

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Макроэкономическая ситуация. Основные тренды в 2023 Q3-Q4

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Резюме фактов и трендов 2023-Q4

- **Рост выпуска затух, уровень ВВП вышел на плато**
 - Внутренний спрос – донор роста, состояние чистого внешнего спроса ухудшается
- **Внутренний спрос совершил новый спурт**
 - Скачок в расходах на потребление д/х
 - Восстановительный рост инвестиционного спроса сохраняется, но затухает
- **Турбуленция чистого внешнего спроса**
 - Физический объем экспорта ощутимо просел, впервые с 2022 г.
 - Физобъем импорта несколько сжался (контринтуитивно)
 - *Состояние чистого экспорта все равно ухудшилось, но не радикально*
- **«Отскок» в состоянии внешней конъюнктуры и ценовой конкурентоспособности**
- **Ускоренный рост средней заработной платы сохраняется**
- **Рынок труда «привыкает» к новым реалиям: занятость продолжает снижаться, количество новых рабочих мест – вблизи минимумов**

- **Экономика, вероятно, прошла точку перегиба**
 - По умолчанию это сигнализирует о том, что выпуск будет стагнировать или сжиматься
 - Но!
 - Стремление экономических властей простимулировать дальнейший рост высоко
 - Сохраняются некоторые «резервы» для директивного стимулирования роста
- **Внешняя среда остается очень неустойчивой**
- **Директивное управление импортом и импортоемкостью – важный квазиинструмент экономической политики?**
- **Макроэкономические диспропорции прогрессируют**
 - Внешняя позиция (номинальная) дрейфует к негативному диапазону
 - Финансовая позиция фирм значительно ухудшилась и чревата импульсами к финансовой дестабилизации
 - Инфляция ускоряется, инфляционный навес накапливается

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Основные тенденции 2023 Q3-Q4 в цифрах

