

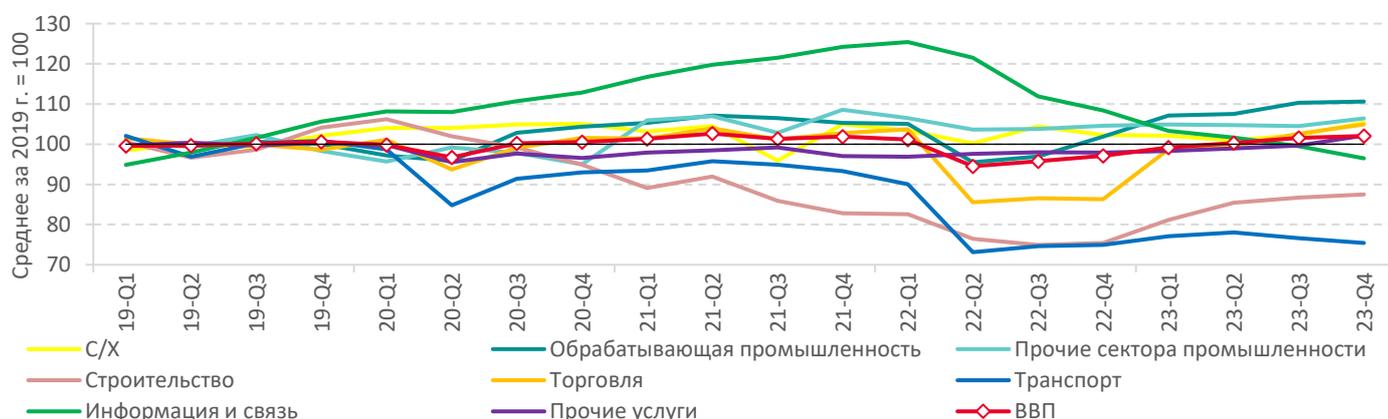
Январь 2024 г.

Экономика Беларуси замедляется, а сдерживание инфляции может стать приоритетной задачей белорусских властей в 2024 году

ВВП в 2023 г. вырос на 3,9% г/г. Динамика выпуска в конце года ослабевала (рис 1): годовой прирост замедлился с 6,2% г/г в III кв. до $\approx 4,9\%$ г/г в IV кв. ($\approx 4\%$ г/г в декабре), квартальный прирост (с устранением сезонности) – с $\approx 1,3\%$ кв/кв до $\approx 0,5\%$ кв/кв соответственно, а в ноябре-декабре сезонно скорректированный объем ВВП сократился. Затухание импульса к росту связано с ограничениями на стороне предложения, прежде всего дефицитом работников, усложнением поставок, а также усиливающейся конкуренцией на рынке России. Под влиянием этих факторов и ужесточения условий рыночного кредитования экономика будет стагнировать в 2024 г., что соответствует годовому приросту ВВП вблизи 2–3% г/г в I кв. и его замедлению далее в течение года.

Белорусские власти, вероятно, будут задействовать директивное кредитование и бюджетную политику для недопущения спада выпуска. Это приведет к сохранению избыточного спроса, масштаб которого оценивается в $\approx 2,5\%$ потенциального ВВП в IV кв. 2023 г. Перегретый спрос и нехватка кадров будут поддерживать ценовое давление. Судя по заявлениям и действиям чиновников, власти намерены ограничить инфляцию уровнем ниже 6% в 2024 г. посредством строгого ценового контроля и ужесточения условий кредитования для бизнеса и населения. С учетом низких шансов сохранить темп прироста ВВП в диапазоне 3–4%, а также высоких социальных и политических издержек роста цен, это может свидетельствовать о том, что фокус в экономической политике будет постепенно смещаться на сдерживание инфляции.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси (в постоянных ценах)



