

Центр экономических исследований "БЕРОК"  
BEROC Economic Research Center



# Макроэкономическая ситуация. Основные тренды в 2024 Q2-Q3

Центр экономических исследований "БЕРОК"  
BEROC Economic Research Center



# 2024-Q3: факты, тренды, диагностика

- **Рост выпуска в 2024-Q3 замедлился**
  - Внутренний спрос (потребление домашних хозяйств) – главный мотор роста
  - Вклад чистого экспорта негативный, экспорт и импорт в турбулентности
- **В динамике элементов внутреннего спроса вновь десинхронизация**
  - Потребление домашних хозяйств: спурт продолжается
    - **Реальная зарплата покоряет новые максимумы**
  - Инвестиционный спрос: ослабление роста, вопреки стимулам к разгону
- **Внешняя торговля: турбуленция физобъемов, слабые колебания ценовых условий → сальдо пока вблизи нуля**
  - Турбуленция физобъема экспорта и импорта (?)
  - Сохранение близкой к балансу номинальной внешней позиции
- **Главные отраслевые доноры роста: обр. промышленность, ИиС, строительство**
- **Рынок труда по-прежнему в режиме дефицита кадров: но, вероятно, появляются новые сигналы**

# Замедление роста в 2024-Q3: турбулентность внешнего спроса vs. продолжающийся потребительский спурт



## Рост выпуска замедлился

↓	↑
<ul style="list-style-type: none"><li>• Турбуленция физобъема экспорта</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Продолжающийся рост зарплат на фоне дефицита кадров</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Торможение инвестиционного спроса</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Инерция потребительского оптимизма</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ослабление позитивных отраслевых эффектов</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Инерция монетарных и фискальных стимулов</li></ul>

## Переход в фазу замедления роста ожидаем и закономерен:

- Растущий импорт
- Вынужденное ослабление стимулов
- Сохраняющиеся макродиспропорции
  - Финансовая позиция фирм продолжает ухудшаться и чревата финансовой дестабилизацией
  - Ослабление внешней позиции «притормозилось», но тренд остается неизменным
  - Инфляционный навес и искажения относительных цен

