

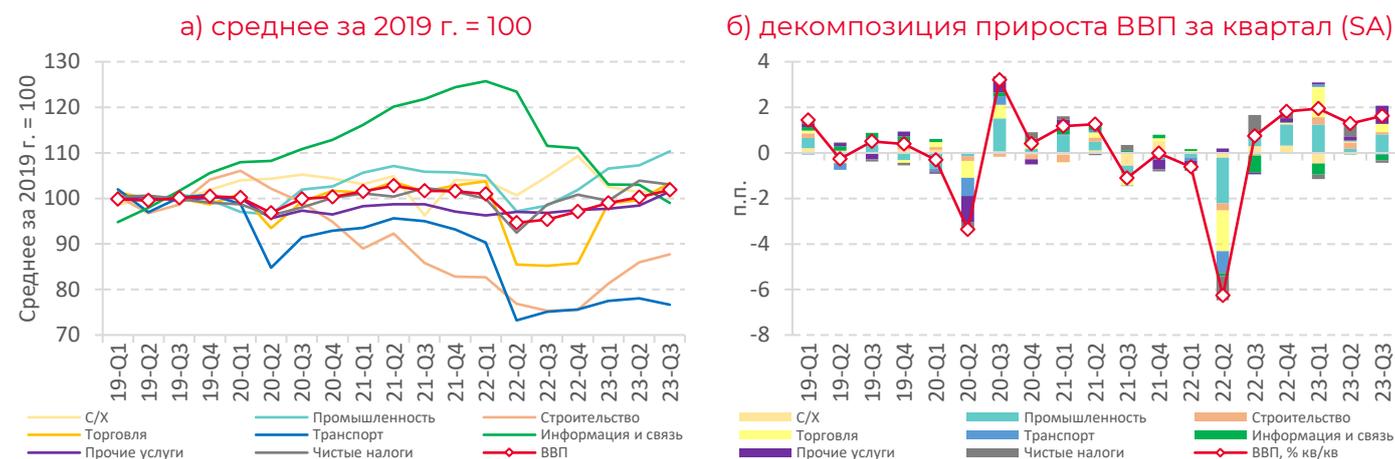
Октябрь 2023 г.

Масштаб перегрева экономики становится крайне опасным для макроэкономической и финансовой стабильности

ВВП за девять месяцев 2023 г. вырос на 3,5% г/г, в том числе в сентябре на ≈6,3% г/г (рис 2.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в сентябре увеличился на ≈0,3% к уровню августа 2023 г. В результате в целом по итогам III квартала 2023 г. белорусская экономика показала заметный рост, а объем выпуска был близок к среднеквартальному значению довоенного 2021 г. (рис 1). Поддержку экономической активности оказывали избыточно мягкая внутренняя экономическая политика, сохранение высокого спроса в России и действие обновленных цепочек поставок белорусских товаров через Россию.

Белорусская экономика в III квартале функционировала сверх уровня оптимального использования факторов производства. Это ослабляет перспективы поддержания высоких темпов роста. Вместе с тем правительство, судя по всему, намерено добиться выполнения целевых показателей в 2023 г. за счет сверхстимулирующей экономической политики. Это может обеспечить прирост ВВП на 3,8–4% по итогам 2023 г., но ценой дальнейшего расширения положительного разрыва выпуска и аккумуляции инфляционного навеса.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. Результаты сезонного сглаживания для III квартала 2023 г. являются предварительными. 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.

