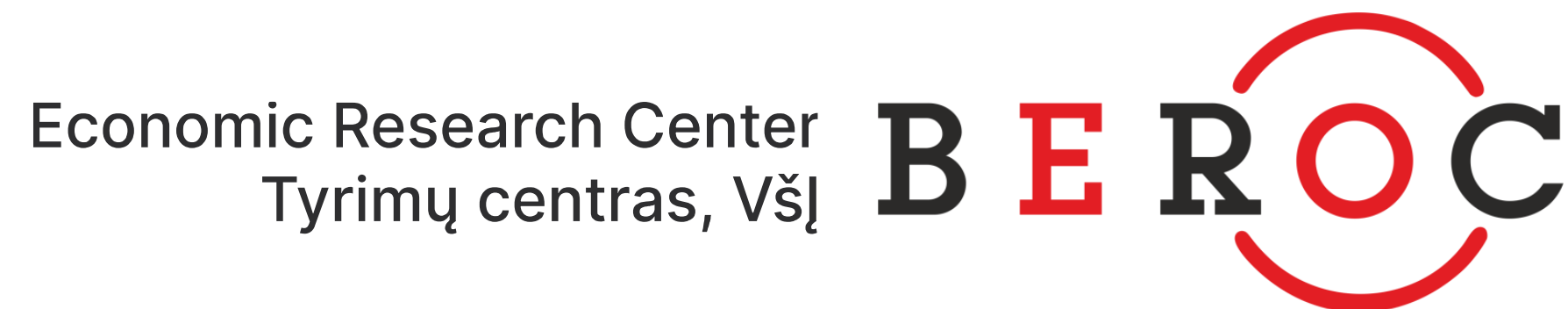




Co-funded by
the European Union



Макроэкономические тренды 2024 – Q3-Q4

Дмитрий Крук, 18 февраля 2025



Co-funded by
the European Union



2024-Q4: факты, тренды, диагностика

Главные факты и тренды 2024-Q4

Выпуск в 2024-Q4 стагнировал

- Внутренний спрос продолжил бурный рост
- Чистый внешний спрос сжался: экспорт стагнировал, импорт вырос

Внутренний спрос – донор роста

- Потребление домашних хозяйств: покорение новых пиков
 - Реальная зарплата: бурный рост продолжается (хоть немного ослаб)
- Инвестиционный спрос: новый виток ускорения роста