## Но у властей другой запрос на будущую макродинамику

Центр экономических исследований "БЕРОК"  
BEROC Economic Research Center



# Основные тенденции 2024 Q2-Q3 в цифрах

# Уровень выпуска в 2024-Q3 вышел на новый исторический пик

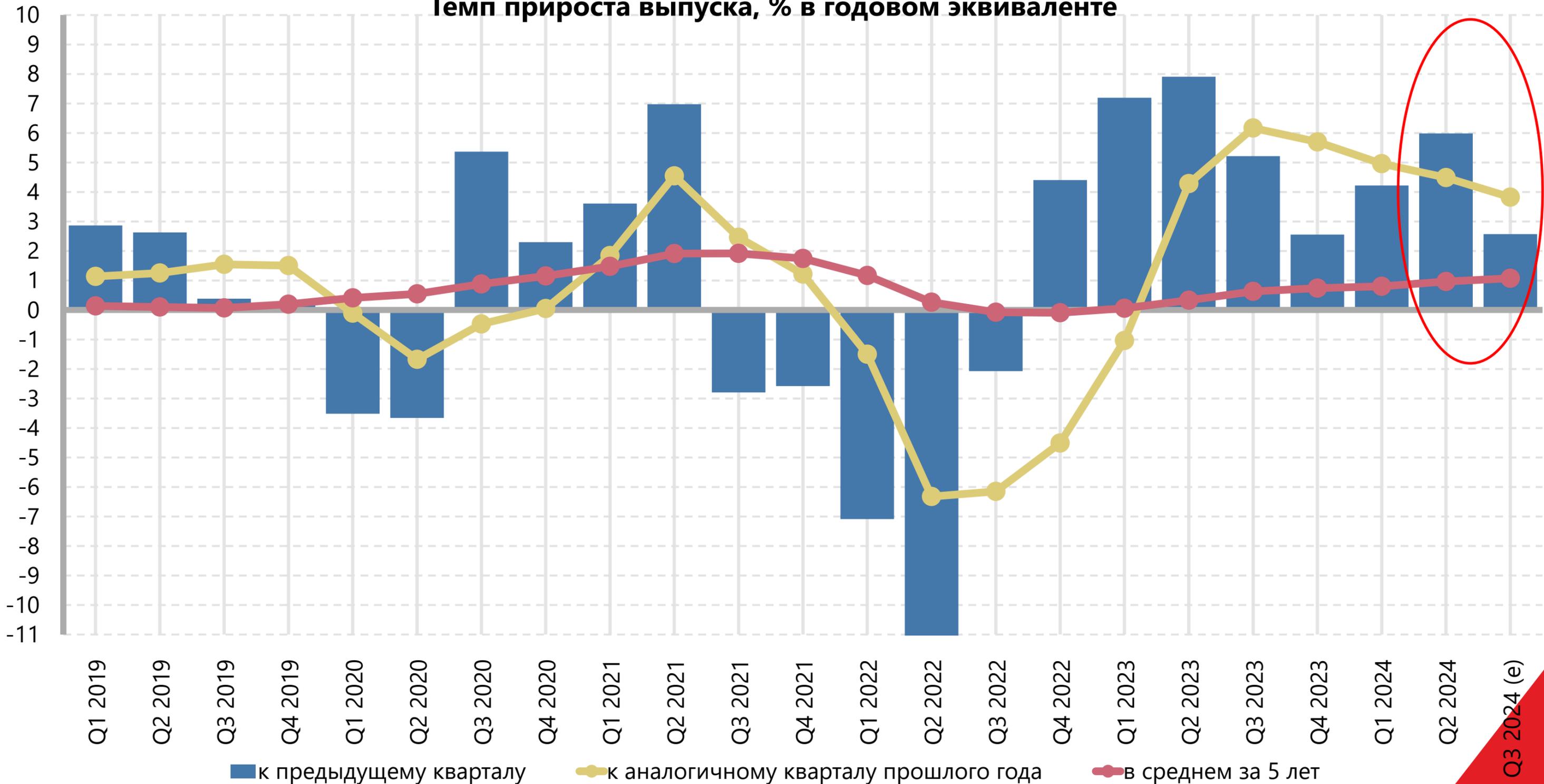


Валовый внутренний продукт, 2018=100



# Но темп роста значительно замедлился

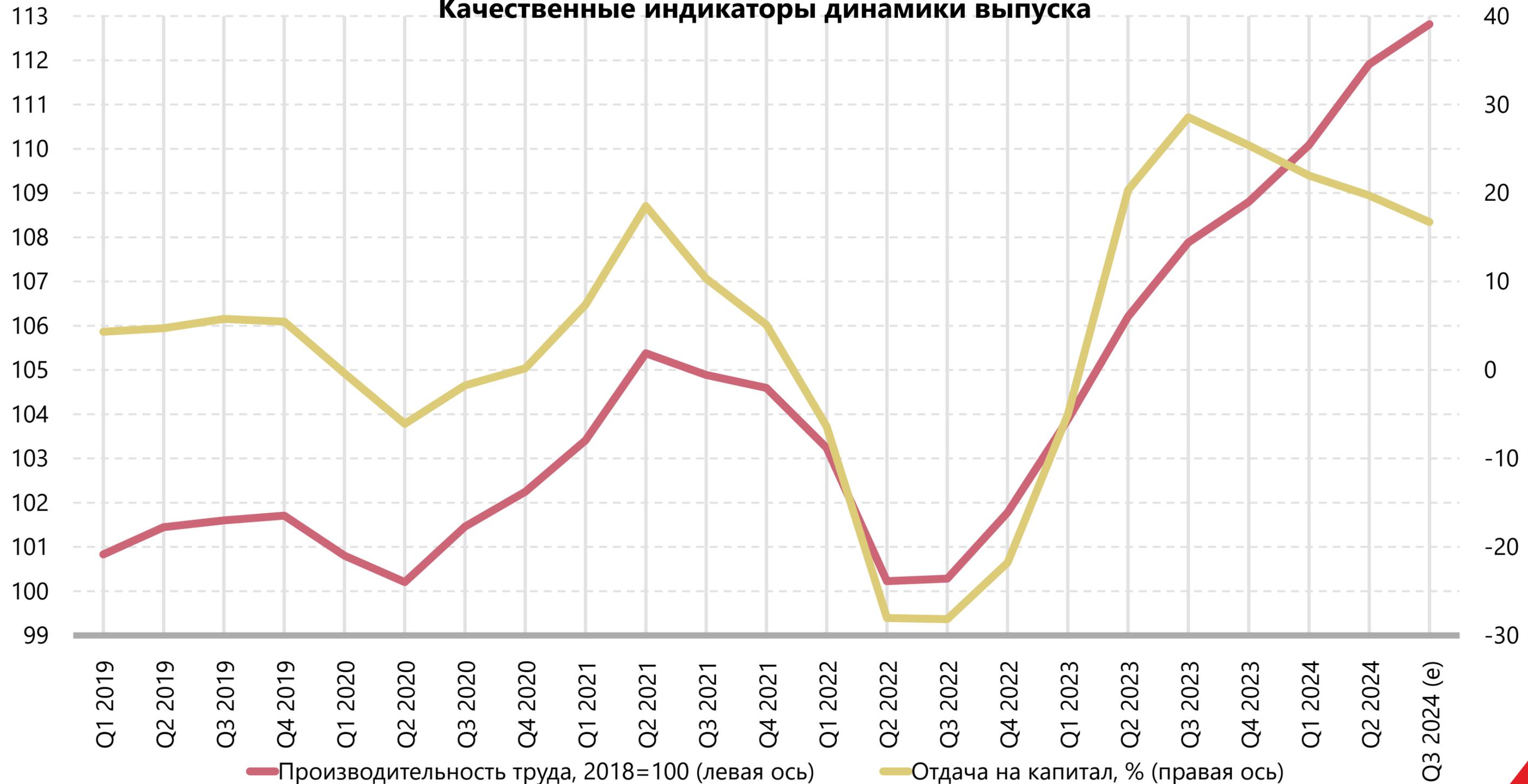
## Темп прироста выпуска, % в годовом эквиваленте



# Производительность труда растёт... но тенденция снижения отдачи на инвестиции все более упрочивается



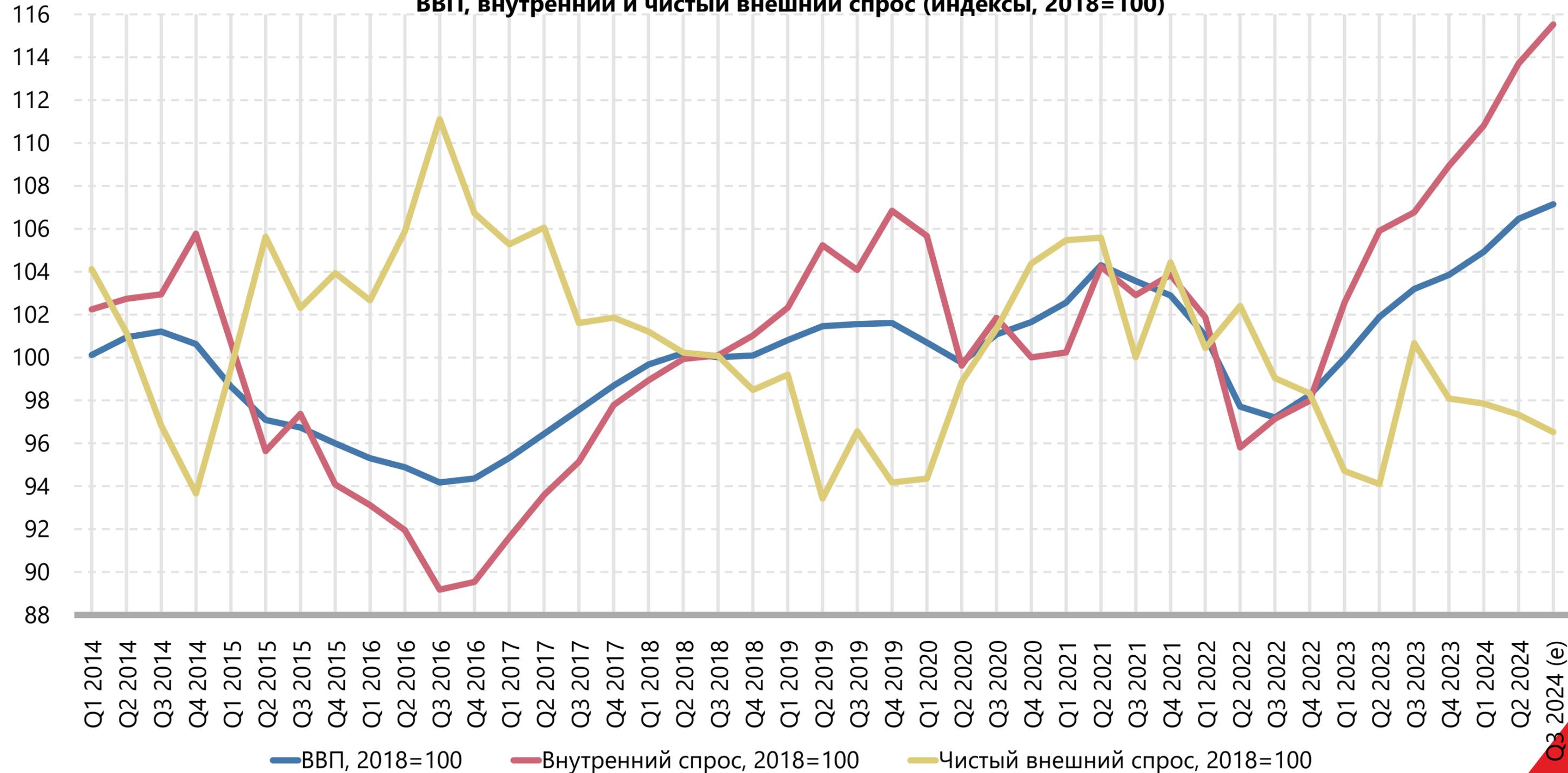
## Качественные индикаторы динамики выпуска



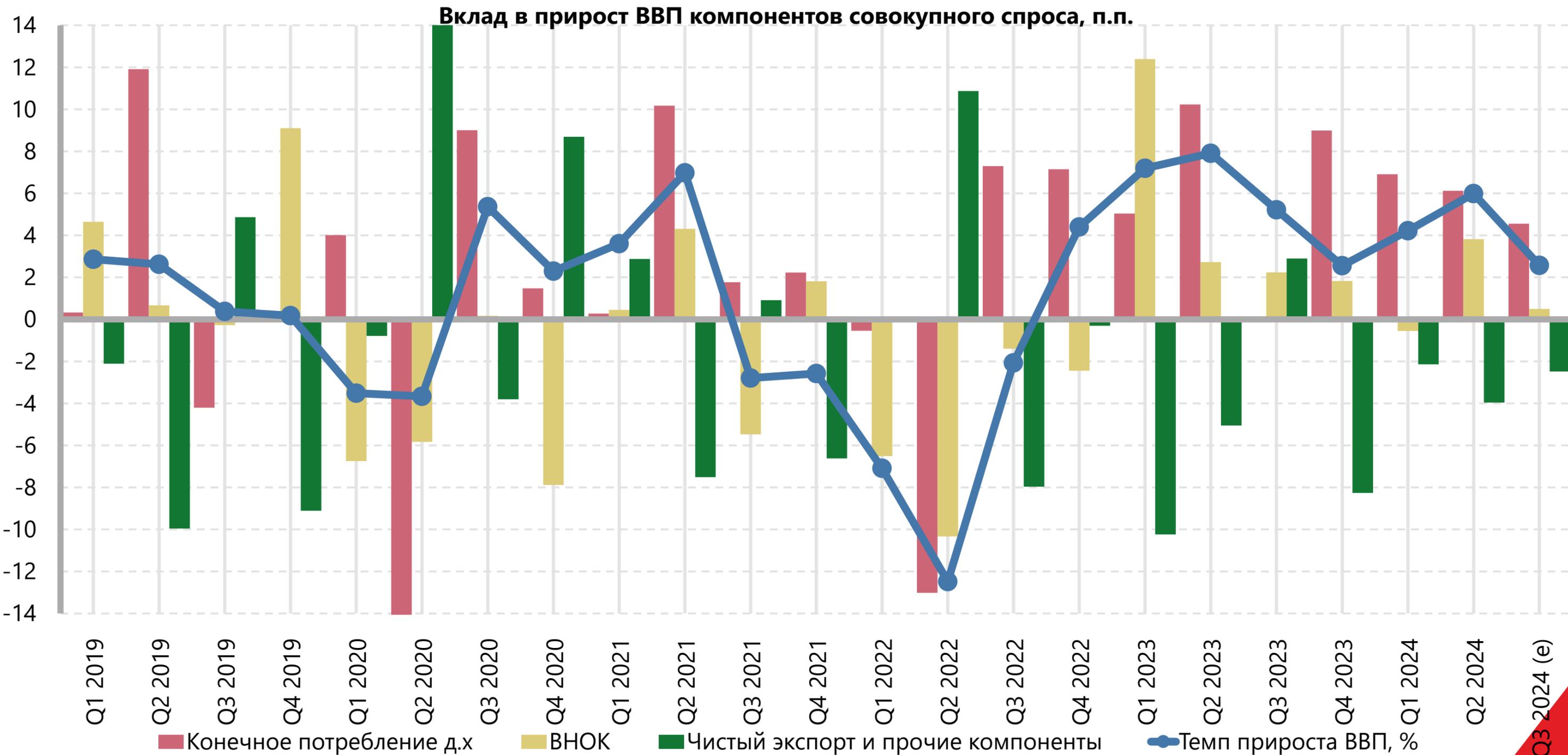
# Внутренний спрос – главный донор роста, а внешний спрос подтачивает рост



