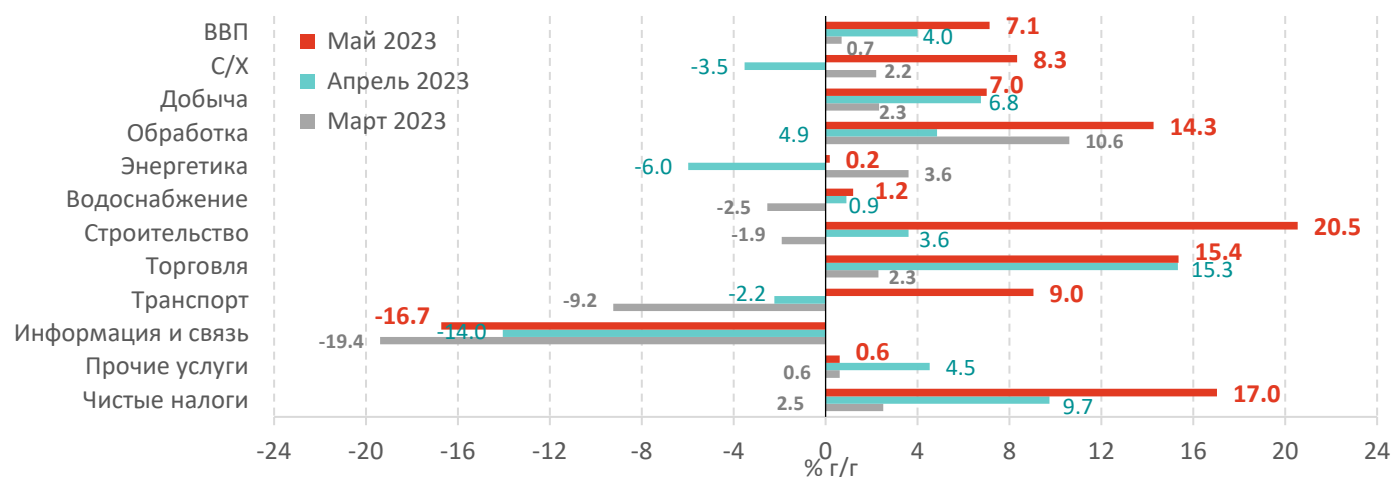


Июнь 2023 г.

## Белорусская экономика в мае могла приблизиться к состоянию перегрева в условиях сохранявшихся монетарных стимулов

ВВП Беларуси за пять месяцев 2023 г. увеличился на 0,9% г/г, а отдельно в мае – на  $\approx 7,1\%$  г/г (рис 1). Экономическая активность оставалась на траектории роста: объем ВВП (с устранением сезонности) поднялся на  $\approx 1,2\%$  в сравнении с апрелем 2023 г. и немногим более чем на 1% превысил среднемесячный уровень 2019 г. Высокий темп роста экономики в последние месяцы поддерживался заметным усилением внутреннего спроса, подогреваемым мягкой монетарной политикой. Если инвестиционная активность все еще заметно слабее довоенной (рис 4.б), то потребительский спрос превысил довоенный уровень как в услугах, так и в товарах (рис 4.а). Вполне вероятно, что белорусская экономика входит в состояние перегрева в условиях незавершенной адаптации к работе в санкционной среде и искусственно подавленной инфляции. Индикатором перегрева может служить дальнейшая динамика инфляции в нерегулируемых услугах (рис 5.в), в последние месяцы заметно превышавшая 10% м/м (аннуализированный прирост за месяц с устранением сезонности). По итогам полугодия рост ВВП составит 1,5–2% г/г и может превысить апрельский прогноз 2,5% по итогам 2023 г., однако ценой большей, чем ожидалось, разбалансировки спроса и предложения.

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.