Внешняя торговля: значимое ухудшение сальдо торговли

- Экспорт значимо просел
- Импорт адаптировался в меньшей мере

Главные отраслевые доноры роста: обр. промышленность, ИиС, строительство



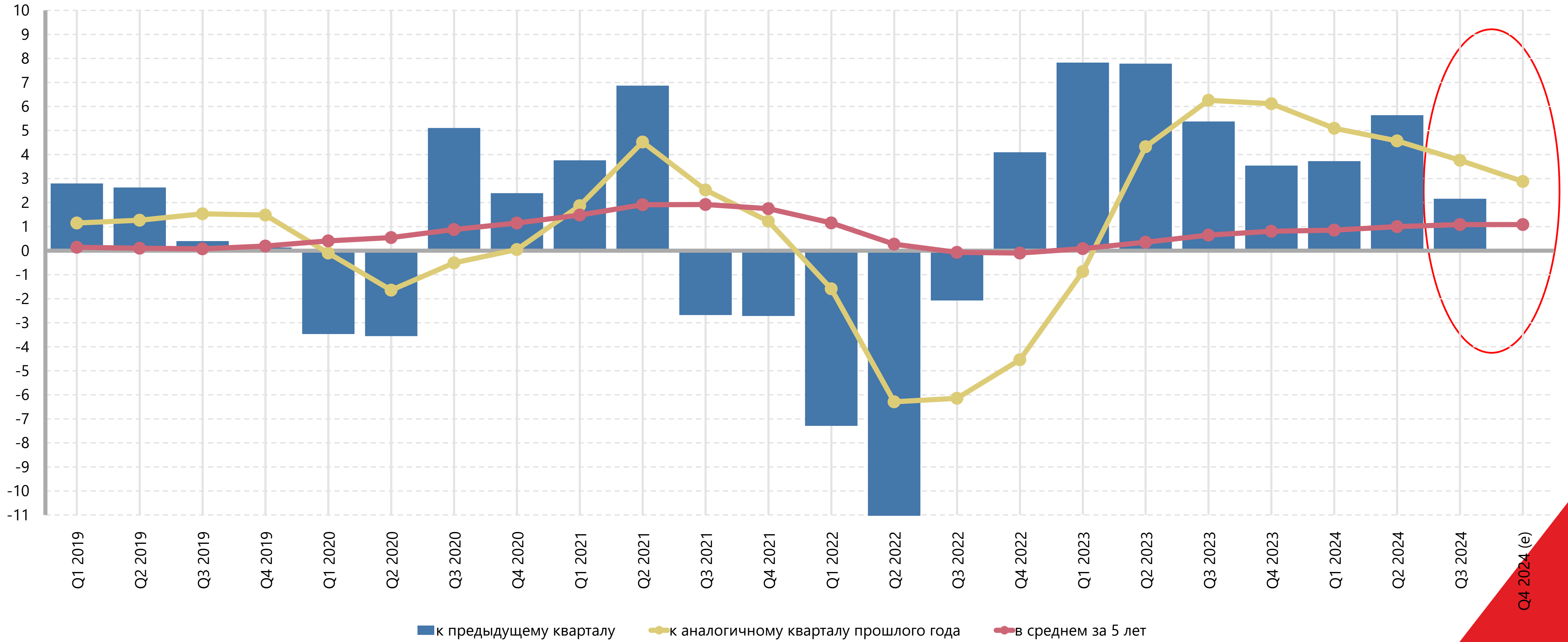
Co-funded by
the European Union



Факторы, сдерживающие выпуск, перевесили в 2024-Q4

Выпуск ↓	Выпуск ↑
<ul style="list-style-type: none">• Турбуленция физобъема экспорта	<ul style="list-style-type: none">• Продолжающийся рост зарплат на фоне дефицита кадров
<ul style="list-style-type: none">• Высокий спрос на импорт в перегретой экономике	<ul style="list-style-type: none">• Инерция потребительского оптимизма
<ul style="list-style-type: none">• Ослабление позитивных отраслевых эффектов	<ul style="list-style-type: none">• Фискальные стимулы
<ul style="list-style-type: none">• Усиливающиеся макро диспропорции<ul style="list-style-type: none">• <i>Ослабление внешней позиции и переход в зону дефицита</i>• <i>Инфляционный навес</i>• <i>Слабая финансовая позиция фирм</i>	<ul style="list-style-type: none">• Рывки инвестиционного спроса<ul style="list-style-type: none">• <i>Расширение производственных мощностей на фоне высокого спроса</i>• <i>Административное стимулирование</i>
<ul style="list-style-type: none">• Вынужденное ослабление монетарных стимулов	<ul style="list-style-type: none">• Инерция монетарных стимулов

