

# Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

## Экспресс-анализ

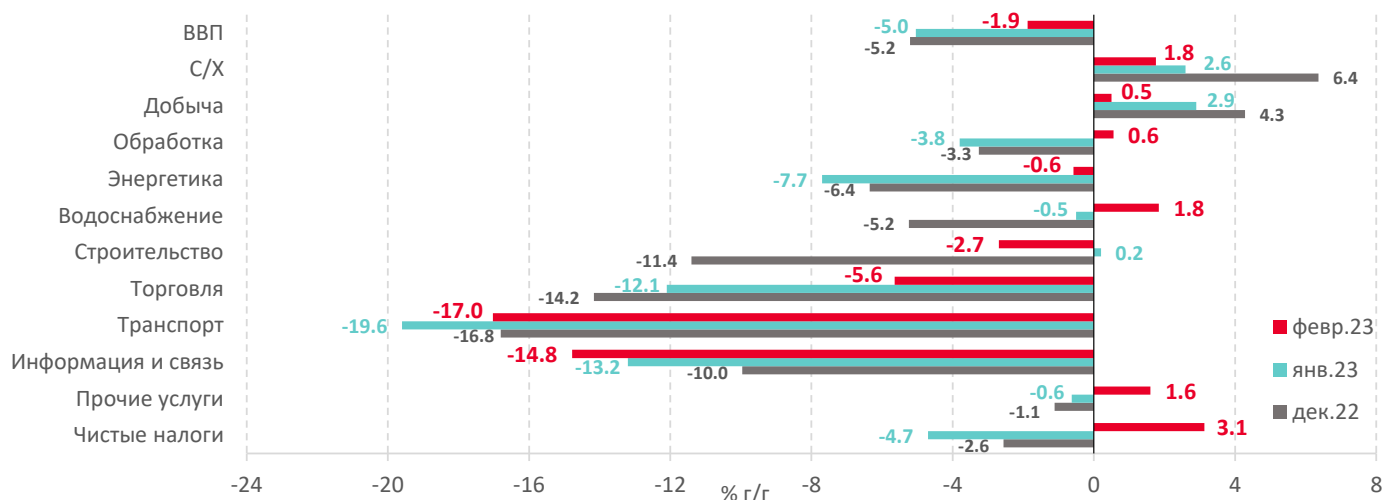
### Экономическая активность и инфляция

Март 2023 г.

## ВВП Беларуси показал признаки восстановления в феврале

ВВП Беларуси за два месяца 2023 г. сократился на 3,6% г/г. Отдельно в феврале снижение показателя оценивается в  $\approx 1,9\%$  г/г после уменьшения на  $\approx 5,0\%$  г/г в январе. По сравнению с январем объем ВВП (с устранением сезонности) значимо увеличился (на  $\approx 0,7\%$ ). Это указывает на формирование восстановительной динамики выпуска, хотя риски в отношении ее прочности и устойчивости остаются актуальными. Восстановительной динамике экономической активности способствовали, главным образом, увеличение выпуска обрабатывающей промышленности, рост чистых налогов на продукты и сокращение спада оптовой торговли (рис 1; рис 2.а). Вероятно, ряду белорусских предприятий удалось наладить импорт комплектующих для производства легковых и грузовых автомобилей, а также сохранить цепочки экспорта нефтепродуктов. Также нельзя исключать увеличения выпуска калийных удобрений, в том числе на фоне слухов о смягчении санкций ЕС. Сдерживающее воздействие на ВВП в феврале продолжило оказывать уменьшение выпуска IT-сектора, а также спад в транспортной отрасли. По итогам всего I квартала 2023 г. снижение ВВП составит  $\approx 2\text{--}3\%$  г/г.

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.