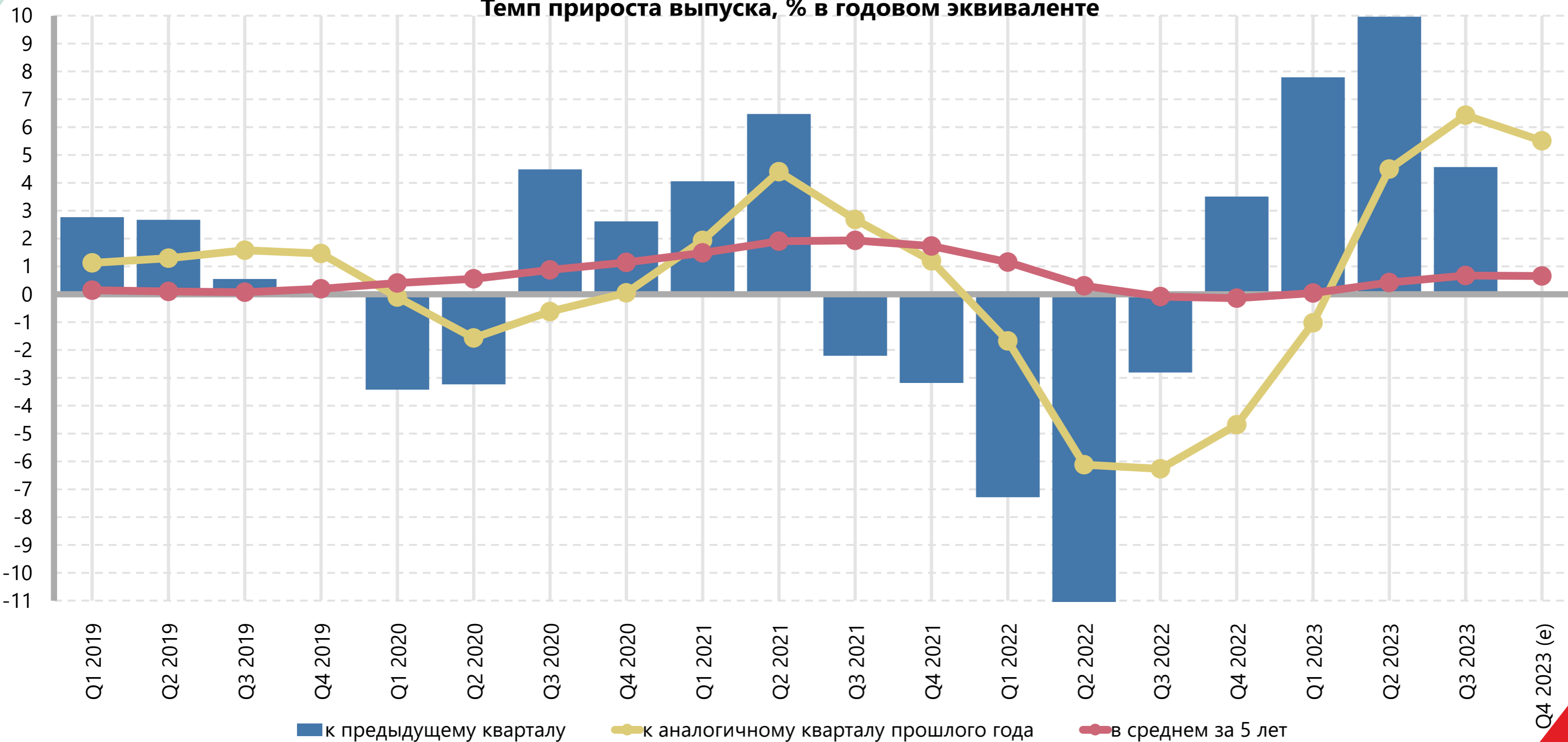
В уровнях выпуск вышел на плато



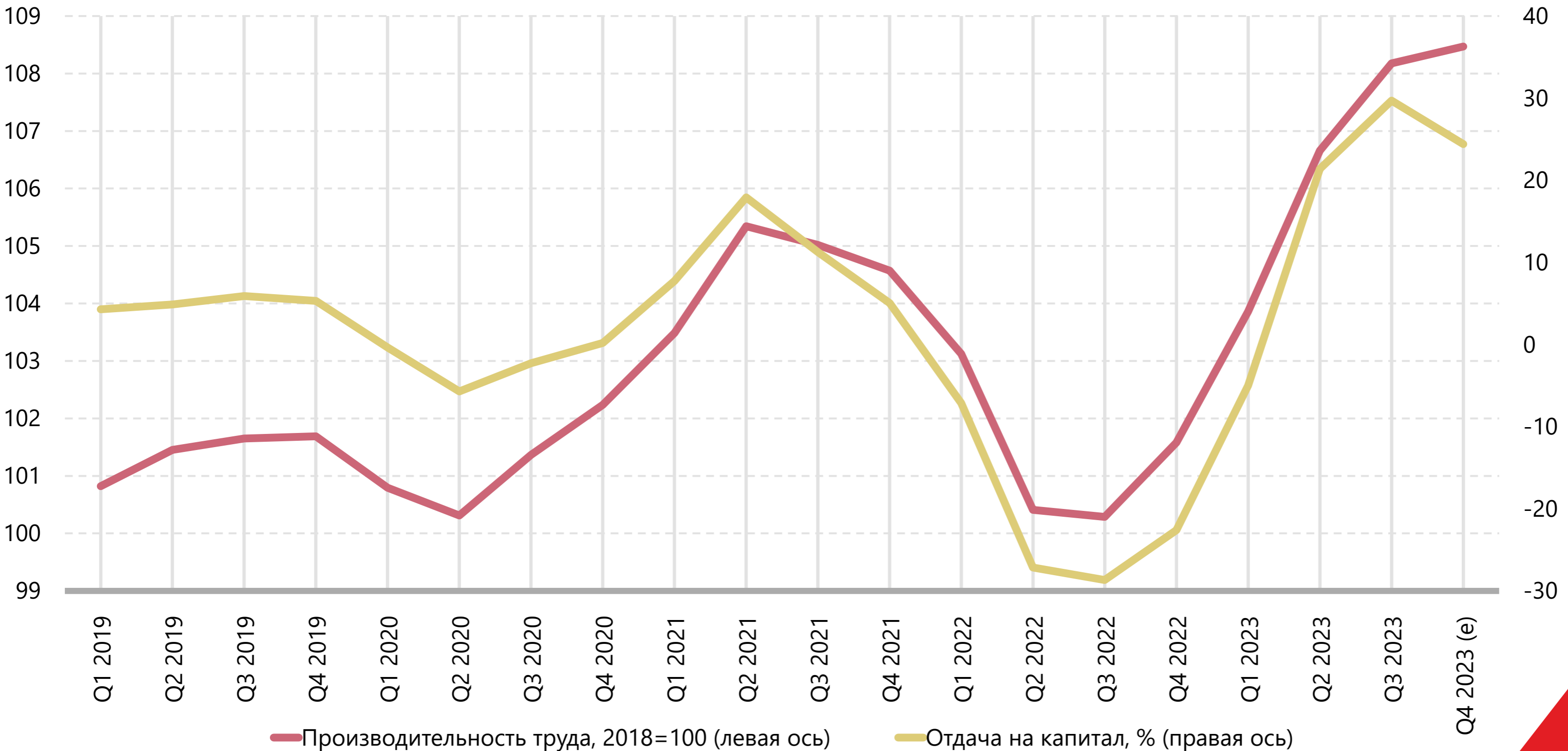
Валовый внутренний продукт, 2018=100



Темп прироста выпуска, % в годовом эквиваленте



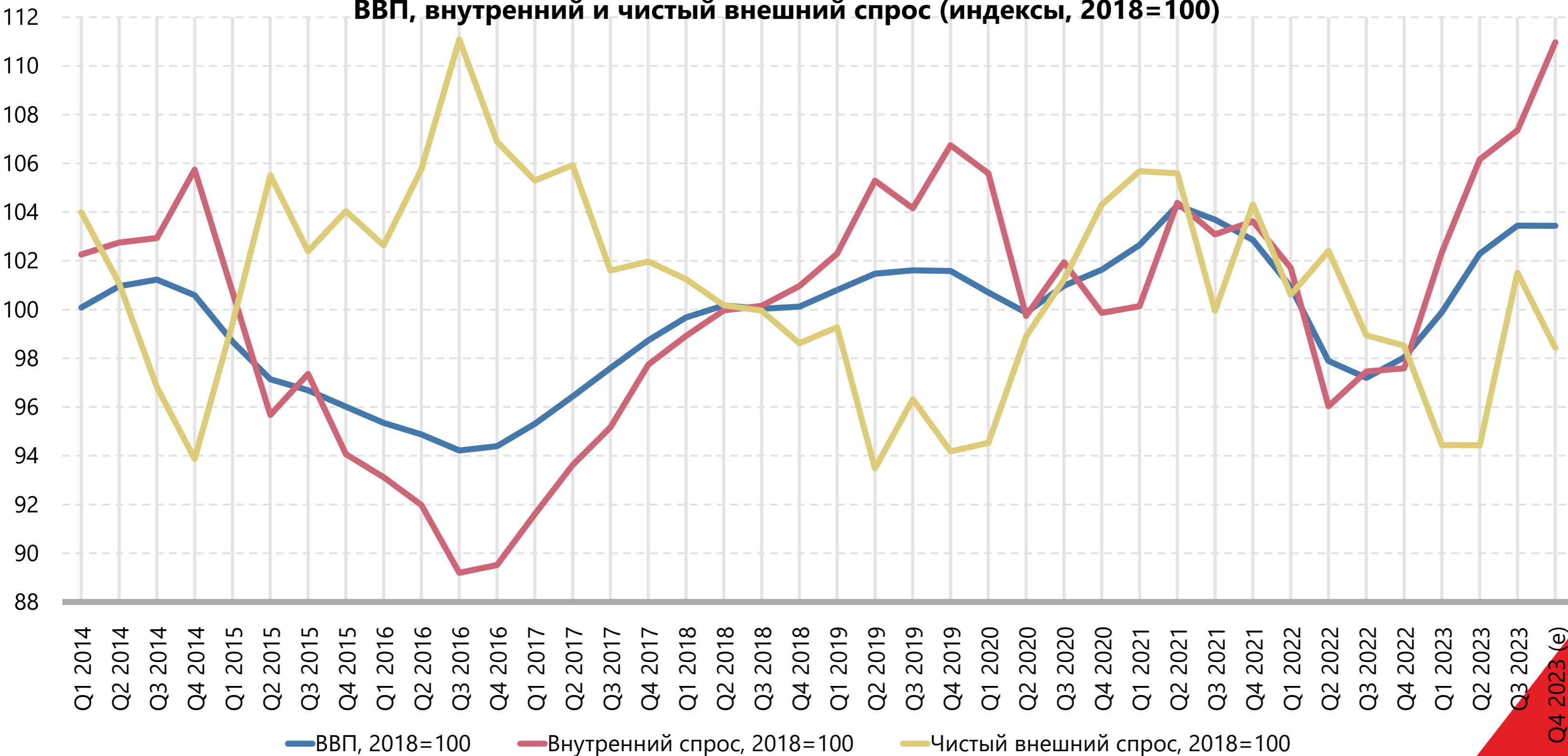
Производительность труда еще по инерции растет, но в отдаче на инвестиции пройдена точка перегиба