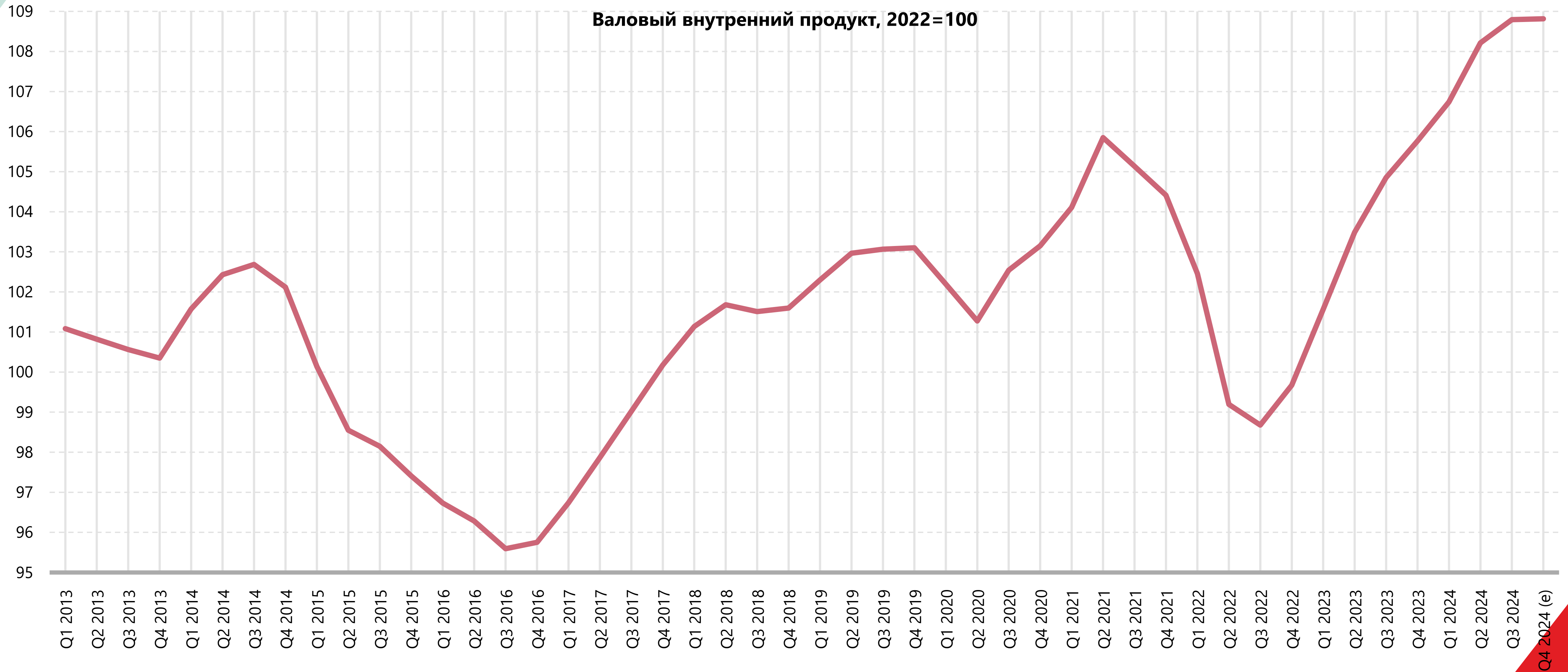
Рост выпуска иссяк



Co-funded by the European Union



Уровень выпуска остался практически неизменным

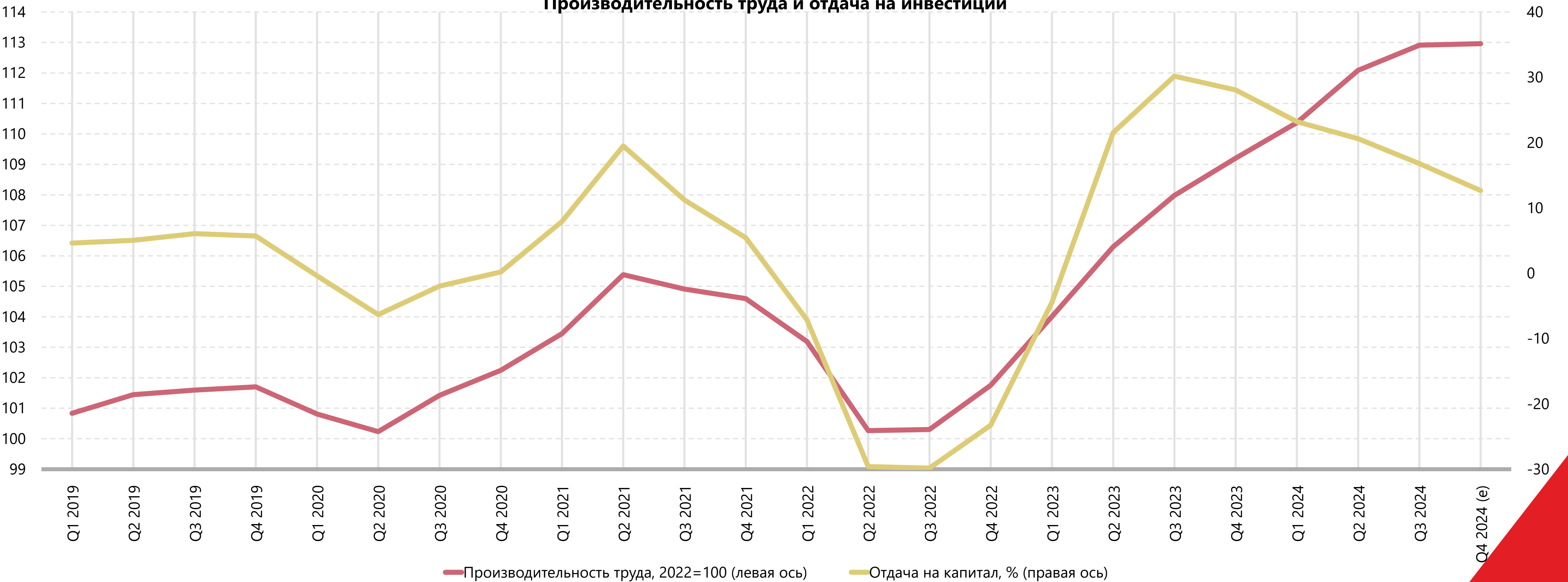


Co-funded by the European Union



Негативные сигналы качественных индикаторов роста

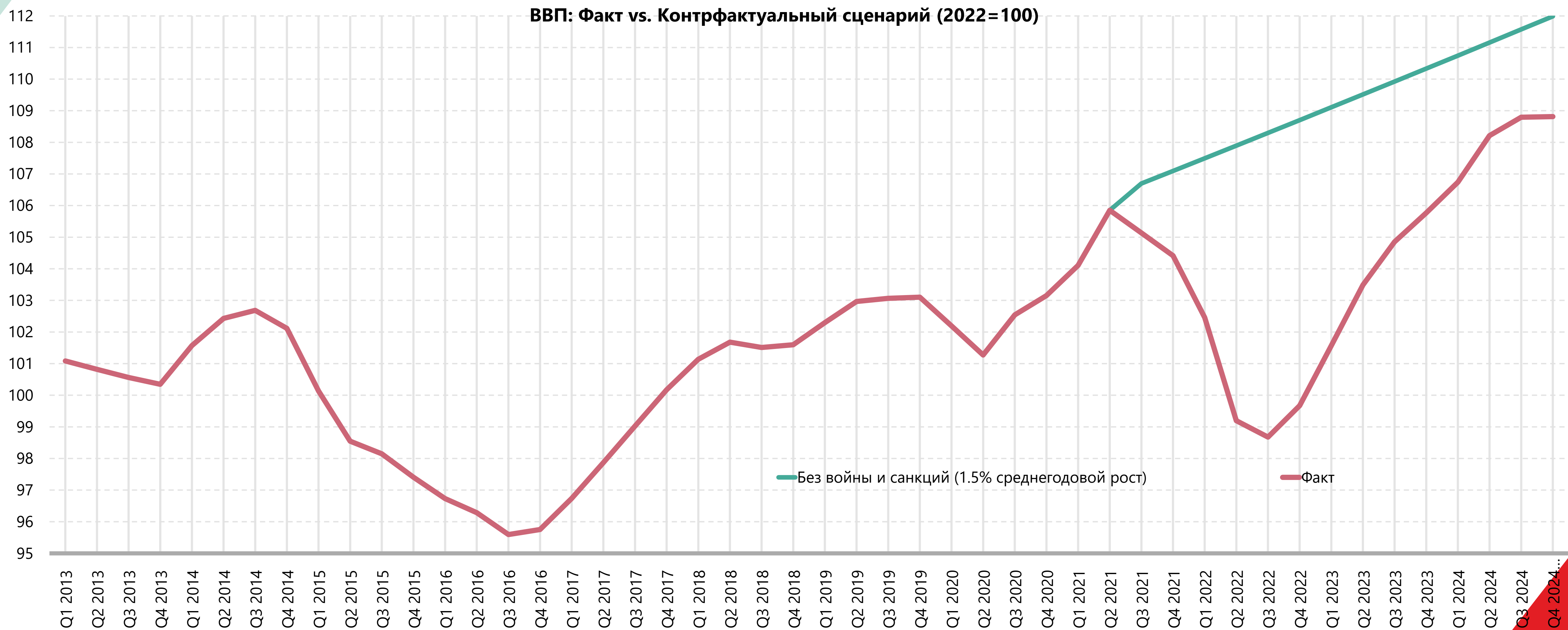
Производительность труда и отдача на инвестиции



