

Экспресс-анализ

Экономическая активность и инфляция

Август 2023 г.

**ВВП Беларуси теряет импульс к росту**

ВВП за семь месяцев вырос на 2,9% г/г, в том числе в июле на ≈7,6% г/г (рис 1). Высокие годовые темпы роста отражают ранее достигнутые успехи в адаптации населения и бизнеса к работе в новых реалиях, эффекты мягкой монетарной политики и временное позитивное влияние более раннего начала уборочной кампании в сравнении с 2022 г. (рис 2.a). Уже в августе сельское хозяйство будет сдерживать динамику ВВП из-за заметного снижения урожайности зерновых культур в 2023 г.

Несмотря на высокие годовые темпы увеличения ВВП, импульс роста белорусской экономики затухает: объем ВВП (с устранением сезонности) в июле сократился на ≈1,2% в сравнении с июнем 2023 г. Снижение объясняется коррекцией вниз внутреннего спроса после его быстрого роста в первом полугодии и вероятным ослаблением динамики экспорта. Если в ближайшие месяцы динамика сезонно скорректированного объема ВВП останется слабой, это будет свидетельствовать в пользу того, что благодаря широким монетарным стимулам объем выпуска по итогам полугодия превысил свой равновесный уровень и сейчас упирается в потолок производственных возможностей. Сохранение в таких условиях чрезмерно мягкой монетарной политики будет выражаться не столько в наращивании выпуска, сколько в накоплении инфляционного давления.

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.

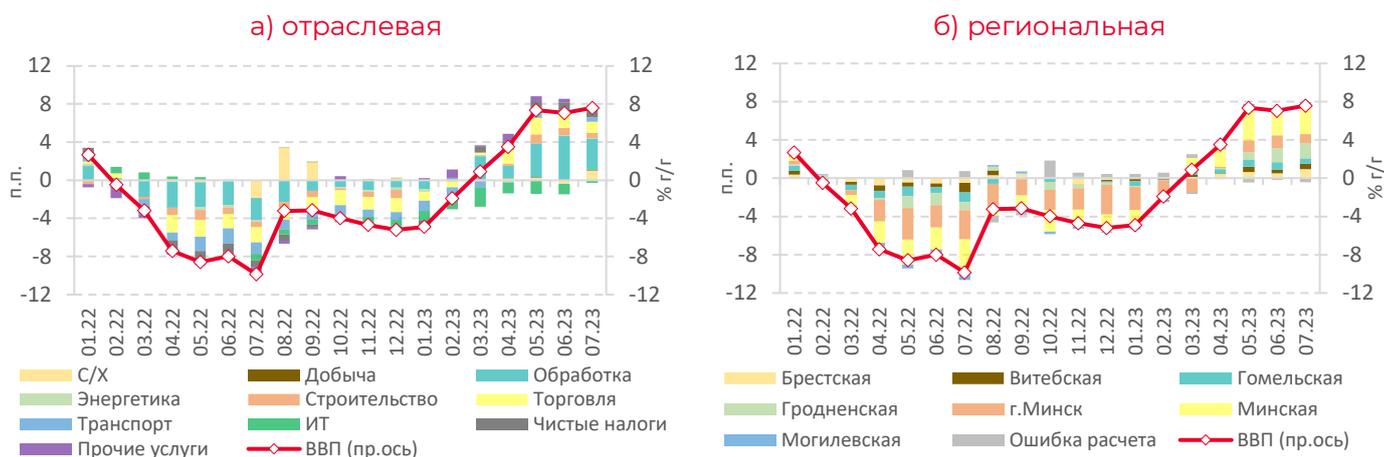
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

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 сельского хозяйства повысилась на  $\approx 9,7\%$  г/г в июле, добавив  $\approx 1$  п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)**

Высокий годовой рост сельского хозяйства связан с неравномерностью уборочных кампаний в 2022 и 2023 гг. В текущем году она началась раньше и валовой сбор зерновых и зернобобовых культур на 1 августа на 5,4% превысил прошлогодний уровень. Вместе с тем урожайность зерна в 2023 г. заметно ниже прошлогодней – на 7,8% на 1 августа (по расчету на данных Белстата) и на  $\approx 10\%$  на 21 августа (по расчету на данных Минсельхозпрода). Вследствие более низкой урожайности валовой сбор зерна в 2023 г. с высокой вероятностью окажется заметно ниже показателя 2022 г. В результате в августе можно ожидать сокращения добавленной стоимости сельского хозяйства по отношению к августу 2022 г., что будет оказывать сдерживающее воздействие на динамику ВВП. При этом следует отметить, что несмотря на сильное отставание от 2022 г., урожайность зерна в 2023 г. остается несколько выше в сравнении со средним уровнем последних пяти лет.

