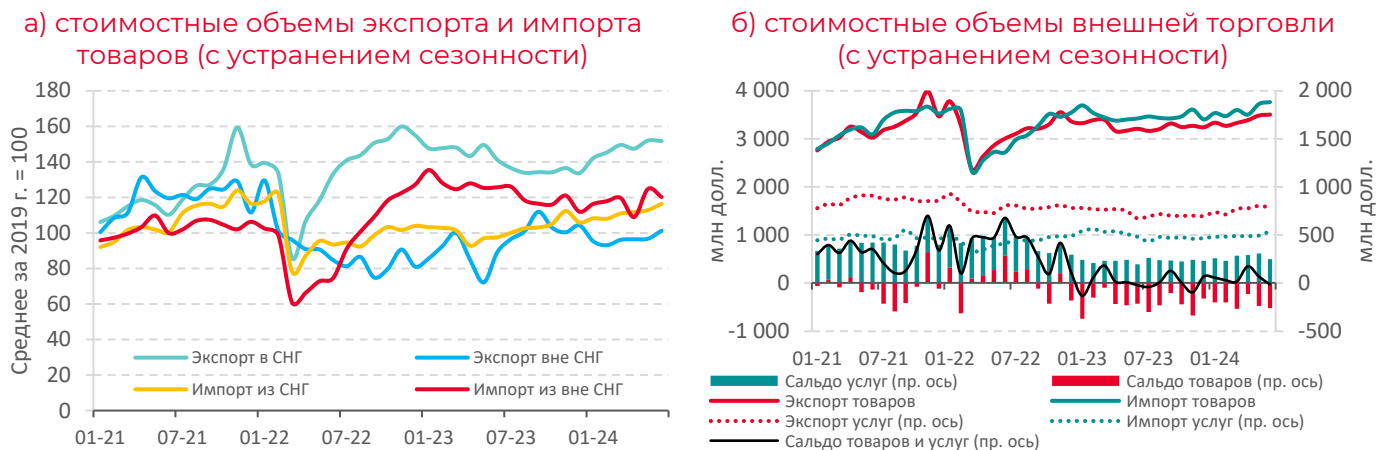
Розничный товарооборот (с устранением сезонности) в июле вырос на $\approx 0,5\%$ к июню. Объем потребления товаров оставался вблизи рекордного уровня (рис 5.а). Общественное питание в июне-июле также прирастало на 2,8% в среднем в месяц (с устранением сезонности). На фоне высоких темпов удорожания нерегулируемых услуг это указывает на сильный спрос населения и в сервисном сегменте.

Несмотря на перегретый спрос на товары, динамика розничной торговли начала отставать от роста зарплат и кредитов населению (рис 5.а). Это происходит на фоне выхода спроса на недвижимость и цен на нее на многолетние максимумы. При этом сильно выросли выдачи жилищных кредитов (+68% г/г за полугодие 2024 г., а объем равен показателю всего 2021 г.), а население остается чистым продавцом валюты. В среде удовлетворения отложенного спроса на товары интерес может все больше смещаться в сторону покупки недвижимости. Нежесткий характер процентных ставок и высокий рост доходов населения формируют условия для удовлетворения этого спроса. При этом объем строительства жилья снижается с 2022 г. В связи с этим, если спрос на недвижимость будет активно стимулироваться (в том числе за счет льготных кредитов), то доступность жилья может не повыситься, а снизиться из-за роста цен.

Белстат и Нацбанк пересмотрели оценки состояния внешней торговли в сторону уменьшения профицита в 2023 г. и существенного улучшения сальдо в 2024 г.

Дефицит внешней торговли товарами и услугами в январе – мае 2024 г. составлял \$141,5 млн, а не \$502,5 млн как сообщалось ранее. Объем экспорта повышен на \$75 млн за счет пересмотра вверх на \$97,3 млн экспорта услуг. Импорт понижен на \$286 млн за счет пересмотра вниз на \$248,1 млн поставок товаров (главным образом из стран вне СНГ) и на \$37,9 млн услуг. В результате сезонного снижения импорта в июне внешняя торговля вышла в профицит \$100,2 млн (около 0,3% ВВП) по итогам первой половины 2024 г. Пересмотр не меняет картину торговли в целом. Она складывается хуже, чем в 2020–2022 гг., вследствие роста импорта в среде перегрева внутреннего спроса (рис 6). Кроме того, рекордная с 2010 г. чистая покупка валюты фирмами в II квартале 2024 г. указывает на высокую вероятность коррекции торговли в сторону ухудшения в будущем.