Co-funded by the European Union



Выпуск на долгосрочном горизонте: ожидания и факт

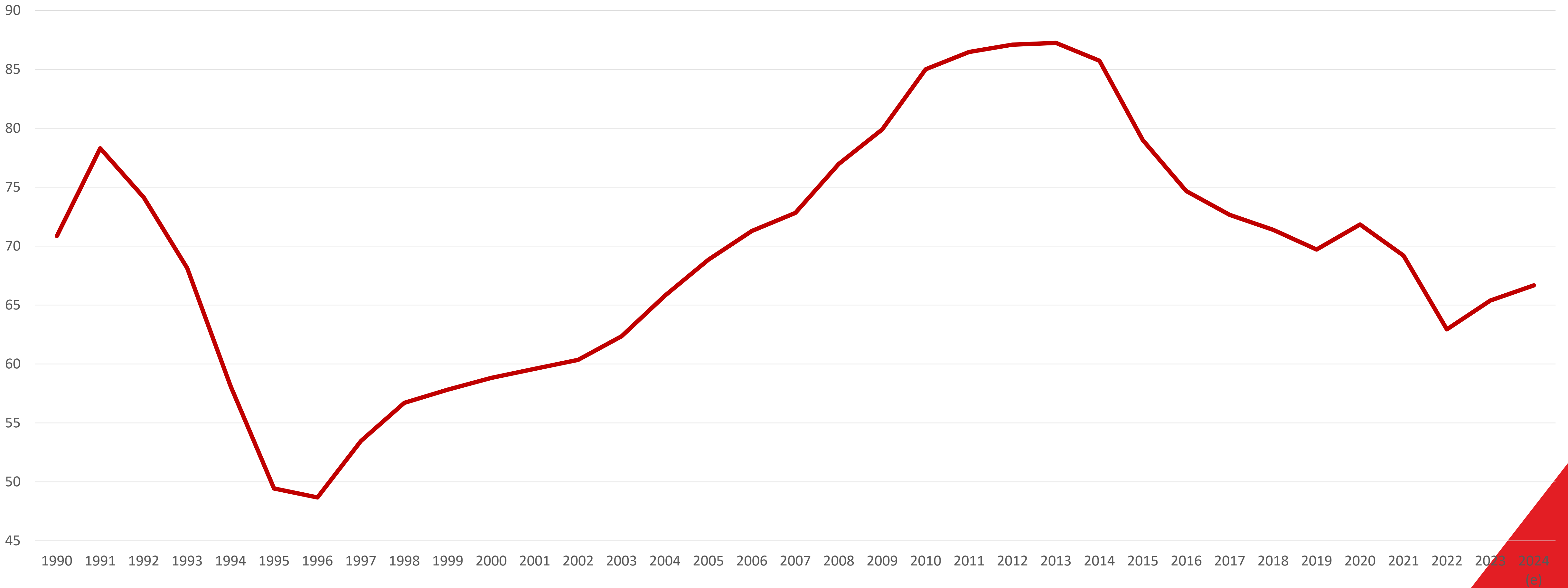


Co-funded by the European Union



Выпуск на долгосрочном горизонте: международная перспектива

Благосостояние (ВВП на душу населения по ППС) в Беларуси к благосостоянию в странах ЦЕБ, %

