

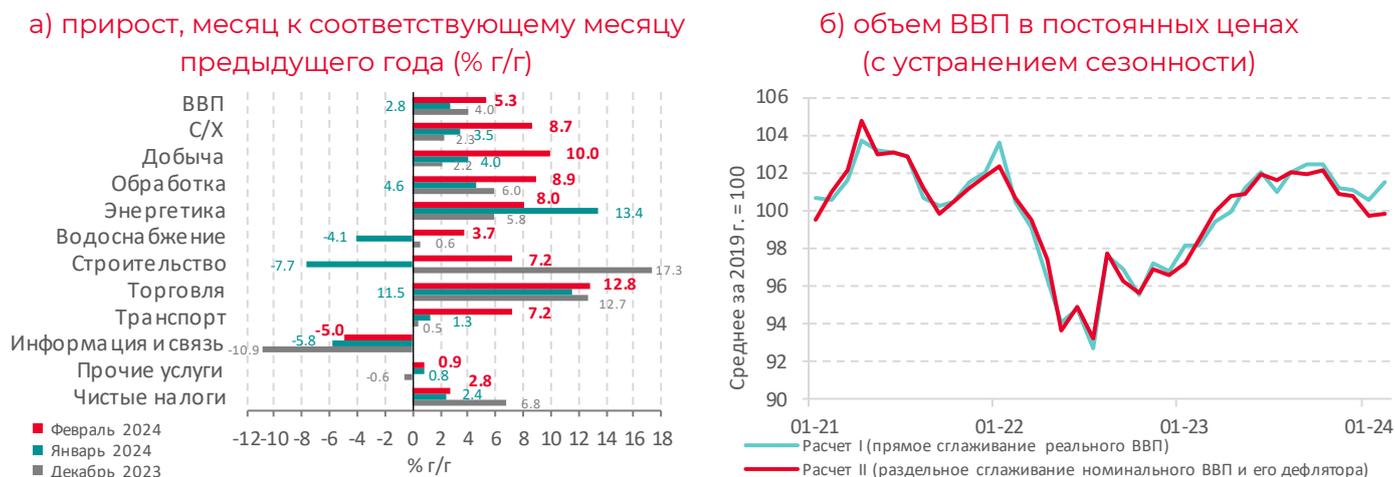
Март 2024 г.

Фактор високосного года способствовал временному повышению темпа роста ВВП Беларуси в феврале 2024 года

За два месяца 2024 г. ВВП вырос на 4% г/г, а отдельно в феврале – на $\approx 5,3\%$ г/г после прироста на 2,8% г/г в январе (рис 1.а). Основной причиной повышения показателя стал дополнительный день в феврале 2024 г. Точно оценить вклад календарного фактора в изменение выпуска затруднительно в силу его различного влияния на сектора экономики и ограниченности статистических данных. Оценки на базе методов сезонного сглаживания показывают, что без учета дополнительного дня прирост ВВП за январь-февраль сложился бы около 2–2,9% г/г. Это соответствует сдержанному коррекционному росту сезонно скорректированного выпуска в феврале после сокращения на протяжении трех предыдущих месяцев. Вместе с тем объем ВВП оставался заметно ниже пиков осени 2023 г. (рис 1.б). В марте годовой прирост ВВП резко замедлится, а в целом по I кварталу ожидается вблизи 3% г/г.

Высокий годовой рост ВВП в начале года дает основания полагать, что белорусские власти, по крайней мере в первом полугодии, не будут наращивать стимулирование спроса и сохраняют жесткий ценовой контроль. Корректировки политики более вероятны к середине года, когда накопленный прирост ВВП опустится в диапазон 1–2% г/г.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси



Примечание: с выходом новых данных динамика уточняется. Месячные данные по ВВП являются оценками и к ним следует подходить с осторожностью. Квартальные данные более репрезентативны и надежны.