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси



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

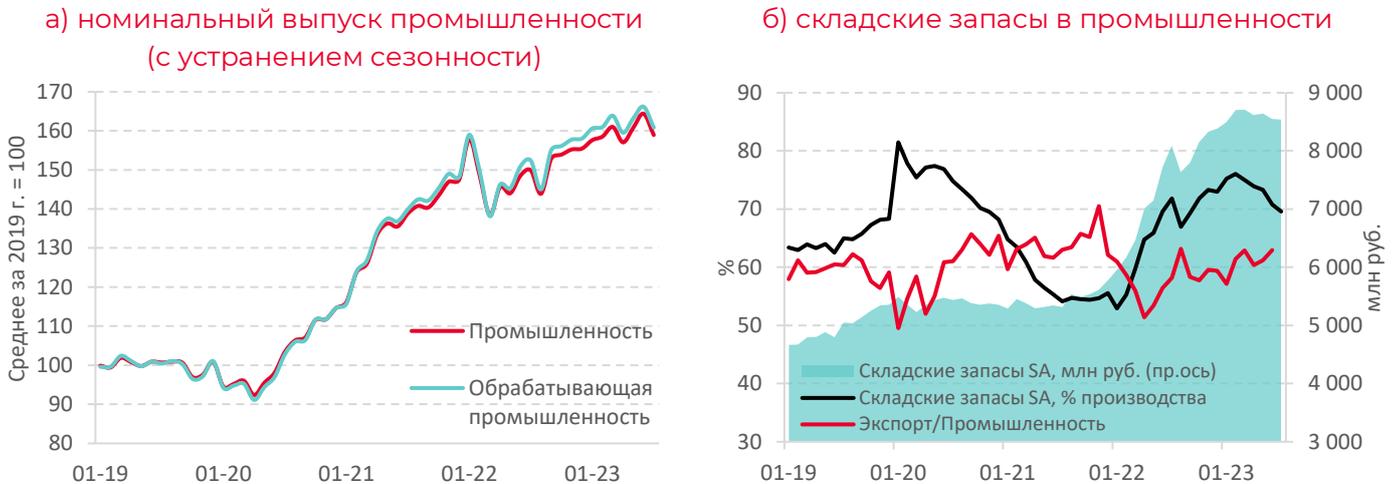
**Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности выросла на  $\approx 14,2\%$  г/г в июле, добавив  $\approx 3,3$  п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)**

Сохранение положительных годовых темпов прироста объясняется достигнутыми за год успехами в адаптации к новым условиям функционирования. Вместе с тем импульс к наращиванию выпуска в июле продолжил угасать. Так, номинальный объем производства обрабатывающей промышленности (с устранением сезонности) сократился в июле в сравнении с июнем (рис 3.а) при около нулевой динамике цен производителей. Уменьшение выпуска в июле отмечено в Минске, Витебской, Гродненской, Минской и Могилевской областях, а в Брестской и Гомельской областях производство стагнировало. Динамика промышленности может отражать постепенное ослабление поддержки экспорта со стороны внешнего спроса и курса белорусского рубля, а также возможное достижение предела эффективного расширения выпуска при текущих технологических, капитальных и трудовых ограничениях. До конца текущего года вероятным представляется сценарий стагнации промышленного производства. Удовлетворение стимулируемого мягкими денежно-кредитными условиями внутреннего спроса в условиях производственных ограничений будет вести к повышению издержек производства, усилению инфляционного давления и, вероятно, поддержанию высоких объемов импорта. При этом в августе-сентябре волатильность выпуска промышленности может возрасти из-за ремонтных работ на Нафтоне.

**Складские запасы в промышленности сокращаются по отношению к объему выпуска пять месяцев подряд (с устранением сезонности)**

Снижение запасов (рис 3.б) на фоне усилившегося в 2023 г. внутреннего спроса в Беларуси и России может указывать на то, что белорусские предприятия использовали благоприятные условия для частичной разгрузки складов.