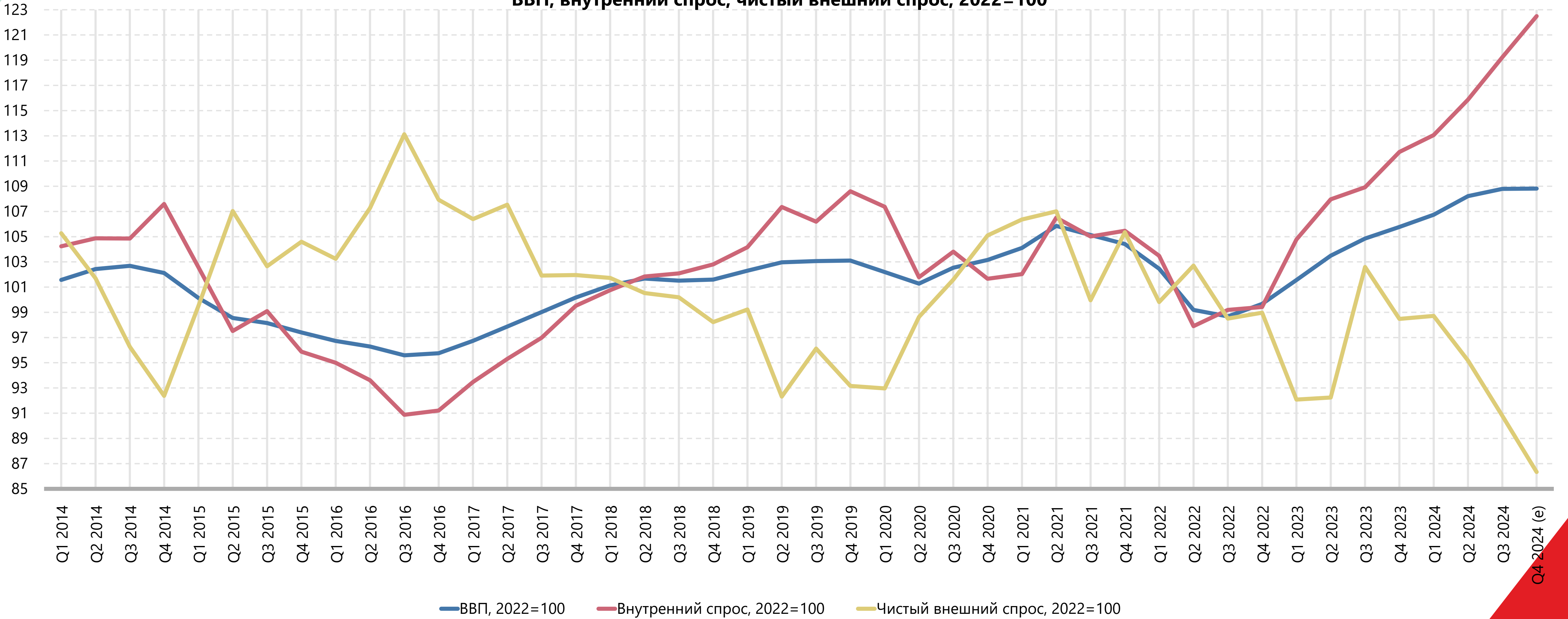


Co-funded by the European Union



Рост выпуска по-прежнему за счет внутреннего спроса

ВВП, внутренний спрос, чистый внешний спрос, 2022=100

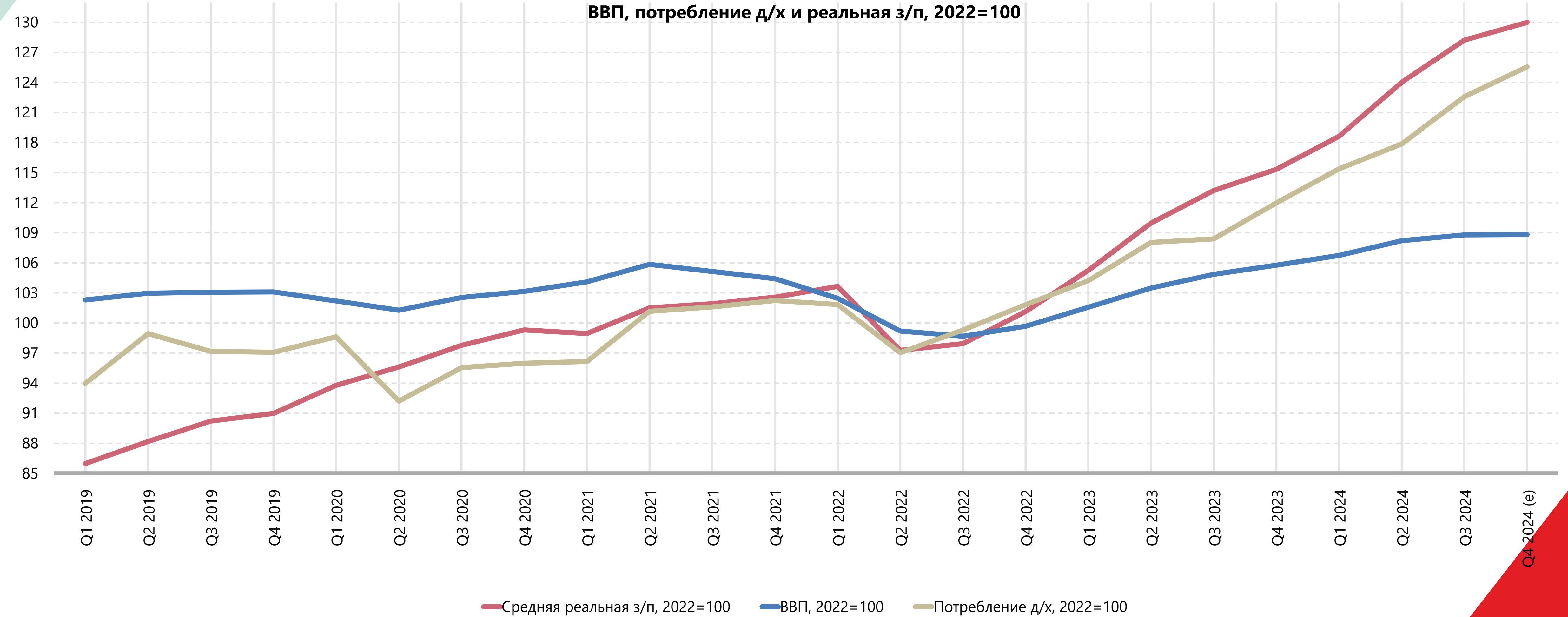


Co-funded by the European Union



Главный мотор роста – по-прежнему потребление д/х

ВВП, потребление д/х и реальная з/п, 2022=100



— Средняя реальная з/п, 2022=100 — ВВП, 2022=100 — Потребление д/х, 2022=100

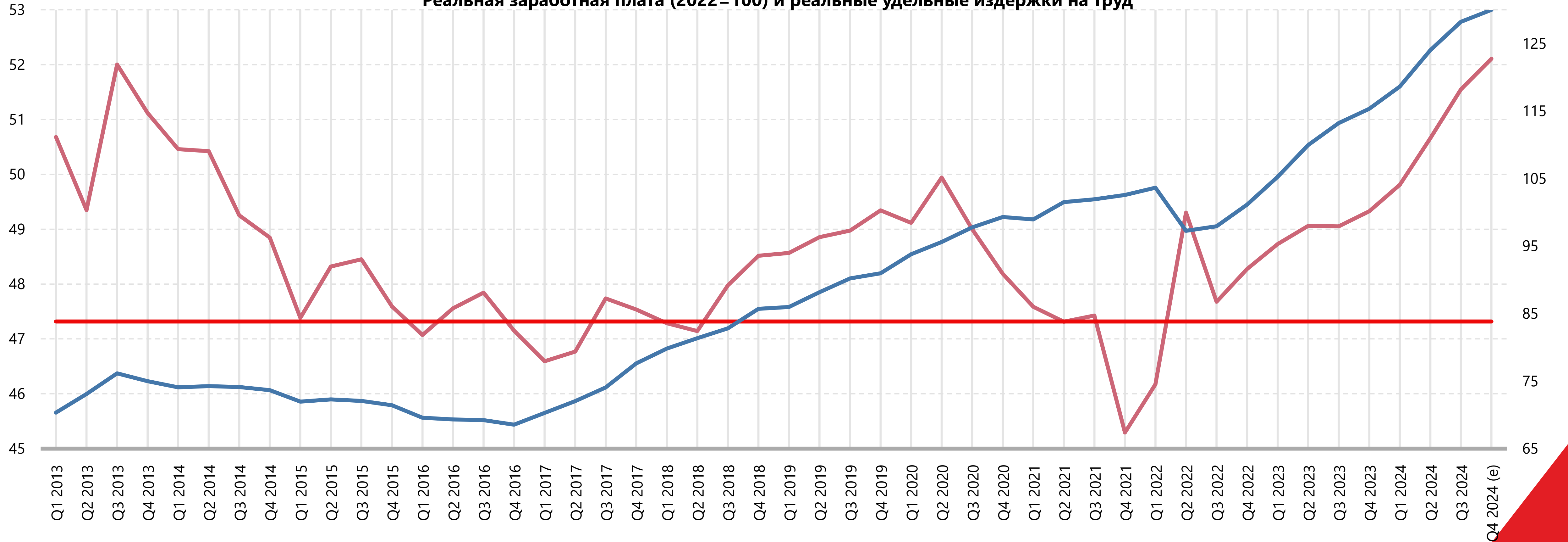


Co-funded by the European Union



Рост реальной з/п несколько замедлился, но она сильно оторвалась от производительности

Реальная заработная плата (2022=100) и реальные удельные издержки на труд



— Реальные удельные издержки на труд, % (левая ось)

— Реальные удельные издержки на труд, долгосрочное среднее, % (левая ось)