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



# Главный драйвер внутреннего спроса – потребление домашних хозяйств, рост инвестиций вновь ослаб

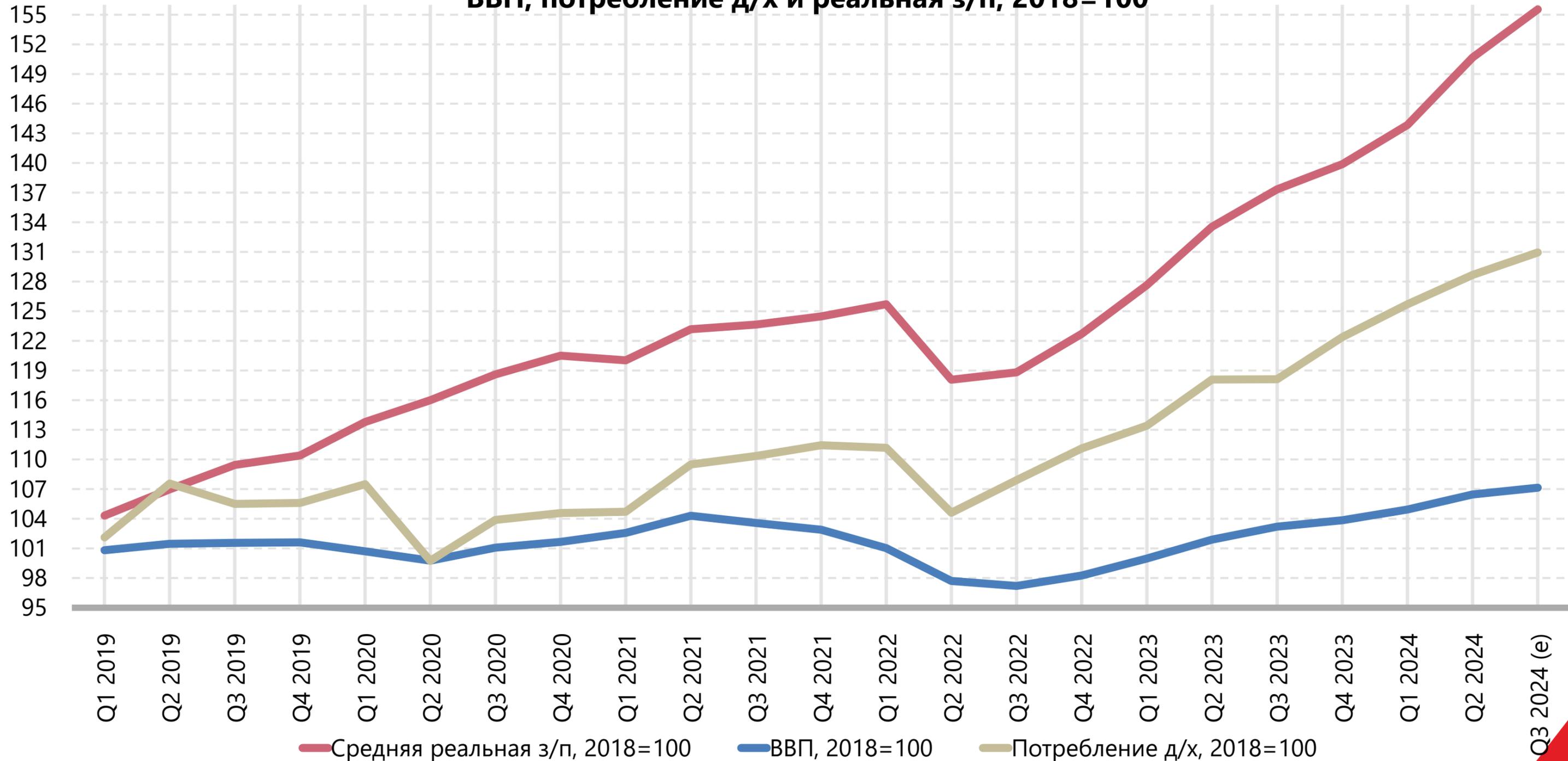


Q3 2024 (e)

# Бурный рост реальной з/п и сохраняющийся потребительский оптимизм питают потребительский бум

VEROC

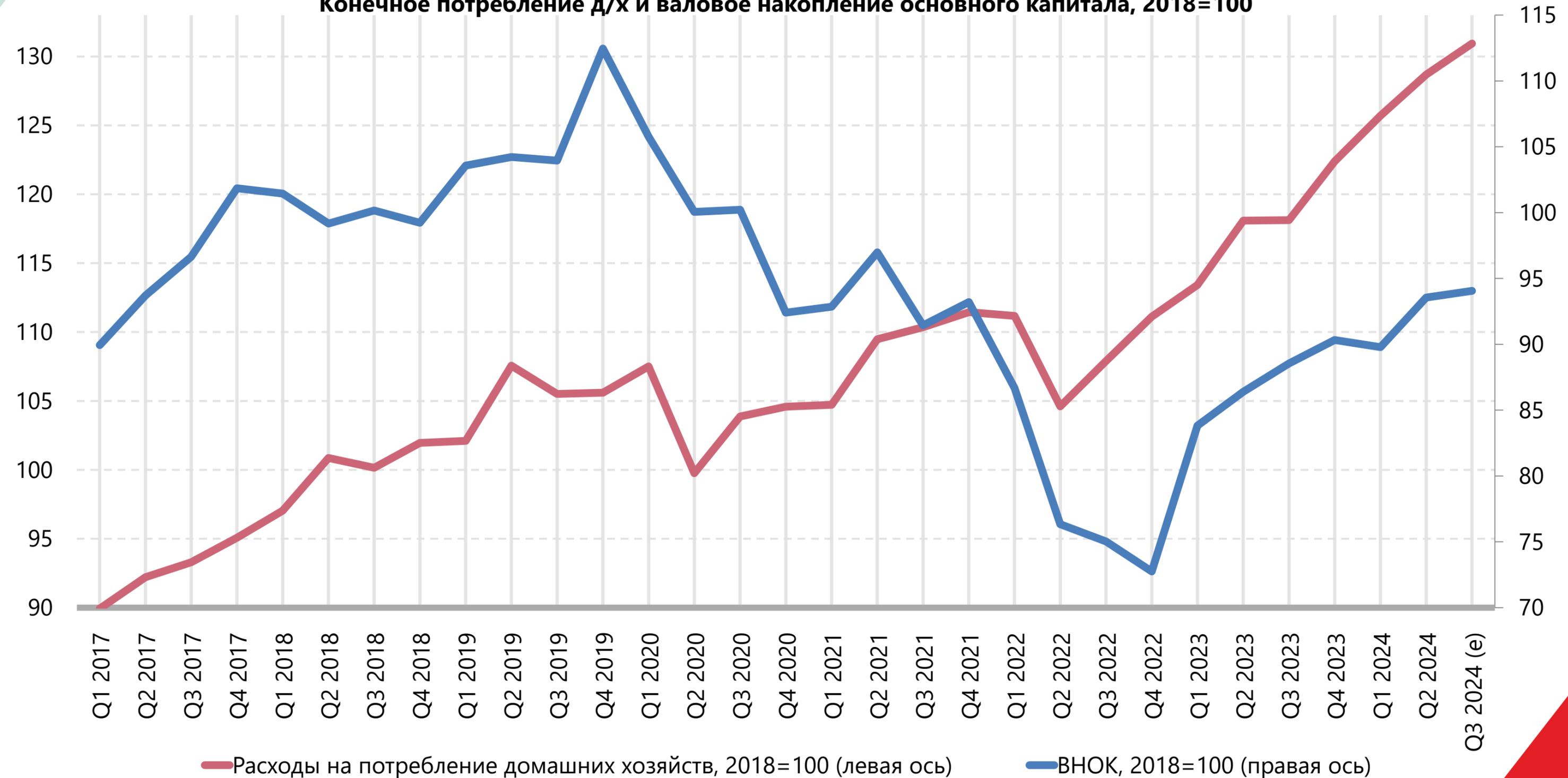
ВВП, потребление д/х и реальная з/п, 2018=100