Рис 3. Динамика выпуска промышленности и складских запасов



**Примечание:** SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

**Строительство в июле притормозило, что стало причиной снижения инвестиций в основной капитал (рис 4.б)**

Инвестиции в строительные-монтажные работы сократились в июле по отношению к июню (с устранением сезонности; рис 4.б). В условиях напряженной ситуации на рынке труда и ограниченного потенциала внутреннего производства значительное и продолжительное наращивание строительных работ сталкивается с трудностями. Нельзя исключать, что под воздействием нерыночных административных мер строительство покажет рост в оставшейся части года, однако его устойчивость не очевидна. Инвестиции в оборудование, машины и транспортные средства в июле росли (рис 4.б), поддерживаемые мягкими денежно-кредитными условиями и необходимостью вовлечения в производство дополнительного капитала (или его обновления) для удовлетворения высокого спроса.

**Динамика добавленной стоимости торговли продолжала замедляться – ≈12,7% г/г в июле после ≈13,5% г/г в июне**

Розничный товарооборот (с устранением сезонности) в июле сократился по сравнению с июнем, несмотря на высокий рост кредитования населения и заработной платы (рис 4.а). Возможно, быстрое восстановление потребления с начала текущего года привело к перенасыщению отложенного спроса на товары и отразилось в коррекционном снижении розничного товарооборота в июне-июле. Тем не менее, выводы о сломе тренда роста потребления товаров пока делать преждевременно, особенно учитывая возросшую доступность кредитования и повышение доходов населения.

Смягчение условий кредитования и рост зарплат продолжили поддерживать потребление услуг, на что косвенно указывает расширение сезонно скорректированных объема выпуска общественного питания и добавленной стоимости прочих услуг (за исключением торговли, транспорта и информации и связи). В результате совокупный объем потребления товаров и услуг, вероятно, оставался высоким в июле, хоть и мог несколько скорректировался вниз в сравнении с июньским уровнем. В оставшейся части года мягкая монетарная политика и рост зарплат будут поддерживать потребительский спрос, однако в силу ограниченных возможностей подстройки предложения под усилившийся спрос его динамика может ослабнуть в сравнении с первым полугодием.

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 (на рисунке по июнь 2023 г.) рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных на индекс цен производителей инвестиционных товаров. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедур X13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

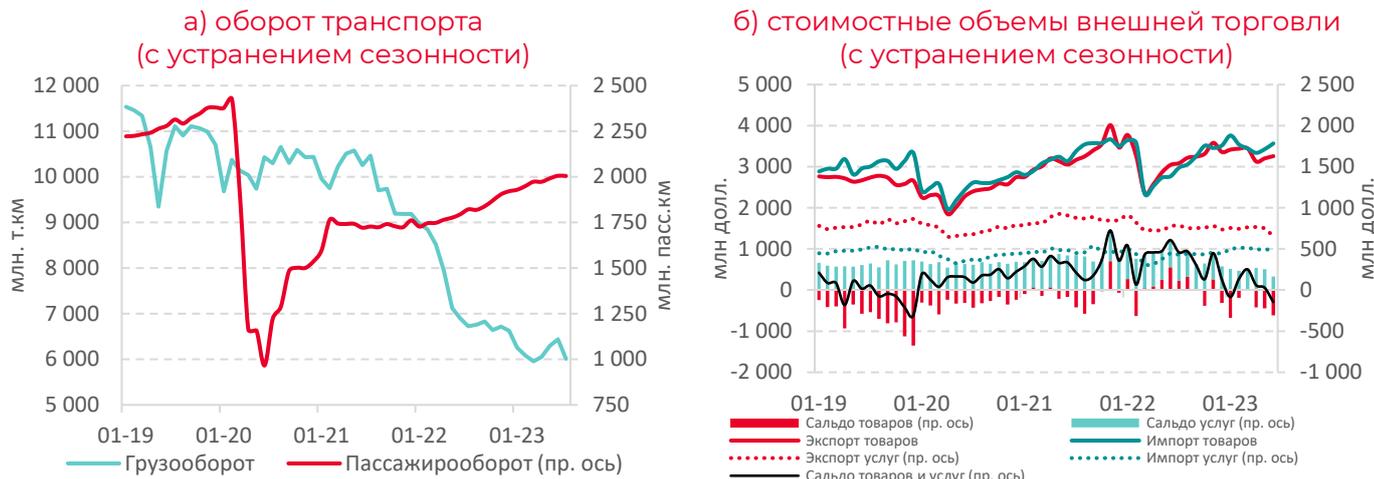
**Добавленная стоимость транспорта выросла на  $\approx 10,6\%$  г/г в июле 2023 г. благодаря сегменту пассажирских перевозок**

Пассажирооборот в июле более чем на 16% превышал среднемесячный уровень 2021 г. (с устранением сезонности; рис 5.а). Динамика индикатора во многом связана с удлинением поездок, так как количество перевезенных пассажиров стагнировало. Грузоперевозки оставались в состоянии спада, что может отражать слабость транзитных перевозок. Грузооборот снизился в июле и находился вблизи локальных минимумов – почти на 40% ниже среднемесячного уровня 2021 г. (с устранением сезонности; рис 5.а). Динамика грузооборота может оставаться слабой в ближайшей перспективе в условиях вероятного затухания импульса к росту экспорта товаров (рис 5.б) и промышленного производства.