— Средняя реальная з/п, 2022=100 (правая ось)

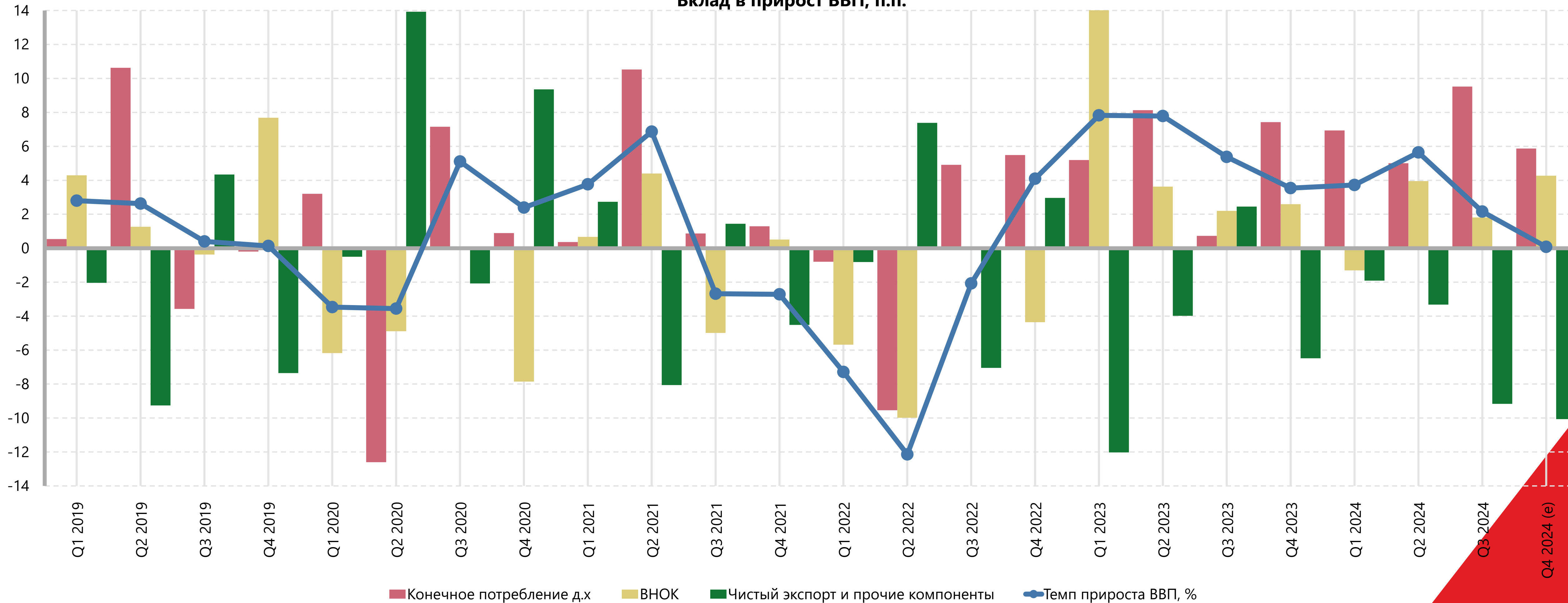


Co-funded by the European Union



В добавок к росту потребления оживились инвестиции

Вклад в прирост ВВП, п.п.



■ Конечное потребление д.х.
 ■ ВНОК
 ■ Чистый экспорт и прочие компоненты
 ● Темп прироста ВВП, %