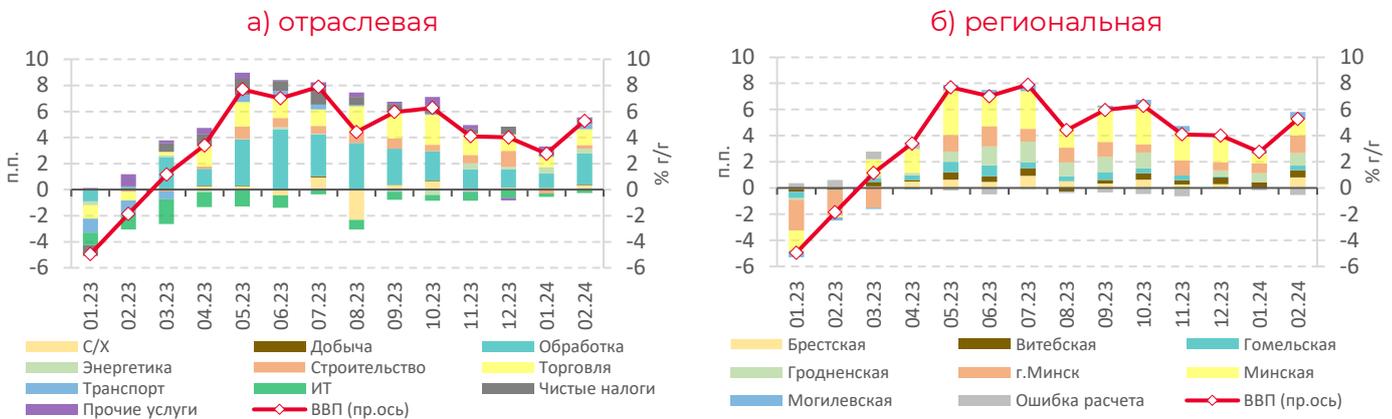
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

Ускорение прироста добавленной стоимости промышленности с $\approx 5,6\%$ г/г в январе до $\approx 8,7\%$ г/г в феврале стало основной составляющей повышения роста ВВП (рис 2.а), но почти 4 п.п. этого прироста в феврале может объясняться календарным фактором

Промышленное производство (с устранением сезонности, в том числе эффекта високосного года) выросло примерно на 1% в феврале к январю (рис 3.а). Такое движение не является большим по меркам волатильности месячного выпуска и носило коррекционный характер после спада примерно на тот же 1% в январе. В целом промышленность остается в стагнационном русле и не может преодолеть достигнутый предел экстенсивного роста в среде нехватки работников, инфраструктурных ограничений и усложнившихся цепочек поставок. На это также косвенно указывает снижение уровня загрузки производственных мощностей с пиков около 70% в осенние месяцы 2023 г. до 68% в феврале (по оценкам Минэкономики). Кроме того, траектория оптовой торговли (рис 3.а) и сохранявшаяся в начале года стагнация экспорта товаров (рис 5) указывают на затруднения в дальнейшем устойчивом расширении поставок белорусской продукции на внешние рынки. Нельзя исключать, что в марте-апреле промышленность получит поддержку со стороны нефтепереработки в случае наращивания поставок в Россию. Однако этот фактор не является устойчивым.

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года – % г/г)

