

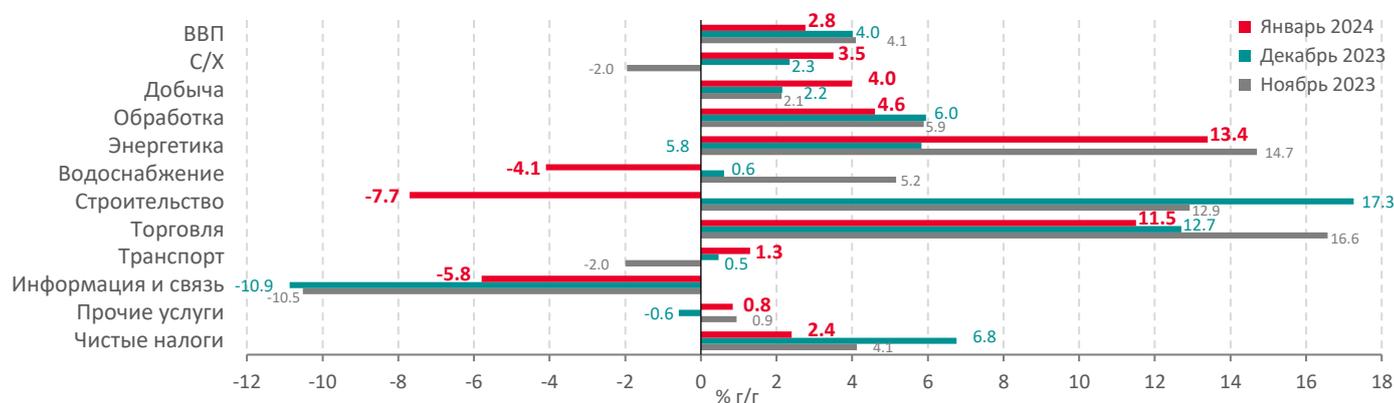
Февраль 2024 г.

## Экономическая активность в Беларуси продолжила ослабевать

ВВП в январе 2024 г. вырос на 2,8% г/г после увеличения на ~4% г/г в декабре 2023 г. Ослабление динамики в промышленности и падение в строительстве привели к замедлению годового прироста выпуска (рис 1). Объем ВВП (с устранением сезонности) в январе сократился на ~0,1–0,2% к декабрьскому уровню. Снижение выпуска отмечено третий месяц кряду. Это все больше сигнализирует о достигнутом потолке экстенсивного роста и все меньшей результативности денежно-кредитных, бюджетных и квазифискальных стимулов в ситуации перегрева экономики, когда наращивание выпуска ограничено факторами со стороны предложения. В ближайшие месяцы вероятно сохранение стагнационной динамики (при возможной волатильности в отдельные периоды), что будет соответствовать накопленным темпам прироста ВВП около 2–3% г/г с постепенным снижением от верхней границы этого диапазона к нижней.

Объем ВВП, особенно в части потребительского спроса, по-прежнему превышает сбалансированный уровень. В сочетании со стремительным ростом издержек на оплату труда это ведет к поддержанию инфляционного давления. Вместе с тем правительство с начала года еще больше усилило жесткость ценового контроля, воздействие которого привело к замедлению инфляции в январе 2024 г. и будет сдерживать ее далее ценой все большего негативного воздействия на финансовое положение организаций.

Рис 1. Прирост ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года – % г/г)