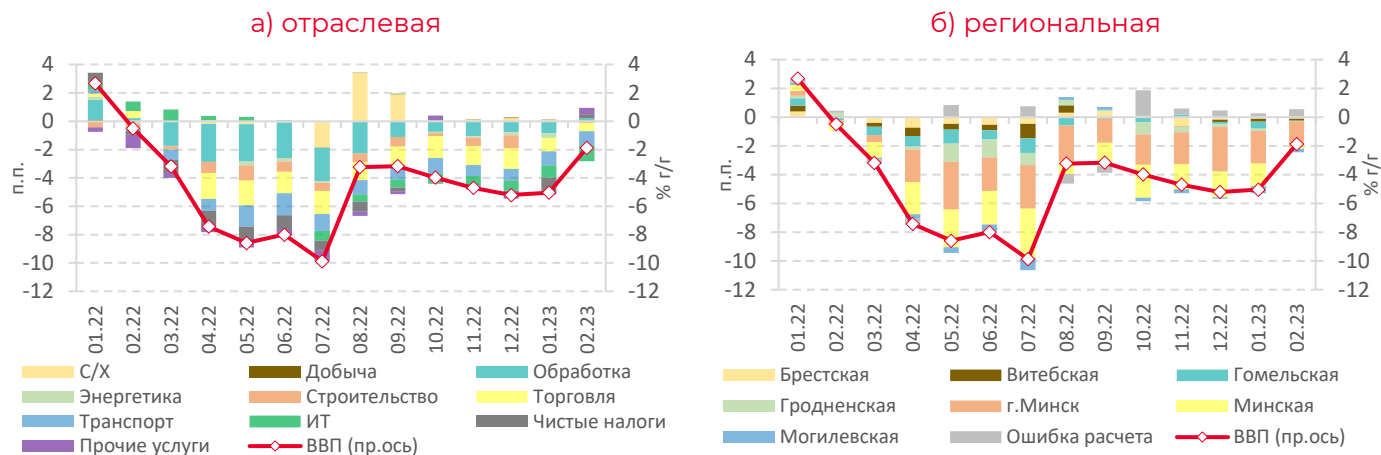
Экспресс-анализ представляет оперативный анализ состояния важнейших макроэкономических индикаторов Беларуси.

Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы 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. Авторы настоящего материала не несут ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

**Добавленная стоимость обрабатывающей промышленности выросла на  $\approx 0,6\%$  г/г – это первое с февраля 2022 г. увеличение к соответствующему месяцу предыдущего года**

Вклад обработки в изменение ВВП в феврале 2023 г. оказался положительным  $\approx 0,15$  п.п. после отрицательного  $\approx 0,9$  п.п. месяцем ранее (рис 2.а). По расчетам, в плюс вышел выпуск обрабатывающих отраслей в Минской области после двузначного падения с марта 2022 г. и ускорился годовой рост производства в Гомельской области. В последнем случае может иметь место эффект от наращивания переработки нефти в условиях налаживания экспортных поставок и существенных выгод от расширившегося дисконта Urals к Brent.

Рис 2. Структура роста ВВП Беларуси



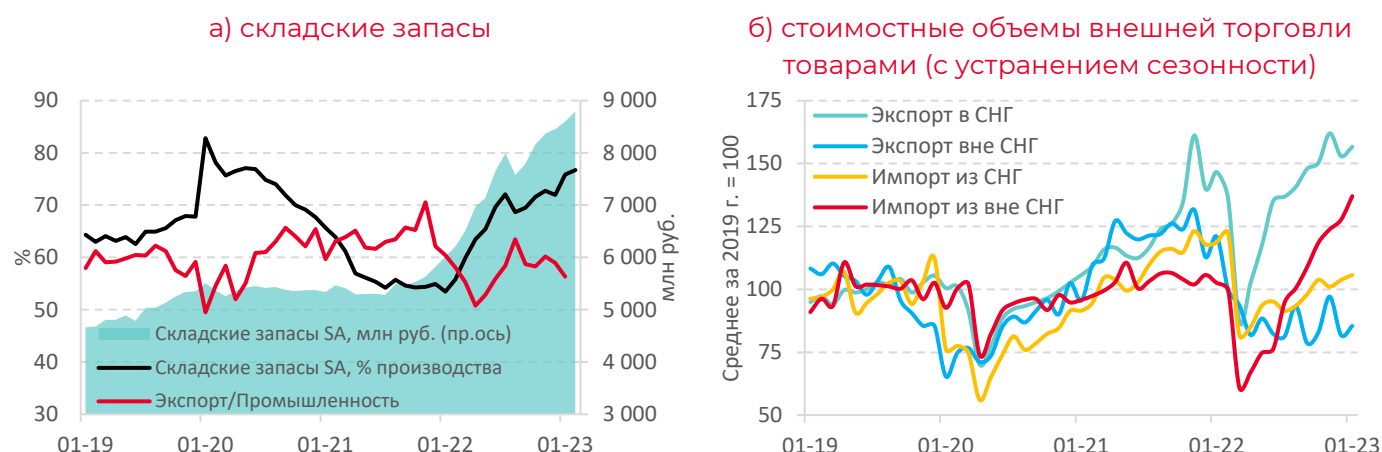
**Примечание:** оценки обновляются после уточнения данных. В составе энергетики учтено водоснабжение.

