

Белорусский экономический  
исследовательско-образовательный центр

Belarusian Economic Research  
and Outreach Center



# Макроэкономический обзор: Q3-2022

Дмитрий Крук

# Большая картина: противоречия и неустойчивость



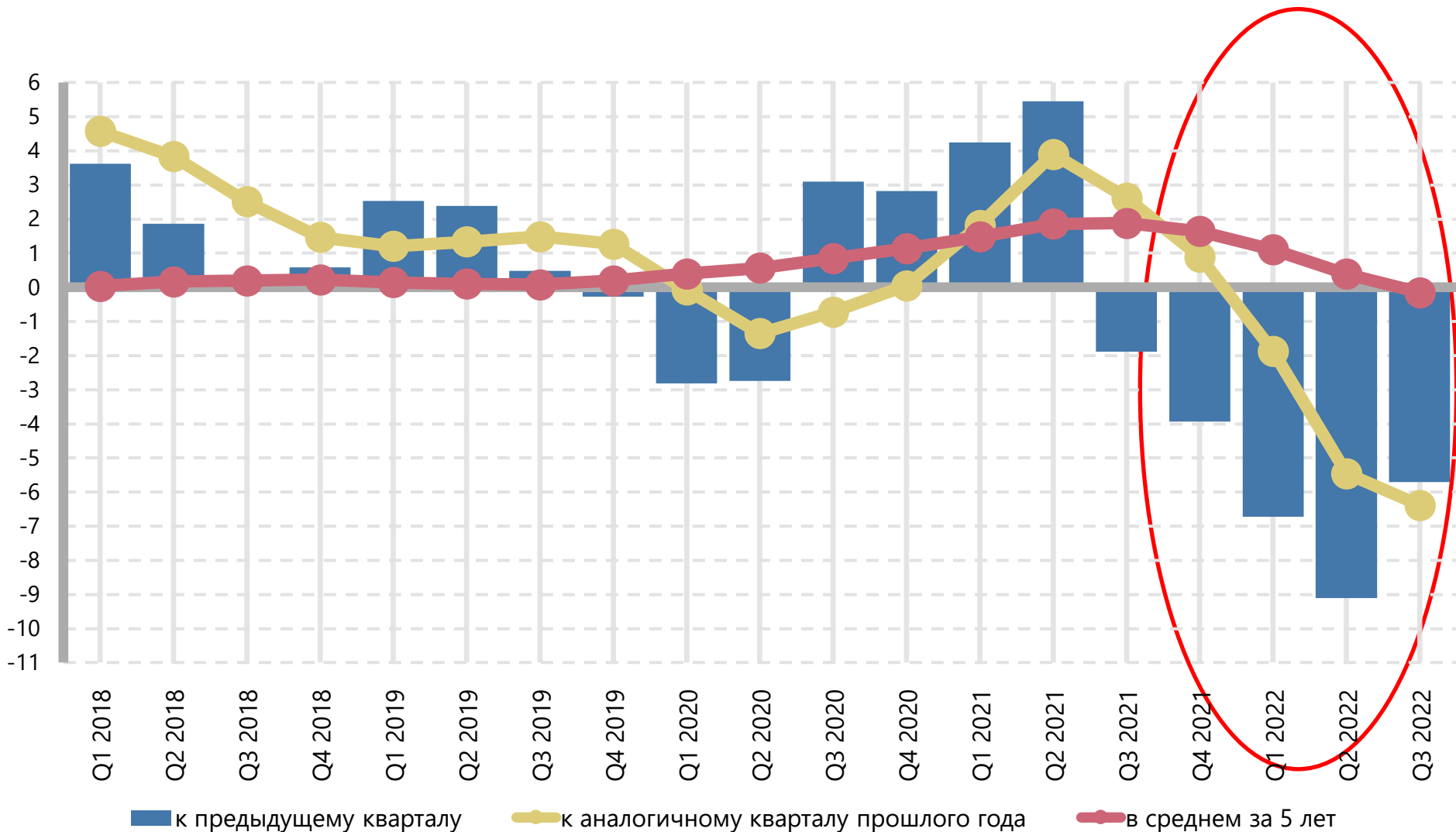
## ■ С одной стороны:

- Рецессия продолжает углубляться
- Экспорт крайне не устойчив
- Внешняя ценовая конкурентоспособность, вероятно, достигла пика и начинается разворот тренда?
- Формируются новые угрозы для инфляционного скачка
- Мрачные средне- и долгосрочные перспективы

## ■ С другой стороны

- Потери выпуска умеренны относительно ожиданий и дно, вероятно, близко
- Инфляция стала ослабевать (даже до прямого регулирования)
- Потери в доходах меньше, чем потери выпуска
- Хрупкая «как бы финстабильность» сохраняется