**Примечание:** с выходом новых данных динамика уточняется.

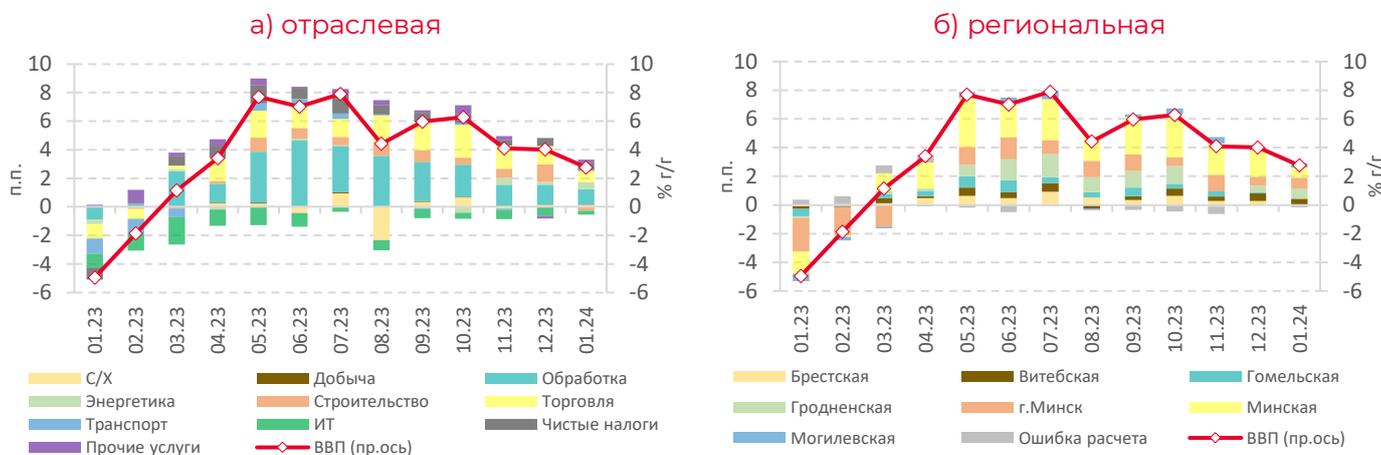
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, 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. BEROC не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

**Прирост добавленной стоимости обрабатывающей промышленности замедлился с  $\approx 6\%$  г/г в декабре 2023 г. до  $4,6\%$  г/г в январе 2024 г. (рис 1), а ее вклад в годовой прирост ВВП уменьшился с  $\approx 1,4$  до  $\approx 1,1$  п.п. соответственно (рис 2.а)**

Выпуск обрабатывающих отраслей (в реальном выражении с устранением сезонности) в январе увеличился примерно на 1% к уровню предыдущего месяца, но оставался ниже пиков сентября-октября 2023 г. (рис 3.а). Региональная динамика указывает на возможное увеличение в начале года производства нефтепродуктов и/или продукции металлургии, в то время как машиностроительный и пищевой комплексы, а также выпуск калийных удобрений стагнировали в среде достигнутых производственных и инфраструктурных ограничений. **Увеличение промышленного производства в январе сопровождалось наращиванием запасов и повышением их объема относительно выпуска (рис 3.б).** Запасы перестали снижаться с IV квартала 2023 г., что может косвенно указывать на затруднения со сбытом у предприятий промышленности, в том числе из-за усиления конкуренции на российском рынке. О последнем, помимо прочего, сигнализирует продолжавшаяся в конце прошлого года стагнация белорусского экспорта товаров (рис 5.а). В результате рентабельность продаж в промышленности в декабре 2023 г. снизилась более чем в два раза в сравнении с 2022 г. (до 4,4%), а в целом у предприятий и организаций в декабре сформировался чистый убыток в размере Br1,3 млрд.

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.

**Сокращение добавленной стоимости строительства на 7,7% г/г в январе 2024 г. после ее прибавки на  $\approx 17,3\%$  г/г в декабре 2023 г. стало основной причиной замедления годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Объем строительных работ (с устранением сезонности) резко снизился в начале текущего года после заметного роста в декабре 2023 г. (рис 4.б). Такая волатильность может объясняться попыткой максимально приблизиться к плановым целевым показателям по инвестициям в прошлом году на фоне подавленного бизнес-климата. В связи с этим нельзя исключать некоторого отскока или стагнации в строительстве в феврале-марте.

