

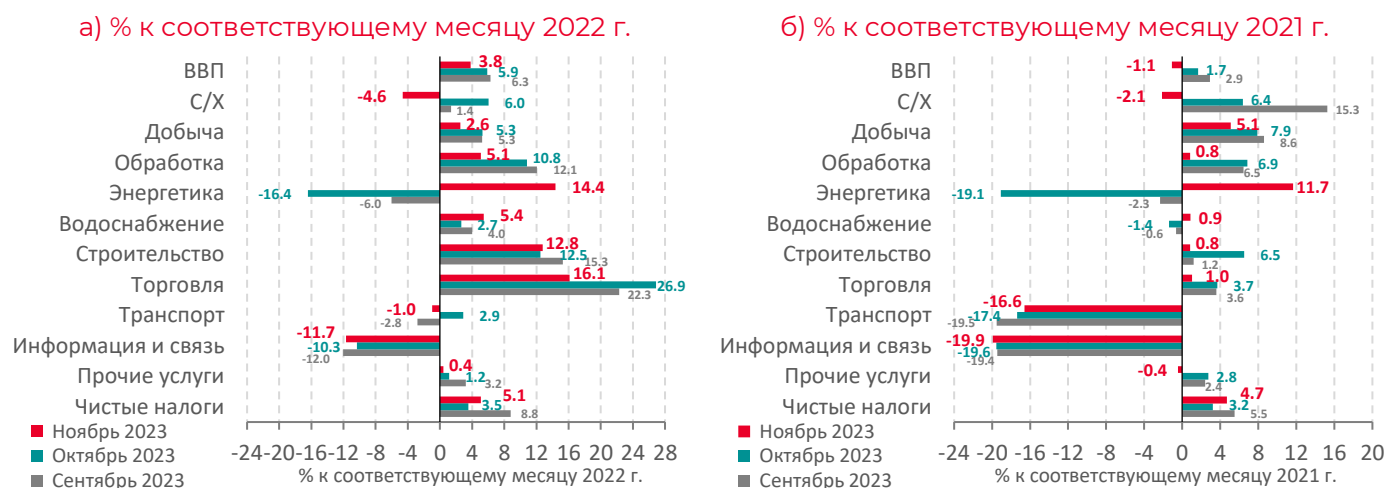
Декабрь 2023 г.

Экстенсивный рост белорусской экономики упирается в потолок из-за производственных ограничений

ВВП Беларуси за 11 месяцев 2023 г. вырос на 3,8% г/г, в том числе в ноябре на ≈3,8% г/г (рис 1.а). Объем ВВП (с устранением сезонности) в ноябре оставался выше своего равновесного уровня, но снизился более чем на 1% к октябрю 2023 г. Пространство для высокого экстенсивного роста исчерпывается из-за ограничений на стороне предложения: дефицит работников, нехватка производственных мощностей, усложнение логистики. В складывающихся условиях продолжение экспансионистской экономической политики будет вести не столько к наращиванию выпуска быстрыми темпами, сколько к ускорению инфляции и расширению дефицита внешней торговли.

По итогам года прирост ВВП сложится вблизи 3,8–4% г/г и замедлится в диапазон 0–2% г/г в 2024 г. при отсутствии сильных шоков. Траектория экономики в 2024 году будет во многом зависеть от решительности действий Нацбанка. Принятые им в декабре меры позволят недопустить смягчения денежно-кредитных условий. Однако в среде накопленного инфляционного навеса и сохранения директивного кредитования для ограничения роста цен потребуются ужесточение монетарной политики.

Рис 1. Прирост ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется.