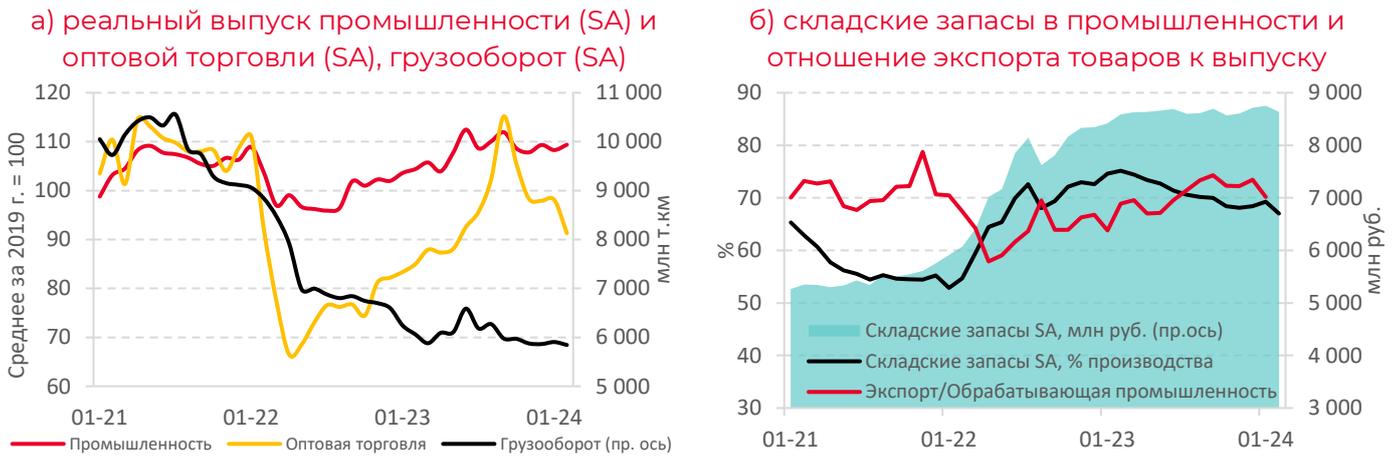


Примечание: оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

Рост розничной торговли ускорился в феврале, что могло способствовать некоторой разгрузке складов в промышленности

Наблюдавшейся в последние месяцы рост запасов в промышленности не получил развития в феврале (рис 3.б). Возможно, снижение запасов в феврале частично связано с увеличением темпов роста розничной торговли после четырех месяцев их замедления (рис 4.а). Расширение потребительского спроса на товары поддерживалось высоким уровнем кредитной активности населения. Это может указывать на сохранение доступности рассрочек и мягких условий кредитования физлиц. Также возможно влияние льготного кредитования под 4% на отдельные товары белорусского производства. Последнее сочетается со снижением складских запасов, а также тем фактом, что повышение темпа роста розничной торговли в феврале полностью объясняется усилением спроса на непродовольственные товары. **Состояние потребительского спроса становится все более угрожающим для макроэкономической стабильности – объем розничной торговли (в реальном выражении) более чем на 12% превысил показатель 2021 г., а в непродовольственном сегменте – более чем на 17%.** Избыточный спрос поддерживает инфляционное давление и высокий объем импорта товаров (рис 5.б).

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



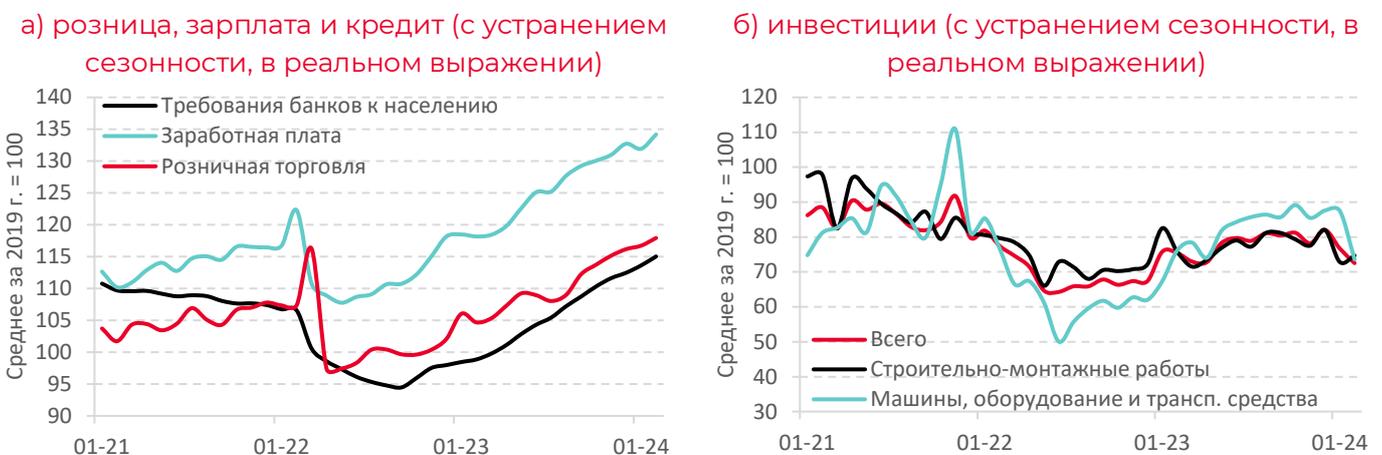
Примечание: SA – сезонно сглаженный показатель. Реальный объем оптовой торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс цен оптовых продаж. Реальный объем промышленности рассчитан на базе индекса выпуска промышленности Белстата в ценах 2015 г. С выходом новых данных динамика уточняется.