# Инвестиции: после значимого оживления вновь ослабление роста



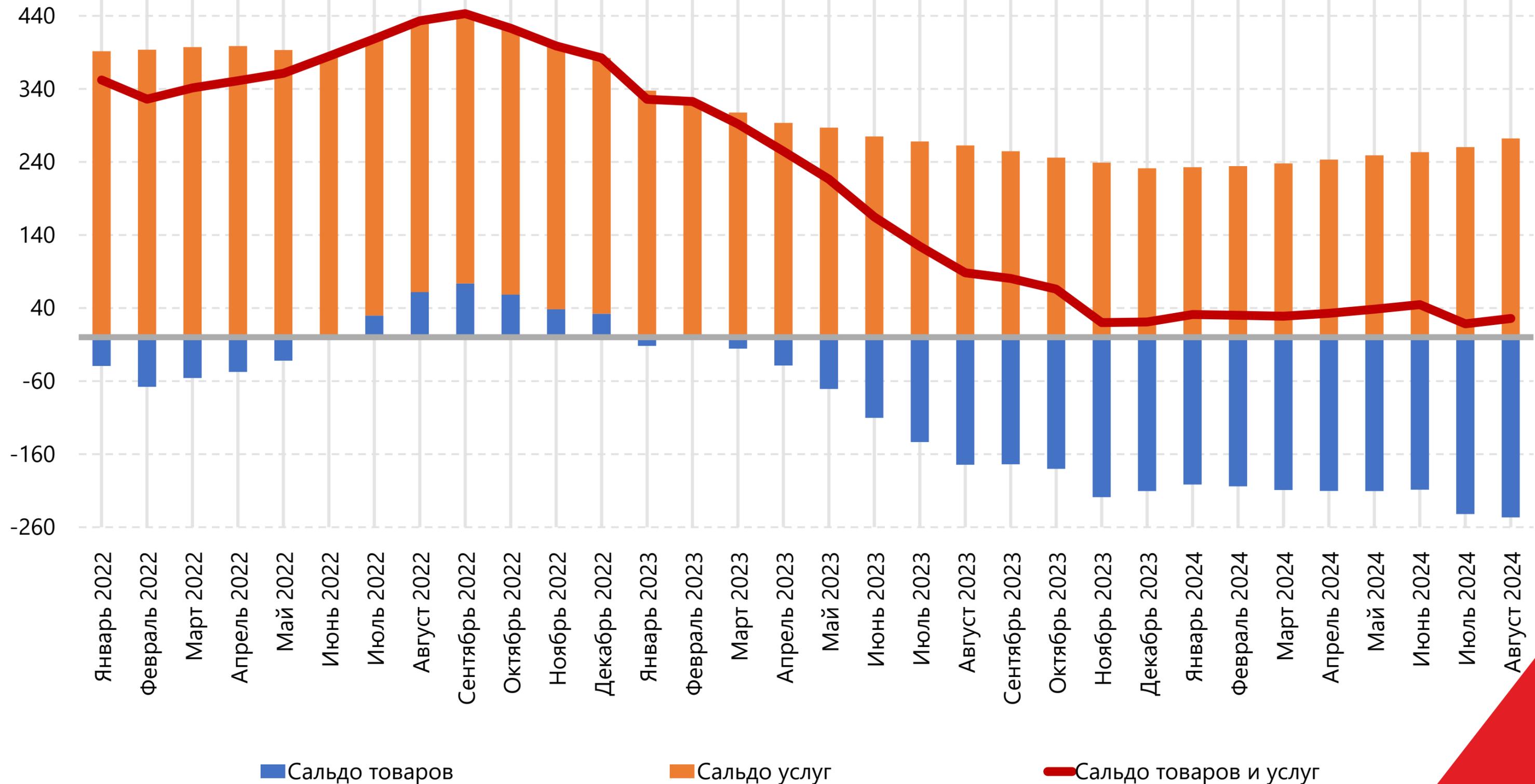
Конечное потребление д/х и валовое накопление основного капитала, 2018=100