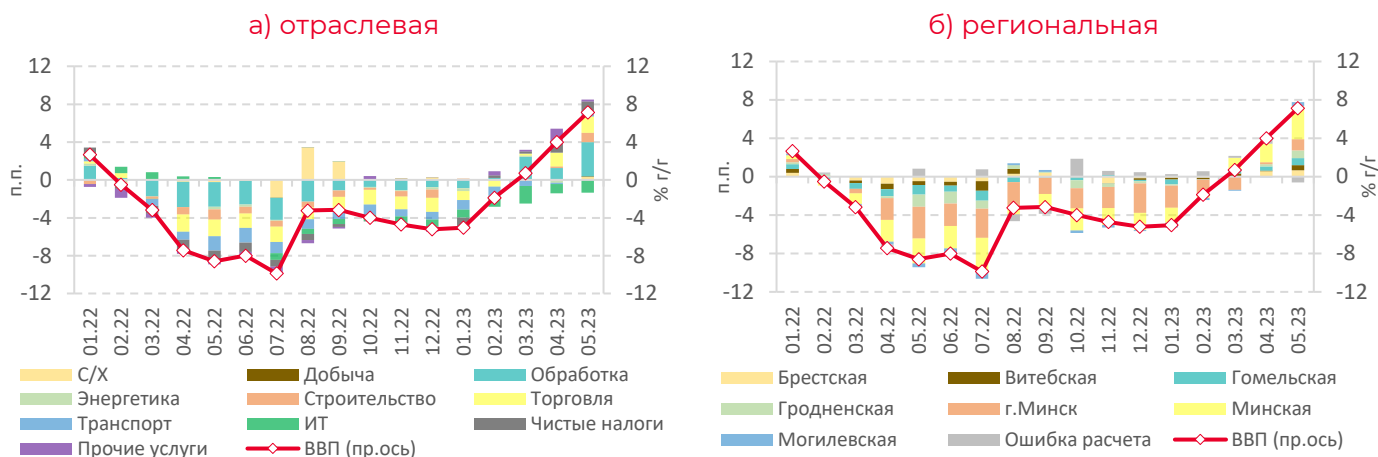
Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств 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  $\approx 14,3\%$  г/г в мае 2023 г. и обеспечила  $\approx 3,6$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Объем выпуска (с устранением сезонности) в мае увеличился в сравнении с апрельским уровнем, однако был несколько ниже локального пика марта текущего года. Рост производства обрабатывающей промышленности связан с восстановлением выпуска в Витебской области. Это может сигнализировать о том, что апрельский спад нефтепереработки на Нафтане был временным. В Гомельской области восстановления выпуска в мае не наблюдалось. Вероятно, ремонтные работы на МНПЗ продолжали ограничивать объем производства нефтепродуктов, что оказывало сдерживающее воздействие на показатели обрабатывающей промышленности в целом по Беларуси.

Рост выпуска обрабатывающих отраслей в мае сохранялся в Минской области (к предыдущему месяцу с устранением сезонности), однако более низкими темпами в сравнении с началом года. Вполне вероятно, что предприятия автомобилестроения сохраняли позитивную динамику выпуска, в то время как производство калийных удобрений стагнировало, после восстановления примерно до 70% от докризисных объемов. Некоторое восстановление выпуска в мае отмечено также в Минске, в то время как в Брестской и Гродненской областях производство стагнировало. Вероятно, укрепление белорусского рубля к российскому, а также трудности с быстрым расширением производственных мощностей сдерживают динамику выпуска в отраслях машиностроения и пищевой промышленности. **Складские запасы в мае продолжили снижение небольшими темпами (с устранением сезонности), но оставались высокими (рис 3.а).**

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси



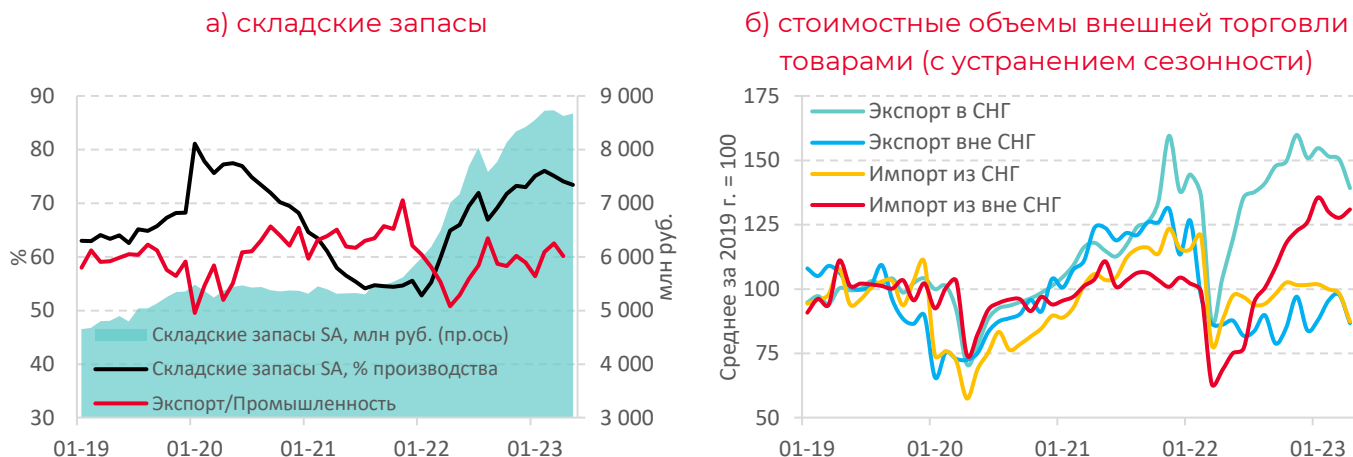
**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

