

Сентябрь 2023 г.

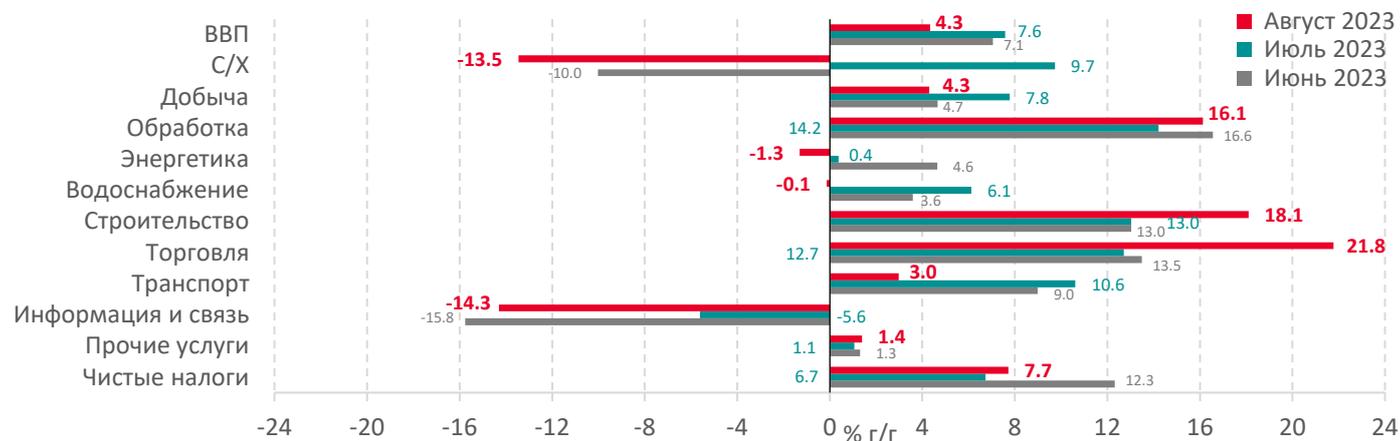
## Экономика Беларуси в августе оставалась перегретой

ВВП за восемь месяцев 2023 г. вырос на 3,1% г/г, в том числе в августе на ~4,3% г/г (рис 1). Замедление годового прироста с ~7,6% г/г в июле преимущественно объясняется снижением выпуска сельского хозяйства из-за более низкого урожая зерна в сравнении с 2022 г. При этом валовой сбор зерновых культур в текущем году в целом сопоставим с показателями 2019 и 2021 гг.

Объем ВВП (с устранением сезонности) в августе поднялся на ~1,3–1,4% к уровню июля 2023 г. Это позволило отыграть июльские потери и вернуться к локальному июньскому пику выпуска. Усиление инвестиционного спроса и высокая потребительская активность в среде мягких денежно-кредитных условий поддерживали ВВП. На стороне производства это выражалось в сохранении высокого уровня выпуска в промышленности и торговле, а также в наращивании объемов строительных работ.

По итогам девяти месяцев накопленный прирост ВВП может составить 3,2–3,5% г/г. Это будет соответствовать стагнационной динамике выпуска – поддержанию его сезонно сглаженного объема вблизи локального июньского пика. Дальнейшее наращивание ВВП высокими темпами упирается в ограничения на стороне предложения, связанные с дефицитом работников, доступностью технологий и усложнением логистики.

Рис 1. Динамика ВВП и добавленной стоимости отраслей в Беларуси (месяц к соответствующему месяцу предыдущего года – % г/г)



