

Экспресс-анализ

Экономическая активность и фискальная среда

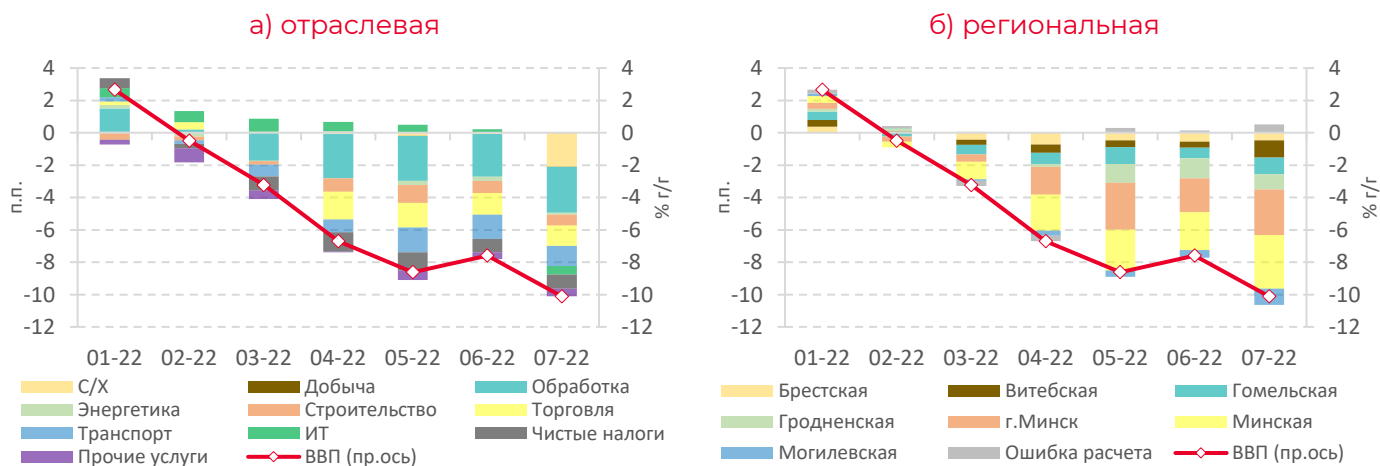
Август 2022 г.

Белорусская экономика в июле продолжила буксовать, а по итогам восьми месяцев спад ВВП останется больше 5% г/г

ВВП Беларуси за семь месяцев сократился на 5,2% г/г, что несколько ниже июльской оценки (-4,5)–(-4,9%). Отклонение связано с более медленной динамикой уборочной кампании в июле этого года в сравнении с прошлым годом. Уже в августе этот фактор поменяет направленность на фоне наверстывания темпов сбора зерна и его более высокой урожайности. Без учета сельского хозяйства сокращение ВВП по итогам января-июля сложилось бы по нижней границе прогноза и составило 4,8–4,9% г/г.

Отдельно по итогам июля объем ВВП был более чем на 10% ниже уровня июля 2021 г. (рис 1.а). Даже без учета фактора уборочной спад сложился бы вблизи 8% г/г, несколько больше июньского показателя. Более показательный индикатор – сезонно скорректированный объем ВВП – в июле текущего года также существенно снизился. Львиную долю снижения объясняет временное углубление спада сельхозпроизводства. Однако даже без учета этого фактора сезонно сглаженный ВВП показал отрицательную динамику. В целом экономическая активность в Беларуси в июле оставалась слабой, а адаптация к новым условиям функционирования идет медленно.

Рис 1. Структура роста ВВП Беларуси



Примечание: оценки могут корректироваться после уточнения данных Белстатом. В составе энергетики учитывается водоснабжение.

Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния ключевых сегментов белорусского финансового рынка и 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 сельского хозяйства в июле временно упала почти на 20% г/г, что «съело» около 2% ВВП

Сдвиг начала уборочной кампании в 2022 г. привел к заметной просадке сельского хозяйства в июле. Вместе с тем урожайность зерновых в текущем году заметно выше прошлогодней: 38,3 ц/га на 1 августа 2022 г. при 32,6 ц/га годом ранее (по данным Белстата). В связи с этим в августе стоит ожидать компенсационный отскок производства сельского хозяйства и его положительный вклад в динамику ВВП.