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

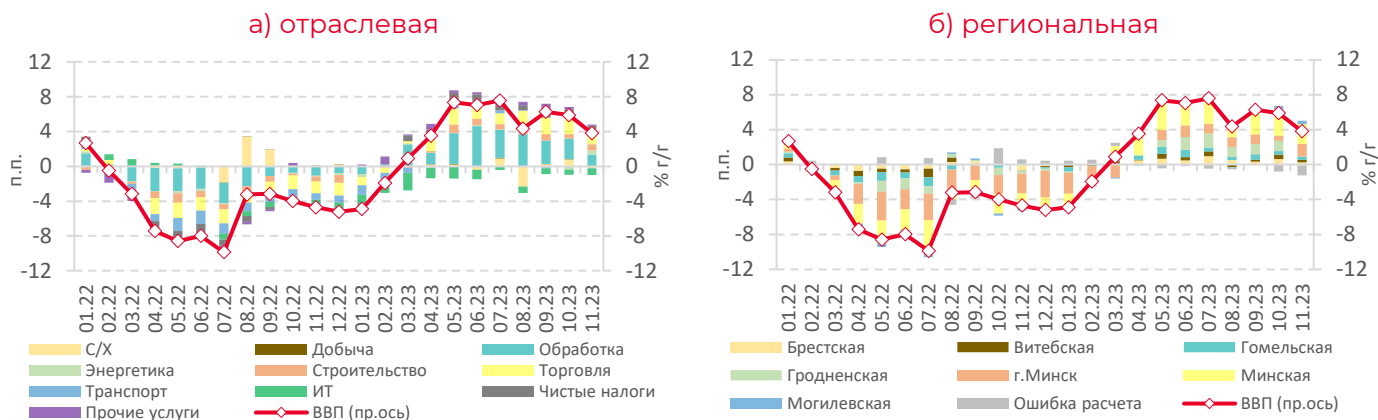
Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств 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 в ноябре снизился более чем в два раза – до $\approx 5,1\%$ г/г (рис 1), а вклад отрасли в годовой прирост ВВП уменьшился до $\approx 1,3$ п.п.

Выпуск обрабатывающих отраслей (с устранением сезонности) в ноябре заметно сократился к уровню октября (рис 3.а). Производство стагнировало в Гродненском регионе, сократилось в других областях, а наиболее существенно снизилось в Минске. Траектория экспорта товаров в СНГ указывает на стагнацию физических объемов поставок в Россию (рис 5.а), что может отражать динамику выпуска машиностроительного, металлургического и пищевого комплексов. Нефтепереработка, производство удобрений и, возможно, деревообработка вышли на высокие уровни загрузки и близки к исчерпанию пространства для роста в текущей конфигурации логистики поставок. На это, в том числе, указывает сокращение оптовых продаж в октябре-ноябре (с устранением сезонности) после их сильного роста в августе-сентябре (рис 3.а). В целом объем выпуска обрабатывающих отраслей в реальном выражении опустился с пиков сентября-октября, а загрузка производственных мощностей в течение осенних месяцев оставалась вблизи рекордного уровня в 70%.

Объем выпуска промышленности может оставаться высоким в ближайшей перспективе при сохранении избыточно мягкой экономической политики внутри страны и сильного бюджетного стимула в России. Однако **перспективы роста высокими темпами достигли предела и будут все больше сдерживаться ограничениями со стороны предложения.**

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.

Строительство и сфера услуг демонстрировали сдержанную динамику выпуска в осенние месяцы – нехватка работников ограничивает перспективы роста и выражается в сильном росте реальных зарплат (рис 4.а)

В ноябре по отношению к октябрю (с устранением сезонности) инвестиции, в том числе в строительство, сократились (рис 4.б). Слабые стимулы к развитию и дефицит трудовых ресурсов сдерживают инвестиционную активность, несмотря на сохраняющиеся мягкие условия рыночного кредитования и директивное финансирование.

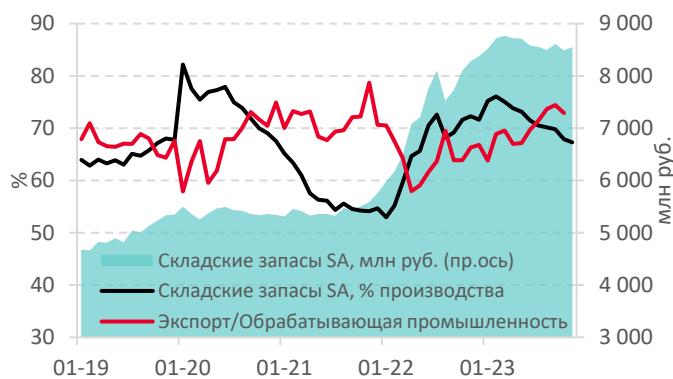
Динамика добавленной стоимости услуг (за исключением торговли, транспорта и IT) ослабла в последние месяцы (рис 1.а). Издержки на труд составляют значительную часть затрат на производство и реализацию услуг. В связи с этим нехватка работников формирует существенные риски ослабления активности в секторе даже при сохранении стимулирующей внутренней экономической политики.