# Номинальная внешняя позиция остается близкой к балансу

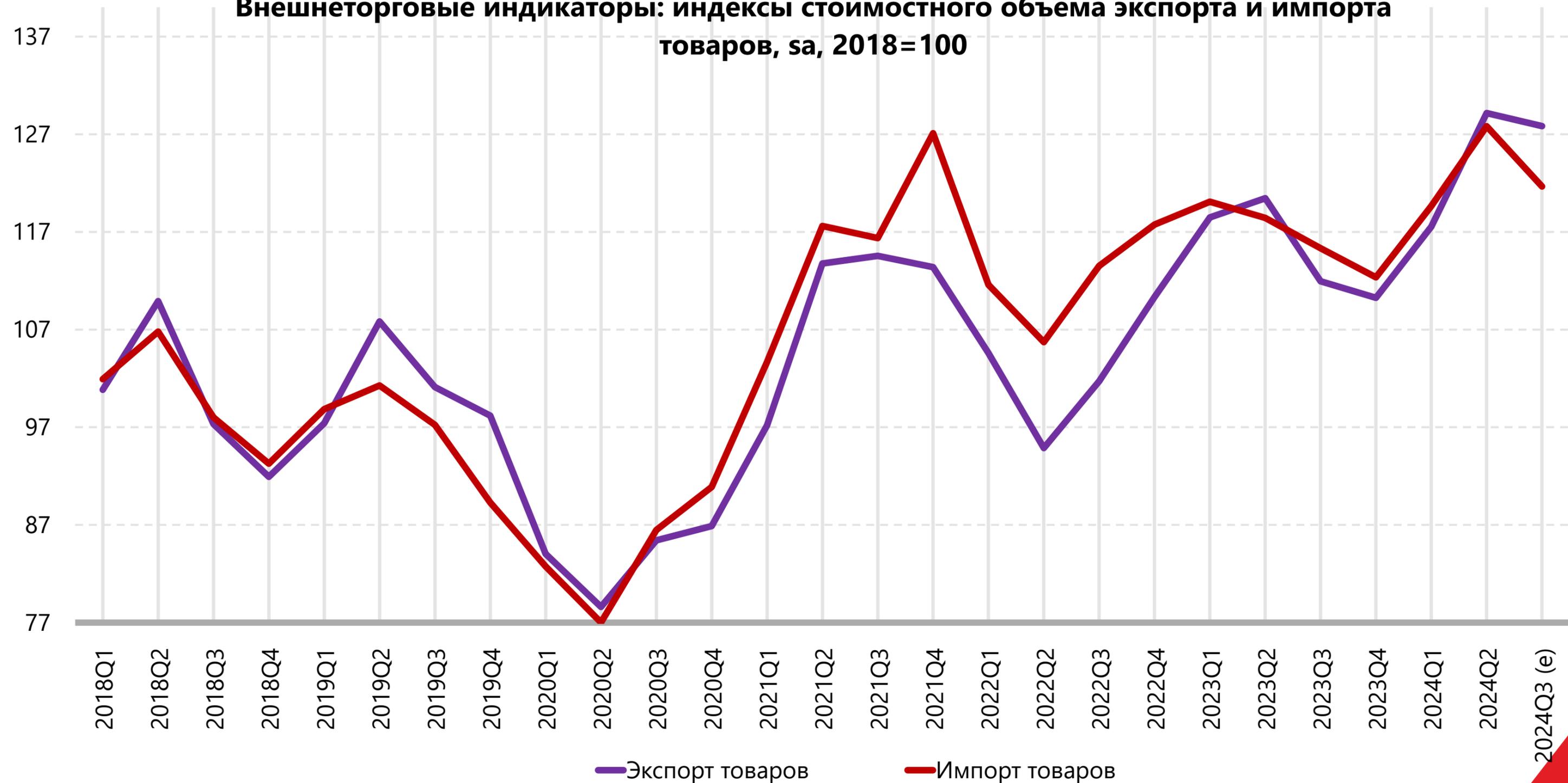


Внешнеторговые индикаторы: скользящее среднее за 12 месяцев, USD млн



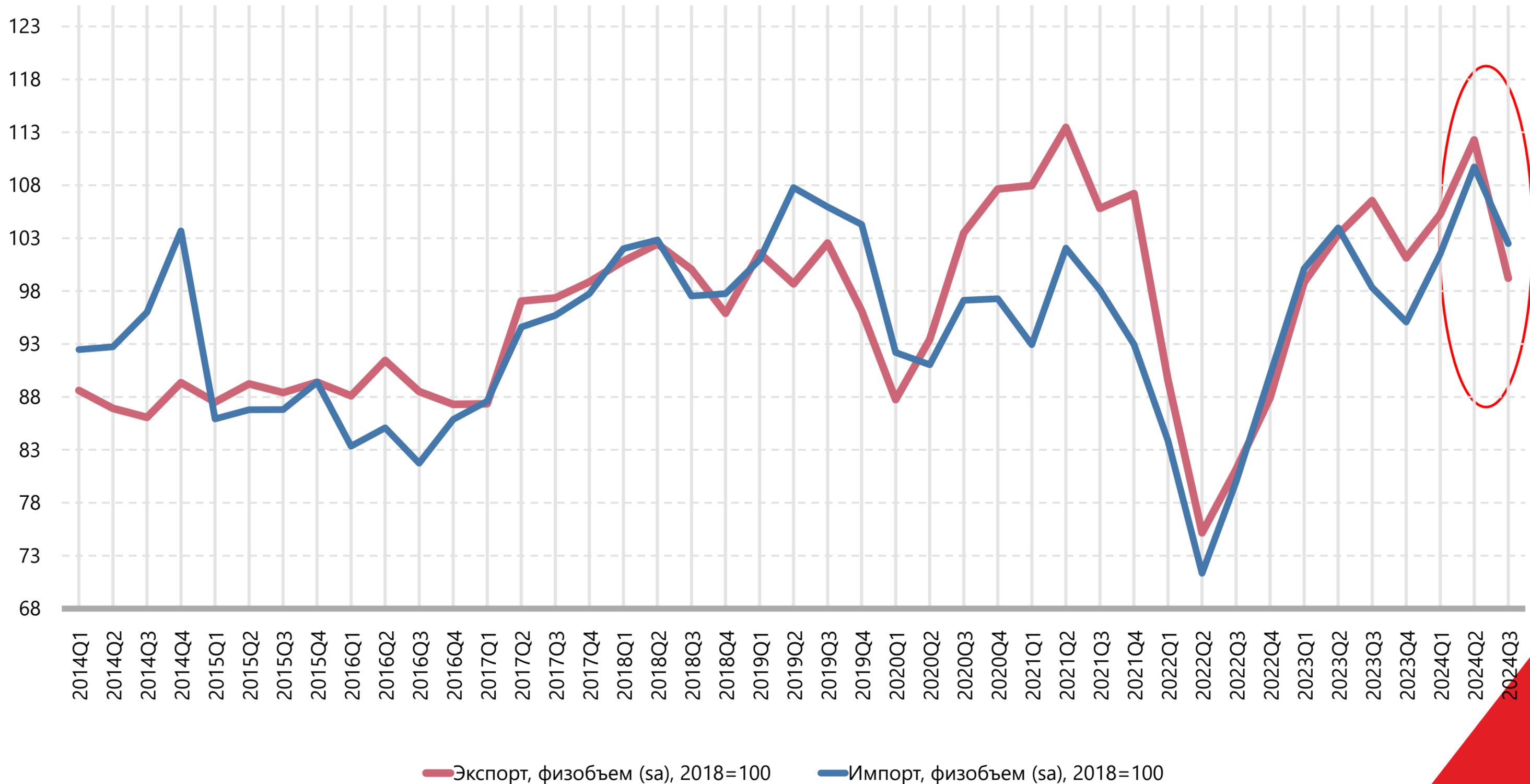
# Физобъемы вниз (?), ценовые индексы вверх – стоимостные объемы пока без существенных шоков

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



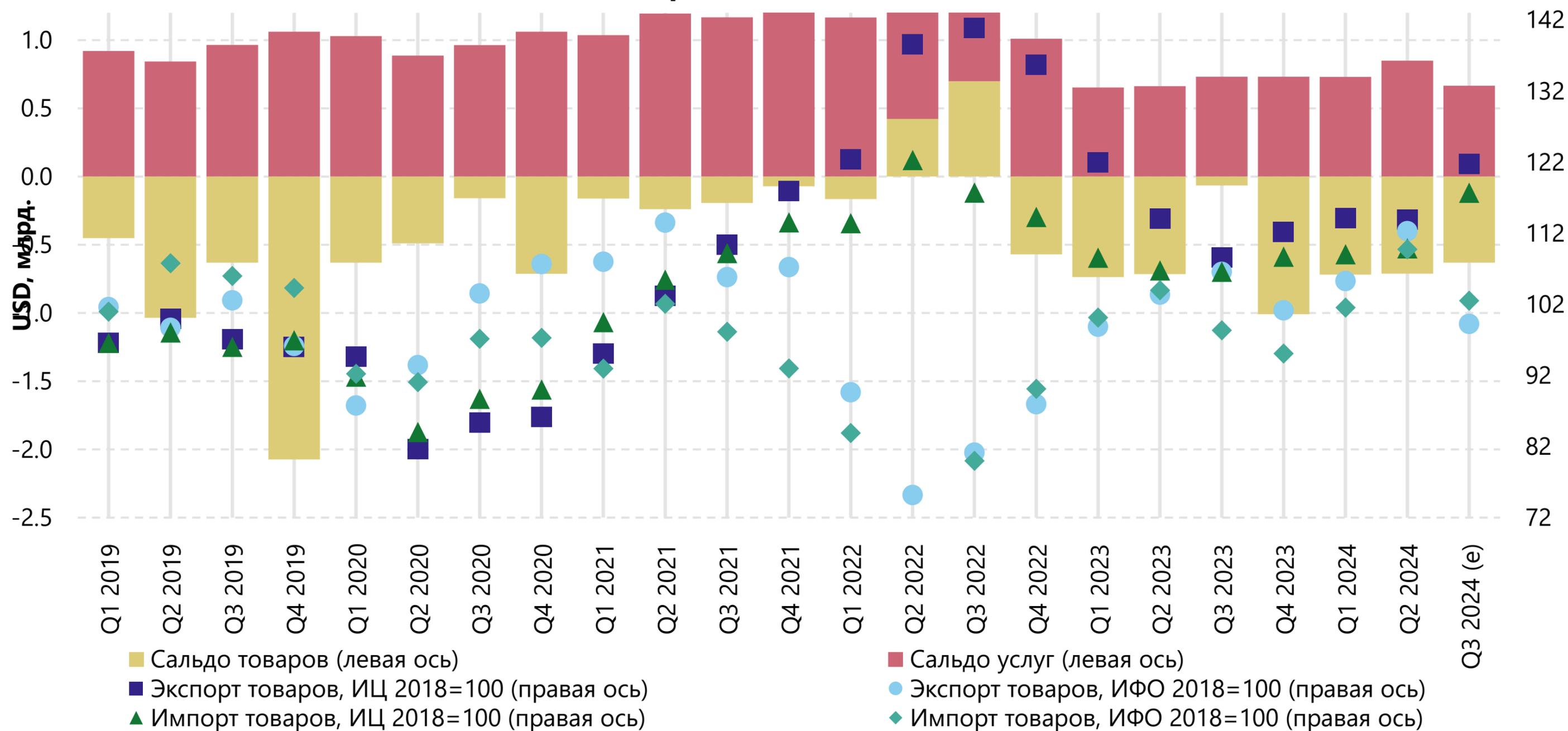
# Но в физобъемах, вероятно, произошли серьезные шоки