Главный донор роста – внутренний спрос

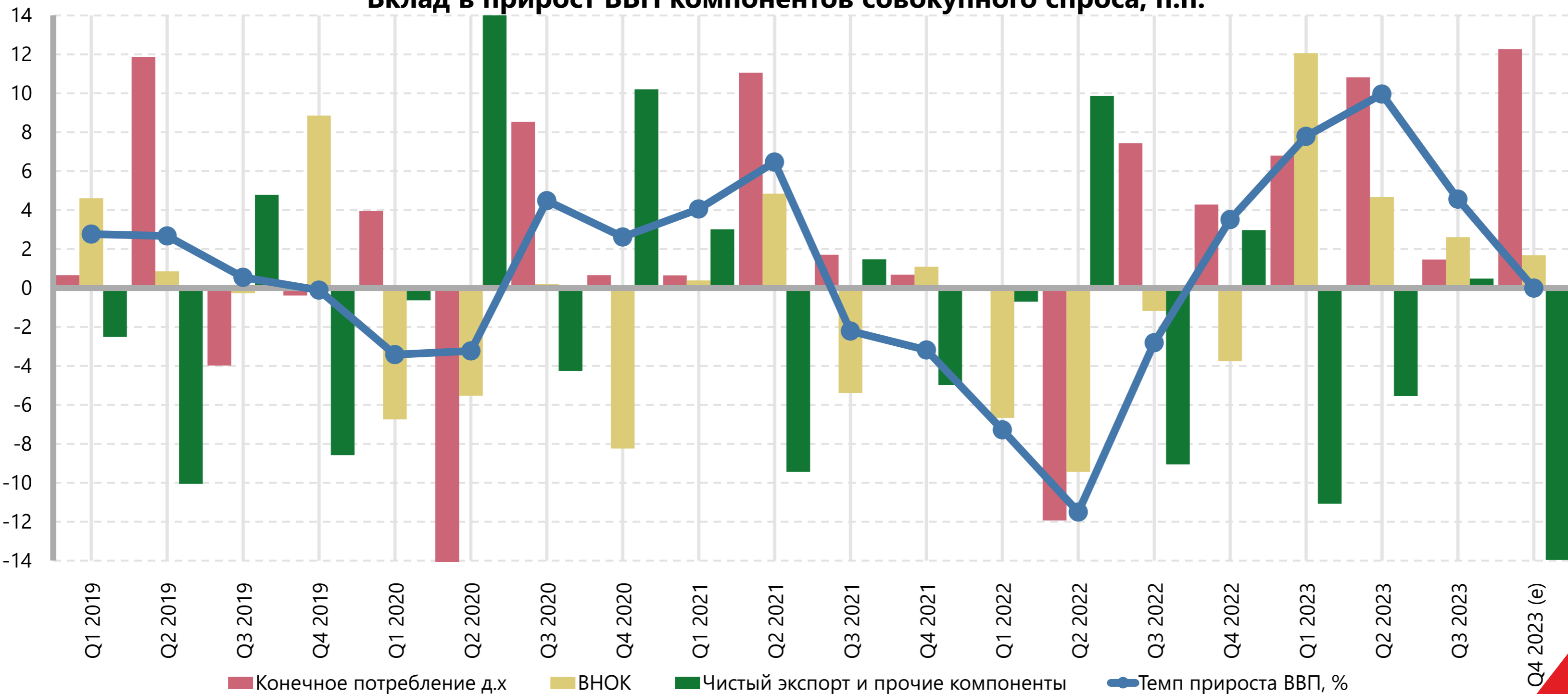


ВВП, внутренний и чистый внешний спрос (индексы, 2018=100)



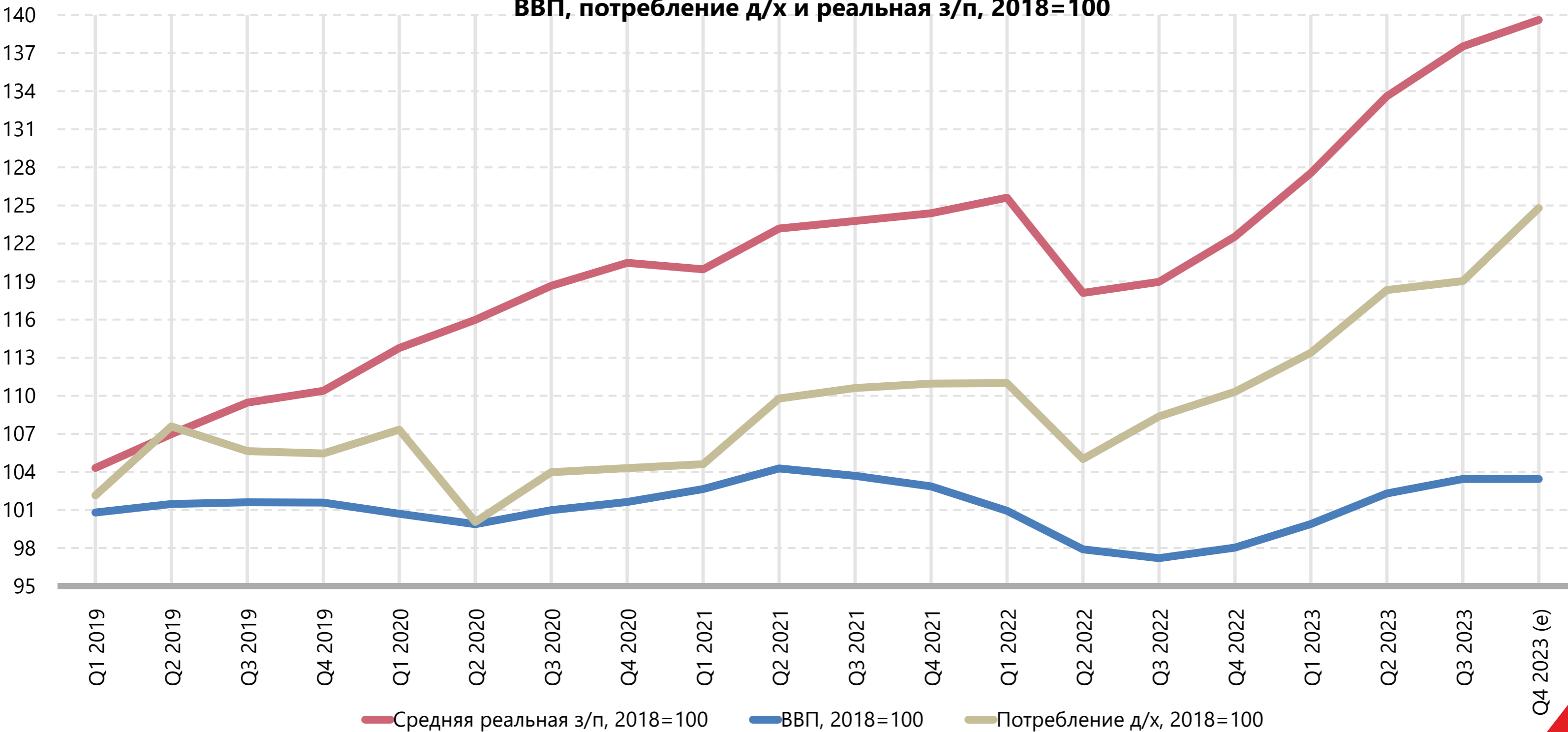
... и, в первую очередь, расходы на потребление домашних хозяйств

Вклад в прирост ВВП компонентов совокупного спроса, п.п.



Спурт в потреблении д/х благодаря сохранению быстрого роста реальной з/п и потребительского доверия