Рис 3. Динамика выпуска и складских запасов в промышленности

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



б) складские запасы в промышленности



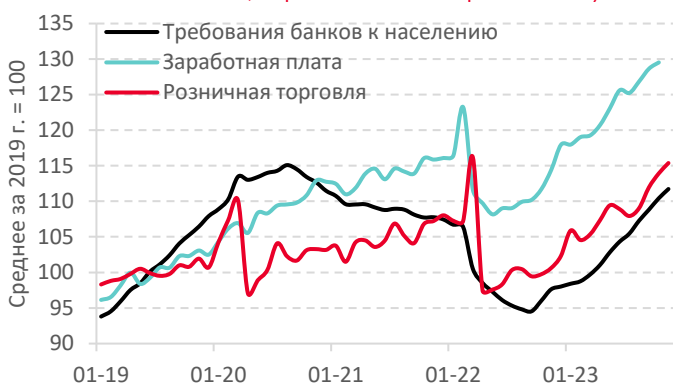
Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. С выходом новых данных динамика уточняется.

Потребительский спрос продолжил расширяться быстрыми темпами, но в среде дефицита работников и ограниченных производственных мощностей быстрый рост спроса не способен обеспечить устойчивое наращивание выпуска

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) в ноябре продолжил расти и в реальном выражении почти на 10% превышал среднемесячный объем 2021 г. (рис 4.а). Потребительскую активность стимулировали мягкие условия кредитования и повышение заработных плат. В силу инерции воздействия обозначенных факторов на спрос потребительская активность будет оставаться высокой и перегретой в ближайшие месяцы. В 2024 г. динамика потребления ослабнет в силу прогнозируемого повышения процентных ставок по рыночным кредитам и замедления роста зарплат.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

а) розница и зарплата (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 октябрь 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.

Грузоперевозки не демонстрируют признаков восстановления

Грузооборот (с устранением сезонности) в ноябре продолжал стагнировать на минимальных объемах за последние годы – минус ≈40% к среднемесячному уровню 2021 г. (рис 3.а). Перспектив скорого восстановления в отрасли в условиях сокращения транзита и повышения конкуренции со стороны российских перевозчиков не просматривается.

IT-сектор показывает слабую динамику близкую к стагнации

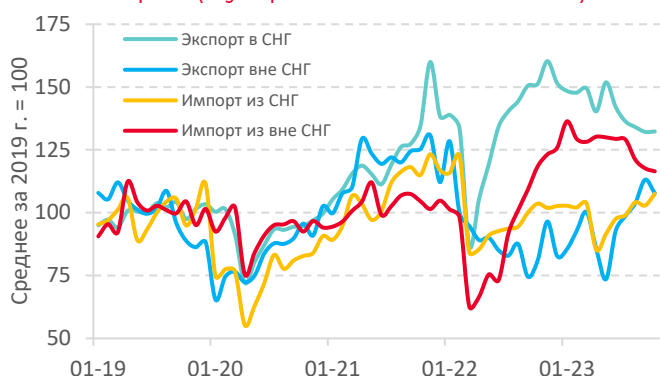
Добавленная стоимость сектора информации и связи сократилась на $\approx 11,7\%$ г/г в октябре, отняв $\approx 0,8$ п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а). По отношению к ноябрю 2021 г. снижение оценивается в $\approx 19,9\%$ (рис 1.б). Осенью 2023 г. отрасль демонстрировала динамику слабее, чем осенью 2021 г., и близкую к осенним месяцам 2022 г. С учетом спада в транзитных перевозках слабая динамика IT-сектора выражается в сохранении стоимостных объемов экспорта услуг на минимальных уровнях с 2017 г. (рис 4.б). **Поддержку ВВП в ноябре оказала энергетика (рис 2.а),** возможно из-за холодной последней декады месяца.

Экономика теряет импульс к росту, но остается разбалансированной – спрос превышает предложение

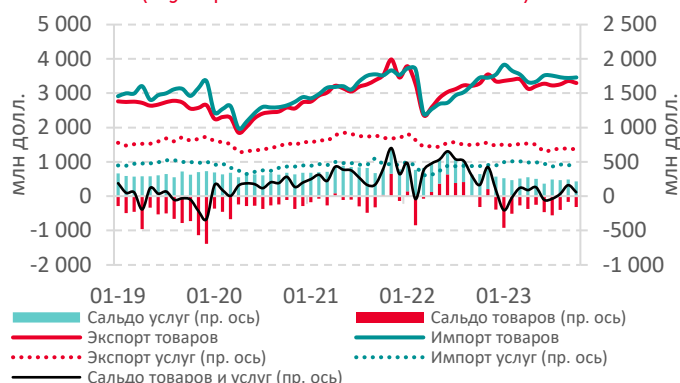
Приоритеты во внутренней политике смещены с поддержания макроэкономической стабильности на стимулирование экономической активности. Выбранные властями методы стимулирования (избыточно мягкая денежно-кредитная политика, наращивание директивного кредитования и бюджетных расходов, административное влияние) способны воздействовать на выпуск только в краткосрочном периоде. Их продолжительное применение обуславливает дисбаланс спроса и предложения – перегрев экономики, масштаб которого предварительно оценивается в 2–3% потенциального ВВП в IV квартале 2023 г. Следствием этого, а также ухудшения ценовых условий торговли, стали возврат сальдо внешней торговли товарами к дефициту (рис 5.б), повышение угрозы дальнейшего ухудшения состояния внешней позиции и актуализация инфляционной угрозы.