Строительство показало сдержанный рост в феврале, что поддержало ВВП (рис 2.а), но не позволило компенсировать провал инвестиций в машины и оборудование (рис 4.б)

Объем строительных работ (с устранением сезонности, в том числе эффекта високосного года) увеличился примерно на 2,5% в феврале по отношению к январю после просадки более чем на 10% месяцем ранее (рис 4.б). В результате строительство лишь частично отыграло январские потери, а активность в секторе оставалась довольно низкой.

Инвестиции в машины, оборудование и транспорт сильно просели в феврале (рис 4.б). Такой спад может быть разовым явлением, учитывая высокую волатильность капитальных вложений. Однако динамика инвестиций остается слабой с августа прошлого года. Ослабление инвестиционной активности в сочетании со стагнацией промышленности и снижением кредитного импульса даже при мягких денежно-кредитных условиях сигнализирует о сохранении слабых перспектив устойчивого повышения темпов экономического роста при действующих институтах.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций



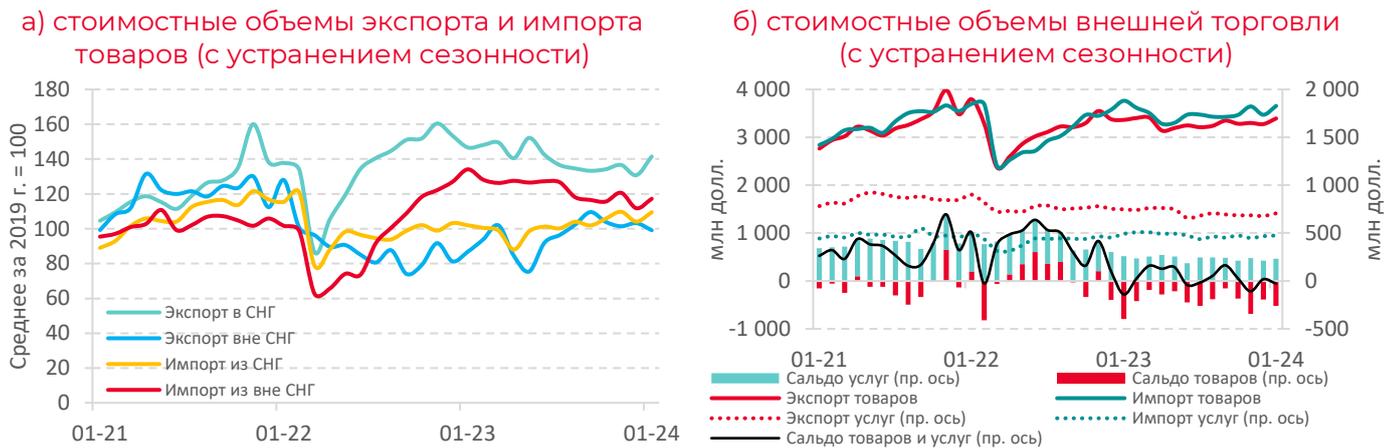
Примечание: реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары. Реальная зарплата рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны 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.