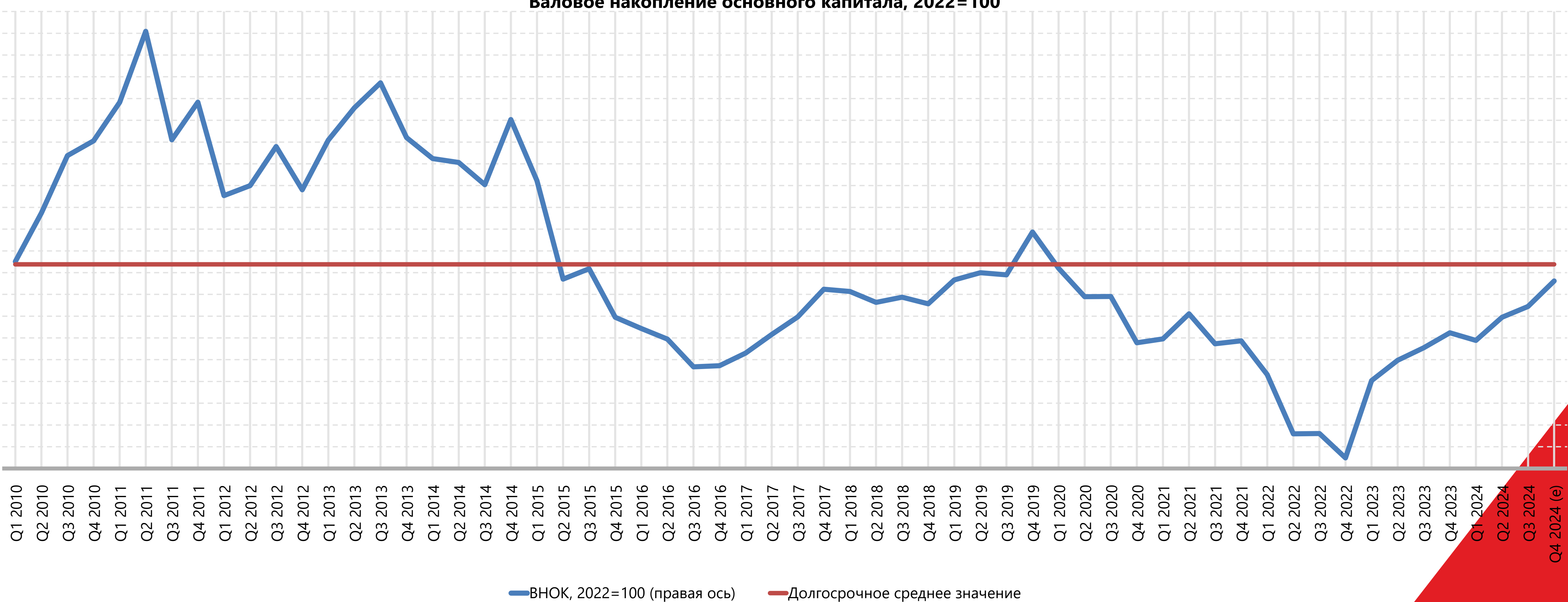


Co-funded by the European Union



Но уровень инвестиций лишь вернулся к своему долгосрочному среднему

Валовое накопление основного капитала, 2022=100

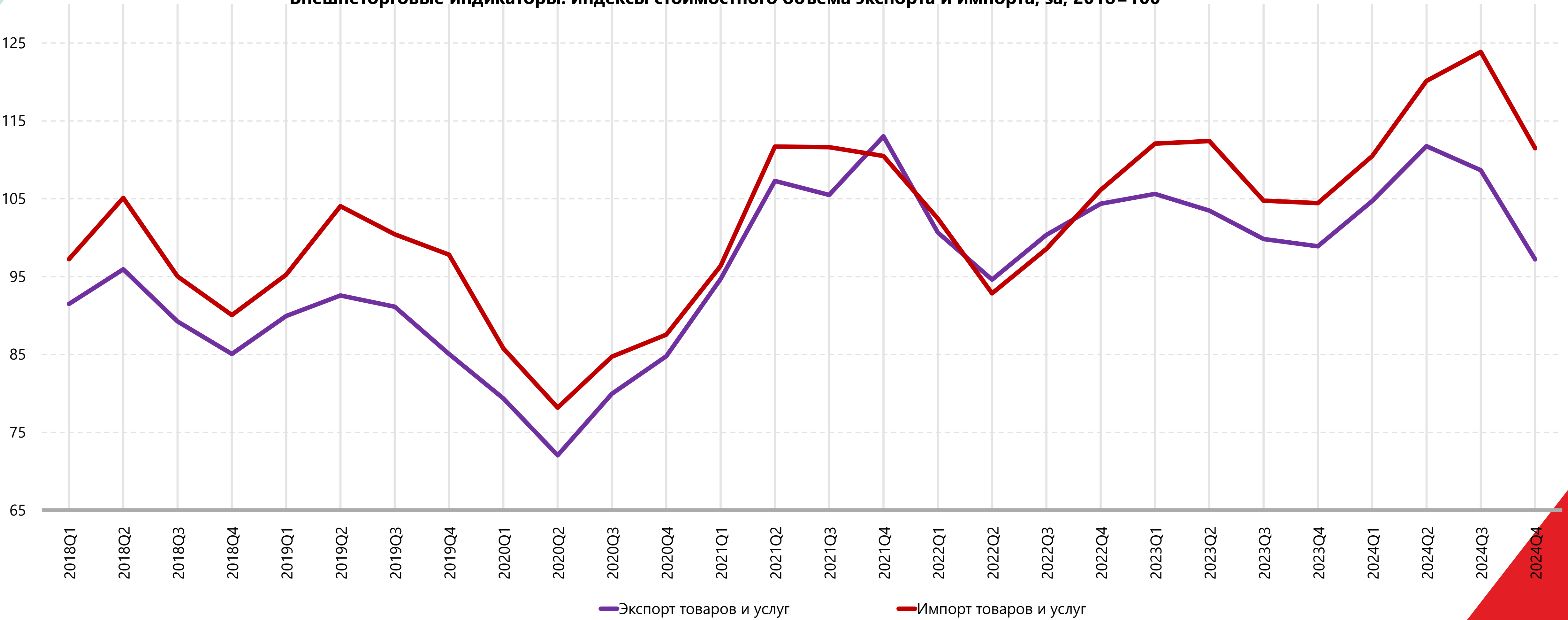


Co-funded by the European Union



Во внешней торговле тренд на сжатие

Внешнеторговые индикаторы: индексы стоимостного объема экспорта и импорта, sa, 2018=100

