

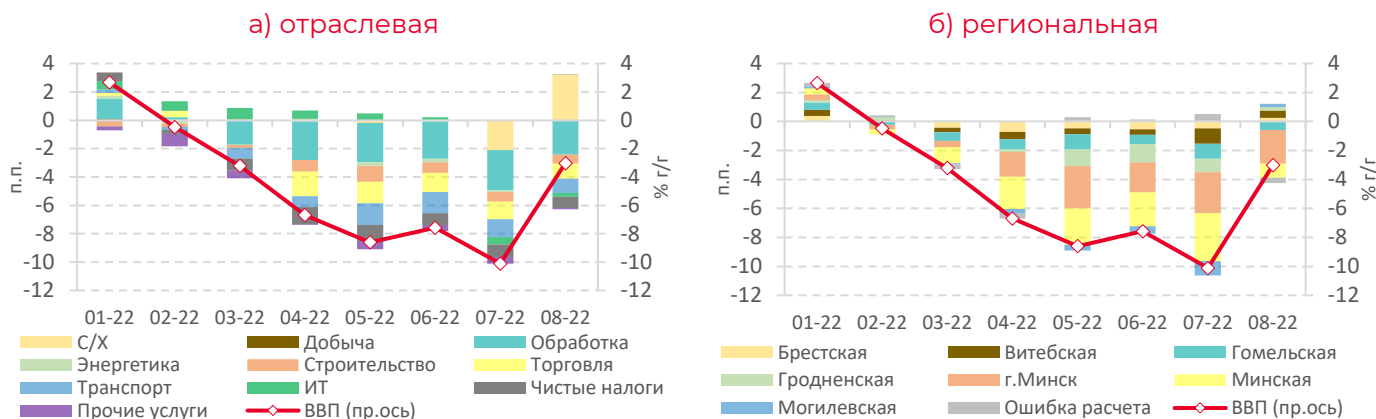
Сентябрь 2022 г.

Спад в белорусской экономике замедлился в августе при сохранении повышенного инфляционного давления

ВВП Беларуси за восемь месяцев сократился на 4,9% г/г. Отдельно по итогам августа темп снижения ВВП замедлился до 3% г/г с более чем 10% г/г в июле. Уменьшение масштаба спада главным образом объясняется наверстыванием темпов уборочной кампании при возросшей урожайности зерна: добавленная стоимость сельского хозяйства выросла примерно на 26% г/г в августе, компенсировав почти 20% г/г провал в июле (рис 1.а).

Если абстрагироваться от фактора смещения уборочной, применив к расчету ВВП в июле-августе средневзвешенный темп роста добавленной стоимости сельского хозяйства за эти два месяца, то оценки сокращения ВВП составят примерно 7,6% г/г в июле и 5,7% г/г в августе. В целом такая динамика указывает на постепенное приспособление белорусской экономики к функционированию в условиях строгих санкций.

Рис 1. Структура роста ВВП Беларуси



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

Базовый сценарий – сокращение ВВП на 5–6% по итогам текущего года

Спад экономики может оказаться в пределах 5%, если восстановление экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений продолжится, перестройка производственно-логистических цепочек активизируется, а ценовая конкурентоспособность белорусских предприятий существенно не ухудшится. Риском видится углубление вторичных негативных эффектов на внутренний спрос, которое может привести к затяжной рецессии.

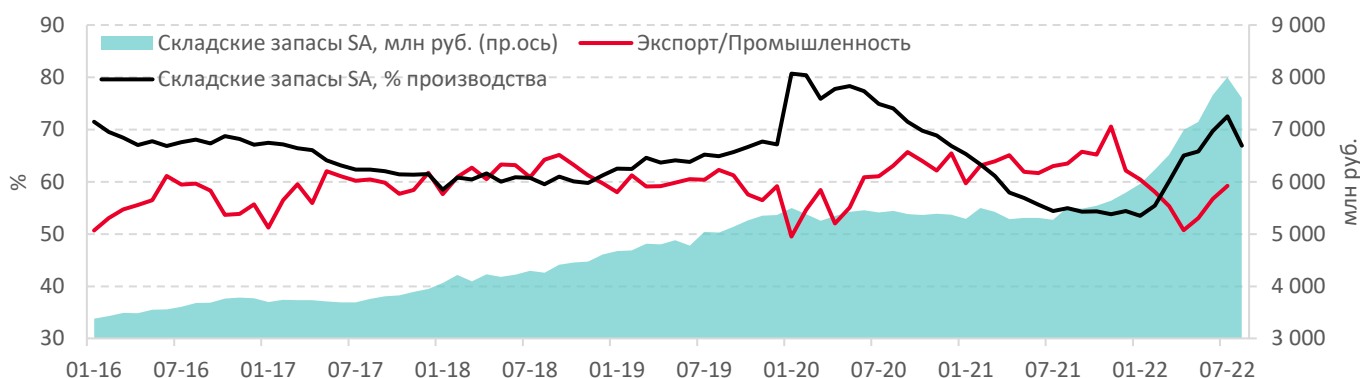
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния ключевых сегментов белорусского финансового рынка и важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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.

Спад в большинстве базовых секторов экономики замедлился в августе, но оставался глубоким

Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности просела немногим более чем на 10% г/г (более 13% г/г в июле и 10% г/г в июне). При этом в августе заметно сократились складские запасы: с устранением сезонных колебаний их номинальный объем снизился за месяц на 4–5%, а относительно промпроизводства – с около 73% до 67–68% (рис 2).¹ Загруженность складов уменьшилась, главным образом, в Витебской, Гомельской, Гродненской и Минской областях, где расположены крупные нефтеперерабатывающие предприятия и производители удобрений. В то же время номинальный объем запасов по итогам августа более чем на 37% превышал уровень 2021 г. и на 38,5% уровень 2020 г. при соответствующем росте цен производителей в промышленности на 15,6 и ≈31,7%.