Рис 6. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция в июле снизилась: за год цены выросли на 5,5% (5,8% г/г в июне), а за месяц – примерно на 4,5% м/м в аннуализированном виде с устранением сезонности (рис 7.а)

Замедление роста цен преимущественно связано с ослаблением небазовой инфляции, которая снизилась с $\approx 12,1\%$ м/м в июне до $\approx 7,6\%$ м/м в июле (рис 7.б). По данной группе товаров и услуг отмечено уменьшение прироста как регулируемых цен (с $\approx 7,3\%$ м/м в июне до $\approx 5,3\%$ м/м в июле), так и стоимости плодоовощной продукции (с почти 50 до $\approx 22\text{--}24\%$ м/м соответственно). Динамика регулируемых цен ослабла вследствие снижения в два раза темпа удорожания топлива. Инфляция в сегменте плодоовощной продукции скорректировалась после всплеска в июне, вызванного сложностями с импортом. Однако рост цен на овощи и фрукты оставался высоким при устранении эффекта сезонности. Это может указывать на сохранение проблем с импортом и, возможно, на приоритетность экспорта перед насыщением внутреннего рынка.

Базовая инфляция в июле снизилась и оставалась крайне низкой для сложившихся макроэкономических условий – около 3,5% м/м с устранением сезонности (рис 7.б)

Аннуализированный сезонно скорректированный прирост цен непродовольственных товаров оставался ниже 4% м/м в среде тотального ценового контроля (рис 7.в). Сильно замедлилась инфляция в сегменте нерегулируемых услуг – без крайне волатильных международных ж/д и авиаперевозок аннуализированный сезонно скорректированный прирост цен оценивается вблизи 4% м/м в июле после почти 10% м/м в июне (рис 7.в). Такое резкое снижение практически полностью объясняется удешевлением медицинских услуг в связи с изменением Минздравом с 1 июля подходов к установлению их стоимости. Если бы прирост цен на медицинские услуги остался на уровне июня, то инфляция в нерегулируемых услугах (без ж/д и авиаперевозок) составила бы около 9% м/м в июле.

Важные сервисные позиции продолжали дорожать повышенными темпами из-за давления издержек в перегретой экономике с глубокой нехваткой работников: рыночные бытовые и ветеринарные услуги ($\approx 9,5$ и 12% м/м соответственно), услуги гостиниц и туризма ($\approx 45,5$ и 11% м/м соответственно), культурных, санаторно-оздоровительных и спортивных учреждений ($\approx 8, 16,6$ и 11% м/м соответственно), обучение на курсах ($\approx 9,5\%$ м/м). Вследствие высокого роста цен на нерегулируемые услуги и слабости ценовой динамики в непродовольственном товарном сегменте инфляционный навес накапливался (рис 7.г).