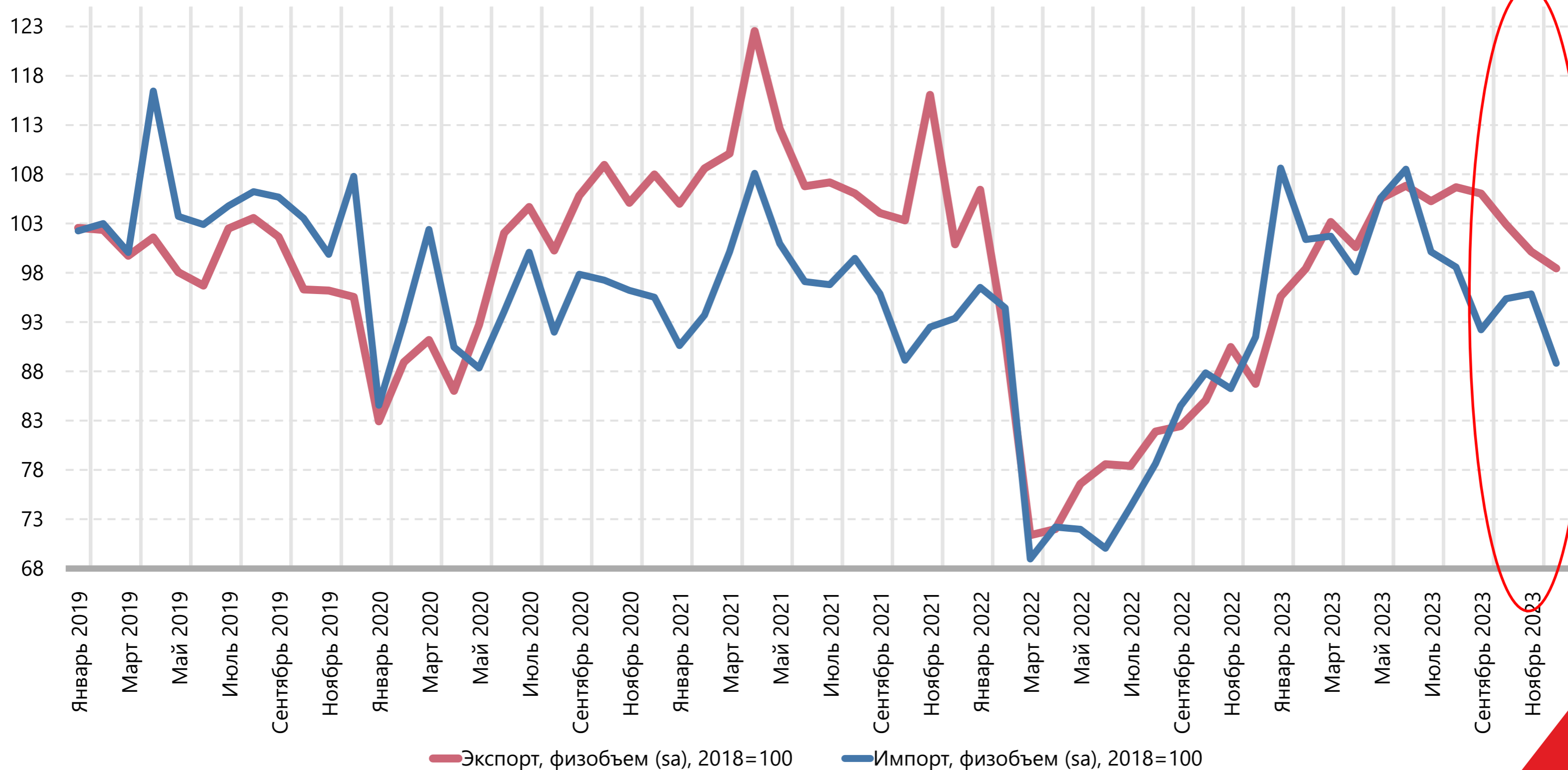
ВВП, потребление д/х и реальная з/п, 2018=100



— Средняя реальная з/п, 2018=100 — ВВП, 2018=100 — Потребление д/х, 2018=100

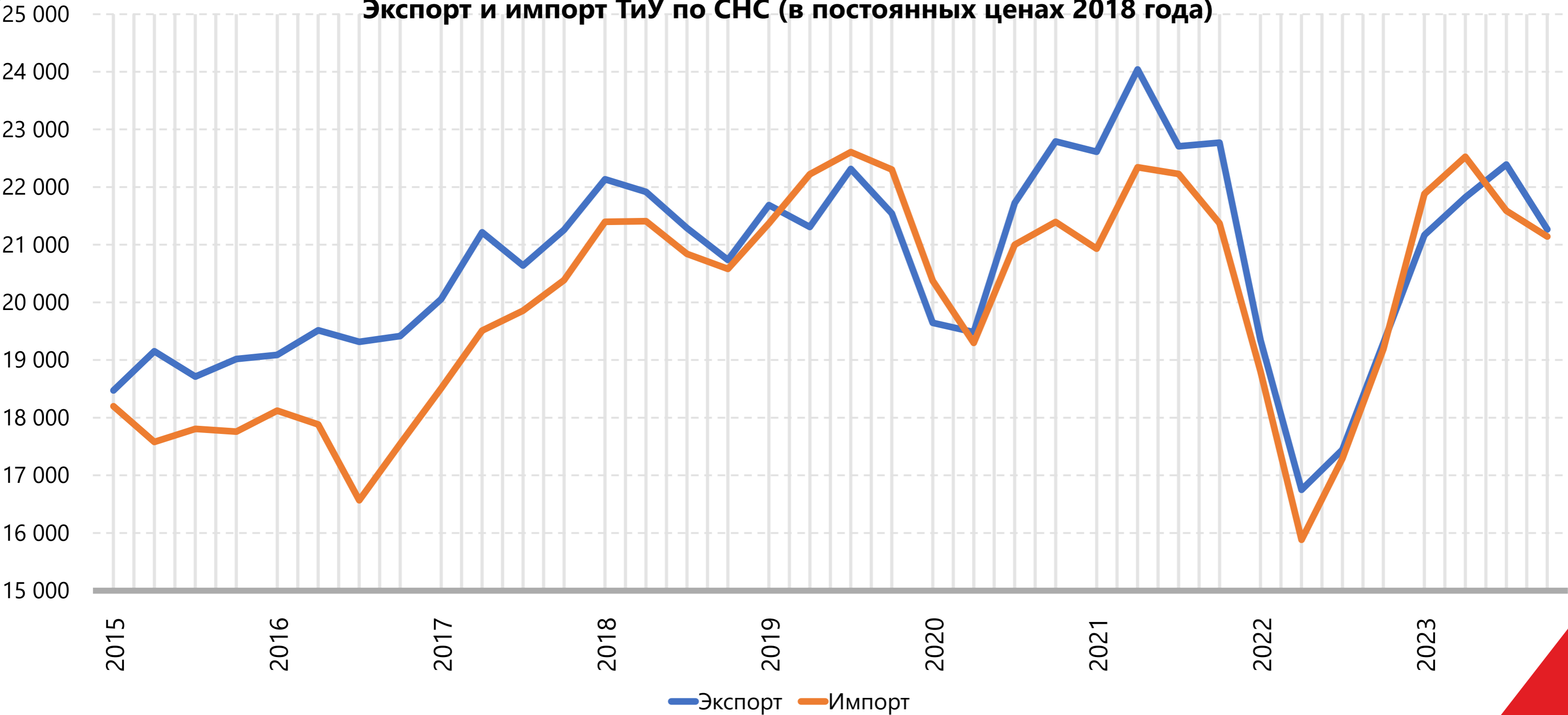
Физобъем экспорта товаров впервые сократился, но импорт также продемонстрировал сжатие