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

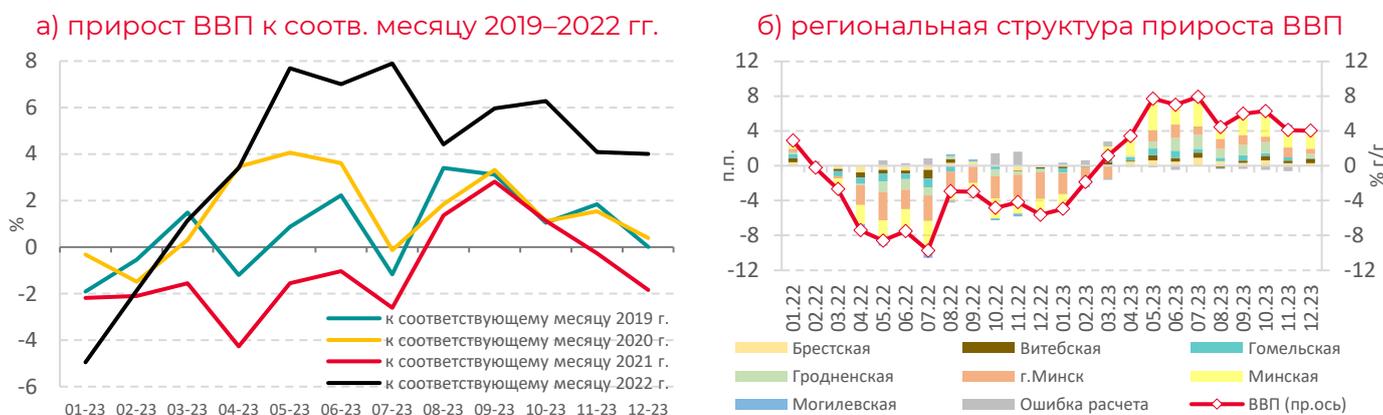
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

Промышленность стагнировала в конце прошлого года (рис 1), что стало одним из ключевых факторов ослабления динамики ВВП Беларуси в IV квартале 2023 г. (рис 2.а)

Выпуск обрабатывающих отраслей (с устранением сезонности) в декабре остался вблизи уровня ноября (рис 3.а). В целом по IV кварталу 2023 г. обрабатывающая промышленность показала слабый прирост производства к предыдущему кварталу – около 0,3% кв/кв (с устранением сезонности). Региональная динамика (рис 2.б) указывает на вероятное затухание импульса к росту в машиностроительном и металлургическом комплексах, химической промышленности и нефтепереработке. Производственные мощности в промышленности с сентября используются на максимальном уровне загрузки с 2013 г., и дальнейшее расширение выпуска быстрыми темпами затруднительно в среде сокращения занятости и усложнившихся цепочек поставок товаров в и из страны. Кроме того, усиливается конкуренция на российском рынке со стороны местных и китайских производителей. В результате экспорт белорусских товаров с осени 2023 г. находится в стагнации (рис 5.а). Несмотря на стагнационную динамику выпуска обрабатывающей промышленности, его объем в IV квартале 2023 г. более чем на 4% превышал среднее значение 2021 г. и более чем на 10% среднее значение 2019 г. (рис 1). В сочетании с рекордными уровнями загрузки мощностей и не восстановившимся к показателям 2021 г. производством калия, такой рост промышленности указывает на работу ряда секторов (в первую очередь, машиностроения) на пределе возможностей в состоянии перегрева.

Рис 2. Динамика прироста ВВП Беларуси



Примечание: оценки обновляются после уточнения данных.

Транспортная отрасль и IT-сектор оставались аутсайдерами в IV квартале 2023 г. (рис 1)

Грузооборот (с устранением сезонности) в декабре продолжил стагнировать вблизи минимальных объемов за последние годы из-за сократившегося транзита и повысившейся конкуренции со стороны российских перевозчиков (рис 3.а). В конце года ослабла и динамика пассажирских перевозок. В итоге добавленная стоимость всей транспортной отрасли снизилась на ~1,6% кв/кв в IV квартале 2023 г. по отношению к III кварталу 2023 г. и недотягивала ~20% до среднеквартального значения 2021 г. (рис 1).

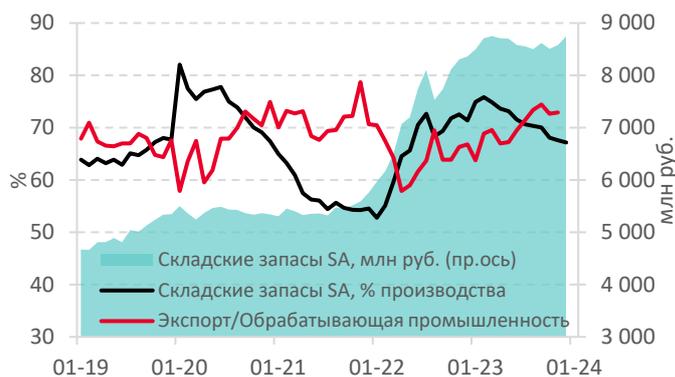
Добавленная стоимость информации и связи сократилась на ~3% кв/кв в IV квартале 2023 г. по отношению к III кварталу 2023 г. Это уже седьмое подряд квартальное сокращение в секторе, в результате чего его добавленная стоимость упала ниже среднего показателя пятилетней давности и примерно на 20% отставала от 2021 г. (рис 1). Масштабы спада в IT будут замедляться в 2024 г. и отрасль может перейти к стагнации, так как процессы миграции бизнеса и специалистов, вероятно, замедлятся при отсутствии сильных шоков.