В Минской области положительный эффект на динамику выпуска г/г оказал эффект низкой базы: спад здесь начался в феврале 2022 г. из-за прекращения Литвой транзита калия (рис 2.б). Производство калийных удобрений в феврале 2023 г. могло сложиться немного выше показателя февраля 2022 г. благодаря настройке схем поставок через Россию. Однако, судя по динамике промышленности, выпуск калия все еще на десятки процентов ниже уровня полной загрузки. В то же время один эффект низкой базы не объясняет восстановление производства в Минской области. Возможно, рост выпуска в феврале отмечен на крупных машиностроительных предприятиях (БЕЛДЖИ и/или БелАЗ), которым, вероятно, удалось наладить поставки комплектующих и продажи в России. Этот фактор мог способствовать и заметному уменьшению в феврале спада в торговле (рис 1) благодаря оптовым продажам. Динамика обработки по другим областям указывает на сохранении ранее отмеченных тенденций: пищевая отрасль и прочее машиностроение (в том числе, электроника и ВПК) предположительно сохраняют положительный прирост выпуска г/г, однако его наращивание упирается в производственные ограничения.

**Складские запасы в феврале продолжили расти – их объем к выпуску (с устранением сезонности) достиг показателей, последний раз наблюдавшихся в острую фазу пандемии в 2020 г. (рис 3.а).** Следовательно, восстановление промышленного производства частично сопровождается работой на склад, что будет иметь негативные финансовые последствия, если санкционные ограничения будут долгосрочными.

**В ближайшие месяцы годовые темпы роста в обрабатывающей промышленности ускорятся,** так как из расчета выйдет шоковый провал марта-апреля 2022 г. В то же время **устойчивость восстановительной динамики не очевидна** на фоне роста складских запасов, денежно-кредитного стимулирования, ценового регулирования и вопросов к стабильности рынков сбыта, в том числе из-за применения вторичных санкций.

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.

### Чистые налоги на продукты добавили $\approx 0,3$ п.п. в изменение ВВП г/г в феврале после негативного вклада $\approx 1$ п.п. в январе

Рост чистых налогов может быть связан с повышением ставок акцизов на алкоголь и табак в начале 2023 г., а также с продолжавшимся в начале текущего года ростом импорта из стран вне СНГ (рис 3.б). Примечательно, что взрывной рост импорта в Беларусь отмечен в непродовольственных товарах (+66,6% г/г или +\$285 млн г/г в январе) на фоне сдержанного потребительского спроса (рис 4.а). Это косвенно свидетельствует в пользу гипотезы о реэкспорте Беларусью товаров в Россию в условиях различий в санкционных режимах.

### Спад в транспортной отрасли отнял около 1 п.п. от изменения ВВП г/г в феврале

Добавленная стоимость сектора упала на  $\approx 17\%$  г/г в феврале после снижения на 19,6% г/г в январе (рис 1). Падение связано с глубоким спадом грузооборота (-34,2% г/г). В условиях роста г/г в обрабатывающей промышленности падение грузооборота может объясняться изменениями в структуре промышленности (увеличение доли машиностроения при снижении деревообработки, выпуска строительных грузов и химпрома), выросшей долей выпуска, идущей на склад, а также сокращением транзитных перевозок.