**Примечание:** с выходом новых данных динамика уточняется.

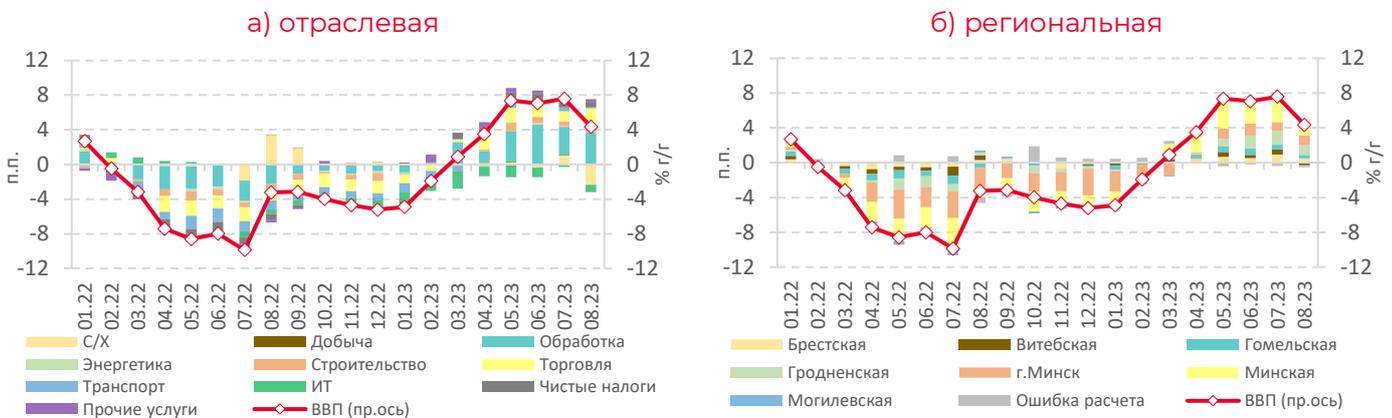
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

**Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности выросла на  $\approx 16,1\%$  г/г в августе, обеспечив  $\approx 3,7$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Выпуск обрабатывающих отраслей (с устранением сезонности) в августе показал рост и по отношению к предыдущему месяцу, что позволило отыграть июльскую просадку (рис 3.а). Ощутимое восстановление наблюдалось в Минской области. Сильный рост оценивается в Гомельской области, который перекрыл снижение выпуска в Витебской области в связи с ремонтом на Нафтане. Увеличение производства в отмеченных областях может указывать на наращивание выпуска калийных удобрений и нефтепродуктов, принимая во внимание заметную прибавку в августе в оптовой торговле. Нельзя исключать и сохраняющейся поддержки отраслям машиностроения со стороны высокого спроса в России. Вполне вероятно, что генерируемый российским военно-промышленным комплексом спрос пока перекрывает негативные эффекты укрепления белорусского рубля к российскому на выпуск белорусских машиностроительных предприятий. В условиях высокой зависимости промышленности от конъюнктуры на российском рынке устойчивость роста выпуска сомнительна. Кроме того, сохранение на протяжении трех месяцев подряд неизменного уровня загрузки производственных мощностей (по данным Минэкономики) может свидетельствовать в пользу гипотезы об ограничениях на стороне предложения.

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси

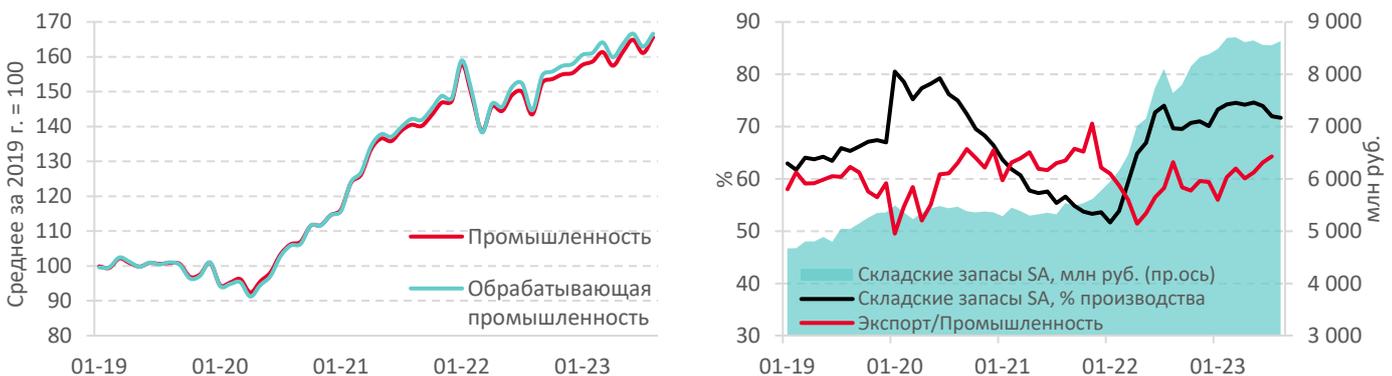


**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

**Складские запасы в августе выросли в номинальном выражении (рис 3.б), но при этом незначительно снизились по отношению к объему выпуска (с устранением сезонности)**