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 Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция в ноябре ускорилась: годовой прирост потребительских цен увеличился с 3,7% г/г в октябре до 5,4% г/г в ноябре 2023 г.

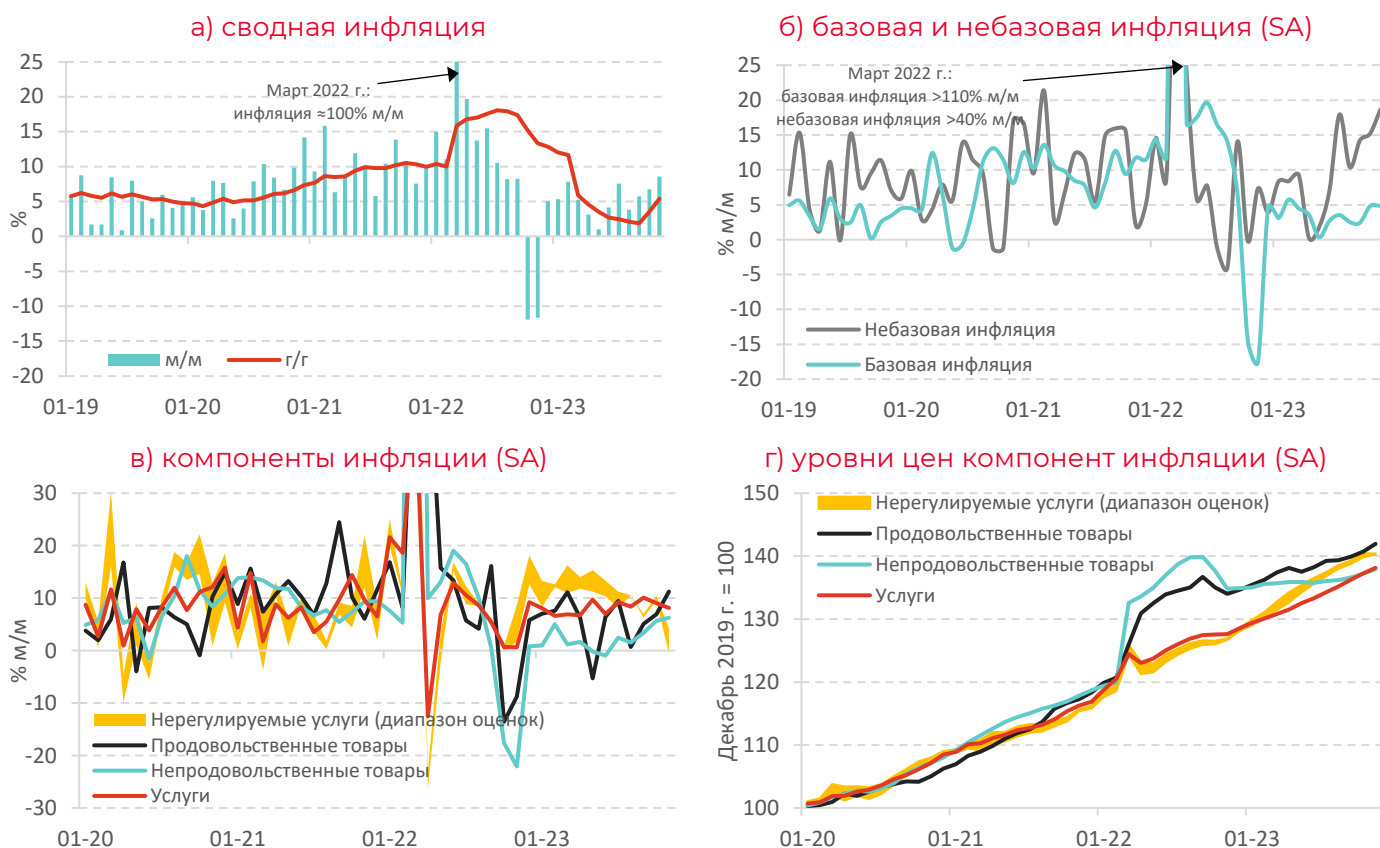
Аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) в ноябре поднялась до 8,5–9% м/м (рис 6.а). Ценовое давление усилилось в сегменте небазовой инфляции – ускорился как рост административно регулируемых цен и тарифов, так и цен на плодоовощную продукцию (рис 6.б). Удорожание овощей и фруктов может быть связано с ухудшением качества урожая в текущем году, переносом на цены ослабления рубля к доллару и евро и, возможно, приоритетом экспорта перед продажами на внутренний рынок. Ускоренное повышение регулируемых цен может сигнализировать о возрастающем давлении издержек в среде перегрева экономики.