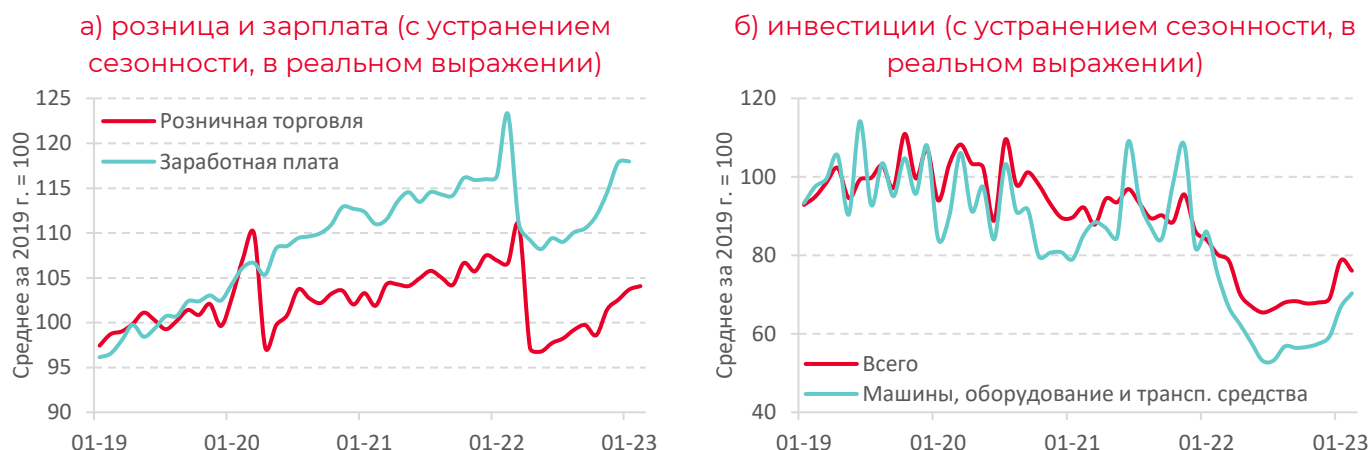
### IT-сектор в феврале ожидаемо тянул ВВП вниз

Добавленная стоимость в секторе информации и связи упала на  $\approx 14,8\%$  г/г в феврале после снижения на 13,2% г/г в январе (рис 1). В результате отрасль внесла отрицательный вклад в изменение ВВП в размере  $\approx 1,1$  п.п. – худший показатель с начала текущего кризиса (рис 2.а). Значительные темпы падения выпуска в IT сохраняются, как минимум, до III квартала 2023 г.

### Инвестиции в феврале притормозили после январского всплеска

Объем инвестиций несколько снизился в феврале в сравнении с январским уровнем вследствие коррекции вниз строительства (рис 1) и прочих работ и затрат. Вложения в машины, оборудование и транспортные средства, в свою очередь, продолжили восстанавливаться, хоть и более медленными темпами (рис 4.б). В целом инвестиции в феврале заметно недотягивали до довоенных уровней: бизнес-климат в Беларуси остается неблагоприятным, трудности с поставками, вероятно, в целом сохраняются, несмотря на позитивные подвижки в отдельных секторах. Поддержку инвестиционной активности в ближайшие месяцы можно ожидать со стороны мягкой денежно-кредитной политики и, возможно, квазифискальных операций.