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.

Строительство выросло в декабре (рис 4.б), но в целом в IV квартале 2023 г. динамика добавленной стоимости в отрасли ослабла (рис 1)

Инвестиции в основной капитал увеличились в декабре по отношению к ноябрю (с устранением сезонности), отыграв спад предыдущего месяца (рис 4.б). Вместе с тем по IV кварталу 2023 г. в целом динамика капитальных вложений, в том числе в строительство, замедлилась (рис 1). Поддержку инвестиционной активности в конце прошлого года оказывало сохранение высоких темпов кредитования госсектора, в том числе под влиянием наращивания эмиссионных операций Нацбанка. Сдерживающее воздействие наблюдалось со стороны сохранявшихся сложностей с поставками и работы промышленности на пределе производственных возможностей.

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 ноябрь 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.

Торговля продолжала поддерживать ВВП в IV квартале 2023 г., во многом за счет розничного сегмента

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) расширился в декабре и в реальном выражении почти на 11% превышал среднемесячный объем 2021 г. (рис 4.а).

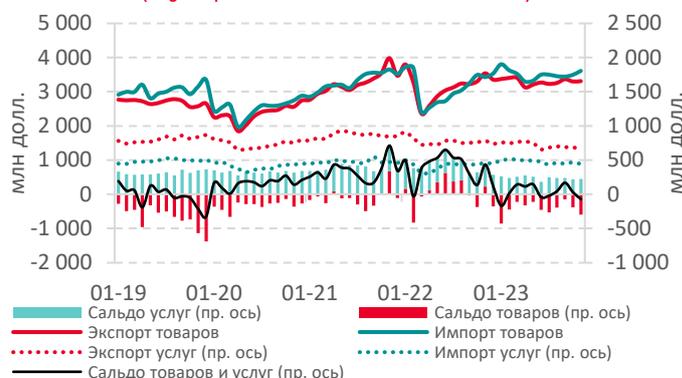
Рост кредитования и доходов населения продолжал поддерживать потребительский спрос (рис 4.а). Несмотря на сохранение сильной динамики, темпы прироста розничного товарооборота замедляются три месяца кряду, в том числе на фоне ускорения инфляции. В 2024 г. потребительская активность будет ослабевать вследствие удорожания рыночных кредитов и вероятного замедления динамики зарплат по мере снижения темпов экономического роста.

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 заметно ускорилась в конце 2023 г. и составила 5,8% г/г по итогам года

Аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) в декабре поднялась до $\approx 9,8\%$ м/м (рис 6.а). Основной вклад в увеличение инфляции внесло повышение темпов роста базового индекса потребительских цен (рис 6.б). Ускорился рост цен на продовольственные и непродовольственные товары, а в сегменте нерегулируемых услуг инфляция восстановилась после ноябрьского снижения (рис 6.в), связанного с колебаниями крайне волатильной стоимости туризма. Повышательная динамика инфляции в последние месяцы, особенно в товарном сегменте (рис 6.г), указывает на возросшее давление издержек производителей на цены в среде избыточного спроса и производственных ограничений (в том числе дефицита работников).

