

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

<https://beroc.org>
beroc@beroc.org

Март 2025 г.

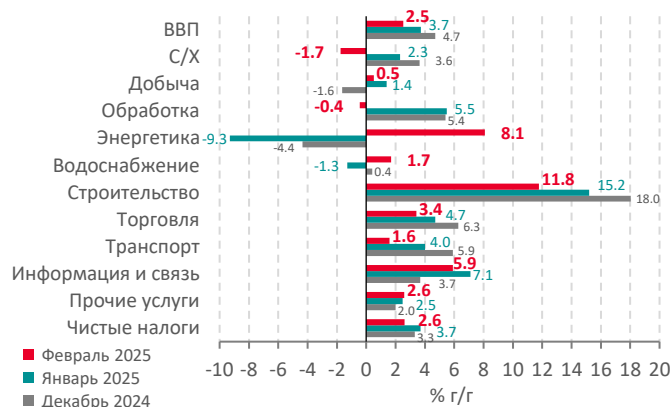
Экономика Беларуси росла высокими темпами в феврале 2025 года

За два месяца 2025 г. ВВП вырос на 3,1% г/г, а отдельно в феврале – на ≈2,5% г/г после +3,7% г/г в январе (рис 1.а). Замедление годового роста связано с календарным фактором. При корректировке на сезонность объем ВВП в феврале заметно прибавил к январю 2025 г. и протестировал новый пик (рис 1.б). Рост выпуска в феврале был поддержан существенным повышением энергогенерации (после ее сопоставимого сокращения месяцем ранее) на фоне климатических особенностей зимы 2025 г., а также увеличением строительных работ, отличающихся волатильностью. Потребительский спрос оставался серьезно перегретым в феврале, но не рос. Спрос на белорусскую продукцию на российском рынке демонстрировал признаки ослабления. Поддержание в таких условиях высокого объема выпуска обрабатывающей промышленности (пусть и без роста к январю) сопровождалось мощным наращиванием запасов на складах (рис 3.а).

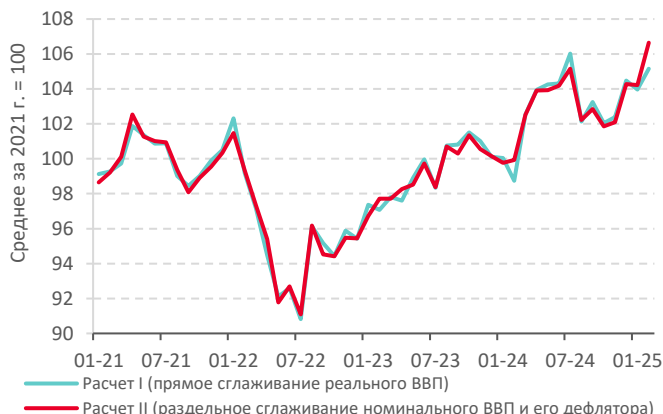
Масштабный дефицит внешней торговли и повышенное инфляционное давление, сдерживаемое ценовым контролем, сигнализируют о серьезных накопленных диспропорциях в экономике Беларуси. При значительном изменении внешних условий это может привести к существенным колебаниям экономической активности. Смена главы Нацбанка повысила вероятность ослабления крайне важных в текущий неопределенный период стабилизационных институтов в части монетарной и макропруденциальной политик.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси

а) прирост ВВП, месяц к соответствующему месяцу предыдущего года (% г/г)



б) объем ВВП в постоянных ценах (с устранением сезонности)



Примечание: оценки обновляются после уточнения данных. Месячные данные по ВВП являются оценками.

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.