**Добавленная стоимость строительства поднялась на  $\approx 20,5\%$  г/г в мае, добавив  $\approx 1$  п.п. к годовому приросту ВВП (рис 2.а)**

Резкий рост строительства преимущественно объясняется эффектом низкой базы мая 2022 г., когда выпуск в отрасли провалился на 20,8% г/г. Вместе с тем инвестиции в строительно-монтажные работы показали и небольшой рост к апрелю (с устранением сезонности). В целом инвестиции заметно выросли в мае 2023 г., преимущественно за счет капитальных вложений в оборудование, машины и транспортные средства (рис 4.б). Повышение доступности кредитов и, вероятно, нерыночные меры стимулирования инвестиционной активности способствовали ее усилению в мае, однако объем инвестиций все еще заметно недотягивал до довоенных уровней (рис 4.б).

Нельзя исключать, что на резкий рост инвестиций в мае 2023 г. также мог повлиять запуск второго энергоблока БелАЭС. В целом инвестиции в основной капитал характеризуются повышенной волатильностью и можно допустить вероятность их коррекции в ближайшие месяцы, в том числе в строительстве.

Рис 3. Динамика складских запасов и внешней торговли товарами

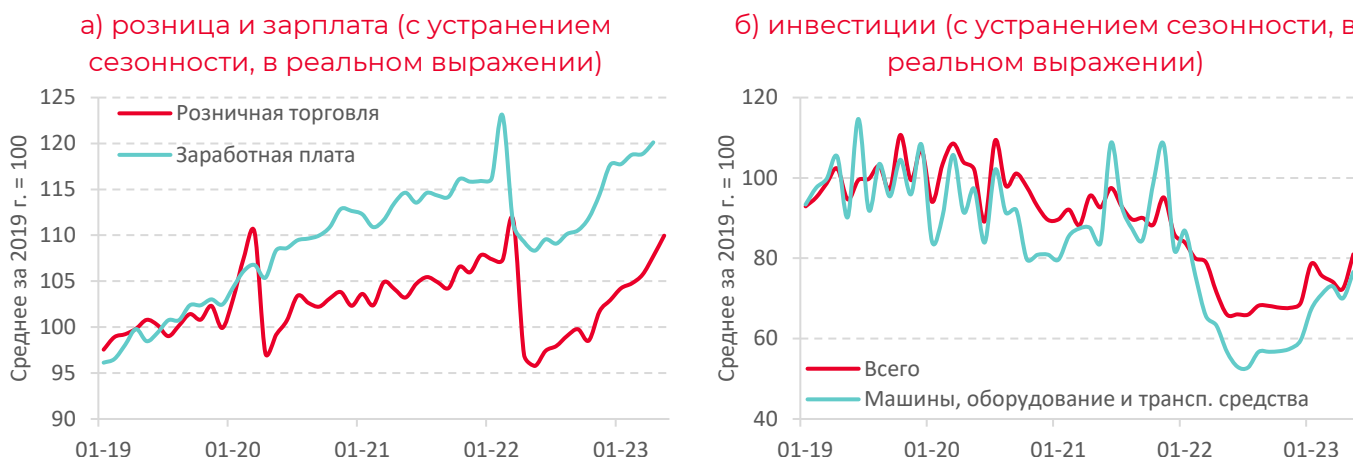


**Примечание:** SA – сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

**Добавленная стоимость торговли выросла на  $\approx 15,4\%$  г/г в мае, что обеспечило  $\approx 1,7$  п.п. годового прироста ВВП (рис 2.а)**