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



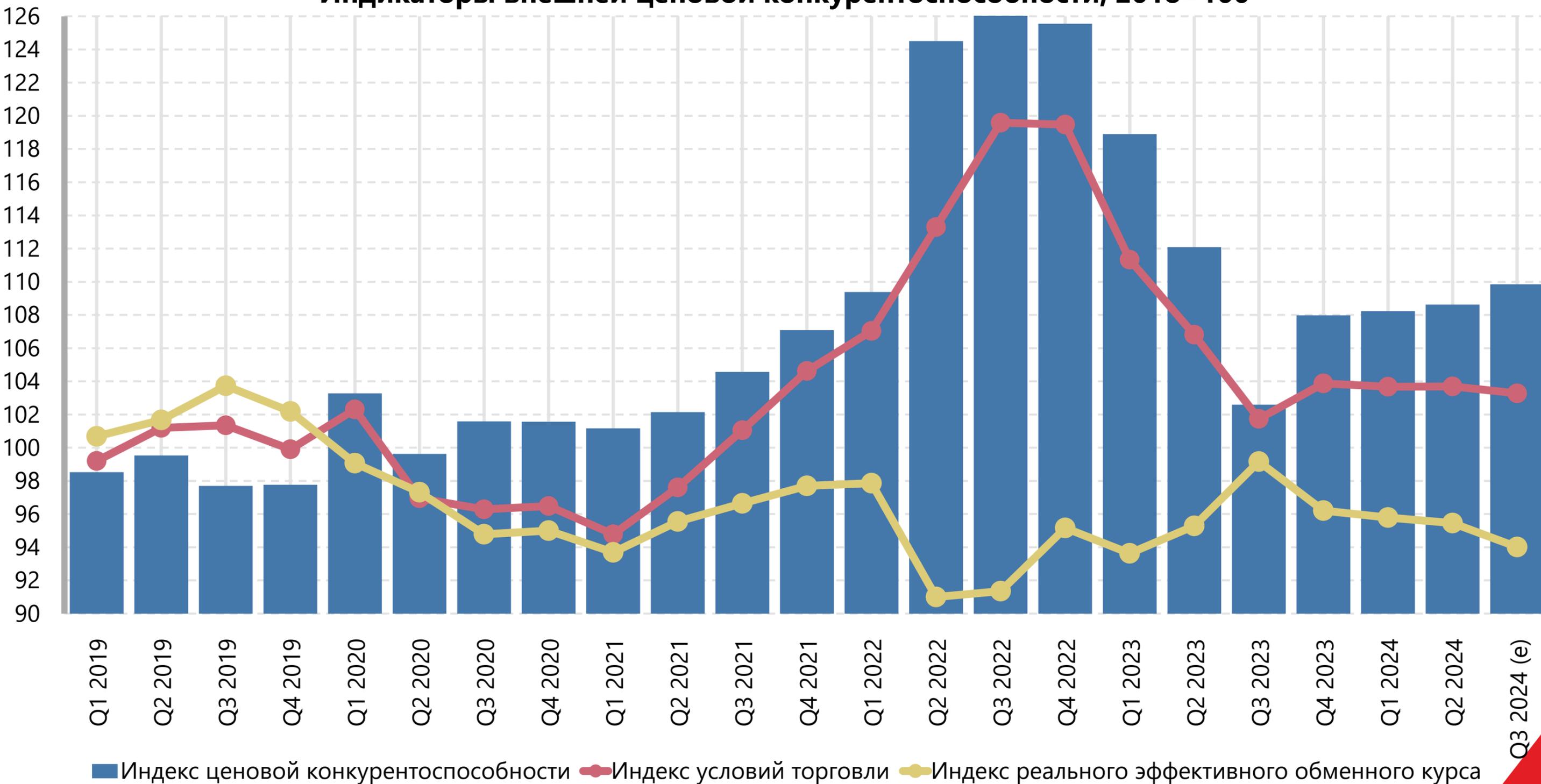
# Видимый штиль в стоимостных объемах внешней торговли, вероятно, опирается на турбулентность цен и физобъемов

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



# Внешняя ценовая конъюнктура несколько улучшилась

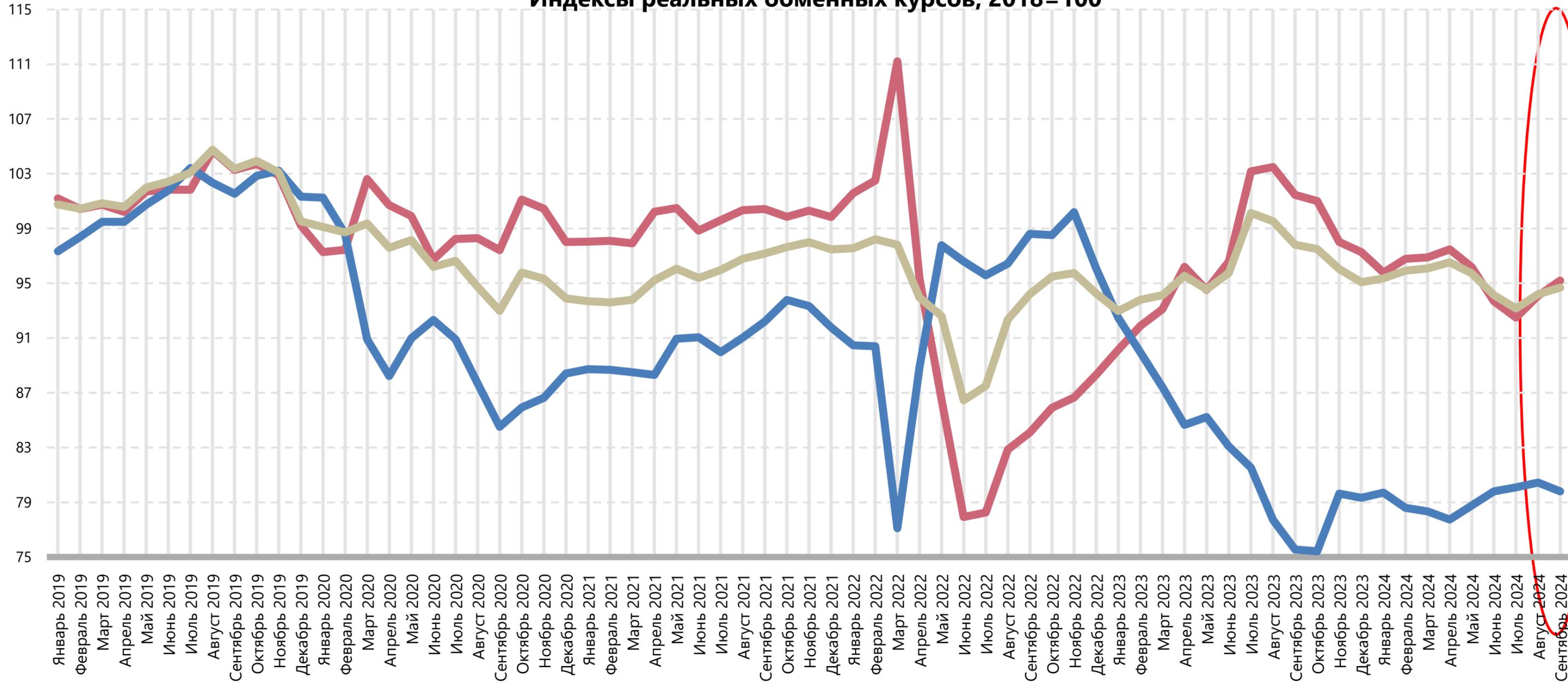
## Индикаторы внешней ценовой конкурентоспособности, 2018=100