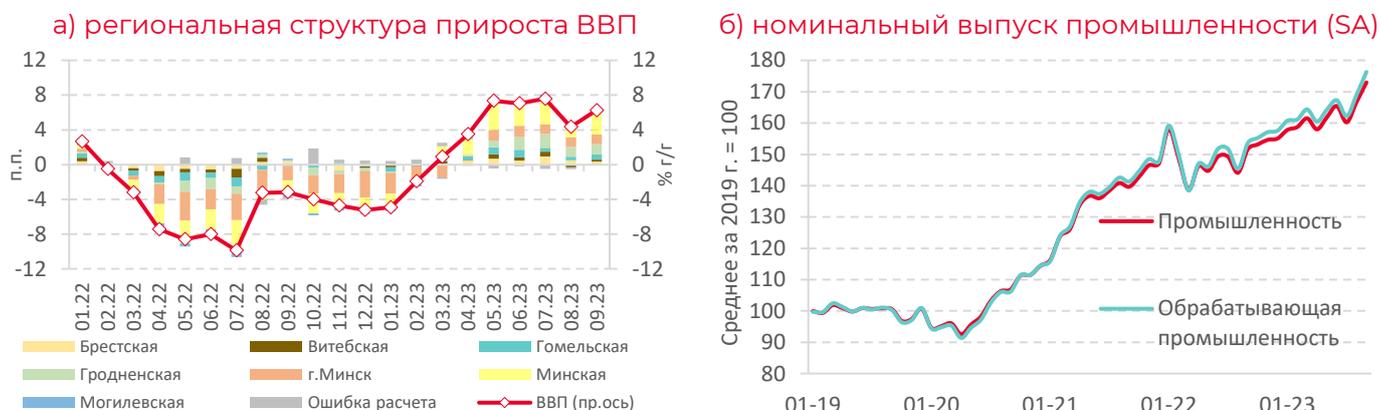
Обрабатывающая промышленность показала заметный рост в августе – сентябре

Выпуск обрабатывающих отраслей (с устранением сезонности) в сентябре вырос по отношению к августу (рис 2.б). Как и в предыдущем месяце основной вклад в увеличение производства внесли Гомельская и Минская области, а также Минск. Это может указывать на поддержание сравнительно высоких для периода после февраля 2022 г. объемов выпуска нефтепродуктов, калийных удобрений, продукции машиностроительных и, возможно, металлургических отраслей. В целом по итогам III квартала 2023 г. промышленность обеспечила наибольший вклад в квартальный прирост ВВП (рис 1.б), а объем ее добавленной стоимости заметно превышал средний уровень 2021 г. (рис 1.а). Налаживание цепочек поставок через Россию поддерживает производство удобрений и нефтепродуктов, а высокий спрос российского военно-промышленного комплекса – производителей электроники, оптики, машин, оборудования, транспортных средств и, возможно, металлических изделий. В пользу предположения об опережающем росте выпуска экспортоориентированных предприятий над ориентированными на внутренний спрос указывает заметное увеличение отношения экспорта товаров к выпуску обрабатывающих отраслей, которое в августе было максимальным с ноября 2021 г. (рис 3.б)

Ограничения на стороне предложения (сокращение занятости, повышение издержек накопления капитала, ограниченный доступ к технологиям и др.) будут все более активно сдерживать выпуск в оставшейся части 2023 г. – 2024 г.

По оценке Минэкономики Беларуси, производственные мощности в промышленности в сентябре были загружены на 70%, что является максимумом за десять лет. Это может подтверждать результаты расчетов на базе квартальной модели прогнозирования BEROС, согласно которым положительный разрыв выпуска в III квартале 2023 г. значительно расширился, сигнализируя о перегреве экономики. В таких условиях наращивание выпуска быстрыми темпами требует поддержания масштабных монетарных и фискальных стимулов, возможно только в краткосрочной перспективе и ценой накопления макроэкономических дисбалансов (дефицит внешней торговли, усиление давления на курс белорусского рубля и инфляцию, ухудшение финансового положения фирм и др.).