Рис 3. Динамика выпуска промышленности и складских запасов

а) номинальный выпуск промышленности (SA)      б) складские запасы в промышленности

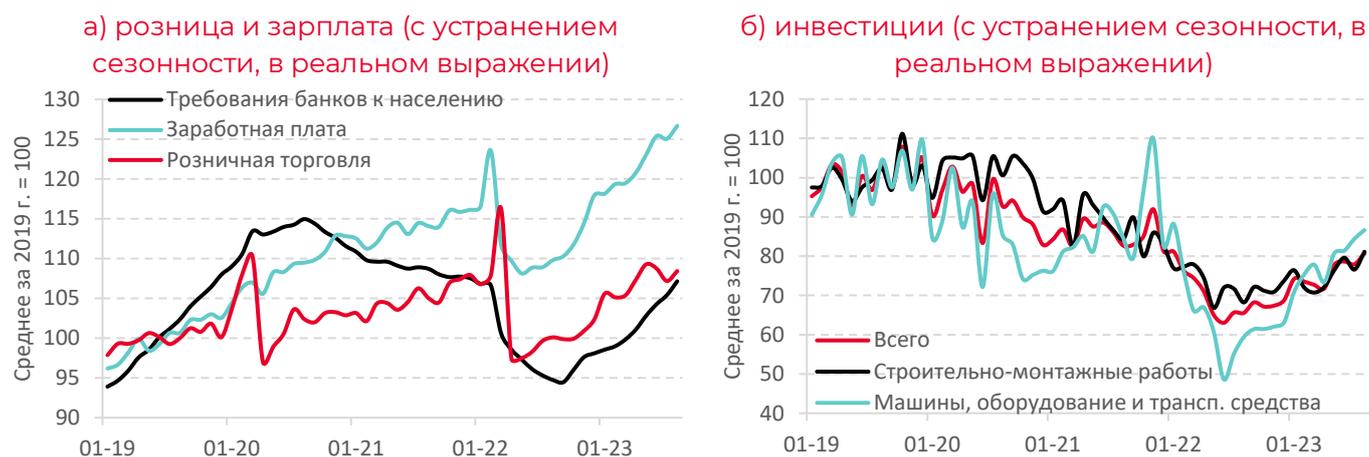


**Примечание:** SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

## Восстановление в августе промышленного производства сопровождалось наращиванием инвестиций

В августе по отношению к июлю (с устранением сезонности) увеличились капитальные вложения и в строительство, и в машины, оборудование и транспортные средства (рис 4.б). В результате активного восстановления в текущем году добавленная стоимость строительства приросла на  $\approx 18,1\%$  г/г в августе (рис 1), обеспечив  $\approx 0,8$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а). Наращивание инвестиций происходит в среде избыточно мягкой денежно-кредитной политики, высокого спроса в России и, возможно, фискального и/или квазифискального стимулирования. Действие обозначенных факторов не является устойчивым, однако в ближайшей перспективе они могут поддерживать инвестиционный спрос.

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.