# Погружение в рецессию продолжилось, но темпы погружения ниже

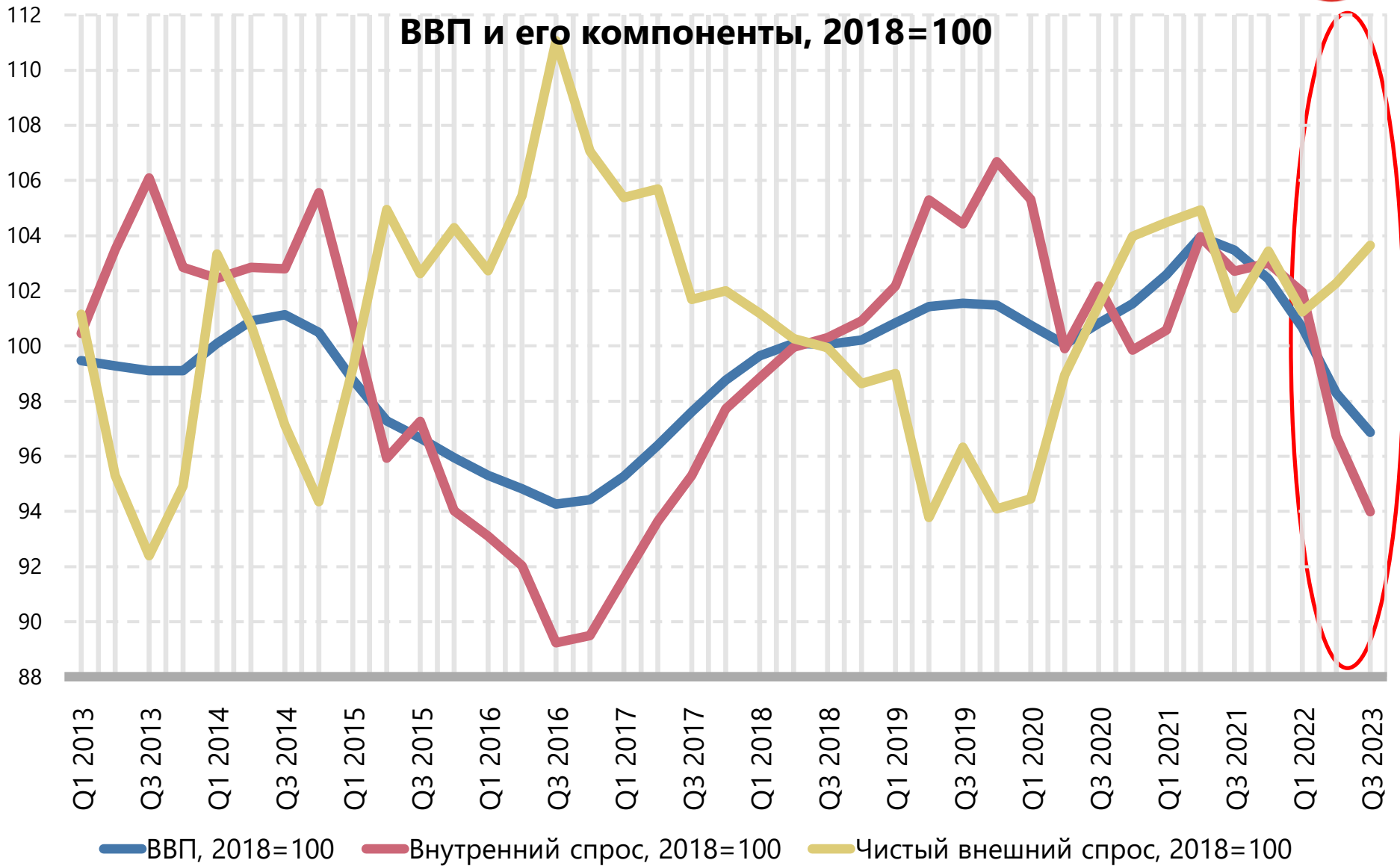


# С пика потеряно около 7% выпуска

## Валовый внутренний продукт, 2018=100

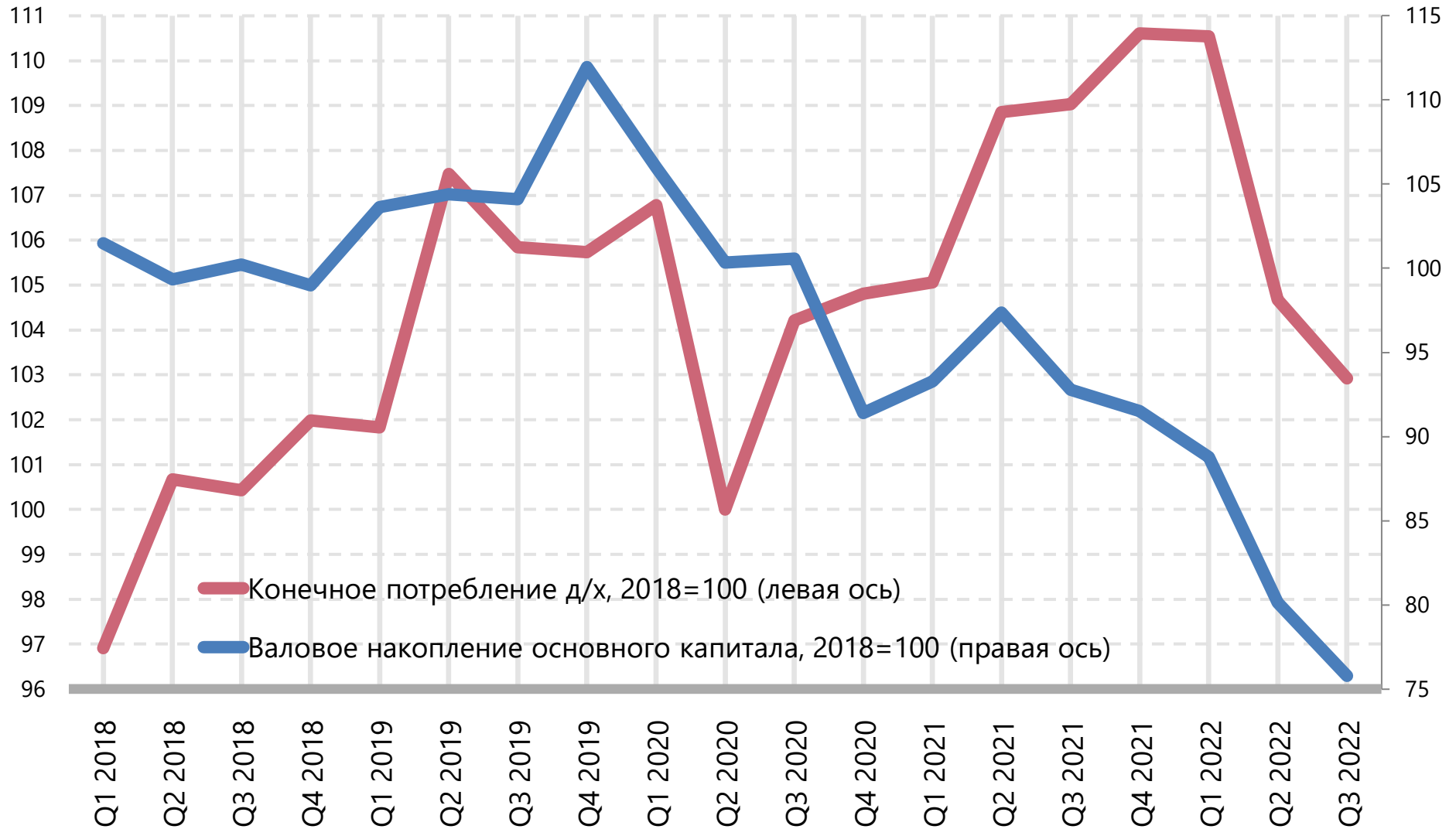


# Двигатель спада в Q3-2022 – внутренний спрос