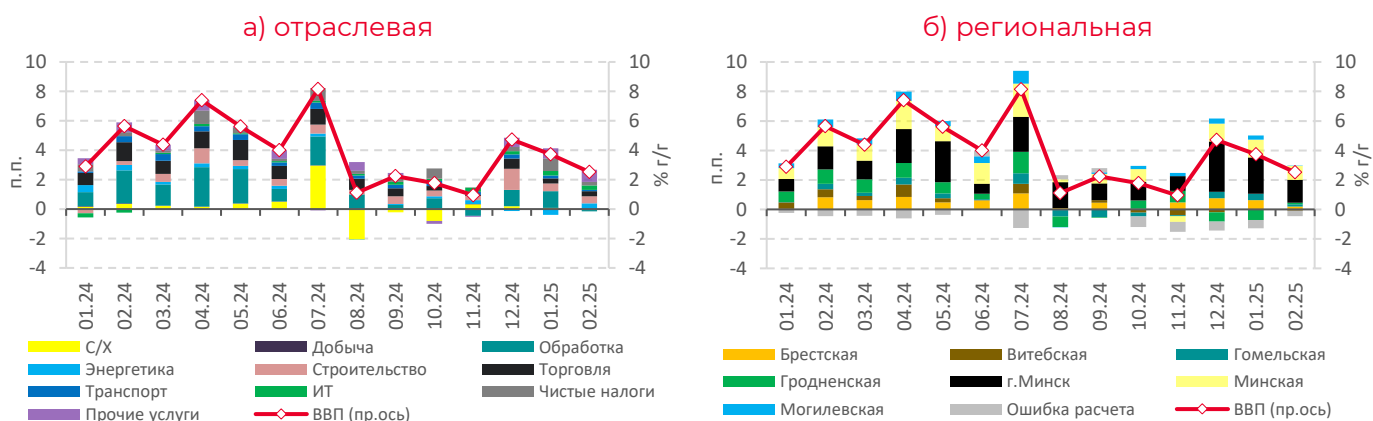
Добавленная стоимость промышленности выросла на $\approx 1\%$ г/г в феврале 2025 г. ($\approx 2,8\%$ г/г в январе 2025 г.), что обеспечило $\approx 0,3$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)

Выпуск промышленности (с устранением сезонности) в феврале прибавил более 2% к уровню января 2025 г. (рис 3.а). Рост производства обеспечен наращиванием генерации энергии после ее сильного сокращения месяцем ранее: февраль 2025 г. оказался самым холодным с 2021 г. после самого теплого января за весь период метеонаблюдений.

Выпуск обрабатывающей промышленности в феврале остался вблизи январского объема. Это высокий уровень, близкий к рекордному во многих отраслях. Объем производства сохранялся повышенным на фоне ослабления розничной и оптовой торговли (рис 3.а), которое указывает на отсутствие значимого роста потребительского и внешнего спроса. Одновременно значительными темпами увеличивались складские запасы (рис 3.б). Отношение запасов к выпуску вернулось к высоким значениям июня 2022 – августа 2023 гг., а экспорт товаров относительно объема производства обрабатывающих отраслей упал к минимумам того же периода (рис 3.б). Сложности со сбытом испытывало гражданское машиностроение, в том числе из-за высокой конкуренции и замедления роста спроса на российском рынке. Нефтепереработка, скорее всего, продолжала восстанавливаться (но запасы сохранялись высокими), в то время как калийное производство ожидаемо скорректировалось вниз. Пищевой комплекс, вероятно, наращивал выпуск, на что указывает заметный сезонно скорректированный рост производства продукции животноводства в январе-феврале.

Формирующиеся условия на внутреннем и российском рынках – вероятное начало коррекции после перегрева – предполагают ослабление роста промышленности. Однако, **если предприятия продолжают наращивать складские запасы для выполнения валовых показателей роста выпуска, то это чревато поддержанием значительного дефицита внешней торговли и ухудшением финансового положения организаций.**

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.