Транспорт и IT продолжали стагнировать в феврале текущего года

Грузооборот (с устранением сезонности, в том числе эффекта високосного года) в феврале немного снизился к объему января и оставался вблизи 60% от уровня 2021 г. (рис 3.а). Нельзя исключать, что некоторое позитивное влияние на транспортную отрасль окажет возможное увеличение спроса на транзит из-за обстановки в Красном море. Однако эти эффекты, при постепенной деэскалации в районе Красного моря, будут краткосрочными.

Добавленная стоимость информации и связи сократилась на ≈5% г/г в феврале (рис 1). С устранением сезонности и эффекта високосного года номинальная добавленная стоимость в секторе снизилась в феврале к январю. Сфера IT, скорее всего, близка к завершению длительного спада, но быстрого восстановительного роста не ожидается.

Рис 5. Динамика показателей внешней торговли



Примечание: сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

Инфляция в феврале вновь замедлилась главным образом из-за консервативного подхода правительства к повышению административно регулируемых цен и тарифов

Годовой прирост потребительских цен снизился с 5,9% г/г в январе до 5,6% г/г в феврале, а аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) – с ≈6% м/м до ≈3,2-4,3% м/м соответственно (рис 6.а). Замедление инфляции в феврале объясняется динамикой ее небазовой компоненты (рис 6.б), где месячный сезонно скорректированный прирост административно регулируемых цен и тарифов оценивается вблизи нуля, а стоимость плодоовощной продукции продолжила снижаться (с устранением сезонности). Динамика небазовой инфляции может указывать на крайне консервативный подход властей к повышению регулируемых цен в среде их намерений ограничить инфляцию 4–5% в текущем году. Также нельзя исключать понижательного влияния ослабления турецкой лиры на стоимость импортируемых овощей и фруктов, а также воздействия на них скорректированной системы ценового контроля и увеличения доли продаж отдельных овощей (огурцов и помидоров) белорусского производства.