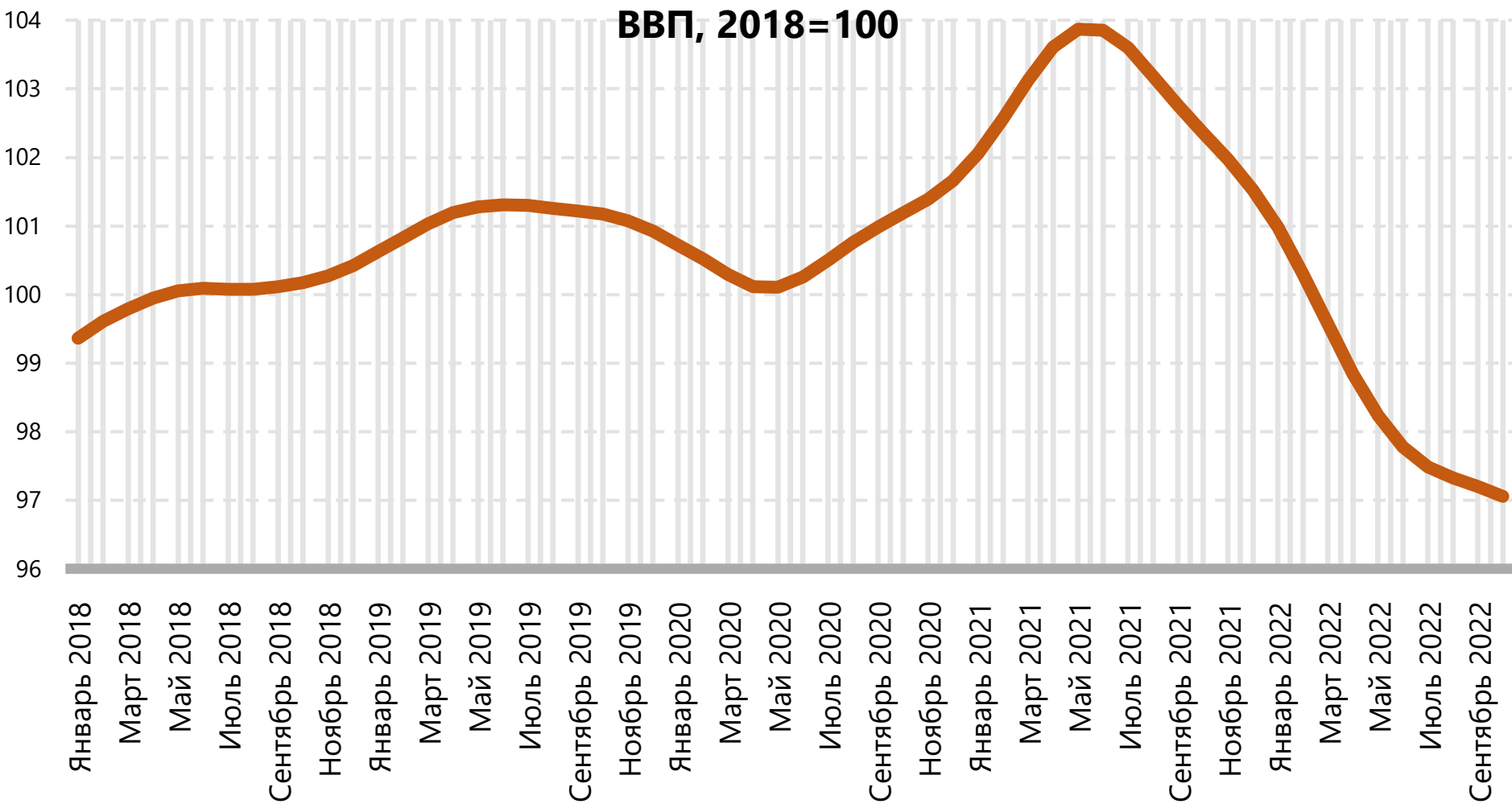


— ВВП, 2018=100    — Внутренний спрос, 2018=100    — Чистый внешний спрос, 2018=100

# Во внутреннем спросе на дно тянут инвестиции



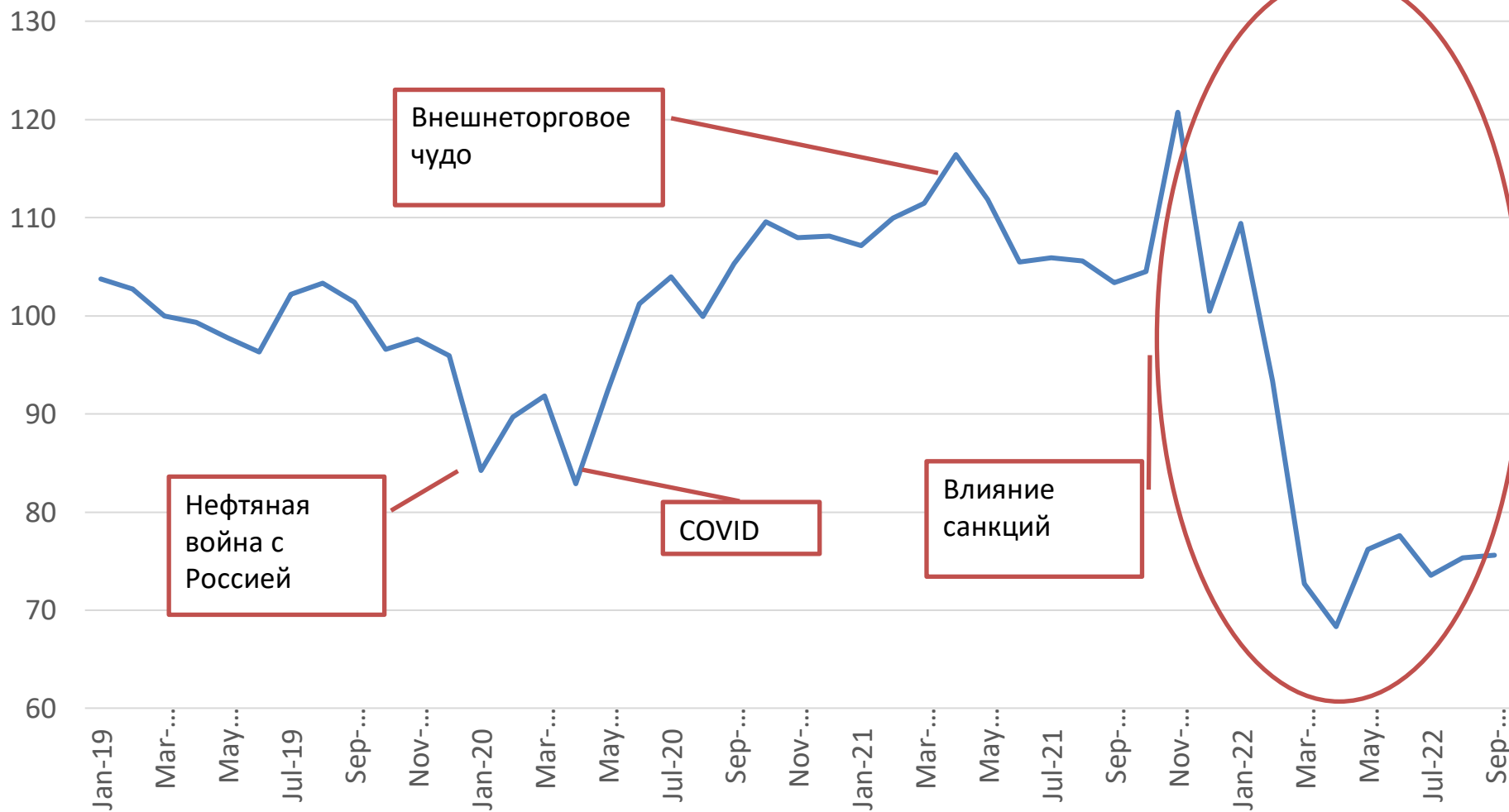
# На месячных данных видны признаки нащупывания дна