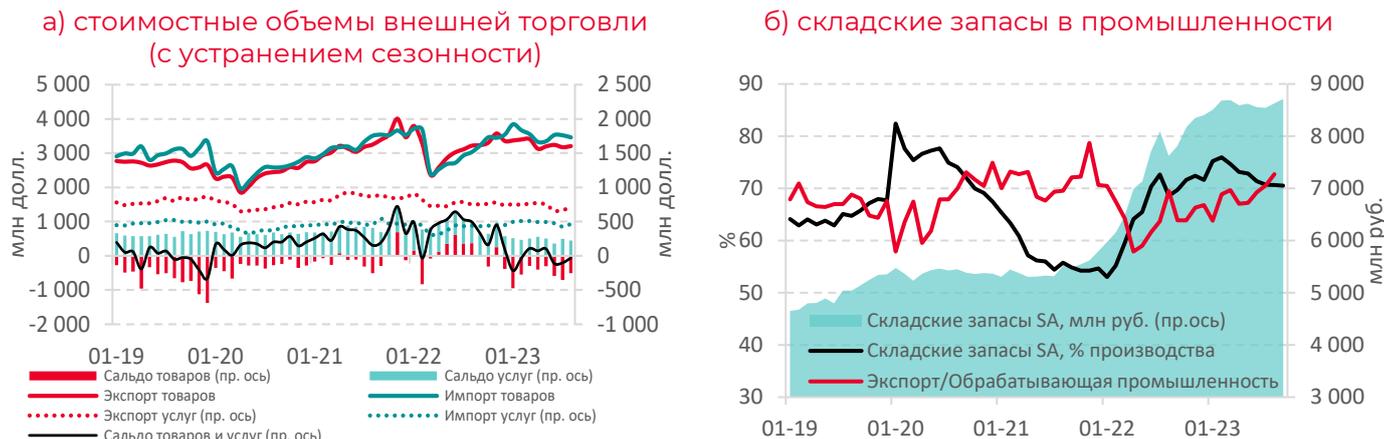
Рис 2. Региональная структура роста ВВП Беларуси и динамика выпуска промышленности



Примечание: в составе энергетики учтено водоснабжение. SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Складские запасы в сентябре выросли в номинальном выражении (рис 3.б), а по отношению к объему выпуска остались практически без изменений на сравнительно высоком уровне (с устранением сезонности).

Рис 3. Динамика показателей внешней торговли и складских запасов в промышленности

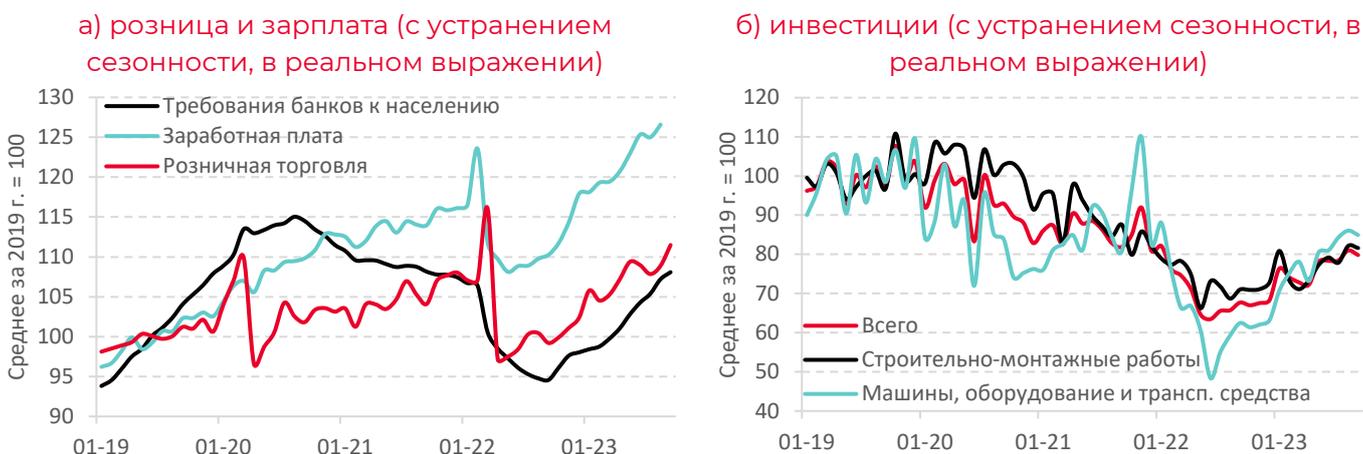


Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Инвестиции притормозили в сентябре, но показали заметный рост по III кварталу