Аннуализированная месячная базовая инфляция (с устранением сезонности) в ноябре осталась вблизи 5% м/м. Рост цен, особенно на непродовольственные товары (рис 6.в), по-прежнему ограничивается жестким ценовым регулированием со стороны правительства. Кроме того, в ноябре сильно снизились крайне волатильные цены на туристические услуги, что не только сдерживало базовую инфляцию, но и обусловило замедление инфляции в нерегулируемых услугах (рис 6.в). Стоимость же услуг, предоставление которых характеризуется высокой долей оплаты труда в издержках, – бытовые, культуры и спорта, медицинские, нерегулируемые коммунальные, обучение на курсах, – продолжила расти высокими темпами. Это указывает на проинфляционное давление со стороны рынка труда (дефицит работников) и избыточного спроса в экономике.

Годовая инфляция сложится около 5,5–6% г/г по итогам 2023 г.

Рост цен имеет предпосылки к повышению в первой половине 2024 г. из-за возрастающих в среде перегретой экономики издержек. Вместе с тем ограничивать и замедлять процесс переноса издержек в потребительские цены будет сохранение строгого ценового контроля.

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.

Решения Нацбанка о восстановлении с января 2024 г. доступа банков к постоянно доступным инструментам регулирования ликвидности и повышении резервных требований являются реакцией на усиление инфляционных рисков, однако представляются недостаточными для их купирования

Повышение нормы резервирования по валютным обязательствам банков на 2 п.п. позволит изъять порядка Br0,6 млрд избыточной ликвидности. Вместе с тем банковская система, при отсутствии сильных шоков, продолжит функционировать в состоянии профицита ликвидности, так как его объем в последние месяцы колеблется вблизи Br2-3 млрд.

Нацбанк заявил о восстановлении с 3 января 2024 г. доступа банков к постоянно доступным операциям ликвидности, однако снизил ставку по депозитам овернайт с 8,5 до 4% и оставил ставку по кредитам овернайт на уровне 10,5%. Ставки по депозитам и кредитам овернайт задают границы процентного коридора по операциям Нацбанка, в пределах которых, при отсутствии сильных шоков, будет колебаться ставка межбанковского рынка (МБК).

Туманно сформулирован механизм возврата Нацбанка к аукционным операциям регулирования ликвидности, которые призваны обеспечивать динамику ставки МБК вблизи ставки рефинансирования. Если аукционные операции не будут регулярными, то при сохранении профицита ликвидности ставка МБК прибудет к нижней границе процентного коридора, что предполагает ее повышение с текущих 1–2% до 4–5%. **Уровень ставки МБК в 4–5% при текущей инфляции выше 5% и ее ожидаемом повышении не является сдерживающим для экономической инфляции и роста цен.**

При прогнозируемом ускорении инфляции в 2024 г. повышение ставки МБК с 1–2% до 4–5% (даже при соответствующем увеличении ставок по рублевым вкладам и рыночным кредитам) будет означать лишь недопущение смягчения денежно-кредитных условий, которые в IV квартале 2023 г. остаются мягкими. **Нельзя исключать, что Нацбанк будет постепенно повышать расчетные величины стандартного риска и ставку по депозитам овернайт в течение 2024 г. для последовательного увеличения ставки МБК и избегания резкого шока ужесточения условий рыночного кредитования.** Прямые эффекты от повышения процентных ставок главным образом почувствуют частный бизнес и население. Госсектор «захеджирован» от риска изменения условий рыночного кредитования доступом к директивному финансированию, которое, судя по сохранению ставки рефинансирования неизменной, продолжит активно практиковаться в 2024 г.