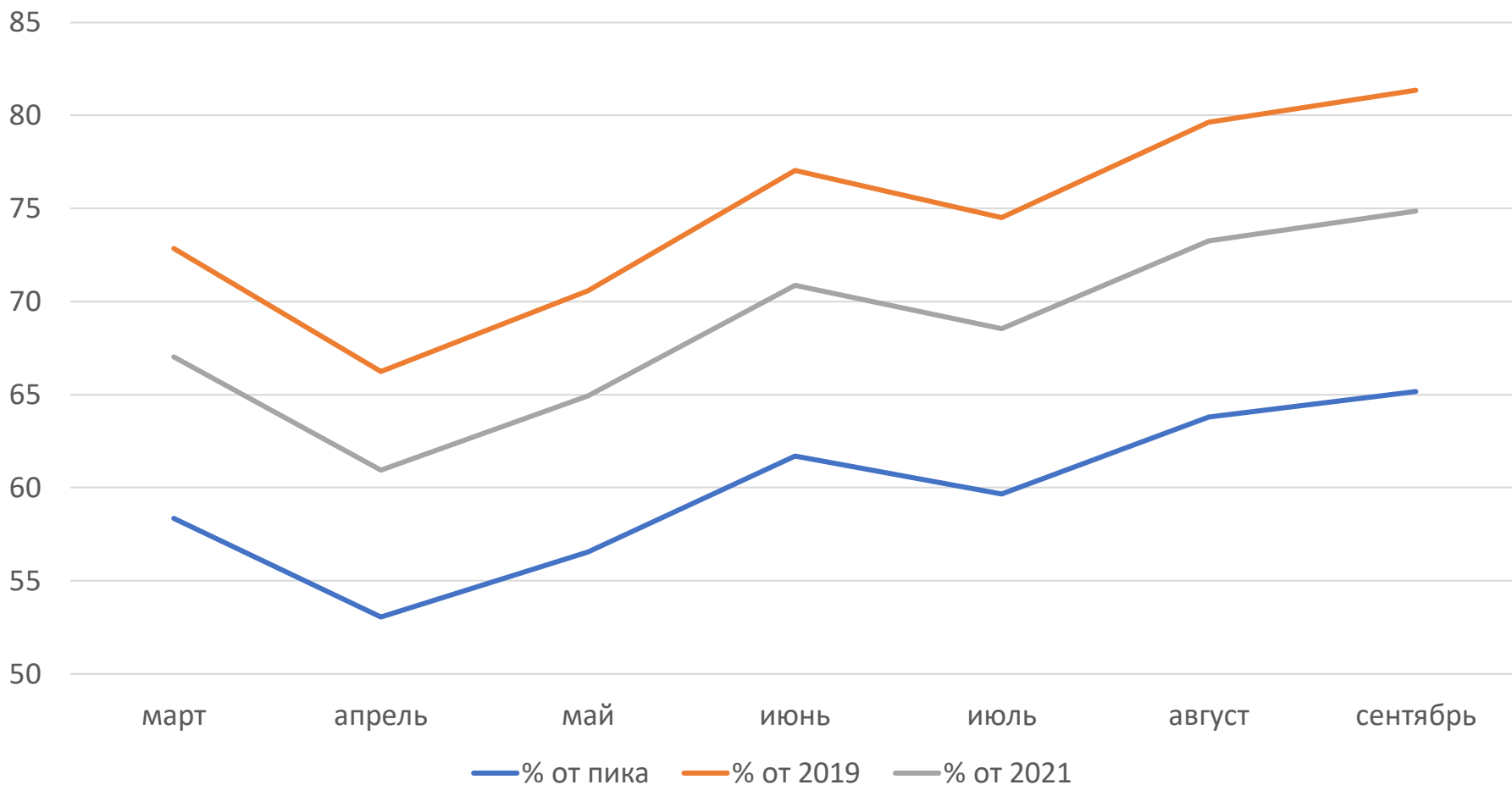
# Позитивные тренды в выпуске – следствие стабилизации экспорта