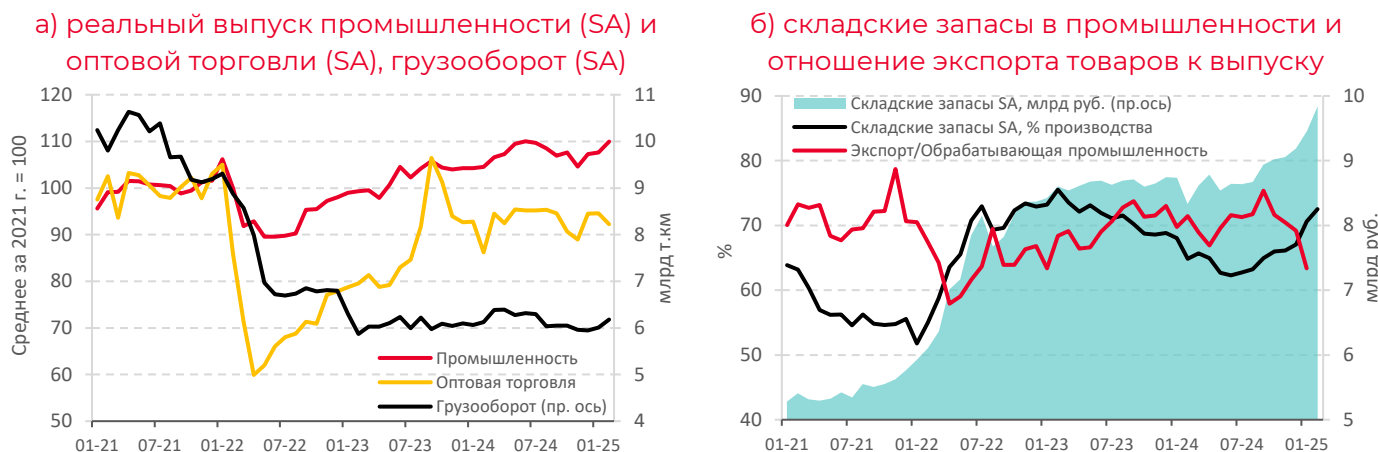
Оптовая торговля сократилась на $\approx 2,5\%$ в феврале к январю, в то время как грузовые перевозки показали коррекционный рост (с устранением сезонности)

Сдержанная динамика оптового товарооборота в начале текущего года отражает ослабление экспорта товаров (рис 5.а). Грузооборот в феврале 2025 г. увеличился почти на $\approx 3\%$ к январю 2025 г. (с устранением сезонности). Рост грузовых перевозок в начале года носил восстановительный характер после просадки в конце 2024 г. и мог быть поддержан увеличением выпуска в промышленности. В масштабах падения 2022–2023 гг. такой рост грузооборота является незначительным (рис 3.а).

Восстановительные процессы в IT-секторе протекают сдержанными темпами

Добавленная стоимость информации и связи выросла на $\approx 5,9\%$ г/г в феврале (рис 1.а), добавив $\approx 0,3$ п.п. к годовому приросту ВВП. При устранении влияния сезонного фактора объем услуг в отрасли не демонстрировал значимого роста в январе-феврале. IT-сектор сохраняет значительное пространство для восстановления: его добавленная стоимость в феврале 2025 г. была более чем на 13% ниже уровня февраля 2022 г. Однако реализация этого потенциала затруднена без изменения условий взаимодействия с США и ЕС.

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 не демонстрировал роста в январе-феврале 2025 г.

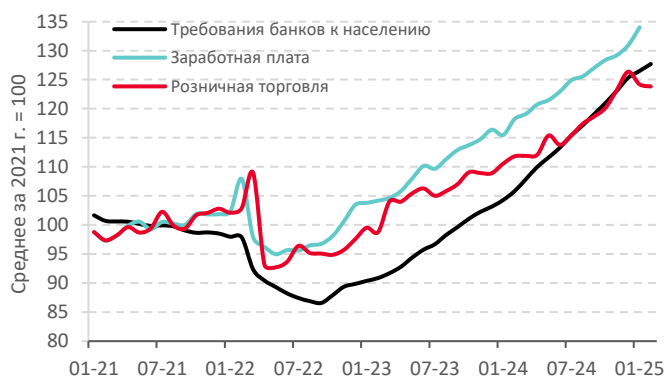
Розничная торговля и оборот общественного питания в начале текущего года немного ослабли после бурного роста в конце прошлого года (рис 4.а). Повышение процентных ставок способствовало высокой сберегательной активности и замедлению кредитования населения (рис 4.а). Кроме того, укрепление белорусского рубля к доллару могло стать фактором, приведшим к повышению покупки иностранной валюты физическими лицами и росту валютных вкладов на \$258 млн за два месяца. Несмотря на сдержанную динамику в начале года, уровень потребительского спроса оставался чрезвычайно высоким: розничный товарооборот примерно на $\approx 24\%$ превышал среднее значение 2021 г., а в непродовольственном сегменте – на $\approx 38\%$. В среде высокого роста зарплат и недостаточно жестких условий кредитования «охлаждение» потребительского спроса будет продолжительным процессом, несущим риски для внешней и внутренней экономической сбалансированности.