Физические объемы экспорта и импорта (сезонно сглаженные), 2018=100



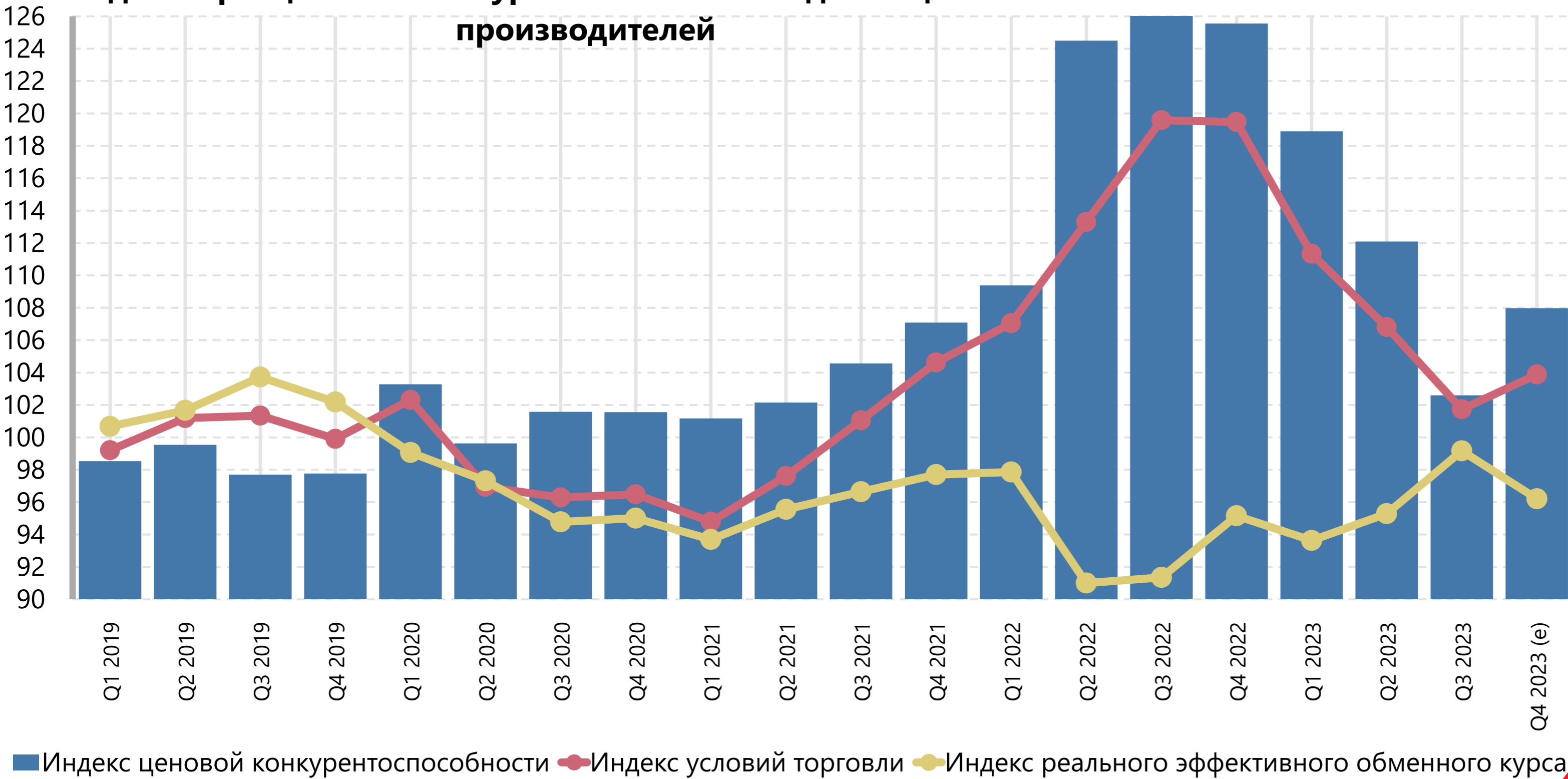
Динамика физобъемов способствует ухудшению внешней позиции

Экспорт и импорт ТиУ по СНГ (в постоянных ценах 2018 года)



Но в ценовой динамике тренд преломился: состояние внешней конкурентоспособности улучшилось

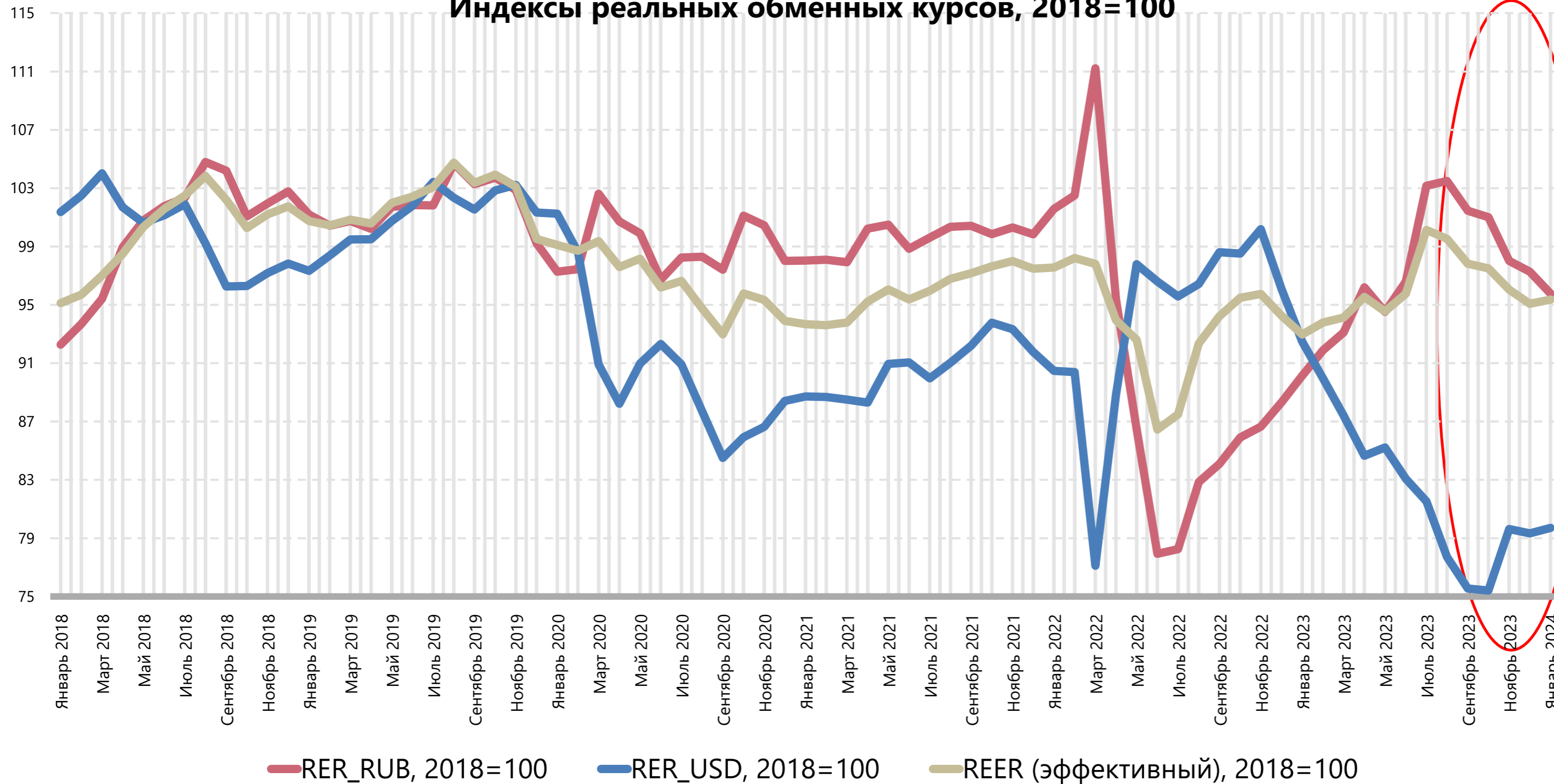
Индикаторы ценовой конкурентоспособности для национальных производителей



■ Индекс ценовой конкурентоспособности ● Индекс условий торговли ● Индекс реального эффективного обменного курса