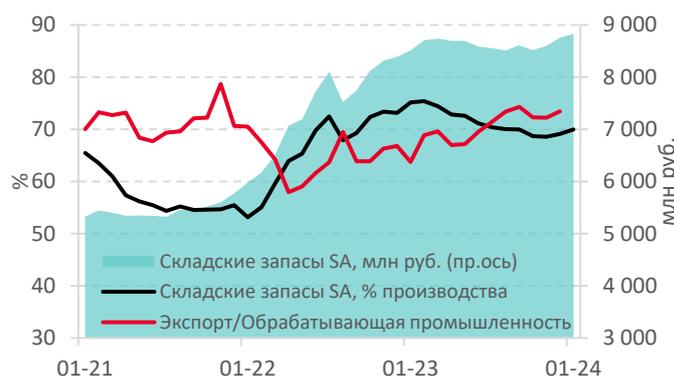
Капитальные вложения в машины, оборудование и транспортные средства стагнировали в январе (рис 4.б). В целом динамика инвестиций с осени прошлого года указывает на ослабление инвестиционного спроса в условиях, когда наращивание выпуска уперлось в потолок, конкуренция со стороны иностранного бизнеса на внешних и внутреннем рынках возросла, а «искусное» госрегулирование цен на внутреннем рынке и давление на предпринимателей подавляют стимулы к инвестициям и качественным инновациям.

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

а) номинальный выпуск промышленности (SA) и оптовой торговли (SA), грузооборот (SA)



б) складские запасы в промышленности



**Примечание:** SA – сезонно сглаженный показатель. С выходом новых данных динамика уточняется.

### Транспорт и IT оставались в стагнации в начале текущего года

Грузооборот (с устранением сезонности) в январе 2024 г. показал рост около 1% к декабрю 2023 г., однако на фоне масштабного падения в предыдущие годы он все еще находился вблизи минимальных значений – минус  $\approx 39\%$  к уровню 2021 г. (рис 3.а).

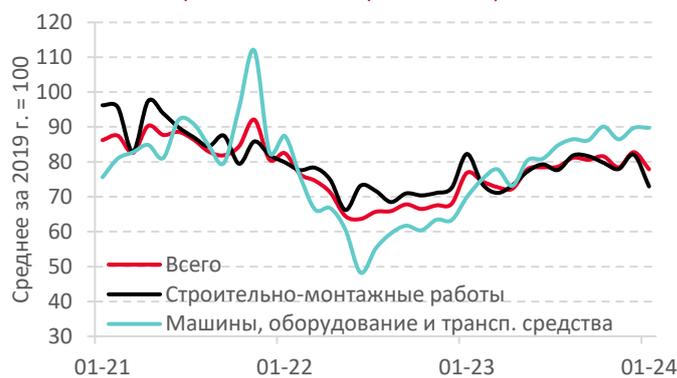
Добавленная стоимость сектора информации и связи сократилась на 5,8% г/г в январе 2024 г., отняв  $\approx 0,3$  п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а). Темпы падения в секторе уменьшились (рис 1), однако это преимущественно отражает сравнение с более низкой базой из-за сжатия IT сферы на протяжении семи кварталов подряд после I квартала 2022 г. С устранением сезонности номинальная добавленная стоимость в секторе информации и связи оставалась вблизи уровней предыдущих месяцев, что указывает на стагнацию.

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 (на рисунке по декабрь 2023 г.) 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.

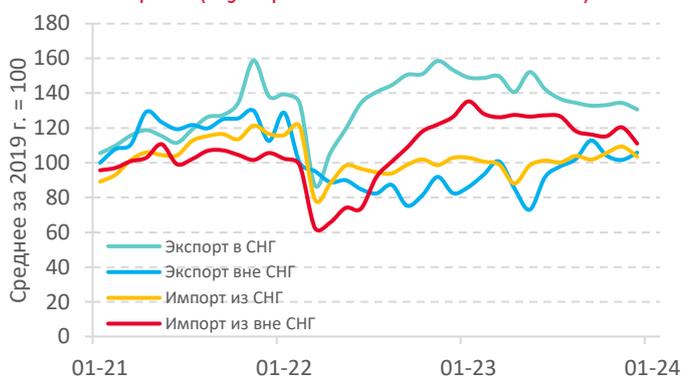
**Потребительский спрос сохранялся высоким в начале текущего года, но его динамика постепенно ослабевает**

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) продолжал расти в январе 2024 г., но более медленными темпами в сравнении с предыдущими месяцами (рис 4.а). При этом объем потребления товаров оставалась высоким – примерно на 11% превышал среднемесячный уровень 2021 г. Во многом благодаря сильной потребительской активности импорт товаров в прошлом году устойчиво превышал их экспорт (рис 4.б).