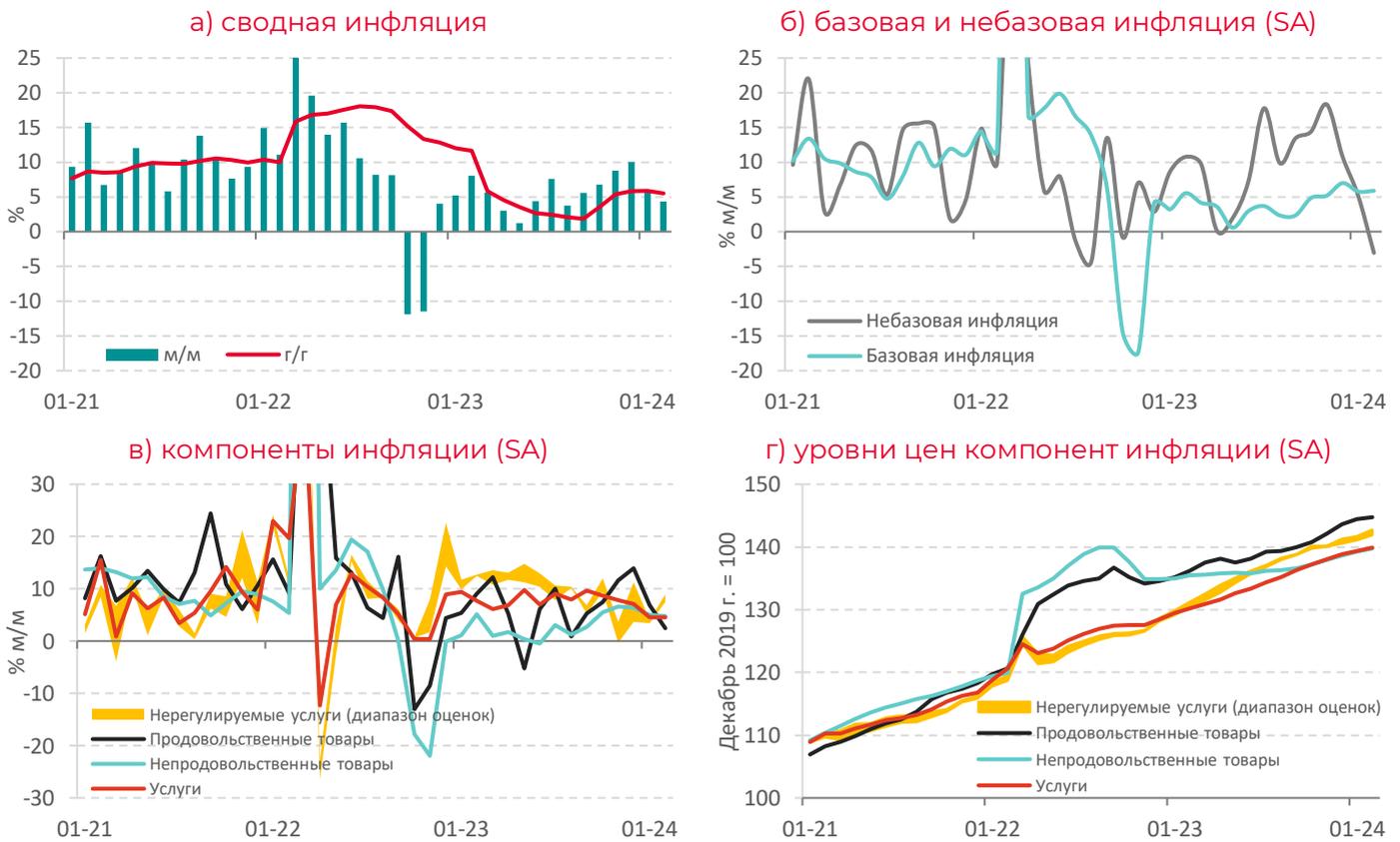
Строгое ценовое регулирование продолжало ограничивать базовую инфляцию, которая в феврале оставалась вблизи январского уровня – немного меньше 6% м/м (рис 6.б). Крайне сдержанной сохранялась ценовая динамика в товарах, как в части продуктов питания, так и непродовольственных категорий (рис 6.в). В феврале, как и в январе, месячный прирост сезонно скорректированных цен в обоих этих сегментах снизился более чем в половине позиций. Вполне возможно, что производители и ритейлеры продолжали адаптироваться к измененной системе ценового контроля.

Инфляция в сегменте нерегулируемых услуг в феврале вновь ускорилась до 7,5–9% м/м (рис 6.в). Ее темпы в IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г. в среднем превышают инфляцию непродовольственных товаров, что сигнализирует о сохраняющемся ценовом давлении издержек в среде дефицита работников и избыточного спроса в экономике.

Годовая инфляция в марте прогнозируется вблизи февральского уровня – ~5,5–5,8% г/г

Вероятность изменения подхода правительства к ценовому регулированию, как минимум, в первом полугодии оценивается низкой. Оно продолжит применяться в жесткой форме, что будет сдерживать перенос издержек в цены и вести к накоплению инфляционного навеса. Корректировки в систему ценового контроля могут быть внесены в середине года, когда накопленный темп прирост ВВП снизится в диапазон 1–2% г/г, а правительству придется принимать решение относительно приоритетности целевых ориентиров по росту выпуска и инфляции, носящих противоречащий друг другу характер. Принятие мер в сфере ценового регулирования уже в начале II квартала 2024 г. можно ожидать в том случае, если мартовские оценки ВВП покажут стремительное угасание его годового роста.

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.