Инвестиции в феврале скорректировались вниз после январского всплеска (рис 4.б)

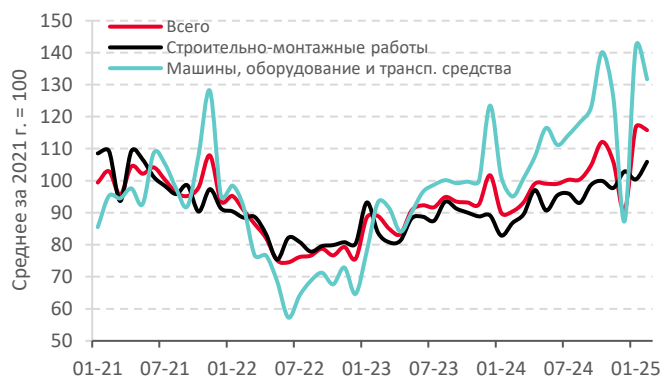
В феврале снизились капитальные вложения в машины, оборудование и транспорт, в то время как объем строительных работ показал заметный рост к январю (рис 4.б). По отношению к февралю 2024 г. добавленная стоимость строительства выросла на $\approx 11,8\%$ г/г (рис 1.а), что обеспечило $\approx 0,5$ п.п. годового прироста ВВП в феврале 2025 г. (рис 2.а). Размер инвестиций относительно ВВП оставался вблизи среднего значения 2019 г. Для поддержания позиций на внутреннем и внешнем рынках в случае усиления конкуренции требуется увеличение объема инвестиций и обеспечение их эффективности. Без институциональных преобразований последнее видится маловероятным.

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.

Внешняя торговля товарами и услугами осталась дефицитной в январе 2025 г. – немногим более \$0,3 млрд или 5% ВВП (с устранением сезонности)