Существенный рост в торговле в мае показал розничный сегмент, где объем продаж (с устранением сезонности) превысил довоенный уровень (рис 4.а). Потребительский спрос заметно усилился в последние месяцы в среде отхода от шока начала 2022 г., заметного смягчения условий кредитования и наращивания заработных плат на фоне вероятного дефицита на рынке труда. С учетом заметно превышавшего довоенный уровень и демонстрировавшего сильный рост спроса в услугах, динамика потребительской активности может сигнализировать о приближении экономики к состоянию перегрева.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

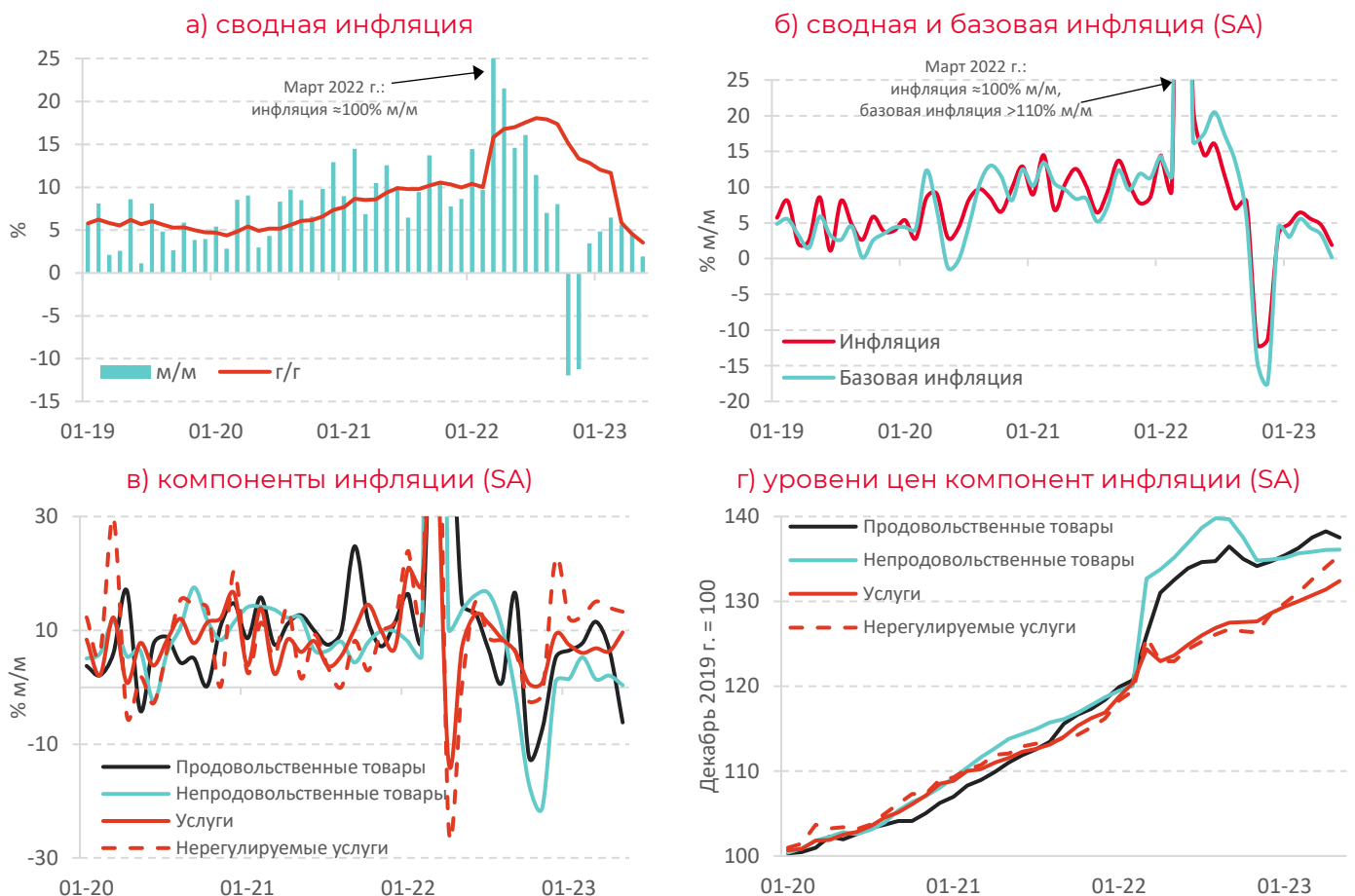


**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары. Реальная зарплата (на рисунке по апрель 2023 г.) рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. Показатели реальных инвестиций рассчитаны путем дефлирования номинальных на индекс цен производителей инвестиционных товаров. Сезонное сглаживание (отдельно для номинальных показателей и индексов цен) осуществлено с использованием процедур Х13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

**Избыточное стимулирование внутреннего спроса повышает инфляционные риски, несмотря на временное понижение инфляции**

Потребительские цены за май практически не изменились (с устранением сезонности), а годовая инфляция упала до исторически минимального уровня 3,7% г/г (рис 5.а). Низкая инфляция связана с подавленным ростом цен в сегменте товаров, в то время как в услугах отмечается устойчиво повышенная инфляция (рис 5.в). При этом особенно быстрым темпом более 10% м/м (аннуализированный прирост с устранением сезонности) дорожают нерегулируемые услуги. Такое расхождение в динамике цен на товары и нерегулируемые услуги может указывать на проинфляционное влияние возросшего потребительского спроса, которое сдерживается в товарном сегменте временными факторами: действием постановления № 713 и/или настройкой цепочек поставок товаров в страну. Вместе с тем нельзя исключать, что ускоренная инфляция в услугах является компенсаторной и объясняется выравниванием относительных цен: весной 2022 г. товары подорожали заметно больше услуг (рис 5.г). Этот процесс в мае был близок к завершению, поэтому дальнейшая динамика инфляции в нерегулируемых услугах может рассматриваться в качестве индикатора перегрева экономики.