Физический объем экспорта, 2018=100

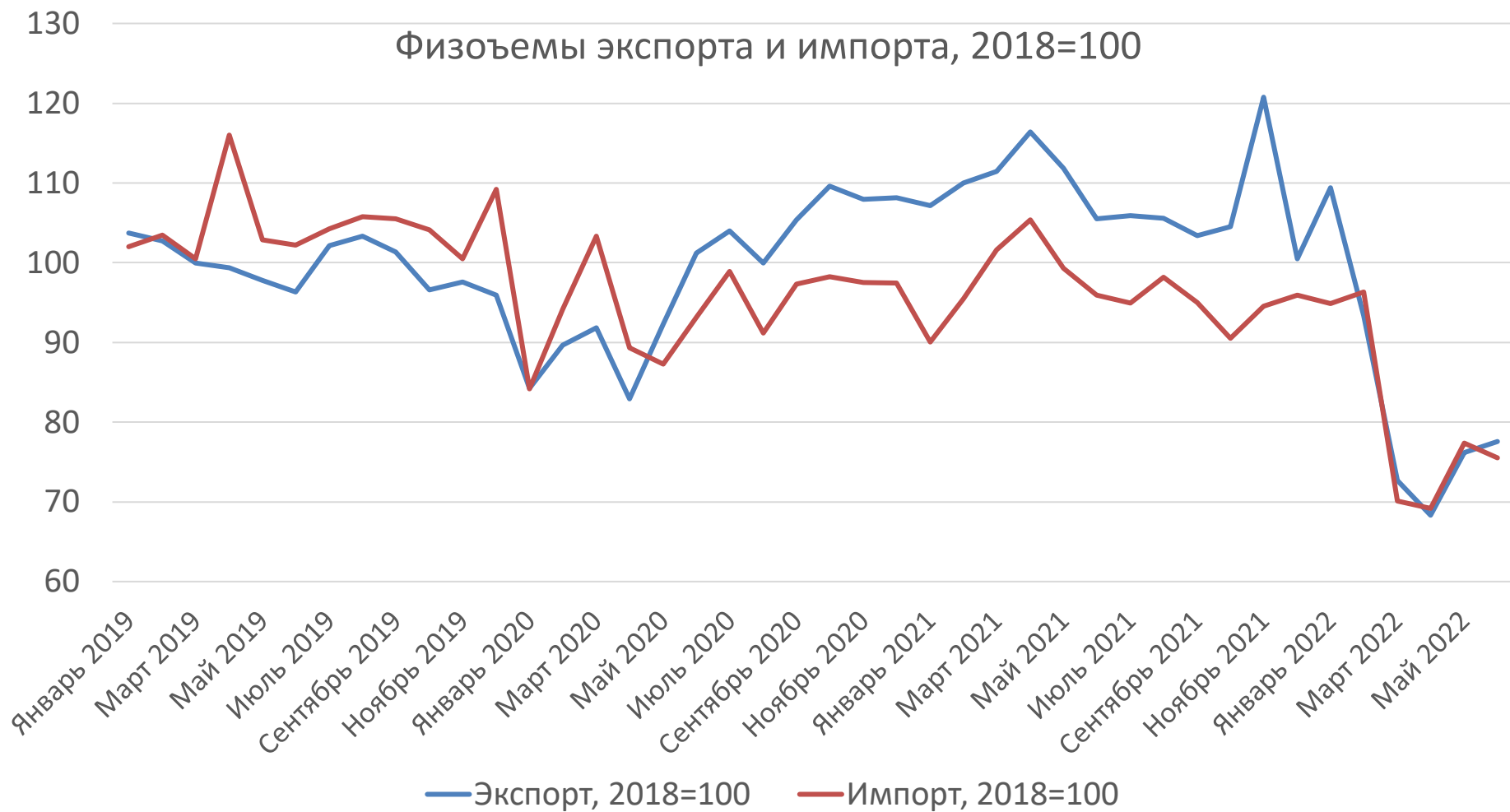


# Экспортный шок частично купирован и физобъем экспорта стабилизировался

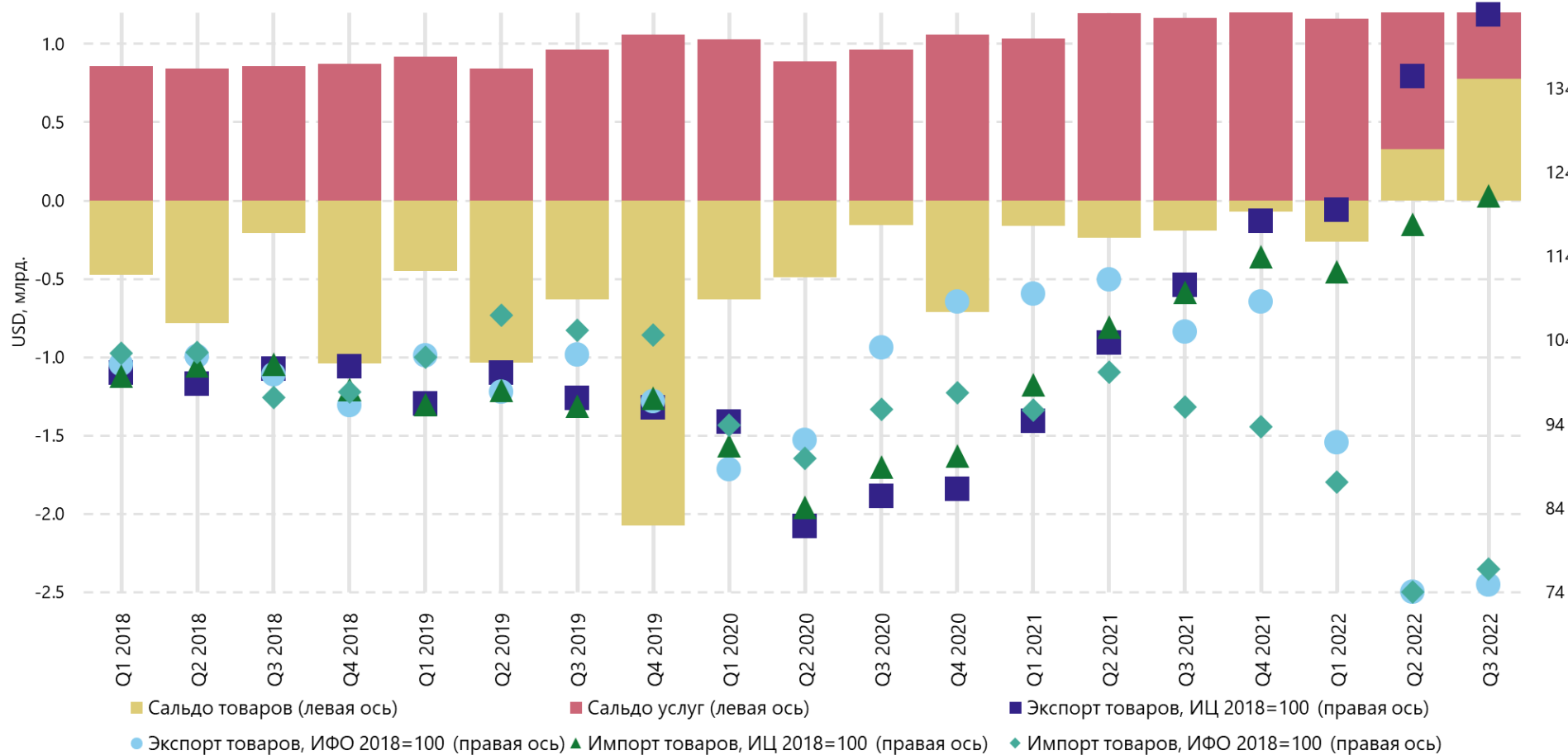
## Физические объемы экспорта



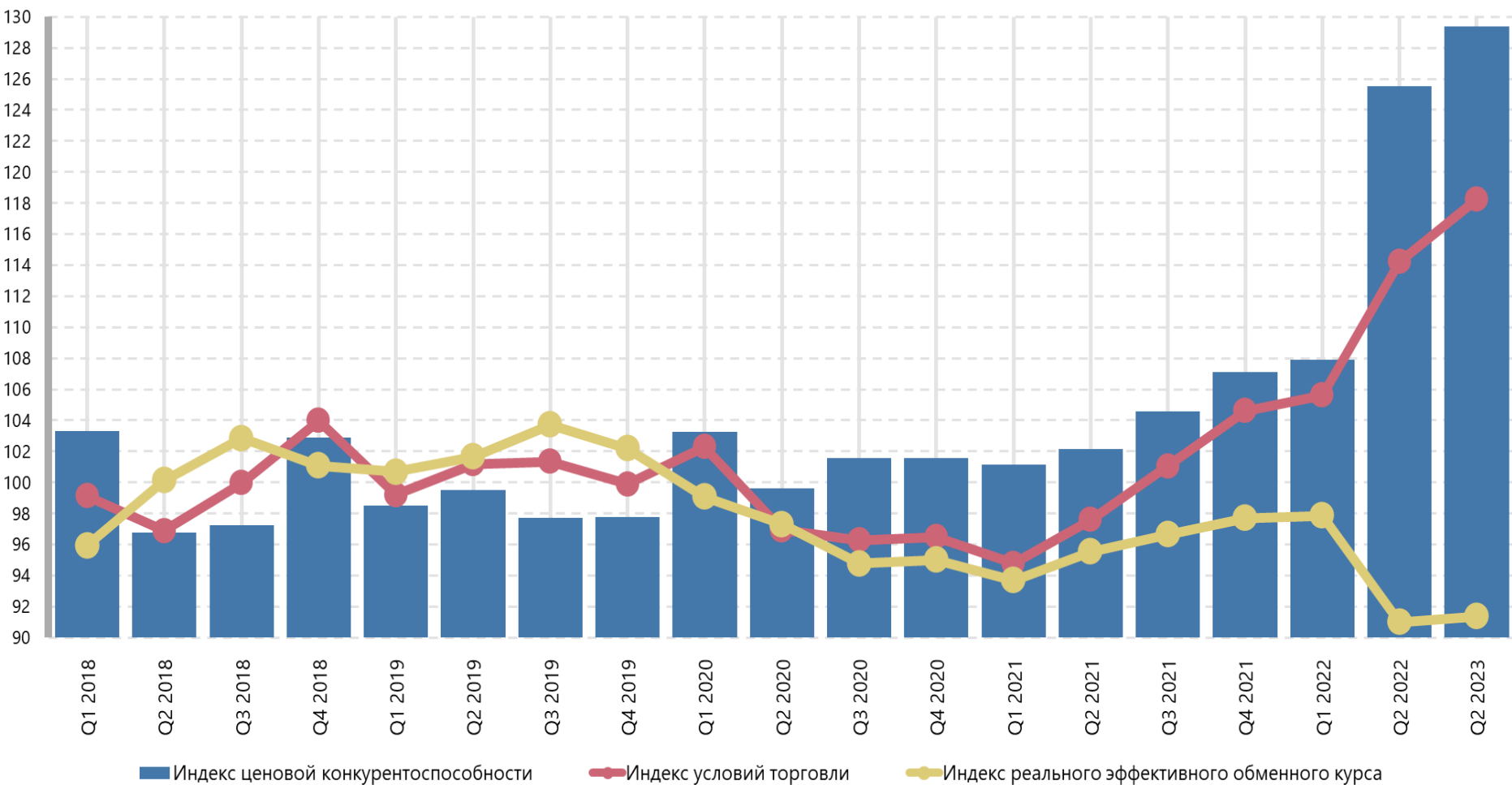