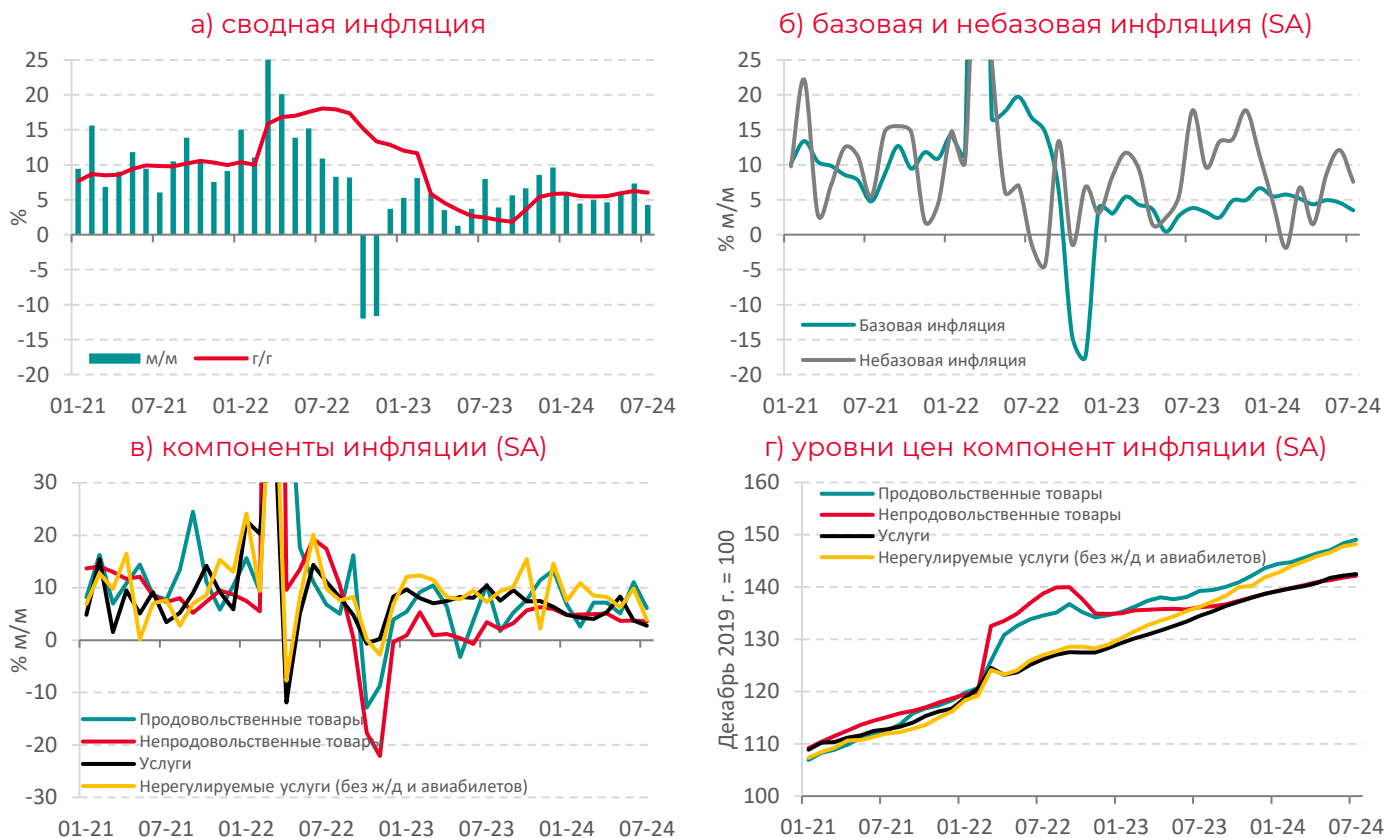
Однако в среде ценового контроля годовая инфляция в августе останется в пределах 6% г/г, скорее ближе к июльскому уровню в 5,5% г/г.

Экономические власти продолжали крайне «вяло» реагировать на серьезные дисбалансы в экономике

Процентные ставки по рублевым рыночным кредитам и срочным вкладам повысились в июле соответственно на 0,2 и 1,2 п.п., преимущественно за счет сегмента фирм. Это стало реакцией банков на увеличение Нацбанком нормы резервирования, ставки по кредиту овернайт и расчетных величин стандартного риска. В реальном выражении ставки приблизились к нейтральным уровням. С учетом временной задержки между повышением ставок и их эффектами на кредитование, можно ожидать некоторого ослабления динамики выдач кредитов к концу текущего года. Однако в среде высокого роста доходов населения и повышенного внутреннего спроса нейтрального характера процентных ставок недостаточно для скорого «остужения» перегретой экономики.

Препятствовать сокращению избыточного спроса будет и вероятное сохранение значительного роста расходов бюджета во второй половине текущего года. Согласно доступным публичным данным (данные Минфина, ЕФСР, ФСЗН, заявления чиновников), расходы консолидированного бюджета (с учетом ФСЗН) могли прибавить $\approx 8\%$ г/г в реальном выражении в первом полугодии 2024 г. после прироста на 10,4% г/г в 2023 г. При этом наращивание Нацбанком покупок гособлигаций на вторичном рынке (Br1,2 млрд в январе – июле 2024 г., в том числе Br0,5 млрд в июле) в среде высокого роста доходов бюджета указывает на намерение властей и далее существенно расширять расходы. Это, в том числе, может быть связано с президентской электоральной кампанией.

Рис 7. 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.