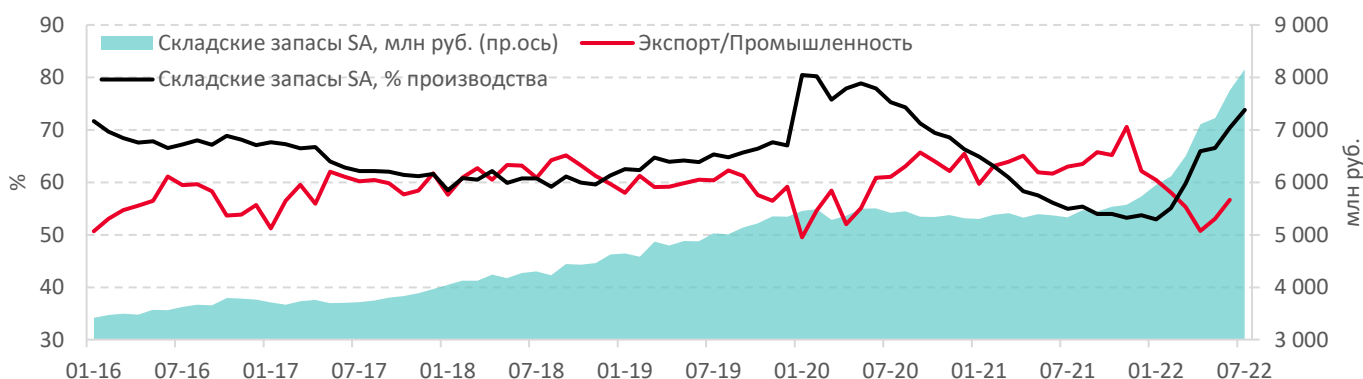
Сектор информации и связи в июле резко упал, внося ≈0,5 п.п. вклада в снижение ВВП

Добавленная стоимость информации и связи сократилась ≈8,3% г/г в июле после небольшого роста в июне. Динамика информации и связи коррелирует с усилившимся в июле падением регионального продукта Минска, где расположен ПВТ (рис 1.6). Возможно, Белстат впоследствии уточнит оценку семи месяцев, однако такое резкое ухудшение динамики ИТ-сектора не внушает оптимизма и все больше указывает на вероятные дополнительные потери потенциальных темпов роста белорусской экономики.

Отмеченное в июне замедление спада в обрабатывающей промышленности, торговле, транспорте и строительстве не получило развития в июле

Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности в июле упала более чем на 13% г/г, а складские запасы при этом продолжили ускоренно расти (рис 2). Динамика промышленности дает основание полагать, что восстановление стоимостных объемов экспорта товаров в последние месяцы было преимущественно связано с ценовым фактором: ослабление доллара к российскому рублю привело к наращиванию долларового эквивалента валютной выручки на российском рынке.

Рис 2. Динамика складских запасов в промышленности и экспорта товаров в 2016–2022 гг.



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

В торговле сокращение добавленной стоимости в июле оценивается около 15,7% г/г, в транспортной отрасли – вблизи 26% г/г, в строительстве – порядка 13,7% г/г. Сохранился в июле и спад в секторах услуг за исключением торговли, информации и связи и транспорта (рис 1.а). Динамика базовых отраслей в целом сигнализирует о пробуксовке процесса настраивания производственно-логистических связей и слабости внутреннего спроса в условиях снижения доходов населения и высокой неопределенности и рисков.

В августе годовые темпы снижения ВВП замедлятся благодаря коррекции в сельском хозяйстве, но в целом по итогам восьми месяцев спад останется больше 5% г/г и может достичь 5,5% на фоне медленной подстройки экономики к работе в условиях санкций ВЕРОС