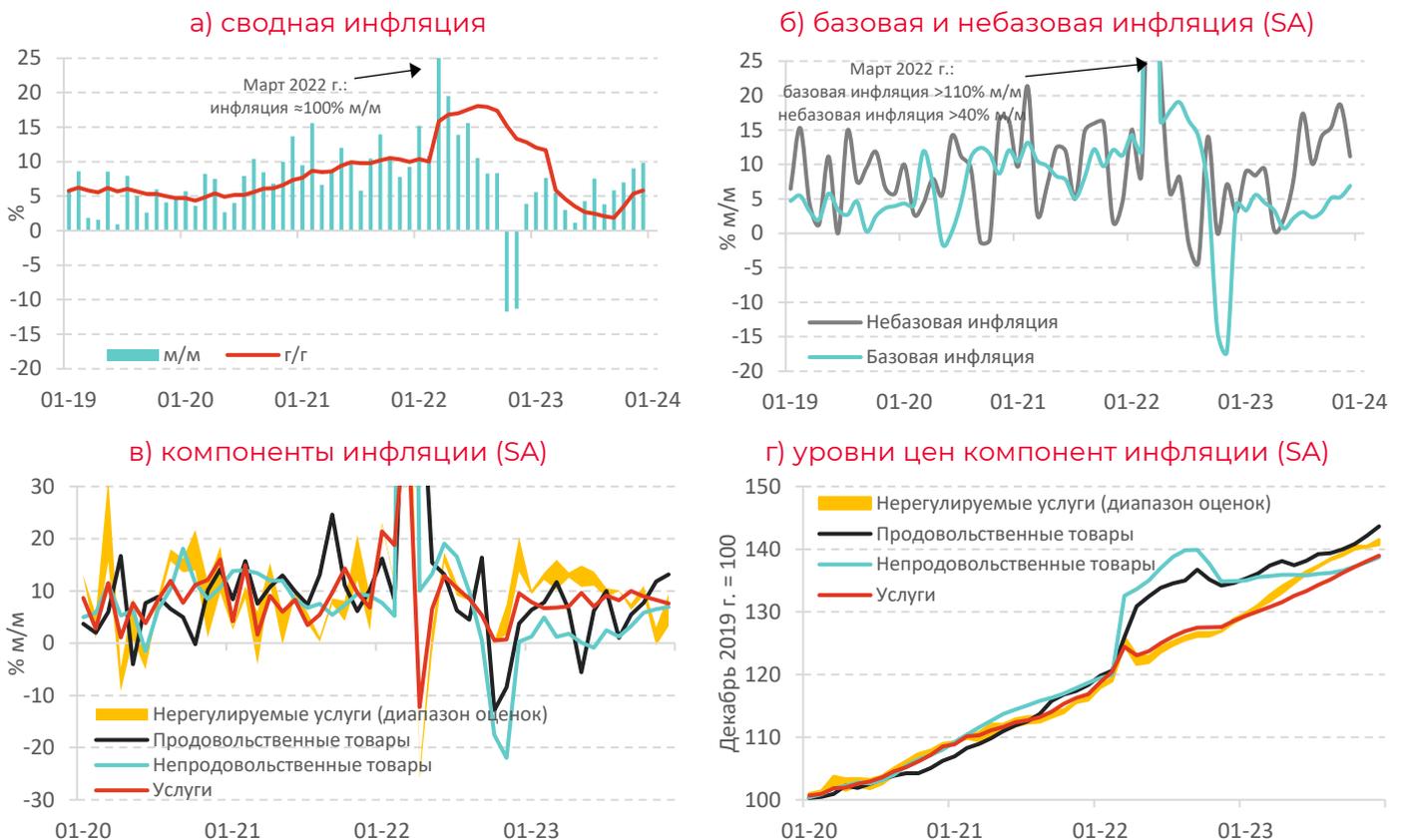
Инфляционное давление останется высоким в первой половине 2024 г., но появляются признаки смещения приоритета белорусских властей с «безоглядного» стимулирования экономической активности на сдерживание инфляции. Однако выбранные чиновниками подходы выглядят неоптимальными и рискованными

Жесткое ценовое регулирование ограничивает масштаб и скорость переноса затрат в потребительские цены, однако в перегретой белорусской экономике интенсивность этого процесса имеет предпосылки к усилению. Вместе с тем изменение с января 2024 г. системы ценового регулирования существенно повысило неопределенность прогноза. Судя по действиям и заявлениям белорусских чиновников, власти намерены ограничить инфляцию в текущем году уровнем ниже 6%. Вероятен консервативный подход к повышению административно регулируемых цен и тарифов, а также дальнейшее принятие Нацбанком мер монетарной и макропруденциальной политики, направленных на ужесточение условий рыночного кредитования.

Одновременно с повышением стоимости рыночного кредитования белорусские власти активизировали эмиссионные операции посредством покупки Нацбанком гособлигаций на вторичном рынке (Br768 млн за IV квартал 2023 г., в том числе Br447 млн в декабре). С учетом неизменности ставки рефинансирования это сигнализирует о намерении сохранять активное директивное кредитование в текущем году. Также весьма вероятным видится использование инструментов бюджетной политики и административных рычагов для недопущения резкого замедления роста экономики в диапазон 0–1%, что было бы естественным процессом после перегрева.

В результате такого сочетания мер политики **экономика в 2024 г. может продолжить функционировать в состоянии избыточного спроса, однако прирост ВВП замедлится до 1–2%, эффективность экономики снизится, а ее «хрупкость» для воздействия шоков сильно повысится.** Если в таких условиях для сдерживания инфляции власти будут преимущественно использовать жесткий ценовой контроль, это чревато постепенным сужением ассортимента и ухудшением качества товаров, а также аккумуляцией инфляционного навеса – потенциала ускоренного роста цен в будущем. **Долгосрочные негативные последствия ценового регулирования могут быть связаны с ослаблением стимулов к инвестициям и инновациям в секторах экономики, производимая которыми продукция подпадает под регулирование.**

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.