В сентябре по отношению к августу (с устранением сезонности) капитальные вложения в строительство, машины, оборудование и транспортные средства снизились (рис 4.б). Возможно, имела место разовая коррекция и инвестиции вернутся к росту в оставшейся части года в среде мягких условий кредитования и директивного стимулирования со стороны правительства. В целом по III кварталу 2023 г. инвестиции показали существенный рост (рис 4.б), что в том числе выразилось в наращивании добавленной стоимости строительства (рис 1). Поддержание высоких темпов роста инвестиционной активности в краткосрочной перспективе возможно за счет директивного вмешательства властей, однако обеспечить его устойчивость в условиях неблагоприятного бизнес-климата и повышенной неопределенности экономических перспектив затруднительно.

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 (на рисунке по август 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 в сентябре оставался высоким

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) в сентябре вырос по отношению к августу (рис 4.а). Уровень потребительского спроса превосходит довоенные показатели и продолжает поддерживаться стимулирующей внутренней экономической политикой и ростом заработных плат в среде дефицита работников. На фоне массивного наращивания потребительского импорта и высокой инфляции в нерегулируемых услугах динамика потребительской активности указывает на ее перегрев. Вполне возможно, что мягкие денежно-кредитные условия и возросшие доходы населения продолжат поддерживать высокую потребительскую активность в IV квартале 2023 г., однако в силу насыщения отложенного спроса и ограничений на стороне предложения динамика потребительской активности будет ослабевать в 2024 г.

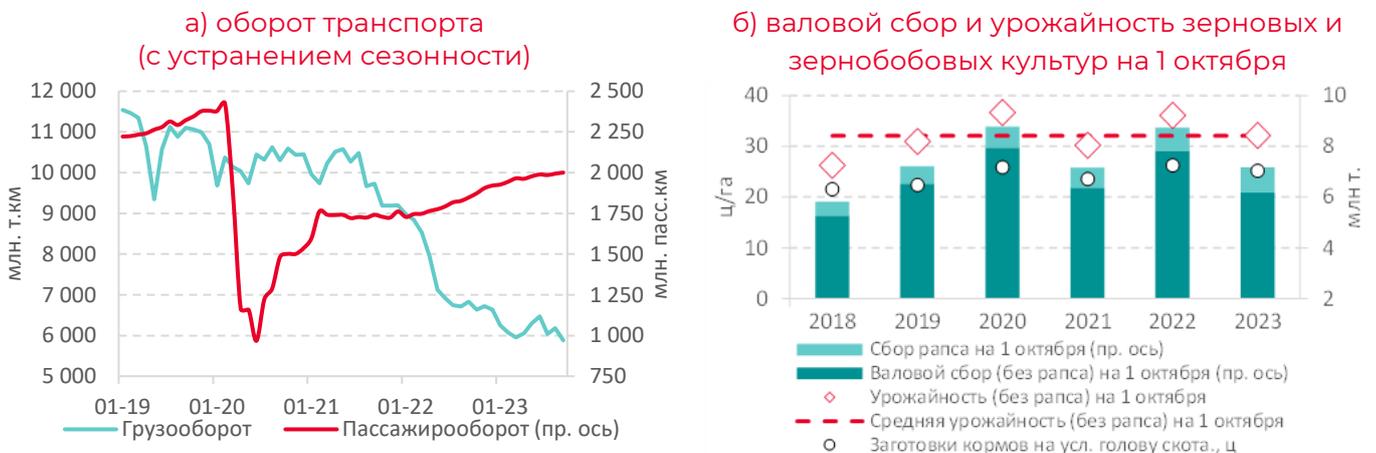
В результате усиления потребительского спроса и промышленного производства добавленная стоимость торговли в III квартале 2023 г. превысила среднеквартальный объем 2021 г. (с устранением сезонности) и внесла значимый вклад в прирост ВВП (рис 1)