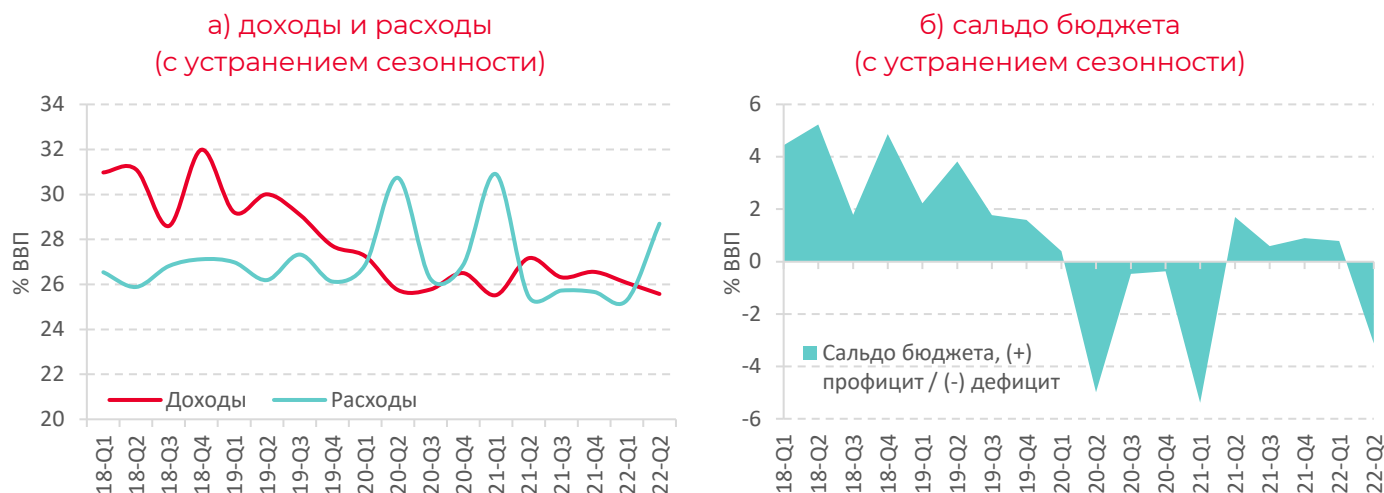
Большого сокращения экономики пока удается избежать благодаря смягчению монетарной и фискальной политики, однако ценой более высокой инфляции

Профицит ликвидности банковской системы продолжает нарастать, а Нацбанк фактически отказался от поддержания процентных ставок на уровнях, соответствующих достижению цели по инфляции. В итоге ставки кредитно-депозитного рынка ускорили снижение в июле и вероятно продолжат понижаться. Мягкая монетарная политика может временно поддержать кредитование, однако в рыночном сегменте динамика будет сдерживаться высокими рисками и неопределенностью перспектив экономики.

Фискальная политика в текущем году носит поддерживающий экономическую активность характер

Минфин ограничил перечень раскрываемой информации о состоянии бюджета. Тем не менее, имеющие данные за полугодие позволяют сделать вывод об усилении фискальной поддержки экономики в II квартале. По предварительным расчетам, сезонно скорректированный объем расходов бюджета центрального правительства вырос на 11,5% к уровню I квартала, а объем доходов сократился на 3,6%. В итоге сезонно скорректированный дефицит оценивается около 3,1% ВВП в II квартале после профицита 0,8% ВВП в I квартале, что указывает на положительный фискальный импульс (рис 3.б).

Рис 3. Показали бюджета центрального правительства Беларуси



Примечание: бюджет центрального правительства включает операции по республиканскому бюджету и бюджету фонда социальной защиты населения. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных оценки могут корректироваться.

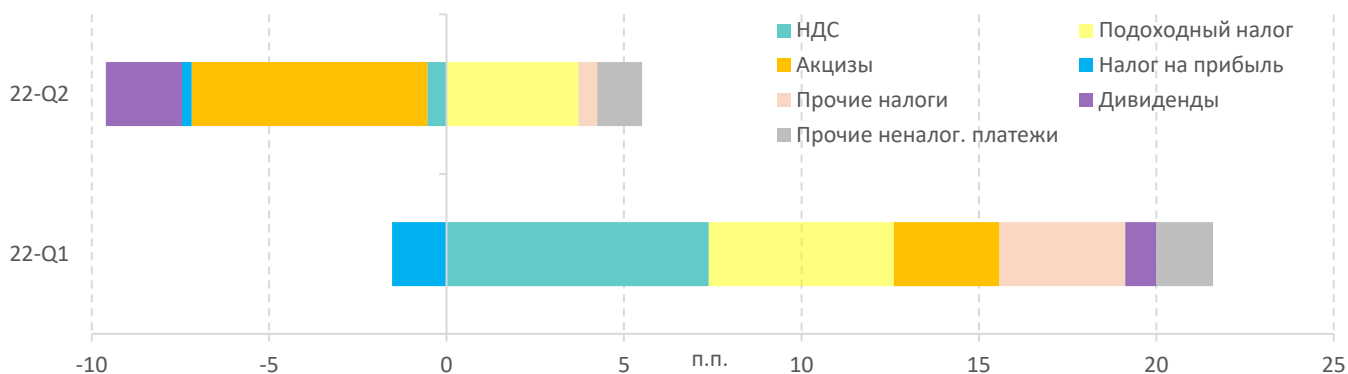
Снижение доходов бюджета связано как с ослаблением экономической активности, так и возможно с применением обратного акциза в нефтепереработке