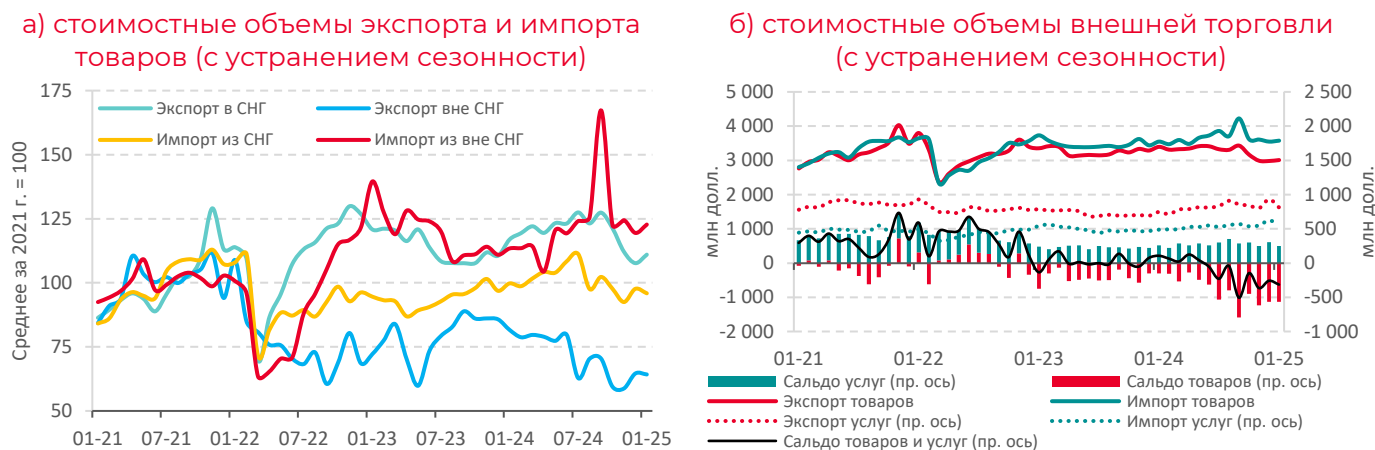
Отрицательное сальдо торговли товарами (при устранении сезонности) сохранилось вблизи уровня декабря и оценивается около \$0,57 млрд или 9% ВВП в январе 2025 г. (рис 5.6). Стоимостной объем экспорта товаров изменился незначительно в сравнении с декабрем как в части поставок в страны СНГ (главным образом в Россию), так и на другие рынки (рис 5.а). На долларовой объем продаж в Россию негативное воздействие в конце прошлого – начале текущего года оказывало ослабление российского рубля к доллару. Физические объемы экспорта в Россию, с высокой вероятностью, оставались вблизи пиковых значений, но с середины 2024 года не демонстрировали ни роста, ни значимого снижения. Динамика поставок в разрезе отдельных товарных позиций различалась. Экспорт гражданского машиностроения мог сократиться из-за высокой конкуренции на российском рынке и корректировки инвестиционных планов российского бизнеса в условиях повышенных процентных ставок. Поставки продукции машиностроения, связанного с оборонным комплексом, вероятно, оставались значительными на фоне авансирования госзаказа в России в начале года. Также высоким мог сохраняться экспорт продуктов питания на российский рынок, где нет тотального ценового контроля, а потребительский спрос не снизился. Экспорт товаров в страны вне СНГ стагнировал в январе на низких уровнях (рис 5.а). Это является следствием неполного восстановления поставок нефтепродуктов и вероятного уменьшения цен на эту продукцию.

Импорт товаров в Беларусь сохранялся повышенным в январе текущего года (рис 5.6). Избыточный внутренний спрос поддерживал значительный объем поставок в страну. Сдерживающее воздействие на динамику импорта из России оказывали пониженные объемы поставок нефти в сочетании с уменьшением цен на российскую нефть, а также, с высокой вероятностью, более низкая стоимость природного газа из-за ослабления российского рубля к доллару в конце прошлого года.

Профицит в торговле услугами компенсировал только 4 из 9% ВВП дефицита торговли товарами в январе 2025 г. (рис 5.6). В результате общее отрицательное сальдо внешней торговли в 5% ВВП оставалась значительно ниже «нормы» для Беларуси, что формировало давление на валютном рынке.

В феврале это давление снизилось: при устранении сезонного фактора на рынке отмечена чистая продажа валюты в размере около \$64 млн после значительной чистой покупки в январе. Такое изменение связано с уменьшением чистого спроса на валюту фирмами с около \$250 млн в январе до порядка \$150 млн в феврале (с устранением сезонности), а также с нетто-продажей валюты банками. Это может указывать на некоторое уменьшение дефицита внешней торговли в феврале, по крайней мере за счет позитивного влияния укрепления российского рубля к доллару в феврале на объем валютной выручки белорусских экспортеров в долларовом эквиваленте. Тем не менее, **в среде перегретого спроса на белорусском рынке и ослабления его динамики в России внешняя торговля останется дефицитной в текущем году. Это будет поддерживать умеренное давление на валютный рынок и курс белорусского рубля.**