# За удешевлением REER в целом по кварталу кроется тенденция (?) его укрепления



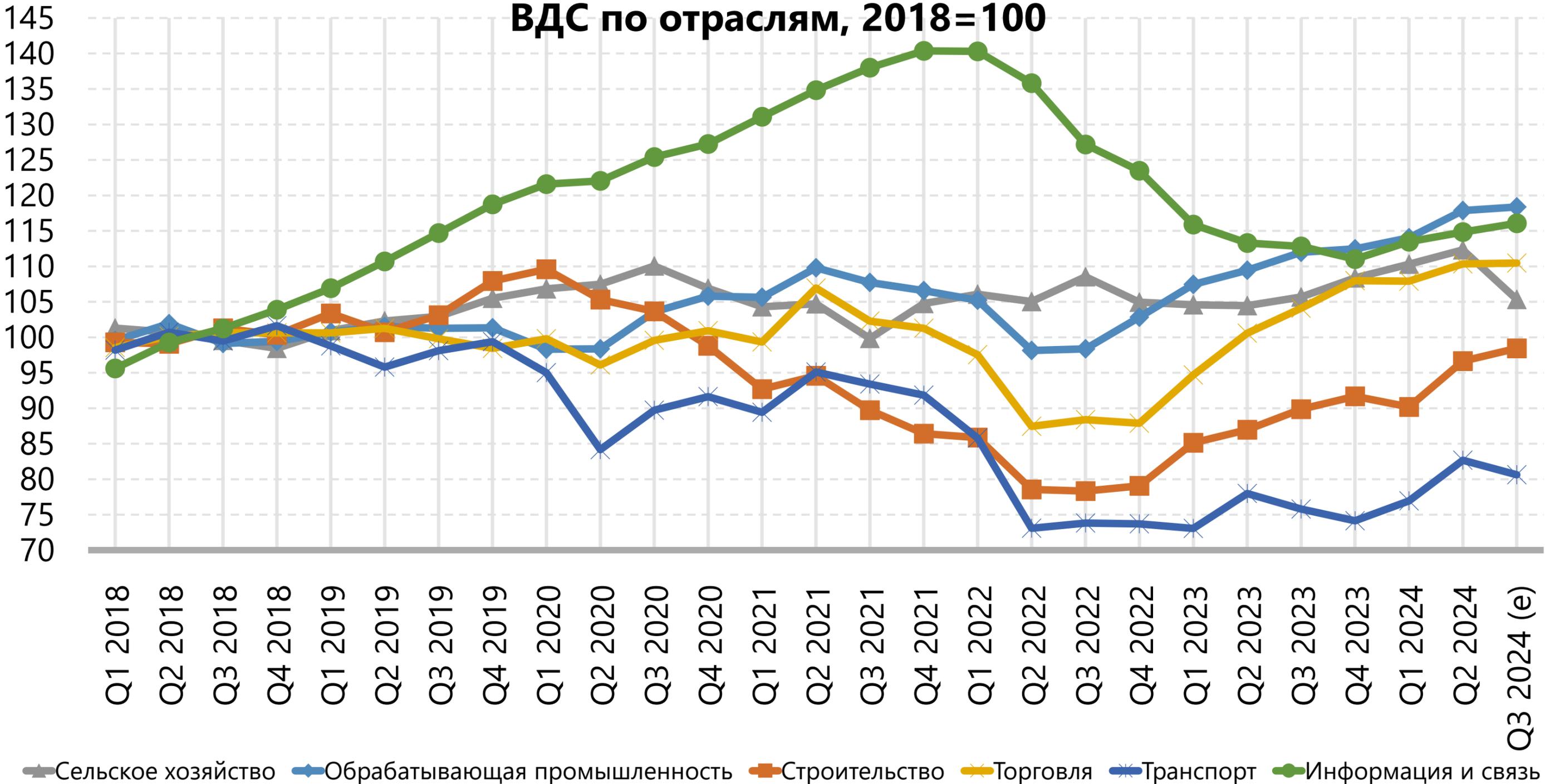
## Индексы реальных обменных курсов, 2018=100



— RER\_RUB, 2018=100    — RER\_USD, 2018=100    — REER (эффективный), 2018=100

# Главные отраслевые доноры роста: промышленность, информация и связь, строительство

## ВДС по отраслям, 2018=100



Центр экономических исследований "БЕРОК"  
BEROC Economic Research Center



# Макроэкономические диспропорции сохраняют актуальность

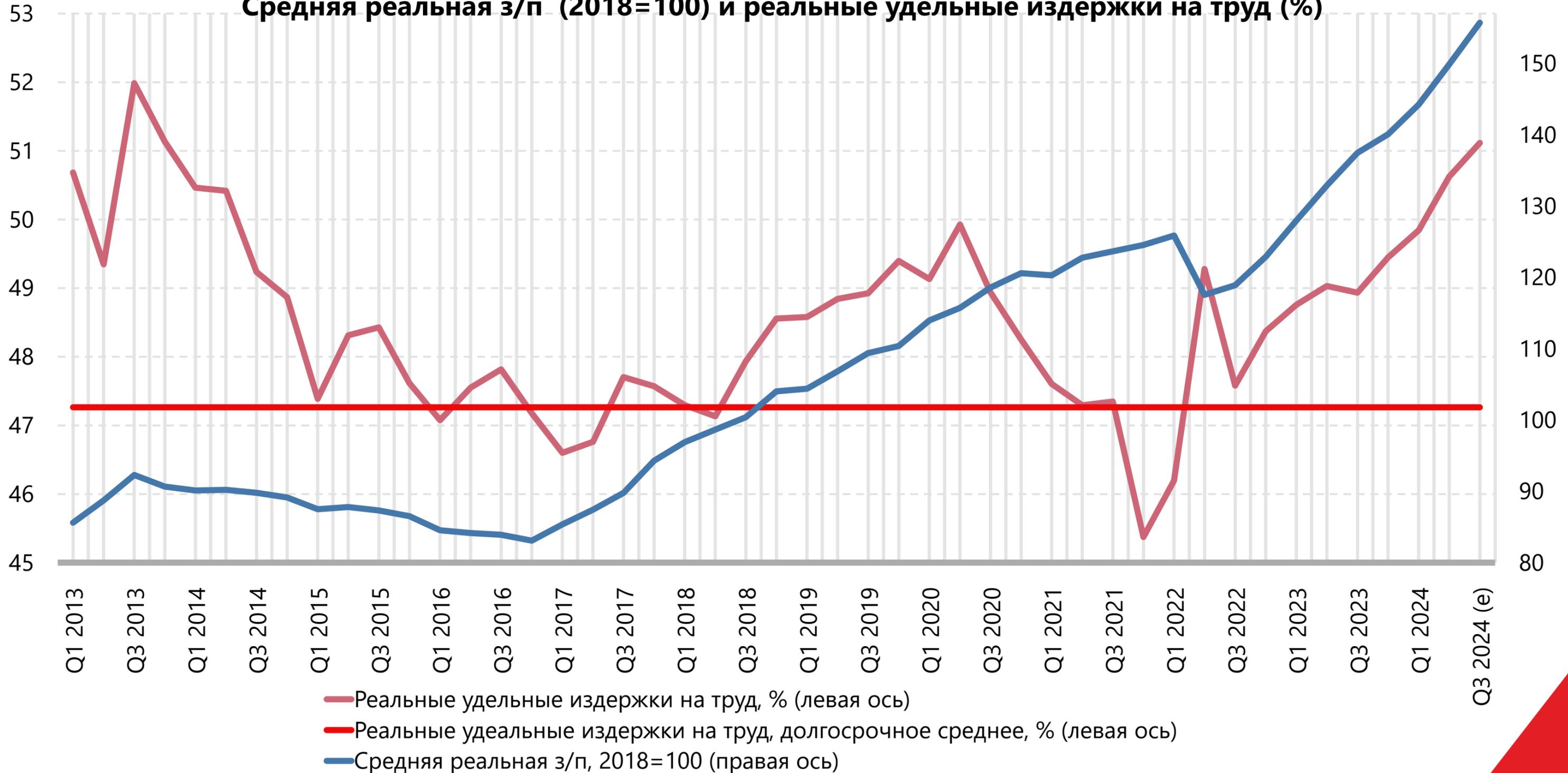
# Актуальные диспропорции, связанные с перегревом внутреннего спроса