Рис 5. 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.

**Несмотря на то, что годовая инфляция в июне опустится ниже 3% г/г и, возможно, ниже 2% г/г к сентябрю, правительство Беларуси стоит перед сложным выбором**

Достижение планового роста ВВП требует масштабных стимулов для экономики, формирующих ценовое давление, которое сдерживается госрегулированием. Все это происходит на фоне незавершенной адаптации экономики к функционированию в новых условиях, и сдерживание инфляции может тормозить этот процесс. И ужесточение экономической политики, и выход из жесткого ценового регулирования могут сопровождаться сильным шоком для экономики, в то время как затягивание этих процессов будет вести к накоплению дисбалансов.

**Транспортная отрасль добавила  $\approx 0,5$  п.п. к годовому приросту ВВП в мае 2023 г., однако динамика в секторе оставалась слабой**

Рост добавленной стоимости транспорта на  $\approx 9\%$  г/г в мае 2023 г. (рис 1) после падения на  $\approx 27,1\%$  г/г в мае 2022 г. можно рассматривать как слабую коррекцию после первоначального шока. Грузоперевозки остаются в состоянии спада в условиях ограничения транзита и сложностей с выходом калийного производства на докризисные объемы: грузооборот оставался более чем на 40% ниже объема мая 2021 г. Поддержку транспортному сектору оказывает высокий спрос на населения на услуги, что в том числе выразилось в увеличении пассажирооборота на 10,7% г/г в мае (+10,9% к маю 2021 г.).

**Положительный вклад в годовой прирост ВВП в мае также внесли сельское хозяйство ( $\approx 0,3$  п.п.), добывающая промышленность ( $\approx 0,07$  п.п.), прочие услуги кроме торговли, транспорта и ИТ ( $\approx 0,2$  п.п.) и чистые налоги на продукты ( $\approx 1,2$  п.п.).**

**Информация и связь стала единственным укрупненным сектором экономики, где в мае 2023 г. зафиксировано годовое снижение добавленной стоимости – на  $\approx 16,7\%$  г/г**

В результате сектор отнял  $\approx 1,4$  п.п. от годового прироста ВВП в мае (рис 1). Масштаб спада будет значительным вплоть до III квартала 2023 г. после чего вероятно стабилизация выпуска на пониженном уровне либо его небольшое восстановление.