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



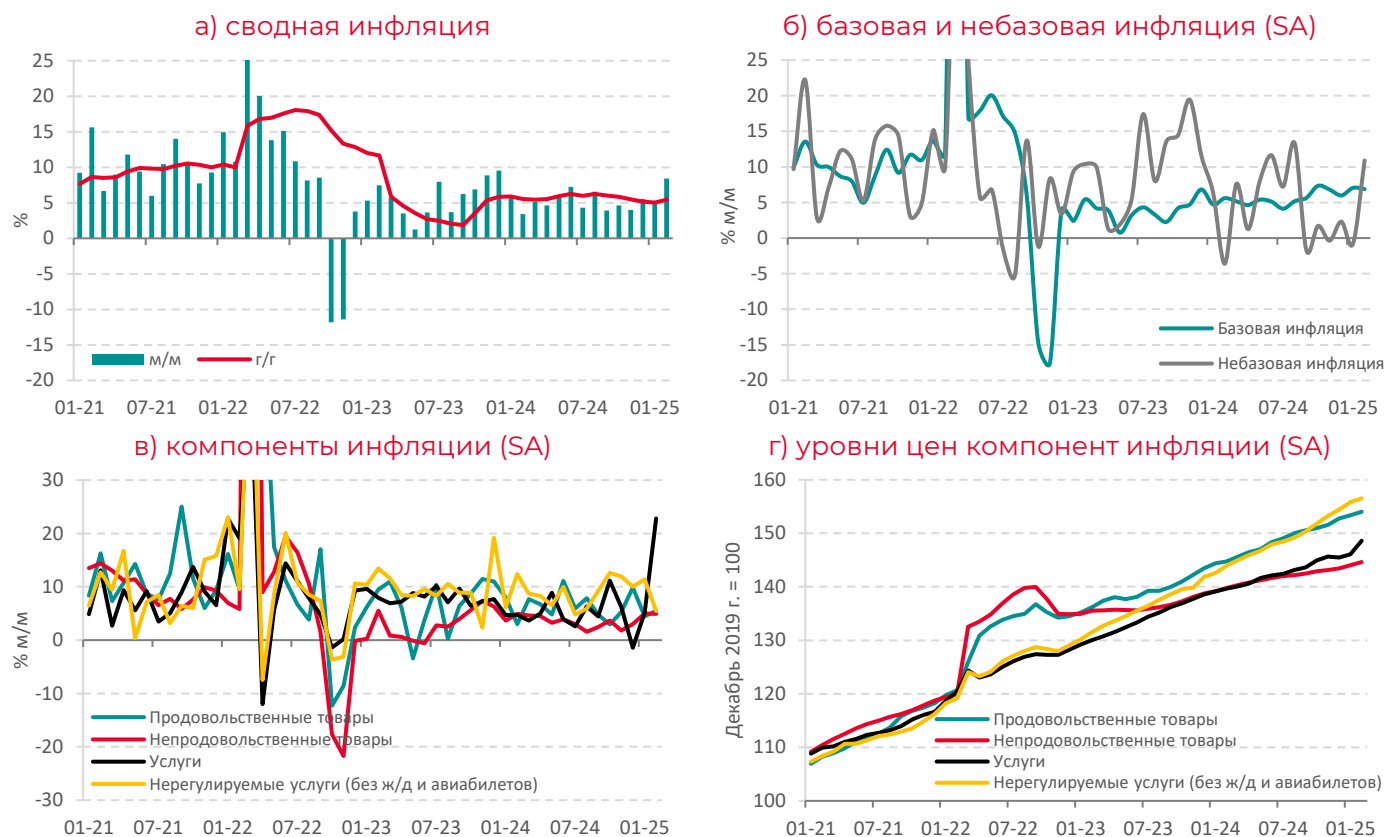
Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция повысилась в феврале 2025 г. из-за значительного ускорения роста административно регулируемых цен и тарифов

Годовая инфляция поднялась с 5,15% г/г в январе до 5,6% г/г в феврале, а аннуализированный месячный прирост цен оценивается около 8–9% (с устранением сезонности; далее – м/м; рис 6.а). **Увеличение инфляции связано с резким повышением ее небазового компонента – с почти -1% м/м в январе до ≈11% м/м в феврале (рис 6.б).** Этот взлет полностью объясняется приростом административно регулируемых цен и тарифов на ≈14% м/м в феврале после пятимесячного периода их крайне сдержанной динамики. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги и связь выросли гораздо более значительно в сравнении с типичным для февраля темпом. Это выразилось в ускорении прироста цен на услуги до ≈23% м/м в феврале (рис 6.в). Вероятно, таким повышением власти стремились частично компенсировать крайне слабый рост цен на регулируемые услуги с сентября прошлого года в среде возросших издержек в экономике.