## Потребительский спрос в августе оставался высоким, что поддерживало динамику розничной торговли и сектора услуг

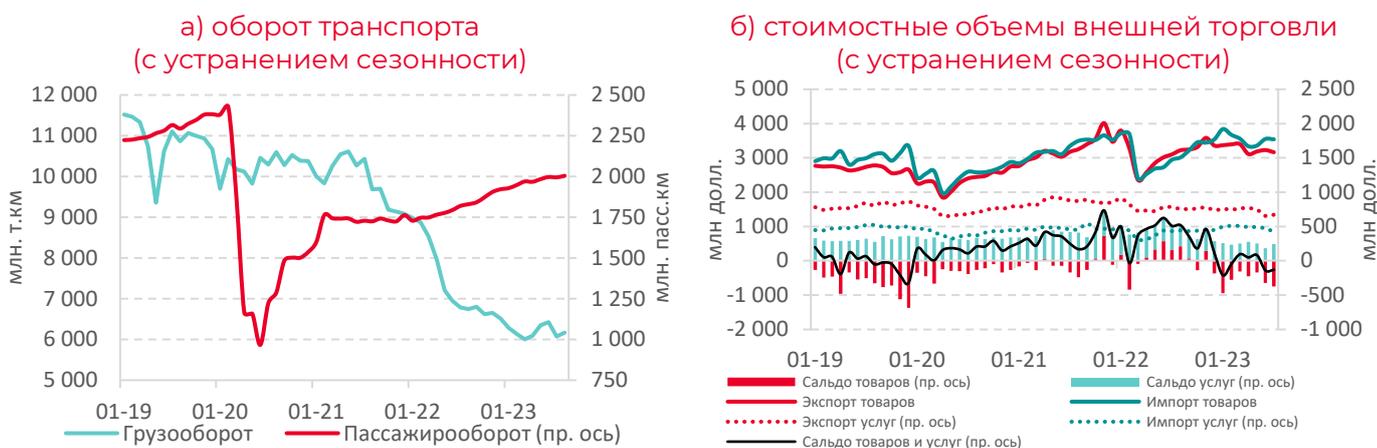
Розничный товарооборот (с устранением сезонности) в августе увеличился по отношению к июлю. В целом последние несколько месяцев потребление товаров оставалось вблизи достигнутых пиков, превосходя довоенные показатели (рис 4.а). Продолжил расти в августе оборот общественного питания, а также добавленная стоимость прочих услуг (за исключением транспорта, торговли и информации и связи). Все это указывает на сохранение высокого потребительского спроса, стимулирующее воздействие на который оказывает смягчение условий кредитования и повышение заработных плат (рис 4.а). Отмеченные факторы продолжают поддерживать потребление в оставшейся части года. Однако в силу насыщения отложенного спроса и ограничений на стороне предложения стимулирование спроса будет в большей степени вести к накоплению инфляционного навеса, нежели значительному расширению выпуска.

**В результате усиления в текущем году потребительского спроса и восстановления промышленного производства добавленная стоимость торговли в августе выросла на  $\approx 21,8\%$  г/г (рис 1), обеспечив почти  $\approx 2$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

## Транспортный сектор остается в стагнации из-за слабости грузоперевозок

Восстановление в текущем году промышленного производства, строительства и торговли не сопровождается восстановлением грузооборота транспорта, который в августе оставался вблизи локальных минимумов – примерно на 38% ниже среднемесячного уровня 2021 г. (с устранением сезонности; рис 5.а). Это связано с потерей значительной части транзитных перевозок, а также, возможно, усилением значимости российских перевозчиков на белорусском рынке. Поддержку транспортной отрасли в августе продолжил оказывать рост пассажирооборота (рис 5.а), который преимущественно обеспечивается удлинением поездок, нежели увеличением числа пассажиров.

Рис 5. Динамика показателей транспорта и внешней торговли (с устранением сезонности)



**Примечание:** сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедур Х13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