# Причем импортостемкость по-прежнему остается купированной и импорт «подстраивается» под экспорт



# Сжатие внешнего спроса происходит без ухудшения внешнеторговой позиции



# Внешнюю позицию продолжала поддерживать возросшая конкурентоспособность



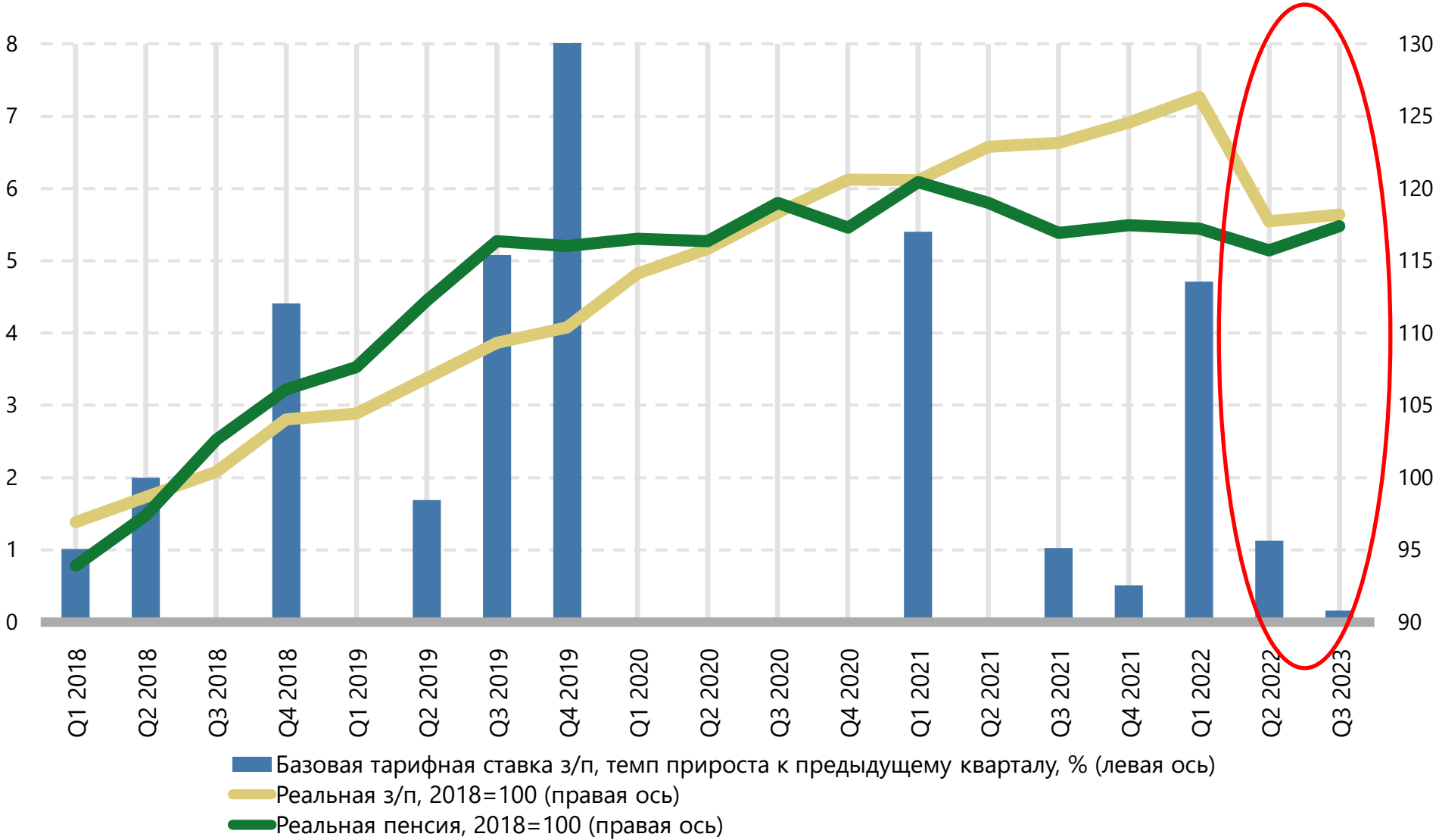
# Но ее пиковые значения, вероятно, пройдены