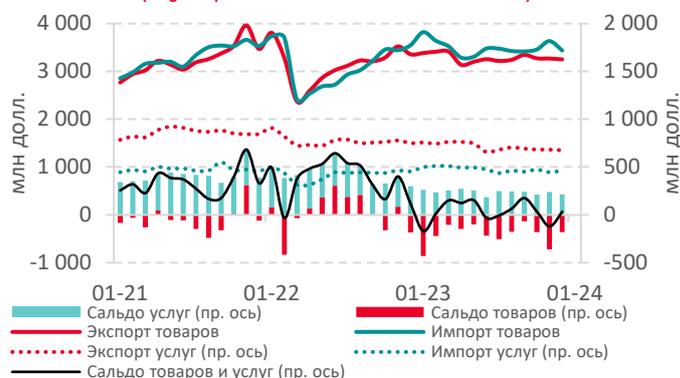
Спрос населения на товары продолжали поддерживать кредитование и рост заработных плат. Кредитование физических лиц в начале года росло высокими темпами, что указывает на сохранявшуюся мягкость денежно-кредитных условий (рис 4.а). Принятых в конце прошлого года мер Нацбанка по сужению монетарных стимулов, при прочих равных, недостаточно для устойчивого возврата потребительского спроса к сбалансированному уровню после перегрева. Зарплаты в конце прошлого года продолжали активно расти в среде дефицита кадров (рис 4.а), что не только поддерживало спрос, но и усиливало ценовое давление из-за повышения издержек на труд.

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.

**Годовая инфляция в январе составила 5,9% г/г, однако интенсивность инфляционных процессов снизилась в начале текущего года**