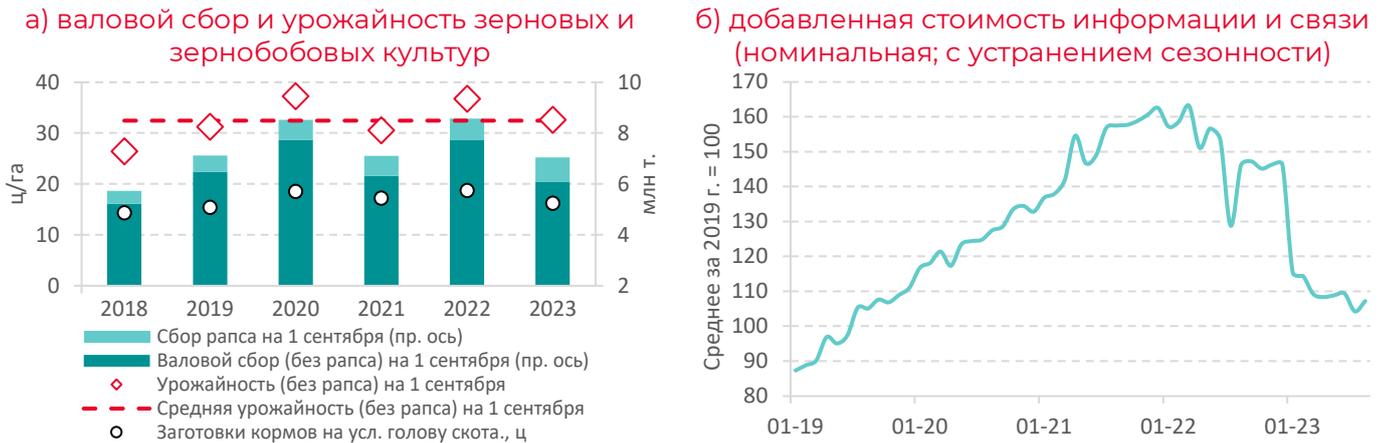
## IT-сектор продолжил стагнировать

Добавленная стоимость сектора информации и связи сократилась на  $\approx 14,3\%$  г/г в августе, отняв  $\approx 0,8$  п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а). Волатильность годовых темпов роста в секторе в последние месяцы преимущественно отражает эффекты динамики выпуска в прошлом году, так как сезонно скорректированная добавленная стоимость информации и связи (в номинальном выражении) в летние месяцы стагнировала (рис 6.б). Сокращение выпуска IT-услуг и грузооборота транспорта могло стать основной причиной сужения профицита внешней торговли услугами, размер которого в июне-июле 2023 г. уже не позволял компенсировать дефицит торговли товарами (рис 5.б).

**Добавленная стоимость сельского хозяйства сократилась на  $\approx 13,5\%$  г/г в августе (рис 1), отняв  $\approx 2,3$  п.п. от годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Снижение выпуска сельского хозяйства связано с меньшим валовым сбором зерна в текущем году по сравнению с предыдущим – немногим более чем на 21% на 1 сентября. Уменьшение урожая объясняется сокращением урожайности (на  $\approx 11\%$  г/г на 1 сентября) и меньшей площадью посевных земель. Несмотря на значительное отставание от прошлого года, урожай зерна в текущем году нельзя назвать провальным – валовой сбор сопоставим с показателями 2019 и 2021 гг., а урожайность даже выше в сравнении с 2019 и 2021 гг. (рис 6.а). В связи с этим влияние снижения урожая в 2023 г. на инфляцию во многом будет зависеть от качества зерна. Несколько меньшим на 1 сентября 2023 г. в сравнении с прошлыми годами был объем заготовки кормов (рис 6.а), что потенциально может стать проинфляционным фактором.