Вторая компонента небазовой инфляции – цены на плодоовощную продукцию – снизилась более чем на 10% м/м в феврале в условиях строгого ценового контроля на данную группу продуктов. Также нельзя исключать, что стоимость импортируемого из России природного газа существенно понизилась на фоне ослабления в конце прошлого года российского рубля к доллару. Это могло уменьшить издержки на производство овощей в закрытом грунте, на что косвенно указывает значительное снижение в январе-феврале 2025 г. месячного роста цен производителей продукции растениеводства (при устранении сезонности) при сохранении повышенной динамики в животноводстве (более 10% м/м в январе-феврале).

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.

Базовая инфляция сохранилась вблизи 7% м/м в феврале 2025 г. (рис 6.б)

Некоторое ускорение роста цен на продовольствие компенсировало замедление инфляции в нерегулируемых услугах (рис 6.в). В части продуктов питания повысился рост цен на мясомолочную продукцию, что может отражать влияние ослабления белорусского рубля к российскому на фоне высокой инфляции в России. Двухзначными темпами продолжали дорожать кофе и кондитерские изделия под воздействием повышения мировых цен. Также устойчиво более чем на 12% м/м увеличивалась стоимость общественного питания в условиях высокого потребительского спроса. Цены на непродовольственные товары последние два месяца росли на ~5% м/м (рис 6.в). Это невысокий темп в среде перегрева экономики и существенно возросших издержек на оплату труда, что связано с влиянием ценового контроля.

Инфляция в нерегулируемых услугах замедлилась до ~5,5% м/м в феврале 2025 г. (без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок; рис 6.в). Укрепление белорусского рубля к доллару и евро выразилось в снижении рублевой стоимости аренды квартир (-12% м/м в феврале), цифрового телевидения (-4,1% м/м) и услуг туризма (-22,3% м/м). Позиции, отражающие состояние потребительского спроса и издержек на оплату труда, оставались на траектории повышенного роста цен в феврале: рыночные бытовые услуги (более 12,5% м/м), услуги учреждений культуры и санаториев (27,9% м/м и 12,7% м/м), физкультуры и спорта (8,8% м/м), медицинских учреждений и ветеринаров (8,7% м/м и 26,6% м/м), такси (16,2% м/м). Уровень цен на нерегулируемые услуги продолжил отклоняться вверх от цен на непродовольственные товары – инфляционный навес не уменьшался в феврале (рис 6.г).

Годовая инфляция останется вблизи февральского значения в ближайшие месяцы, вероятно, немного подрастая из-за давления возросших издержек и высокого роста цен в России в сочетании с ослаблением белорусского рубля к российской валюте с начала текущего года.

В условиях высоких инфляционных рисков и перегрева экономики рыночные денежно-кредитные стимулы, хоть с опозданием и в недостаточном масштабе, но непрерывно сужались с конца 2023 года. Однако смена руководителя Нацбанка в марте 2025 г. повысила неопределенность дальнейших шагов регулятора в сфере денежно-кредитной политики

Увеличилась вероятность еще большего сужения свободы действий Нацбанка и придания монетарной политике про-циклического характера, в том числе за счет расширения объемов директивного кредитования и повышения резистентности Нацбанка к ужесточению монетарной политики. Подобное развитие событий ослабит стабилизационные институты, что увеличит риски повышенной волатильности экономической активности и доходов граждан при воздействии внешних шоков. Сигналами движения в этом направлении будут прекращение повышения расчетных величин стандартного риска, увеличение отклонения средней процентной ставки по новым рыночным кредитам от средней ставки по всем новым кредитам, сужение публичной статистической и аналитической информации, смещение фокуса с инфляции на кредитную поддержку экономики при объяснении решений Нацбанка. В случае отсутствия этих сигналов в ближайшие месяцы можно будет с большей уверенностью говорить о преемственности подходов к денежно-кредитной политике.