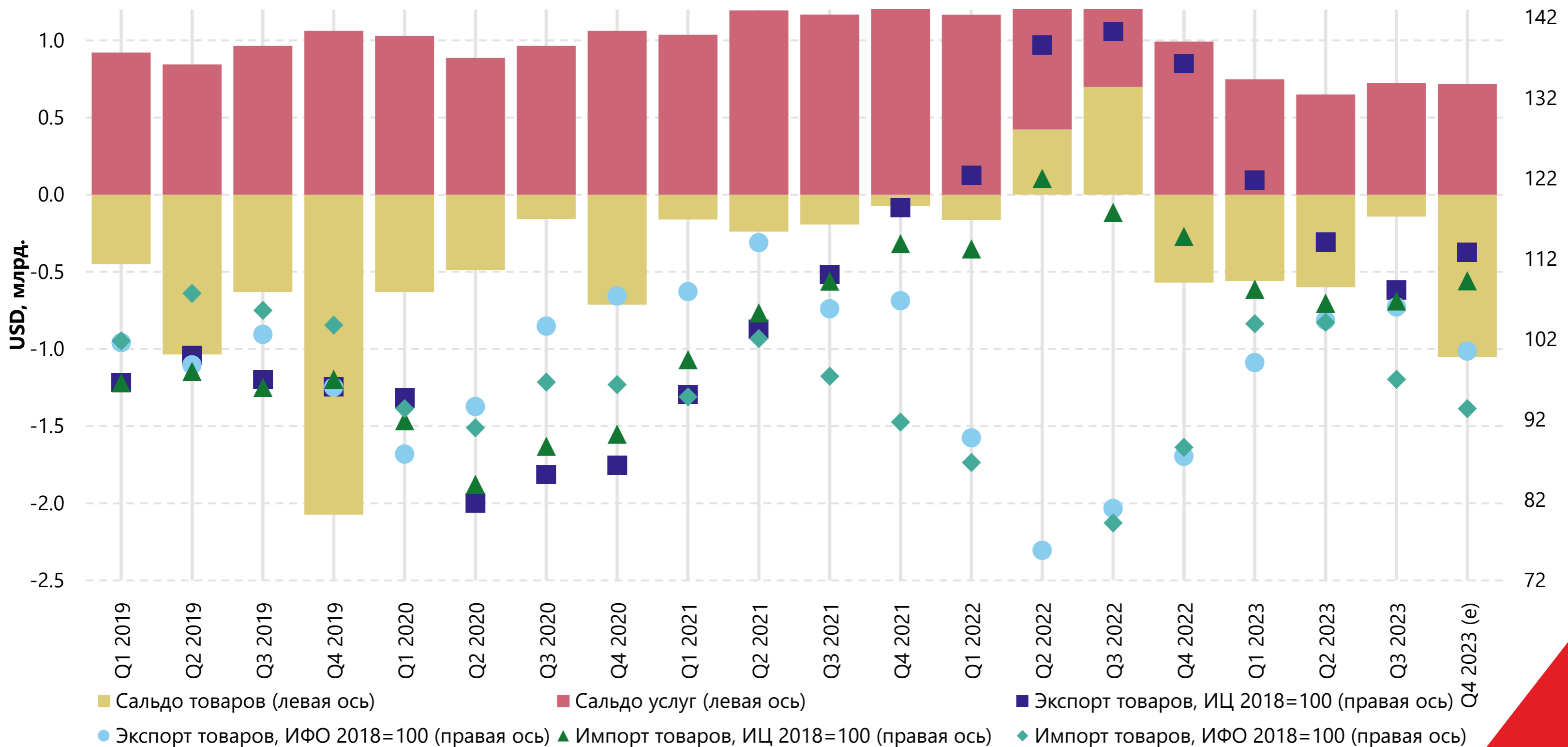
В реальной динамике ключевых обменных курсов разворот тренда

Индексы реальных обменных курсов, 2018=100



Но фоне «борьбы» физобъемов и условий торговли, номинальная внешняя позиция ослабла, но незначительно

Индексы внешней торговли (2018=100) и внешняя позиция (USD, млрд)



Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center

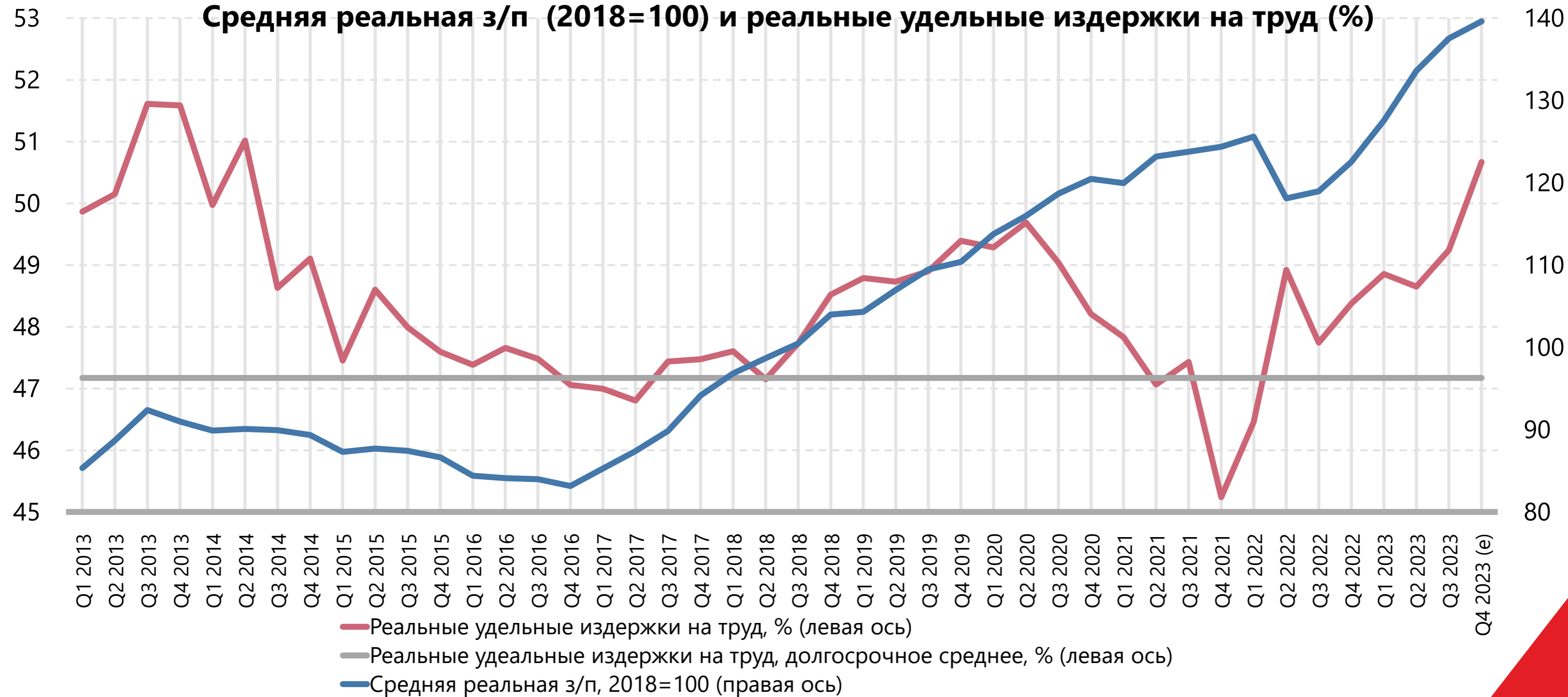


Нарастающие макроэкономические диспропорции

Перегрев средней реальной зарплаты все более осязатим

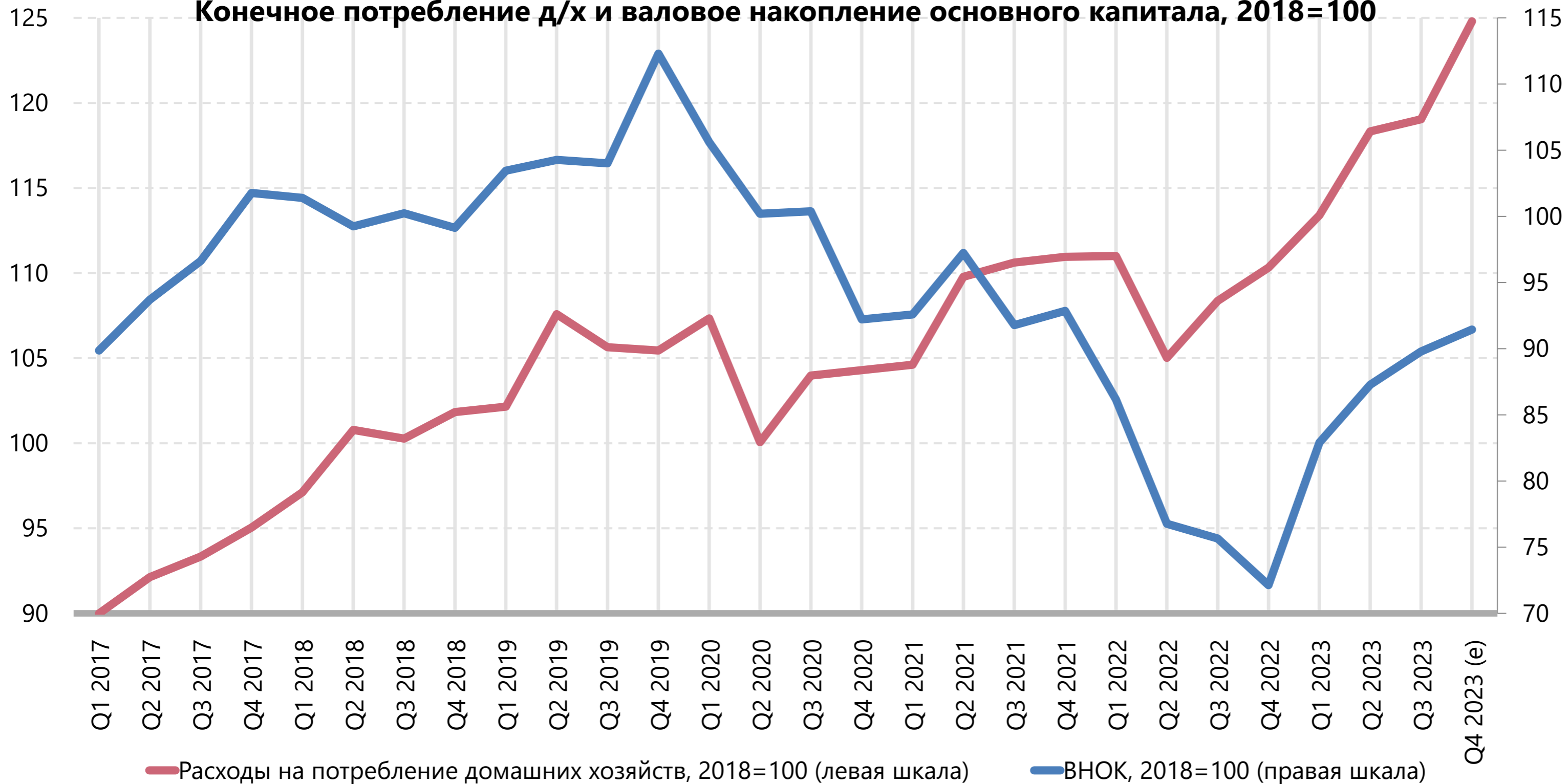


Средняя реальная з/п (2018=100) и реальные удельные издержки на труд (%)



Завышенные реальные зарплаты ведут к перегреву внутреннего спроса, прежде всего, потребления д/х

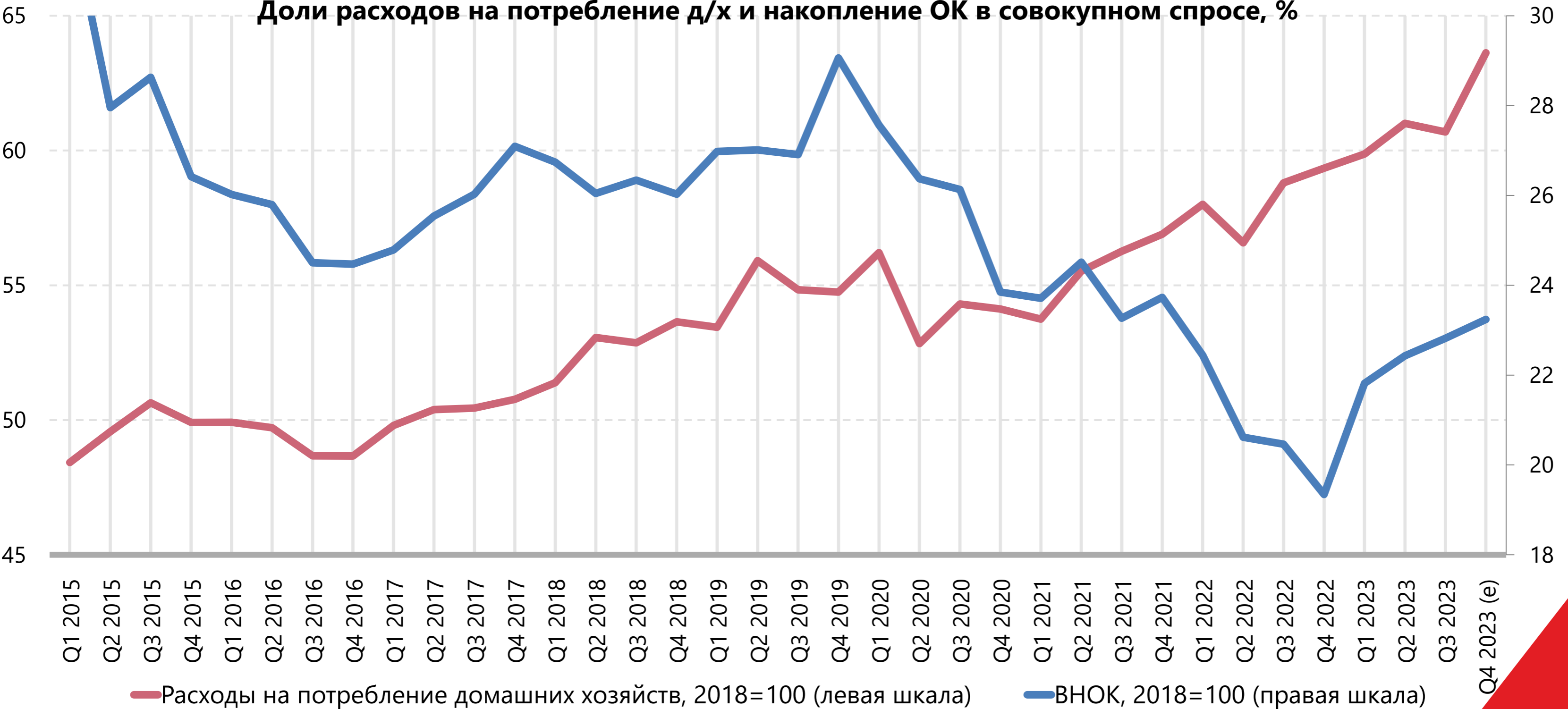
Конечное потребление д/х и валовое накопление основного капитала, 2018=100