Рис 4. Динамика розничной торговли и инвестиций

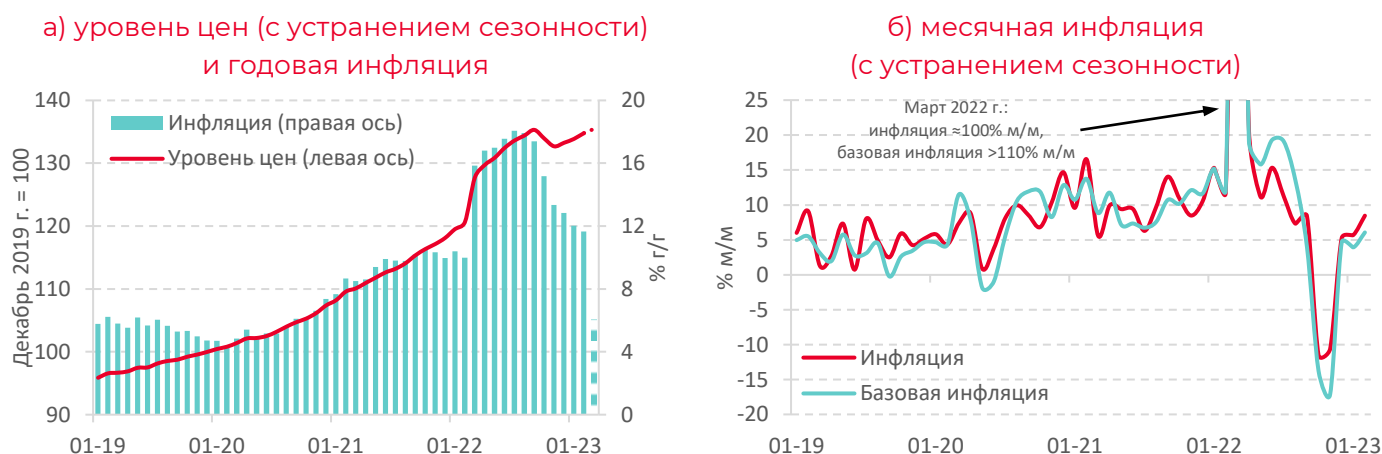


**Примечание:** реальный объем розничной торговли рассчитан путем дефлирования номинального на индекс потребительских цен на продовольственные и непродовольственные товары. Реальная зарплата (на графике по январь 2023 г.) рассчитана путем дефлирования номинальной на сводный индекс потребительских цен. 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 X13 и TRAMO/SEATS в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика уточняется.

### Импульс восстановления потребительского спроса сократился

Розничный товарооборот в феврале несколько увеличился, однако прирост существенно замедлился. Повышения зарплат с октября 2022 г. в условиях сокращения занятости пока недостаточно для разгона потребительского спроса, уровень которого заметно отстает от довоенного (рис 4.а). Снижение спроса со стороны населения на иностранную валюту в последние месяцы (с устранением сезонности), минимальный приток срочных рублевых вкладов (без учета наращенных процентов и начисления семейного капитала) и не сильный рост кредитования на фоне доступности рассрочек и снижения процентных ставок косвенно свидетельствуют о снижении уровня благосостояния белорусов.

Рис 5. Динамика потребительских цен



**Примечание:** г/г — темп прироста месяц к соответствующему месяцу предыдущего года; м/м — аннуализированный темп прироста месяц к предыдущему месяцу с устранением сезонности. На рисунке 5.а. приведена оценка на март 2023 г. в виде точечной кривой и бара с узорной заливкой.

**Инфляция ускорилась в феврале, и цены продолжают расти в ближайшие месяцы**

Сезонно скорректированный прирост потребительских цен за февраль оценивается около 0,56–0,68% м/м, что в аннуализированном представлении соответствует 7–8,5% (рис 5.6). Важно отметить, что постепенно восстанавливается и рост базового индекса потребительских цен после «ручного» снижения в октябре-ноябре 2022 г. (рис 5.6). Траектория инфляции указывает на сохранение проинфляционного давления, которое постепенно транслируется в рост цен после смягчения административного контроля за ними. Вероятными факторами этого давления выступают ослабление белорусского рубля, повышенные издержки из-за трансформации производственно-логистических связей, а в последнее время, возможно, и рост заработной платы.

В ближайшие месяцы рост цен продолжится темпами, вероятно, около 0,5–0,7% в месяц с устранением сезонности. В то же время будет наблюдаться резкое снижение годовой инфляции. Годовой рост цен замедлится с 11,7% г/г в феврале в район 6–7% г/г в марте и ближе к 5% г/г в апреле. Следует понимать, что такая траектория связана с выходом из расчета годового показателя инфляции резкого скачка цен марта-апреля 2022 г.: цены в марте 2023 г. будут сравниваться с уже сильно возросшими ценами марта 2022 г. Сам же уровень цен продолжит расти (рис 5.а), а проинфляционные риски преобладают из-за высокой вероятности избыточного стимулирования внутреннего спроса в попытке достижения плановых показателей экономического роста.