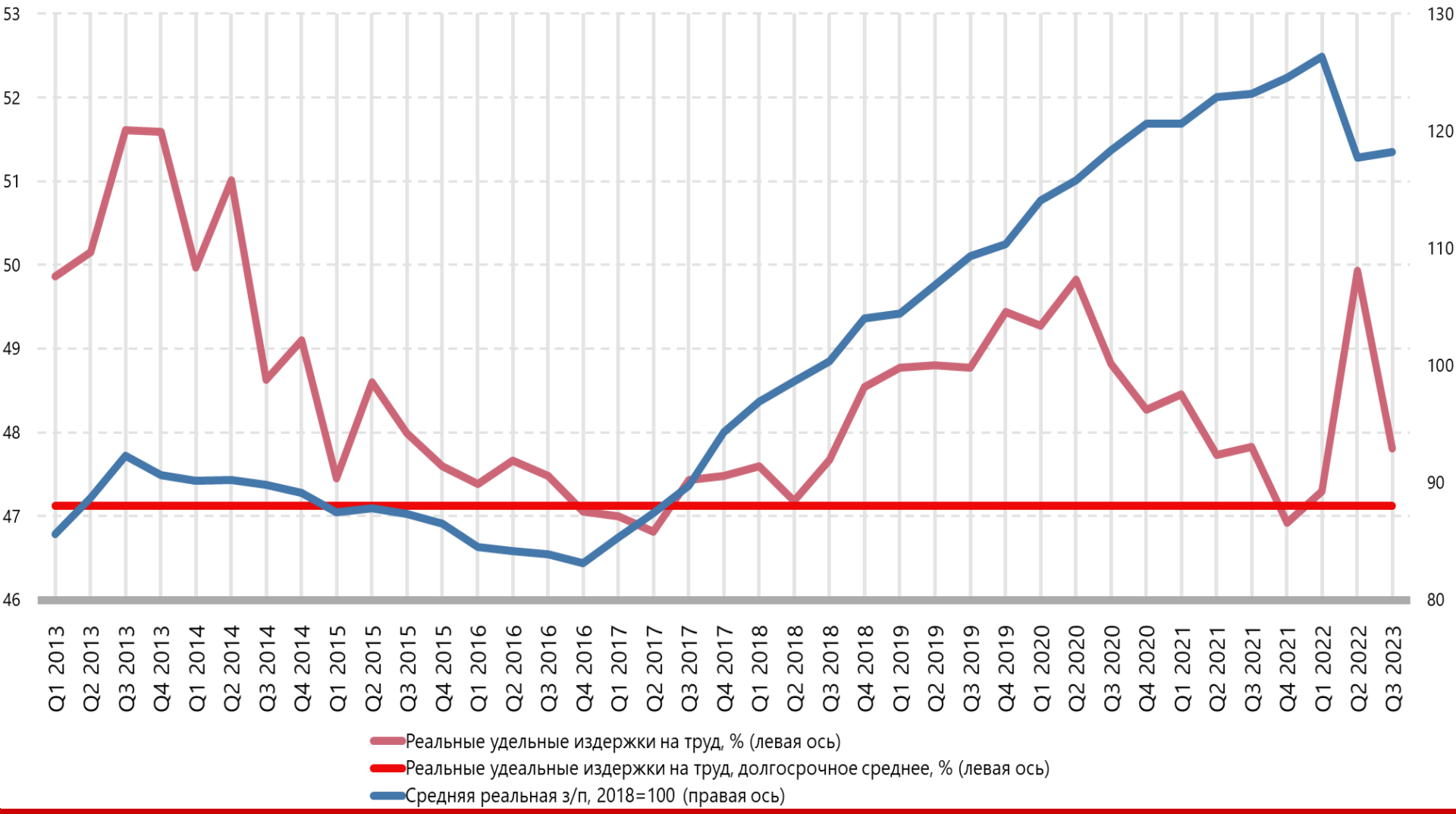
Индексы реального курса BYN и условия торговли, 2018=100