**Добавленная стоимость сектора информации и связи сократилась на  $\approx 5,6\%$  г/г в июле после уменьшения на 15,8% г/г в июне**

Отрицательный вклад сектора в годовой прирост ВВП снизился до  $\approx 0,3$  п.п. в июле с  $\approx 1,1$  п.п. в июне. Замедление годовых темпов спада в отрасли связано с низкой базой 2022 г.: именно в III квартале 2022 г. выпуск ИТ провалился. По отношению к июню номинальная добавленная стоимость информации и связи (с устранением сезонности) снизилась более чем на 4%. Это может указывать на сохранение стагнации в секторе, что в том числе отражалось в слабости экспорта услуг (рис 5.б).

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

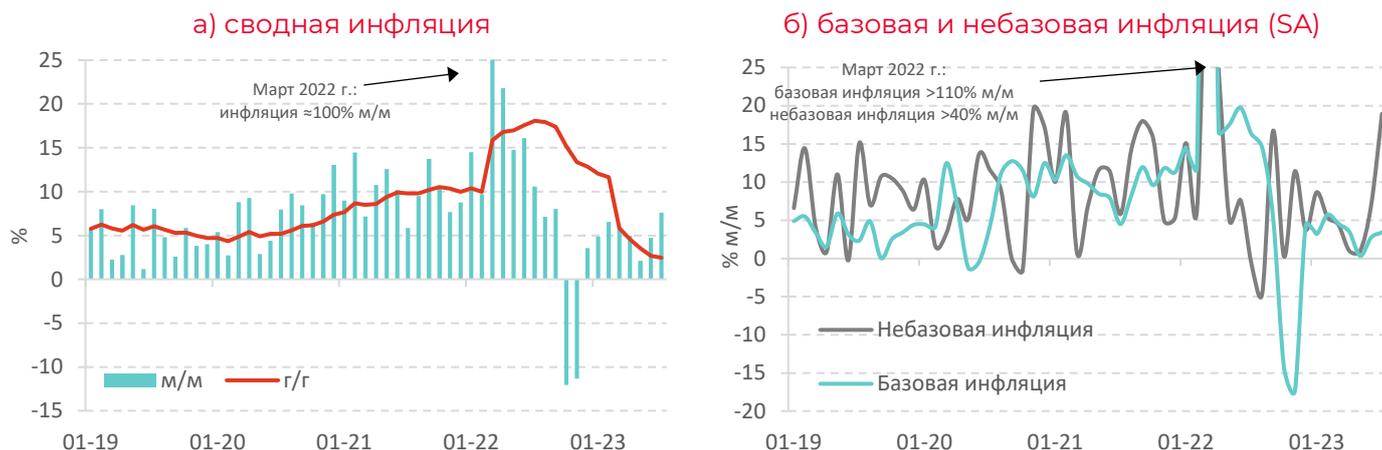


**Примечание:** сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедур X13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

### Инфляция ускорилась в июле за счет волатильных и напрямую регулируемых правительством компонент

Аннуализированная месячная инфляция (с устранением сезонности) в июле увеличилась до  $\approx 7-8\%$  м/м, что примерно в два раза выше в сравнении с июньским значением (рис 6.а). Ускорение инфляции преимущественно объясняется повышением темпов роста регулируемых цен и удорожанием плодоовощной продукции (с устранением сезонности), которые вместе формируют небазовую инфляцию (рис 6.б). Именно подорожание плодоовощной продукции и табачных изделий (относимых к небазовой инфляции) обусловило заметное ускорение инфляции продовольственных товаров (рис 7.а).