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.

Одновременно с некоторой разгрузкой складов уменьшился масштаб падения добавленной стоимости на транспорте и в торговле – с около 26,2 и 15,7% в июле до 20,7 и 12,2% в августе соответственно. Сдержанное восстановление в промышленности на фоне снижения складских запасов и ощутимого уменьшения спада в торговле и транспорте может свидетельствовать о частичном восстановлении позитивных межотраслевых эффектов, а также о влиянии возросшей ценовой конкурентоспособности белорусских производителей (главным образом из-за недооцененности белорусского рубля к российскому). Тем не менее, начало восстановления в базовых секторах пока не очевидно. В отличие от скорого восстановления в 2020 г. после острой фазы пандемии сегодня значимы риски разрастания вторичных негативных эффектов на потребительскую и инвестиционную активность.

Нельзя исключать, что поддержку сектору торговли в августе могло оказать увеличение спроса со стороны граждан России. Так, сезонно скорректированный объем розничного товарооборота в августе оценивается больше, чем в июле. Уменьшился также и спад в секторе прочих услуг (за исключением торговли, транспорта и IT). Поездки россиян за товарами в Беларусь не являются устойчивым фактором роста ВВП: их значимость будет сокращаться по мере налаживания параллельного импорта в Россию.

¹ Диапазоны оценок обусловлены применением различных методов сезонного сглаживания.

Сектор информации и связи в августе сохранил отрицательные темпы роста

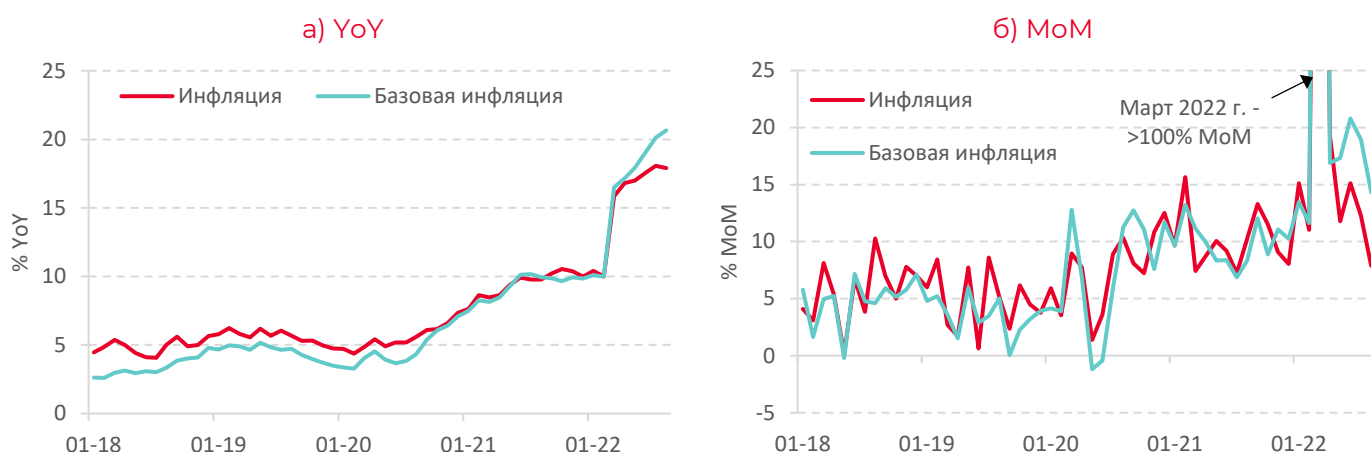
Добавленная стоимость информации и связи сократилась примерно на 3,7% г/г после просадки на 8,3% г/г в июле. Все более вероятным становится потеря IT-сектором статуса драйвера роста белорусской экономики.

Мягкие денежно-кредитные условия поддерживают экономику, но препятствуют активному снижению инфляции

Аннуализированная инфляция (далее – % МоМ, см. примечание) в августе составила примерно 8%. В сравнении с июнем-июлем месячный рост цен существенно замедлился (рис 3.6). Годовой показатель в августе понизился до 17,9% YoY с 18,1% YoY в июле (рис 3.а). Снижение инфляции во многом стало результатом продолжающегося с мая удешевления плодоовощной продукции: в августе стоимость овощей и фруктов снизилась более чем на 50% МоМ после немногим менее -40% МоМ в июле. Базовая инфляция в августе также замедлилась, однако ее аннуализированный прирост оставался выше 14% МоМ (рис 3.б). Этот темп быстрее прошлогоднего, что выразилось в ускорении годовой базовой инфляции до 20,7% YoY (рис 3.а).

Слабость потребительского спроса ограничивает рост цен, однако недооцененность белорусского рубля к российскому и настраивание производственно-логистических цепочек поддерживают повышенный инфляционный фон. Отмеченные факторы сохраняют релевантность в ближайшие месяцы. Дополнительное дезинфляционное влияние может принести сравнительно высокий урожай зерновых. В результате вероятным диапазоном для годовой инфляции в осенние месяцы представляется 17–18% YoY, что соответствует траектории цен по нижней границе представленного в июльском [Обзоре инфляции](#) прогноза 17–21% на конец 2022 г. Проинфляционные риски находятся в плоскости избыточного смягчения монетарной политики (см. [Обзор монетарной среды](#)).

Рис 3. Динамика инфляции в 2018–2022 гг.



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

Примечание: YoY – темп прироста месяц к соответствующему месяцу предыдущего года; МоМ – аннуализированный темп прироста месяц к предыдущему месяцу с устранением сезонности (инфляция в годовом эквиваленте). Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателя в предыдущих периодах может уточняться.