# Стабилизация экспорта позволяет поддерживать зарплаты и доходы

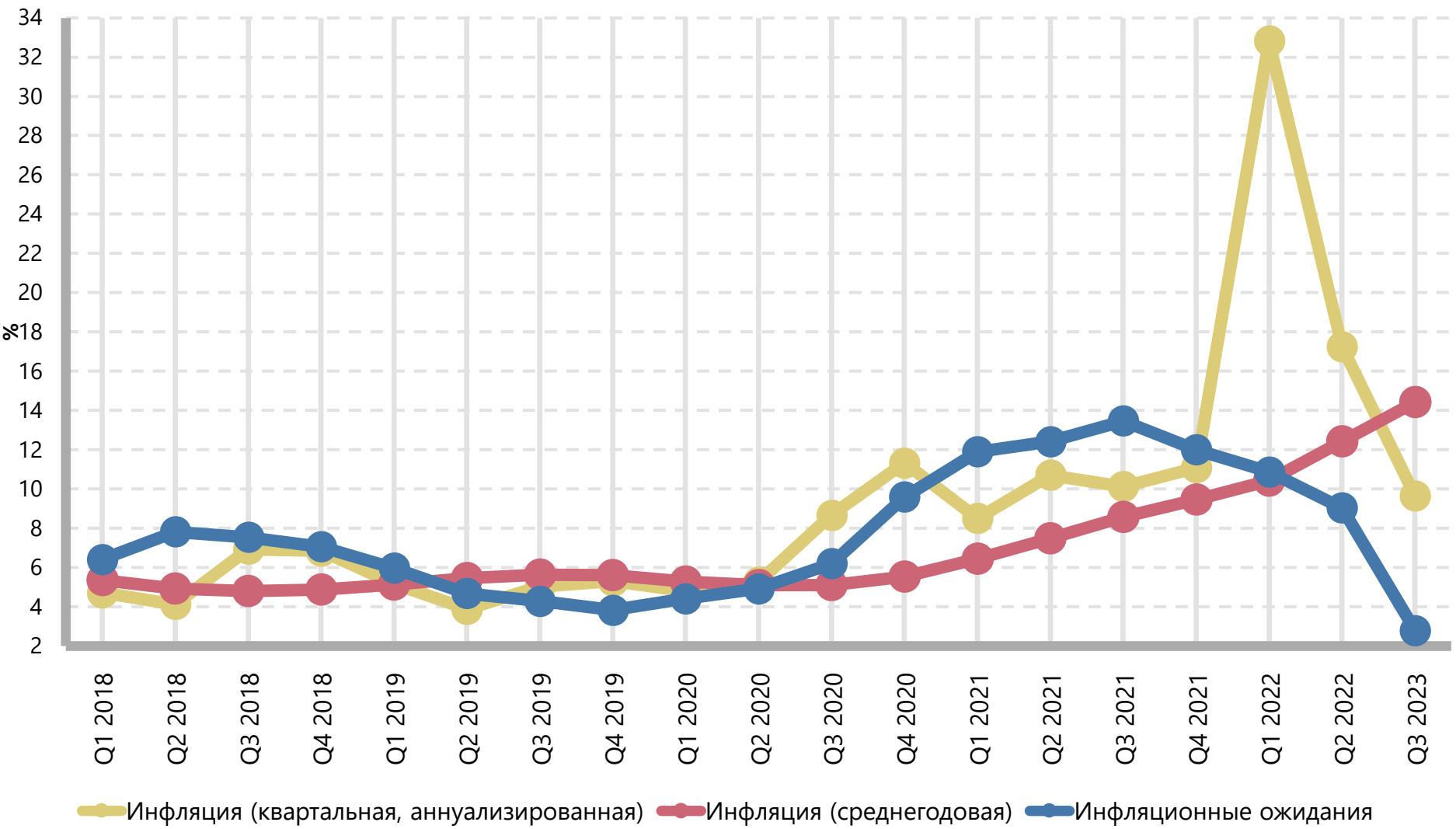


# Причем «зарплатный навес» ослаб

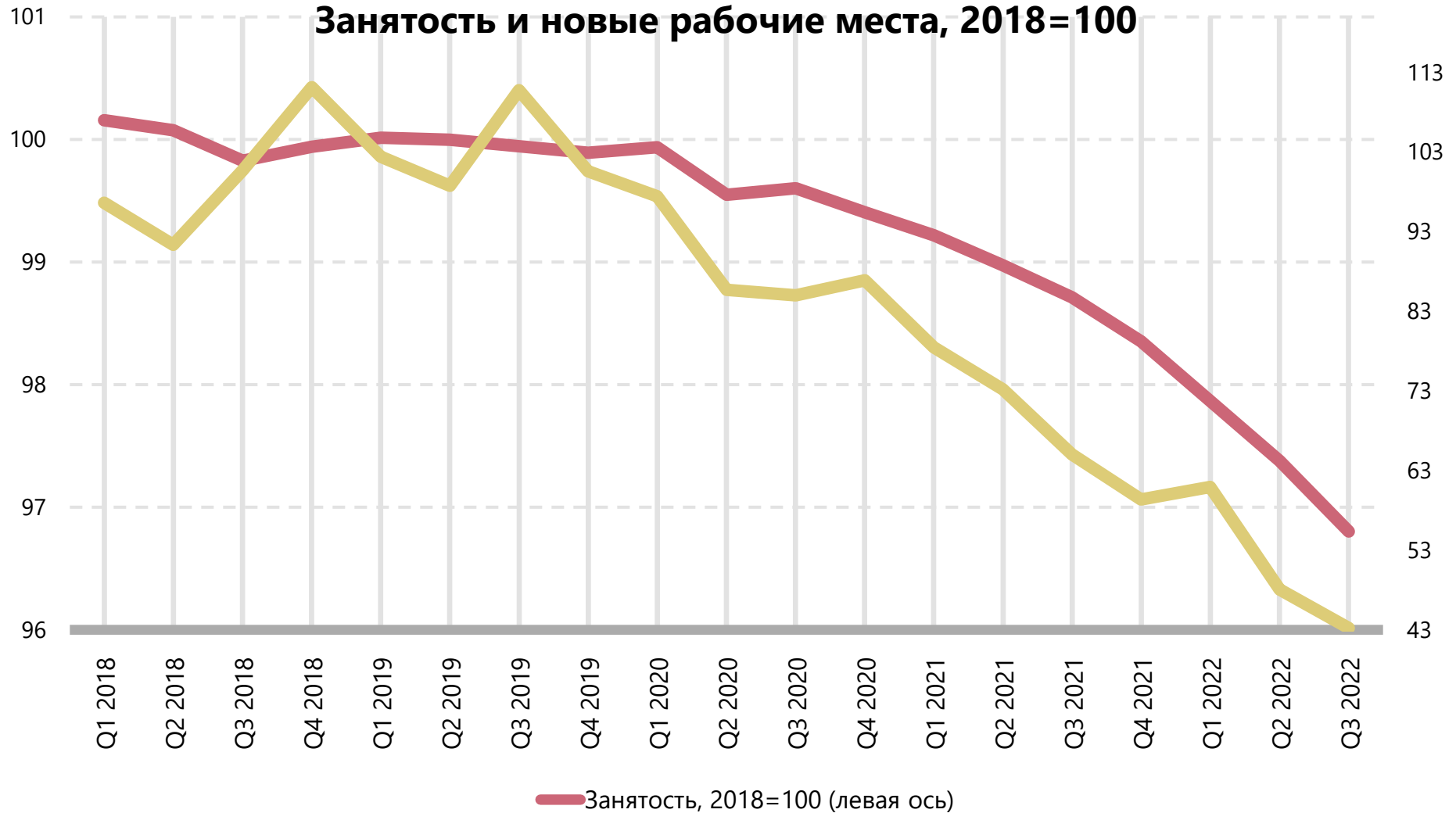




# Что коррелировано с замедлением инфляции



# Рынок труда по-прежнему сжимается в объемах



Текущие противоречия сохраняют высокую среднесрочную неопределенность относительно:



- Направления эволюции выпуска
- Продолжительности рецессии
- Динамики инфляции
- Степени и глубины финансовой дестабилизации

- Динамика экспорта
  - Степень купирования эффектов санкций
    - Что будет с экспортом нефтепродуктов и калийных удобрений
  - Состояние ценовой конкурентоспособности
  - Глубина и продолжительность рецессии в России
  
- Состояние монетарной и фискальной политики
  
- Финансовое состояние госпредприятий
  
- Состояние глобальной экономики
  
- Интенсивность механизмов поддержки со стороны России