... ВНОСЯТ ДИСПРОПОРЦИИ В СТРУКТУРУ СОВОКУПНОГО СПРОСА



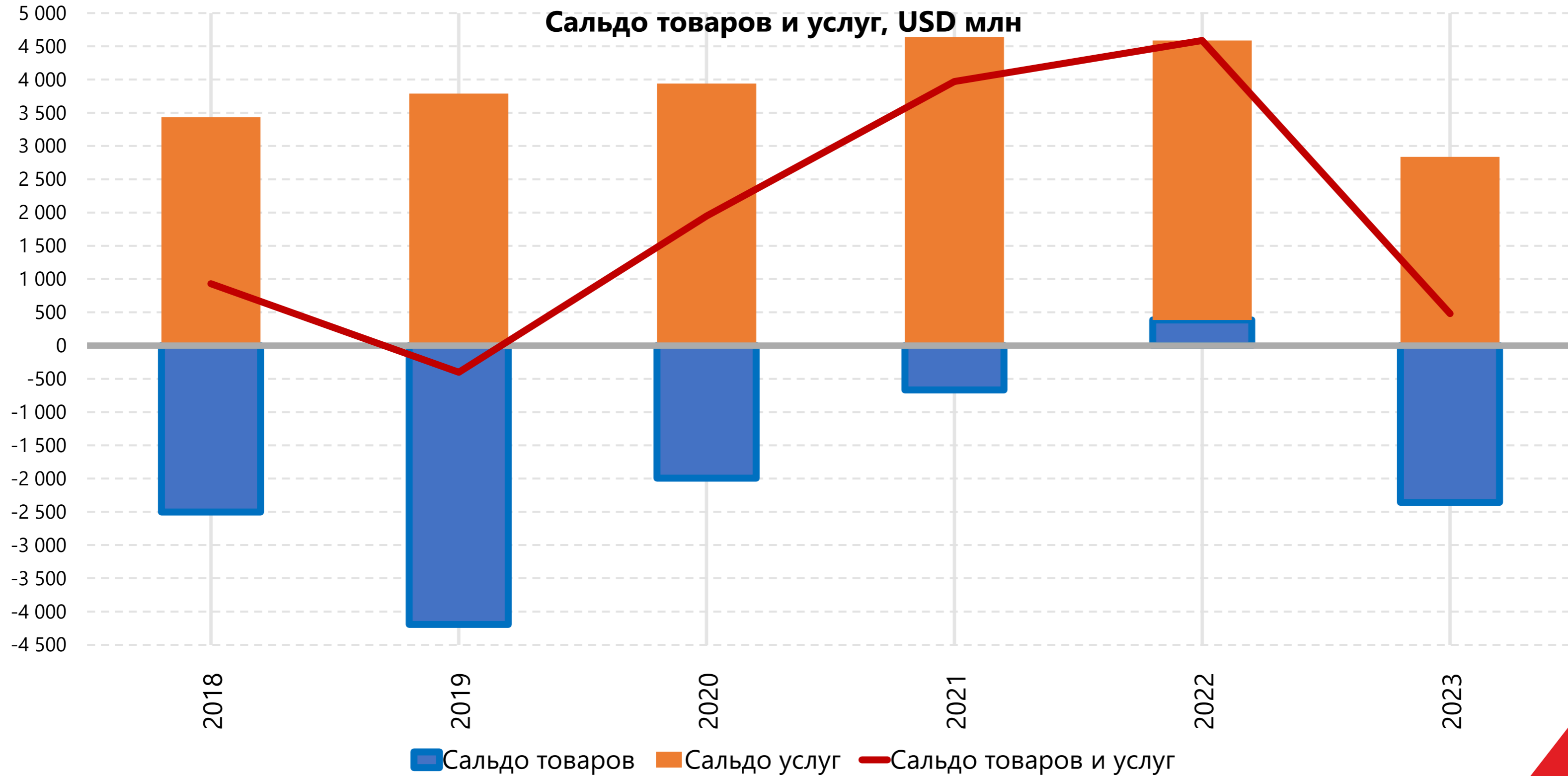
Доли расходов на потребление д/х и накопление ОК в совокупном спросе, %



— Расходы на потребление домашних хозяйств, 2018=100 (левая шкала)

— ВНОК, 2018=100 (правая шкала)

При этом внешняя позиция уже приблизилась к нулевой отметке



Прочие диспропорции, вызванные перегревом внутреннего спроса, усиливаются



- **Вероятность финансовой турбулентности усиливается**
 - Финансовая позиция фирм ухудшается
 - Затраты на труд растут темпами, опережающими рост выручки и производительности труда
 - Внешний спрос близок к потолку, что ограничивает возможности роста выручки
 - Рост выручки на внутреннем рынке сдерживается ценовым регулированием
 - Директивные инвестиции – дополнительный фактор давления на финансовую позицию фирм
 - Усиливаются предпосылки для негативного влияния на банки
- **Ценовое давление усиливается**
 - Инфляция ускоряется
 - Инфляционный навес сохраняется

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Ожидаемая будущая динамика и главные вопросы экономической повестки 2024

Есть основания ожидать стагнации выпуска или даже его сжатия



- В циклической динамике точка перегиба, вероятно, пройдена. Экономика вступила в фазу остужения роста
 - Дальнейшая естественная инерционная динамика – рост вблизи нуля или даже некоторый краткосрочный спад
- **Нестабильный внешний спрос**
 - Предпосылки для устойчивого роста внешнего спроса, вероятно, себя исчерпали
- **Накопленные макроэкономические диспропорции сигнализируют о необходимости контролируемой корректировки**
 - Продолжать разгонять рост искусственно опасно:
 - Ценовое давление уже актуально и нарастает
 - Высокая вероятность усиления внешнего дисбаланса и давления на обменный курс
 - Прогрессирующая вероятность финансовой турбулентности
- **Производственные возможности для наращивания выпуска во многих отраслях исчерпаны**
- **Дефицит на рынке труда**
 - Занятость продолжит сжиматься

Но власти сохраняют экспансивную риторику. И у них сохраняются некоторые инструменты:



- Административное продвижение экспорта
 - Калийные удобрения, нефтепродукты
- Директивное управление импортом (потребительским и инвестиционным)
- Резерв снижения импортостоемости (?)
- Рост инвестиций и отрасли строительства за счет жилищного сегмента
 - Финансовые стимулы в этом сегменте работают
- *Оживление спроса в России*
- *Стабилизация и восстановительный рост в IT и транспорте*
- *Фискальный импульс*

- Экономика перешла в фазу замедления. Рост в экономике застопорился.
- Внутренний спрос продолжает оставаться донором роста
 - Главный фактор – перегретая (по многим причинам) зарплата
- Внешний спрос вошел в зону турбулентности
 - Физические объемы экспорта, вероятно, близки к производственному потолку
 - Физобъем импорта неустойчив
- Макроэкономические диспропорции разрастаются
 - Стопят возможности роста
 - Усиливают риски
- Высока вероятность торможения роста
- Экономические власти сохраняют нацеленность на экспансию
- Если властям удастся искусственно поддерживать рост в 2024 г., то высока вероятность обострения «макроэкономических болячек»