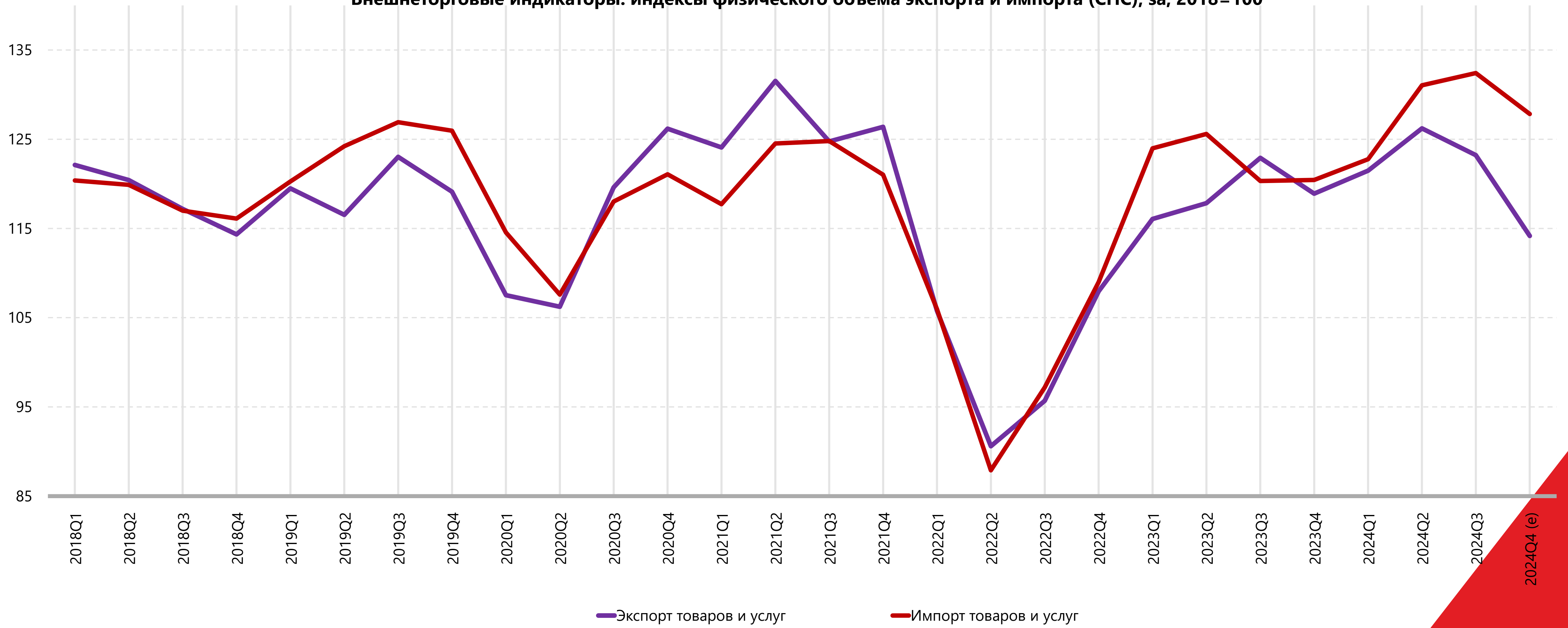


Co-funded by the European Union



Дивергенция в динамике физобъемов более ощутима

Внешнеторговые индикаторы: индексы физического объема экспорта и импорта (СНС), са, 2018=100



Co-funded by the European Union



Это обусловило ускорение в ухудшении внешнеторговой ПОЗИЦИИ

Внешнеторговые индикаторы: сальдо торговли, са, USD млн



— Сальдо товаров и услуг, USD млн

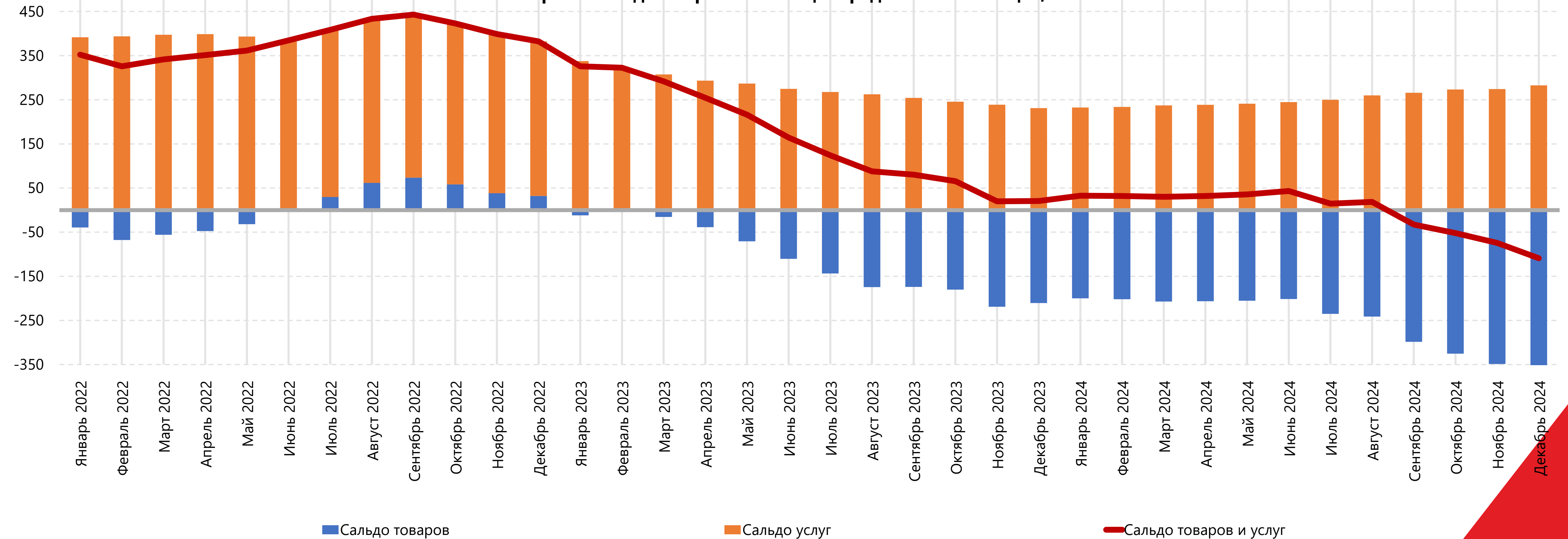


Co-funded by the European Union



Ухудшение результатов торговли главным образом происходит за счет товаров

Внешнеторговые индикаторы: скользящее среднее за 12 месяцев, USD млн



Co-funded by the European Union



Риски и изъяны 2024 переходят в 2025

- **Фундаментальный ограничения**

- Дефицит рабочих рук

- Занятость по-прежнему снижается

- Дефицит производственных мощностей

- Смогут ли власти обеспечить инвестиционный бум? Насколько эффективен он может быть и как долго продлится?

- **Накопленные макроэкономические диспропорции**

- Слабая и ухудшающаяся внешняя позиция при недостатке источников финансирования соответствующего дефицита

- Подавленная инфляции и риски инфляционного скачка

- Ослабленная финансовая позиция фирм и риски финансовой турбулентности



Co-funded by
the European Union



Новые риски на горизонте

- **Охлаждение российской экономики и усиление ценового давления из России**
 - В России уже виден тренд на охлаждение роста
 - Спрос на белорусский экспорт, вероятно, близок к потолку
 - BYN начал ослабляться к RUB: амортизатор импорта инфляции ликвидируется
- **Негативное влияние глобальной экономики**
 - Снижение цен на сырьевые товары
 - Негативное воздействие на экспортную выручку по нефтепродуктам и калийным удобрениям
 - Новый инфляционный импульс
 - Охлаждение роста в ЕС
- **Новые барьеры для экспорта стратегических товаров**
 - Влияние осенних и зимних пакетов санкций на Россию



Co-funded by
the European Union