Транспортный сектор не демонстрировал признаков восстановления в сентябре

Грузооборот несколько снизился по отношению к августу (с устранением сезонности), по-прежнему оставаясь на локальном дне и недотягивая около 40% до среднемесячного объема 2021 г. (рис 5.а). Рост промышленности оказался не способным заметно повлиять на суммарный грузооборот транспорта. Вполне возможно, что все большая доля белорусского рынка отходит российским перевозчикам, а восстановления транзита не просматривается в краткосрочной перспективе. Динамика пассажирских перевозок в последние месяцы указывает на затухание восстановительного процесса (рис 5.а). Пассажирооборот, вероятно, переходит к стагнационной динамике на фоне перегретого потребительского спроса.

Добавленная стоимость транспортного сектора в целом сократилась в III квартале 2023 г. (с устранением сезонности) и оставалась примерно на 19% ниже среднеквартального значения 2021 г. (рис 1).

Рис 5. Динамика показателей транспорта и урожая зерновых культур



Примечание: сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедур Х13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Добавленная стоимость IT-сектор вновь снизилась в III квартале 2023 г.

Согласно расчетам на основе предварительных данных Белстата, добавленная стоимость сектора информации и связи по итогам III квартала 2023 г. опустилась ниже среднеквартального значения 2019 г. (рис 1) в результате имиджевых потерь, токсичности и релокации бизнесов и специалистов. Вследствие сокращения выпуска IT-услуг и грузооборота транспорта профицит внешней торговли услугами сильно сузился в текущем году, и в летние месяцы его размер уже не позволял компенсировать дефицит торговли товарами (рис 3.а).

Вклад сельского хозяйства в квартальный прирост ВВП был близок к нейтральному в III квартале 2023 г. (рис 1)

Урожай зерновых и зернобобовых культур в текущем году оказался заметно меньшим по сравнению с прошлым годом, однако в целом сопоставимым с показателями 2019 и 2021 гг. В результате отставание добавленной стоимости в секторе от показателей прошлого года во многом является следствием высокого урожая 2022 г. – квартальная динамика добавленной стоимости сельского хозяйства оставалась околонулевой (рис 1).