Рис 6. Урожай зерновых и добавленная стоимость информации и связи



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

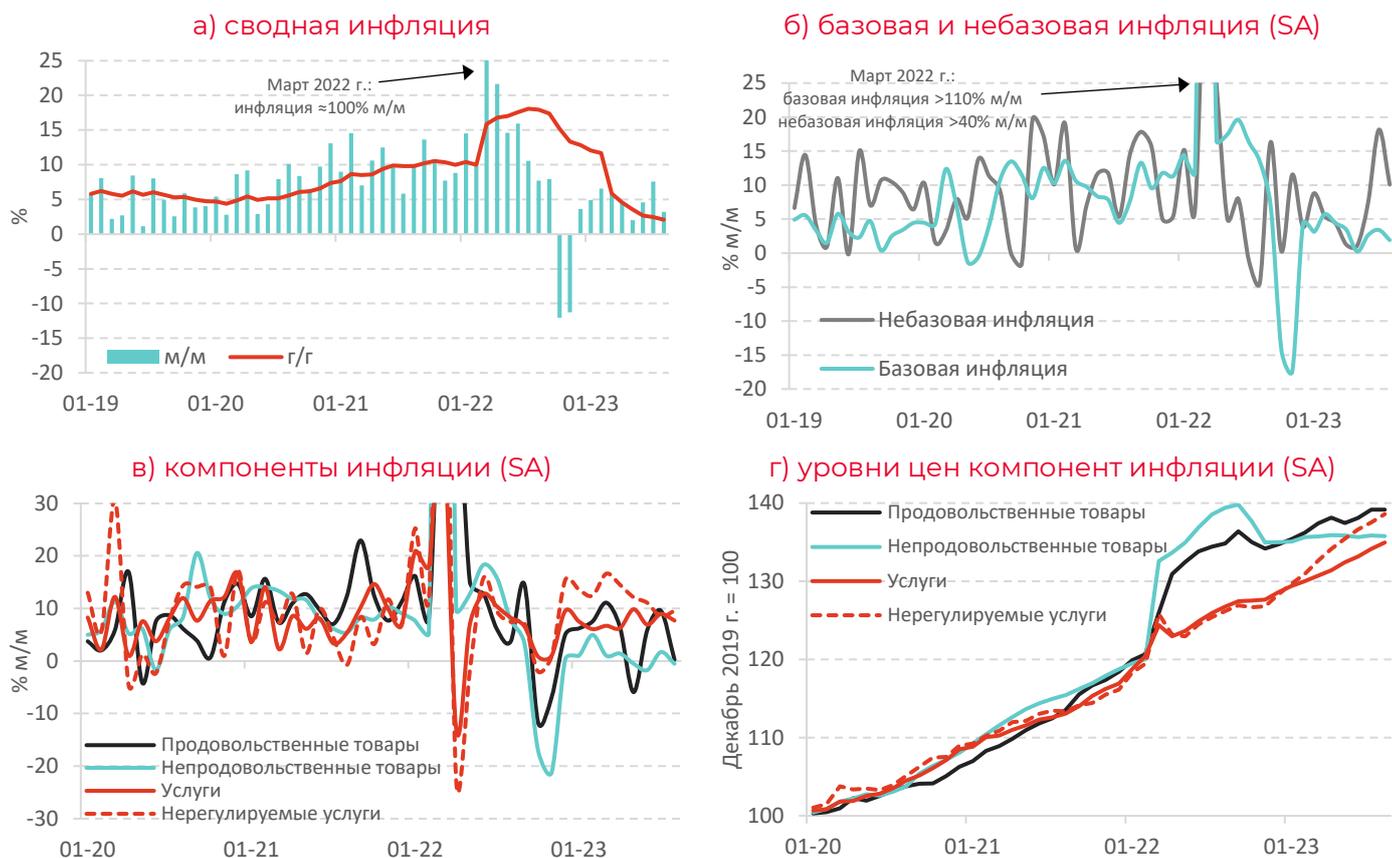
### Инфляция в августе оставалась низкой благодаря тотальному ценовому контролю

Аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) оценивается  $\approx 3-4\%$  м/м в августе, а годовой показатель снизился до  $2,3\%$  г/г (рис 7.а). Низкий темп роста цен по-прежнему связан с сохранением их тотального регулирования со стороны правительства. Это выражается в слабой динамике инфляции в сегменте товаров (рис 7.в), что транслируется в низкий рост базового индекса потребительских цен (рис 7.б). Небазовая инфляция в августе оставалась сравнительно высокой (рис 7.б) в связи с удорожанием табачных изделий и плодоовощной продукции (с устранением сезонности).

Инфляция в нерегулируемых услугах, прокси устойчивого ценового давления, в августе оценивается  $\approx 9-10\%$  м/м (рис 7.в). Рост цен на нерегулируемые услуги оставался высоким. Это может указывать на присутствие инфляционного давления со стороны перегретого потребительского спроса, трансформация которого в цены в сегменте товаров все еще подавляется их строгим госрегулированием. При сохранении такой политики годовая инфляция в сентябре может опуститься несколько ниже  $2\%$  г/г. Она начнет ускоряться с октября и может составить  $5-7\%$  г/г по итогам 2023 г. на фоне усилившегося давления со стороны внутреннего спроса и заработных плат, вероятного ослабления белорусского рубля и ускорения инфляции в России.

Умеренным риском для инфляции в Беларуси является сокращение урожая зерновых и объема заготовки кормов. Также угрозу представляет все большее отдаление цен на нерегулируемые услуги от цен на непродовольственные товары в среде мягкой монетарной политики и жесткого госрегулирования цен (рис 7.г). Это может вести к накоплению инфляционного навеса, реализация которого чревата всплеском инфляции и необходимостью агрессивного ужесточения денежно-кредитной политики. Для смягчения потенциальных негативных последствий требуется постепенное ужесточение монетарной политики уже в 2023 г.

Рис 7. 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 X13 в программе JDemetra+.