Согласно расчетам на основе данных Министерства по налогам и сборам (МНС), поступления в консолидированный бюджет доходов, контролируемых МНС, в II квартале 2022 г. сократились на 4,1% к объему II квартала 2021 г. в номинальном выражении (или с 20% ВВП в II квартале 2021 г. до 18% ВВП в II квартале 2022 г.). Около 0,5 п.п. номинального сокращения объясняется уменьшением поступлений НДС, еще порядка 0,3 п.п. – платежей по налогу на прибыль, около 2,2 п.п. – дивидендов госкомпаний (рис 4). Сокращение поступлений по отмеченным платежам происходило на фоне сохранявшегося в первой половине года номинального роста потребления и прибыли организаций, что может указывать на регуляторные послабления. Однако в целом в условиях экономического спада динамика НДС и налога на прибыль останется слабой в 2022 г.

Ключевой вклад в сокращение контролируемых МНС доходов бюджета в II квартале внесло падение акцизов почти на 67% г/г (рис 4). По данным МНС, в июне произошел возврат около 268 млн рублей акцизов из бюджета. Сокращение акцизов наблюдалось на фоне отрицательного чистого потока денежных средств в бюджет в II квартале от сектора производства кокса и продуктов нефтепереработки. Сумма уплаченных этим сектором платежей, контролируемых налоговыми органами, по итогам I квартала составляла 326,5 млн рублей, а по итогам всего первого полугодия только 66,2 млн рублей.

Одновременно в июне дефицит бюджета центрального правительства (780,6 млн рублей без устранения сезонности) был почти полностью профинансирован за счет внешних источников (747,7 млн рублей). Сокращение акцизов, отрицательный чистый поток в бюджет от нефтепереработки и внешнее финансирование дефицита бюджета в совокупности дают основания полагать, что к нефтеперерабатывающим заводам мог быть применен механизм обратного акциза с компенсацией из российского бюджета.

Рис 4. Вклады платежей в годовой рост доходов бюджета, контролируемых налоговыми органами



Увеличение расходов бюджета в II квартале во многом связано с пополнением уставных фондов банков

В II квартале капитал банков вырос более чем на 3 млрд рублей. Как минимум частично это увеличение могло произойти за счет вноса правительством гособлигаций в уставные фонды госбанков, которые были затем куплены на вторичном рынке (ценные бумаги правительства в портфеле Нацбанка выросли за II квартал на 1,33 млрд рублей). За счет полученной ликвидности банки могли погасить часть «ковидных» кредитов перед Нацбанком: обязательства банков перед Нацбанком по кредитам за II квартал сократились на 0,92 млрд рублей. В июле могла иметь место еще одна подобная итерация: ценные бумаги правительства в портфеле Нацбанка приросли за месяц на 0,76 млрд рублей, а кредитные обязательства банков перед Нацбанком сократились на 0,57 млрд рублей. Отмеченные операции пока имеют небольшой эмиссионный эффект и не выразились в существенном наращивании кредитования. Однако инфляционные риски повышаются.

Операция по пополнению уставных фондов банков произошла в апреле. В этот месяц сезонно скорректированный объем расходов бюджета центрального правительства подскочил более чем до 34% ВВП с около 25% в I квартале. В мае-июне сезонно скорректированный объем расходов бюджета скорректировался примерно до 26,3% ВВП. Это больше уровня I квартала 2022 г., но в целом близко к среднему значению последних пяти лет (с исключением разовых всплесков расходов в июне 2020 г., январе-феврале 2021 г. и апреле 2022 г., связанных соответственно с поддержкой сельхозорганизаций, БМЗ и госбанков).