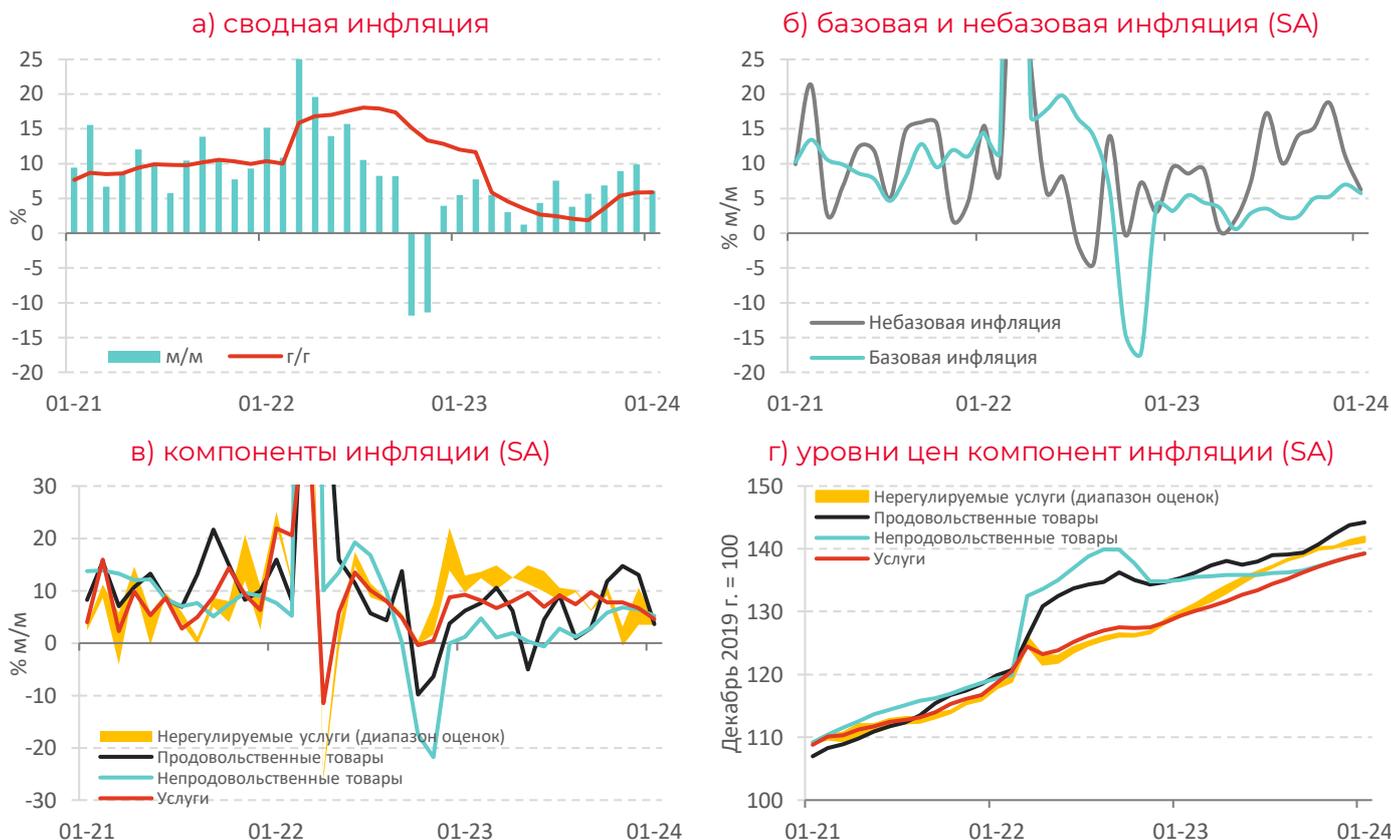
Аннуализированный месячный прирост потребительских цен (с устранением сезонности) снизился с почти 10% м/м в декабре 2023 г. до примерно 6% м/м в январе 2024 г. (рис 6.а). Сильно замедлилась небазовая инфляция (рис 6.б), что преимущественно объясняется снижением в январе цен на плодоовощную продукцию (с устранением сезонности) после их быстрого роста в конце прошлого года. Базовая инфляция также замедлилась с ~7% м/м в декабре 2023 г. до ~5,7% м/м в январе 2024 г.

**Несмотря на возросшие издержки в среде избыточного спроса в экономике и перегретого рынка труда, инфляция в январе снизилась во всех компонентах корзины**

Месячный прирост сезонно скорректированных цен в январе замедлился для 47 из 97 укрупненных позиций потребительской корзины (еще для 4 – остался равен 0%). В результате замедление инфляции в начале текущего года отмечено по всем группам товаров и услуг (рис 6.в). **Замедление роста цен почти на половину позиций корзины после устойчивого увеличения инфляции с сентября 2022 г. может указывать на воздействие скорректированной с начала года системы ценового контроля.**

**В феврале годовая инфляция ожидается в диапазоне 5,7–6% г/г.** Правительство будет стремиться максимально задействовать административные рычаги для предотвращения ускорения роста потребительских цен. Также вероятны дальнейшие действия Нацбанка в направлении сужения денежно-кредитных стимулов для бизнеса и населения. Следует отметить, что расхождение цен в разных компонентах потребительской корзины в январе оставалось значительным – стоимость продовольствия и нерегулируемых услуг ушла заметно выше стоимости непродовольственных товаров (рис 6.г). На продолжительных периодах времени цены выравниваются, что предполагает либо ускоренную инфляцию в непродовольственных товарах и регулируемых услугах в будущем, либо ее устойчивое замедление в продуктах питания и нерегулируемых услугах. Первая опция выглядит более вероятной из-за накопленного инфляционного навеса в силу искусственного сдерживания роста цен на товары нерыночными инструментами с октября 2022 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 Х13 в программе JDemetra+. Динамика сезонно скорректированных цен и инфляции на нерегулируемые услуги представлена в виде диапазона в связи с возможностью их оценивания разными подходами.