- **Прогрессирующая слабость финансовой позиции фирм**
  - Затраты на труд растут темпами, опережающими рост выручки и производительности труда
  - Внешний спрос близок к потолку/ не стабилен, что ограничивает возможности роста выручки (???)
  - Рост выручки на внутреннем рынке сдерживается ценовым регулированием
  - Директивные инвестиции – дополнительный фактор давления на финансовую позицию фирм
- **Тренд ухудшения внешней позиции сохраняется в условиях дефицита источников для ее финансирования**
  - Есть резерв директивного регулирования импорта (?)
- **Ценовое давление и инфляционный навес**

# Завышенные трудовые издержки все большая проблема для реального сектора

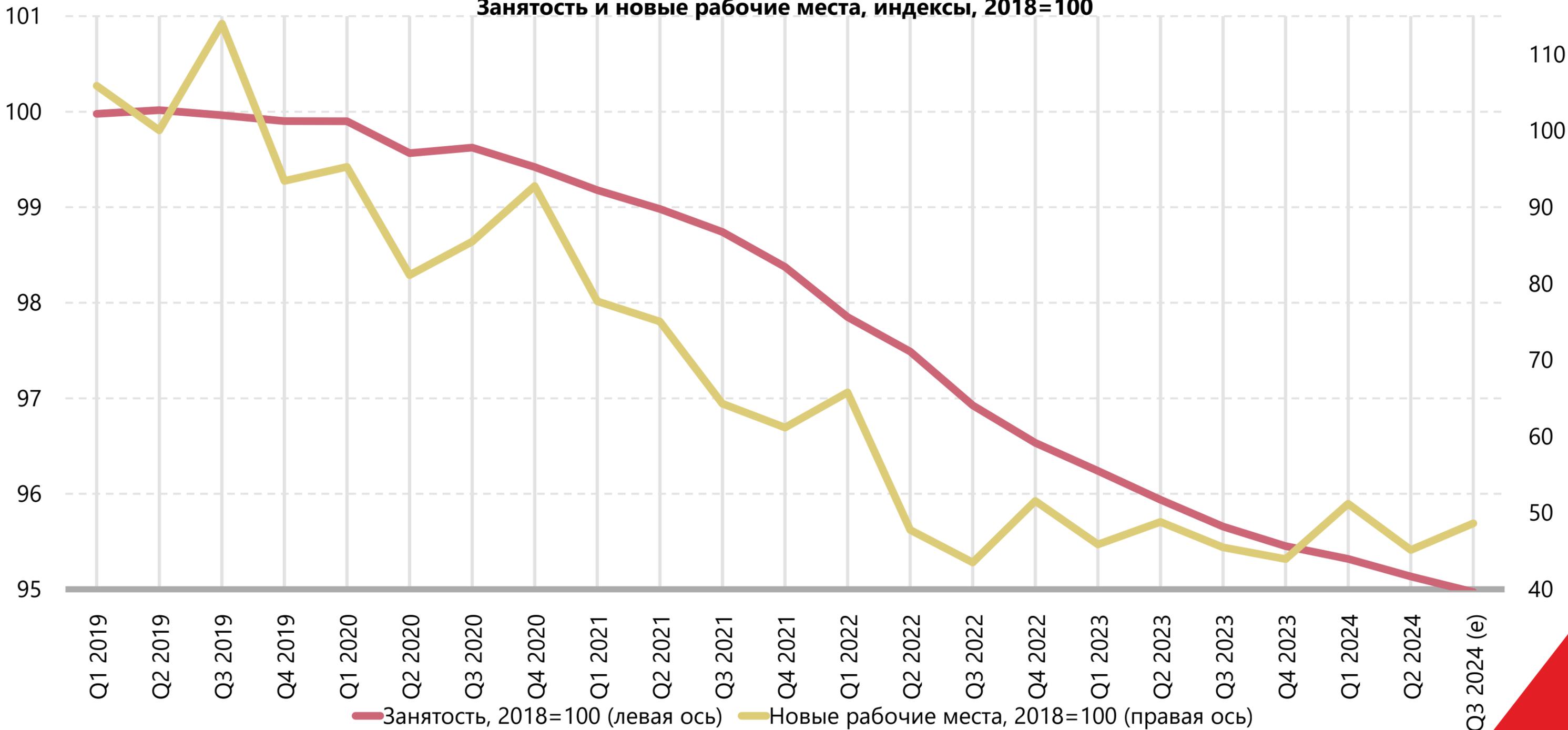
Средняя реальная з/п (2018=100) и реальные удельные издержки на труд (%)



# Рынок труда остается в зоне дефицита рабочих рук: но есть признаки формирования новых тенденций (?)



Занятость и новые рабочие места, индексы, 2018=100



Центр экономических исследований "БЕРОК"  
BEROC Economic Research Center



# Барьеры роста и актуализация НОВЫХ рисков

# «Старые» предпосылки для замедления роста сохраняют актуальность



- **Фундаментальные ограничения**
  - Производственные возможности для наращивания выпуска во многих отраслях исчерпаны
    - Будут ли их пытаться нарастить? Насколько эффективно и оперативно это может быть сделано?
  - Дефицит на рынке труда
    - Занятость продолжает сжиматься, рабочих рук не хватает
- **Накопленные макроэкономические диспропорции**
  - Ослабленная финансовая позиция фирм и прогрессирующая вероятность финансовой турбулентности
  - Ценовой навес
- **Нестабильный внешний спрос**
  - Предпосылки для устойчивого роста внешнего спроса, вероятно, себя исчерпали
  - Ощутима вероятность «падения» с текущих максимумов внешнего спроса
  - Высокая вероятность дальнейшего ухудшения внешней позиции

# Новые визуализирующиеся риски



- **Ужесточение монетарной политики в РФ и остужение ее экономики**
  - В РФ, вероятно, ощутимое остужение экономической активности во 2-ом полугодии
  - Ценовой дифференциал Беларуси с Россией будет сокращаться, ценовая конкурентоспособность ухудшаться
  - Спрос из России под угрозой
    - Импорт уже растет слабо
    - Высока вероятность, что он будет остывать и далее, особенно в сегментах инвестиционных товаров
- **Остужение глобального роста, торговые войны, снижение энергетических цен**
  - Снижение цен на сырьевые товары
    - Снижение выручки от экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений
    - «Импорт» колебаний RUB
    - «Импорт» негативных стимулов из РФ
- **Новые витки влияния санкций, технологические сбои**
  - Новые санкции и корректировка режима задействия старых санкций – угрозы для экспорта и импорта
  - Долгий период отсутствия доступа к импорту современного технологического оборудования обуславливает рост вероятности технологических перебоев
    - Е.г. технологические проблемы на МНПЗ

# Что имеется в запасе у властей для поддержания роста:



- Директивное управление импортом (потребительским и инвестиционным)
- Резерв снижения импортоемкости (?)
- Рост инвестиций (?)
  - На госпредприятиях через направленные вливания ликвидности (?)
  - В отраслях, где остро ощущается дефицит мощностей при наличии спроса
  - В жилищном строительстве
- *Восстановительный рост в IT и транспорте*
- *Административное продвижение экспорта*
  - Калийные удобрения, нефтепродукты
  - Новые ниши военного спроса в России
- *Новые фискальные и монетарные стимулы (?)*

- **Экономика начала притормаживать**
  - Главный фактор роста – перегретая (по многим причинам) зарплата
  - Торможение – связано с внешним спросом и инвестициями
- **Турбулентность внешнего спроса: физобъемы просели, номинальная внешняя позиция пока стабильна**
  - Физобъемы экспорта и импорта просели (?)
  - Внешние условия пока остаются умеренно благоприятными
- **Сохраняет актуальность перечень накопленных макроэкономических диспропорций**
  - Ослабленная финансовая позиция фирм, ценовой навес
- **Визуализировались новые риски**
  - Торможение экономической активности в РФ, глобальные риски, влияние санкций и угроза технологических перебоев
- **Высока вероятность дальнейшего остужения роста**
  - Но у властей другой план (?)