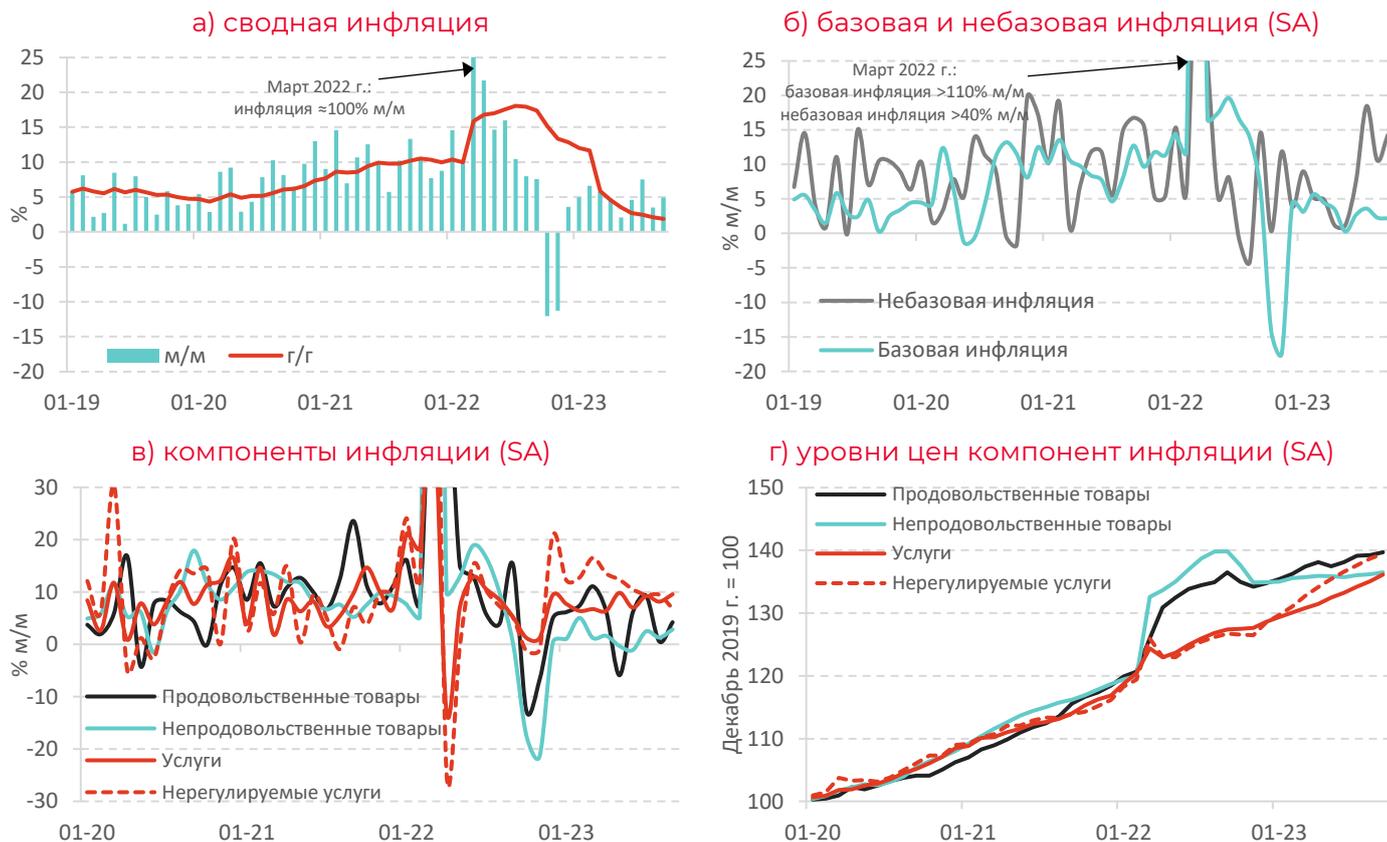
Инфляция в сентябре сохранялась подавленной

Аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) оценивается $\approx 5\%$ м/м в сентябре. Годовой показатель переписал исторический минимум – $2,0\%$ г/г (рис 6.а). Как и в предыдущие месяцы низкая инфляция связана с подавленным тотальным ценовым контролем ростом базового индекса потребительских цен. Небазовая инфляция оставалась высокой (рис 6.б) во многом вследствие удорожания табачных изделий и алкоголя, а также плодоовощной продукции (с устранением влияния сезонного фактора).

Динамика инфляции в разрезе укрупненных компонент в сентябре оставалась схожей с предыдущим месяцем. В сегменте товаров трансформации ценового давления избыточного спроса и бурного роста зарплат в фактическую инфляцию препятствовала жесткая система госрегулирования цен (рис 6.в). Рост цен на нерегулируемые услуги – прокси устойчивого инфляционного давления – оставался сравнительно высоким, но замедлился в сентябре (рис 6.в). Это замедление объясняется удешевлением волатильной стоимости авиаперелетов, что пока не дает оснований для вывода об ослаблении инфляционного давления. Уровень цен на нерегулируемые услуги продолжил отклоняться вверх от уровня цен на непродовольственные товары (рис 6.г), что может сигнализировать о накоплении инфляционного навеса.

В октябре годовая сводная инфляция ускорится до $3-4\%$ г/г, так как из расчета показателя выйдет понижение цен октября 2022 г., вызванное введением новой системы их регулирования. К концу года прирост потребительских цен достигнет $5-6\%$ г/г и продолжит увеличиваться в 2024 г. при сохранении мягкой денежно-кредитной политики.

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+.