Рис 6. Динамика инфляции в Беларуси



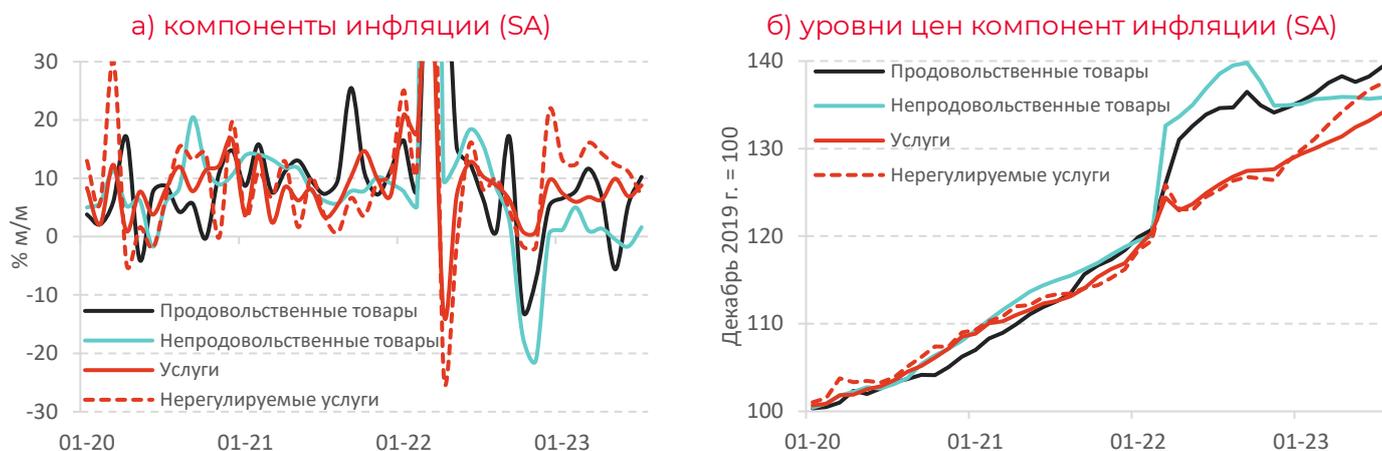
**Примечание:** г/г – темп прироста месяц к соответствующему месяцу предыдущего года; м/м – аннуализированный темп прироста месяц к предыдущему месяцу (с устранением сезонности). SA – сезонно сглаженный показатель.

Некоторые опасения вызывает увеличение в июле темпов роста цен на кур и полуфабрикаты из мяса птицы (до  $\approx 18$  и  $\approx 15\%$  м/м в аннуализированном представлении с устранением сезонности) на фоне снижения количества птиц в сельхозорганизациях на  $11,3\%$  г/г, в том числе в Витебской области – на  $33,8\%$  г/г, Гомельской – на  $11,1\%$  г/г, Могилевской – на  $14,4\%$  г/г (расчеты на основе данных Белстата). Снижение поголовья пока не выглядит из ряда вон выходящим, однако нельзя исключать возможного негативного воздействия эпизоотической ситуации, что несет в себе проинфляционные риски.

Базовая инфляция в июле оставалась низкой, главным образом из-за слабого роста цен на непродовольственные товары (рис 7.а). Политика тотального ценового контроля со стороны правительства не менялась, что в совокупности с сильным укреплением белорусского рубля к российскому рублю сдерживало перенос на цены товаров усилившегося в текущем году давления со стороны внутреннего спроса и рынка труда. Инфляция в нерегулируемых услугах замедлилась в июле до  $\approx 7\%$  м/м (рис 7.а). На уменьшение темпа роста цен в нерегулируемых услугах преимущественно повлияло снижение инфляции в сегментах услуг санаториев, туризма и медицины, что может быть связано с сильным укреплением белорусского рубля к российскому рублю.

В последние месяцы все более заметным становится отставание динамики цен на непродовольственные товары от продовольственных товаров и нерегулируемых услуг (рис 7.б). Это формирует предпосылки для ускоренного подорожания непродовольственных товаров в случае смягчения политики ценового контроля. При этом, даже при сохранении тотального госрегулирования цен, повышения инфляции до 5–7% г/г следует ожидать уже в IV квартале текущего года из-за роста издержек производителей товаров и услуг в среде перегретого внутреннего спроса и напряженной ситуации на рынке труда. Ограничение негативных инфляционных последствий требует ужесточения монетарной политики с ее переходом из чрезмерно стимулирующего к нейтральному состоянию.

Рис 7. Динамика инфляции компонент потребительской корзины в Беларуси



**Примечание:** м/м – аннуализированный темп прироста месяц к предыдущему месяцу (с устранением сезонности). SA – сезонно сглаженный показатель.