

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Макроэкономическая ситуация. Основные тренды в 2024 Q1-Q2

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



2024-Q2: факты, тренды, диагностика

- **Рост выпуска в 2024-Q2 продолжил ускоряться**
 - Главный мотор роста – внутренний спрос (потребление домашних хозяйств)
 - Вклад чистого экспорта в целом негативный, но экспорт и импорт значительно выросли
- **Росли все элементы внутреннего спроса**
 - Потребление домашних хозяйств – продолжение спурта
 - **Реальная зарплата покоряет новые максимумы**
 - Инвестиционный спрос: новый виток роста после затухания
- **Внешняя торговля: значимый рост физобъемов, слабые колебания ценовых условий**
 - Физобъем экспорта вышел на новые максимумы
 - Физобъем импорта подтянулся к экспорту
- **Главные отраслевые доноры роста: обр. промышленность, с/х, строительство**
- **Рынок труда по-прежнему в режиме дефицита кадров: занятость снижается, реальные зарплаты растут**

Причины ускорения роста в 2024-Q2: инерция внутренних стимулов и всплеск спроса из России



- **Рост выпуска ускорился**
 - Инерция потребительского оптимизма
 - Инерция специфического механизма роста заработной платы
 - Инерция монетарных и фискальных стимулов
 - Позитивный всплеск внешнего спроса (из России)
 - Позитивные отраслевые эффекты
- **Силы новой фазы роста исчерпываются, визуализируются новые барьеры для роста**
 - Растущий импорт
 - Вынужденное ослабление стимулов
- **Макроэкономические диспропорции сохраняют актуальность**
 - Финансовая позиция фирм продолжает ухудшаться и чревата финансовой дестабилизацией
 - Ослабление внешней позиции «притормозилось», но тренд остается неизменным
 - Инфляционный навес и искажения относительных цен

Центр экономических исследований "БЕРОК"
BEROC Economic Research Center



Основные тенденции 2024 Q1-Q2 в цифрах

Уровень выпуска в 2024-Q2 вышел на новый исторический пик



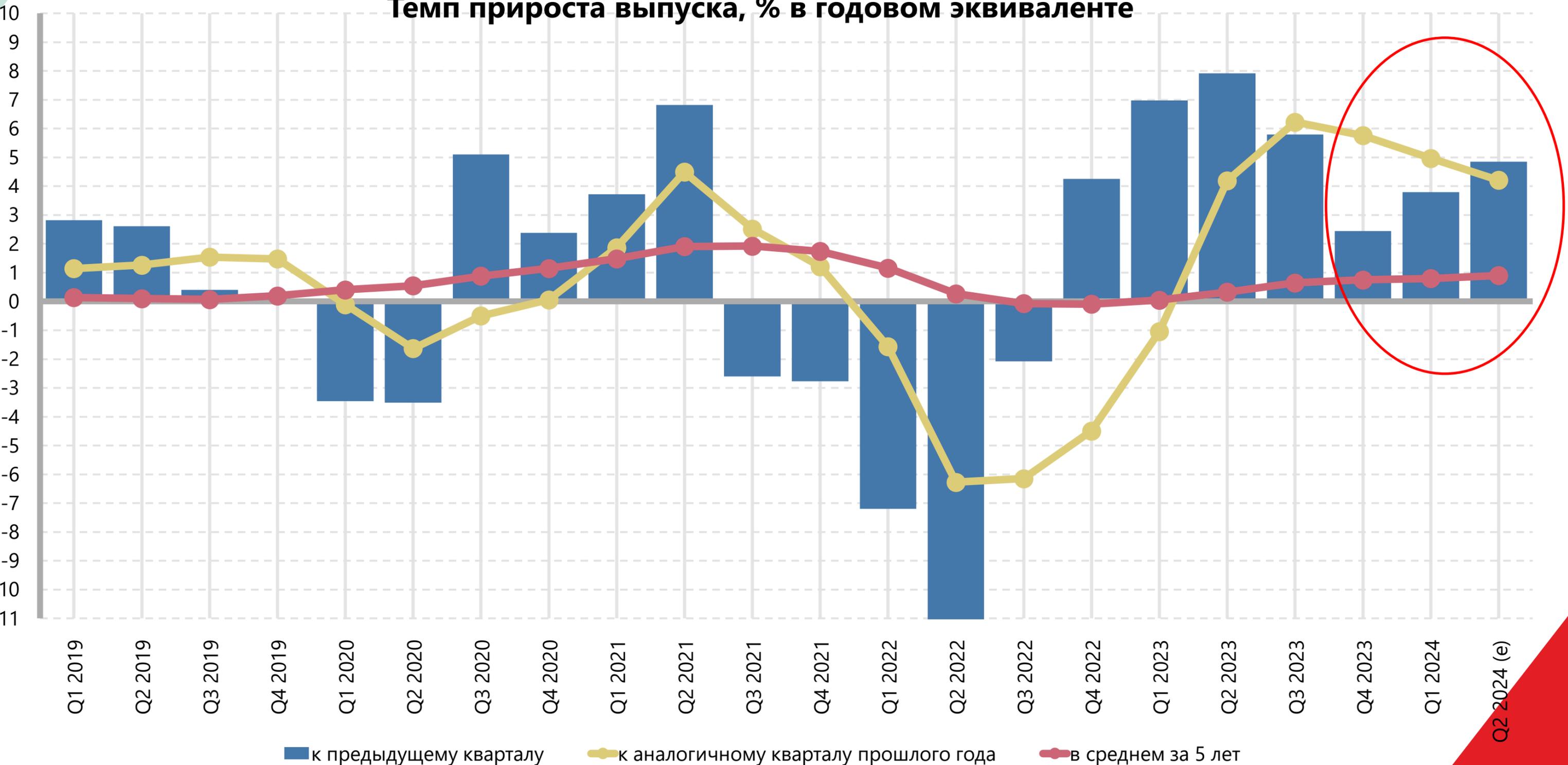
Валовый внутренний продукт, 2018=100



Рост выпуска продолжил ускоряться



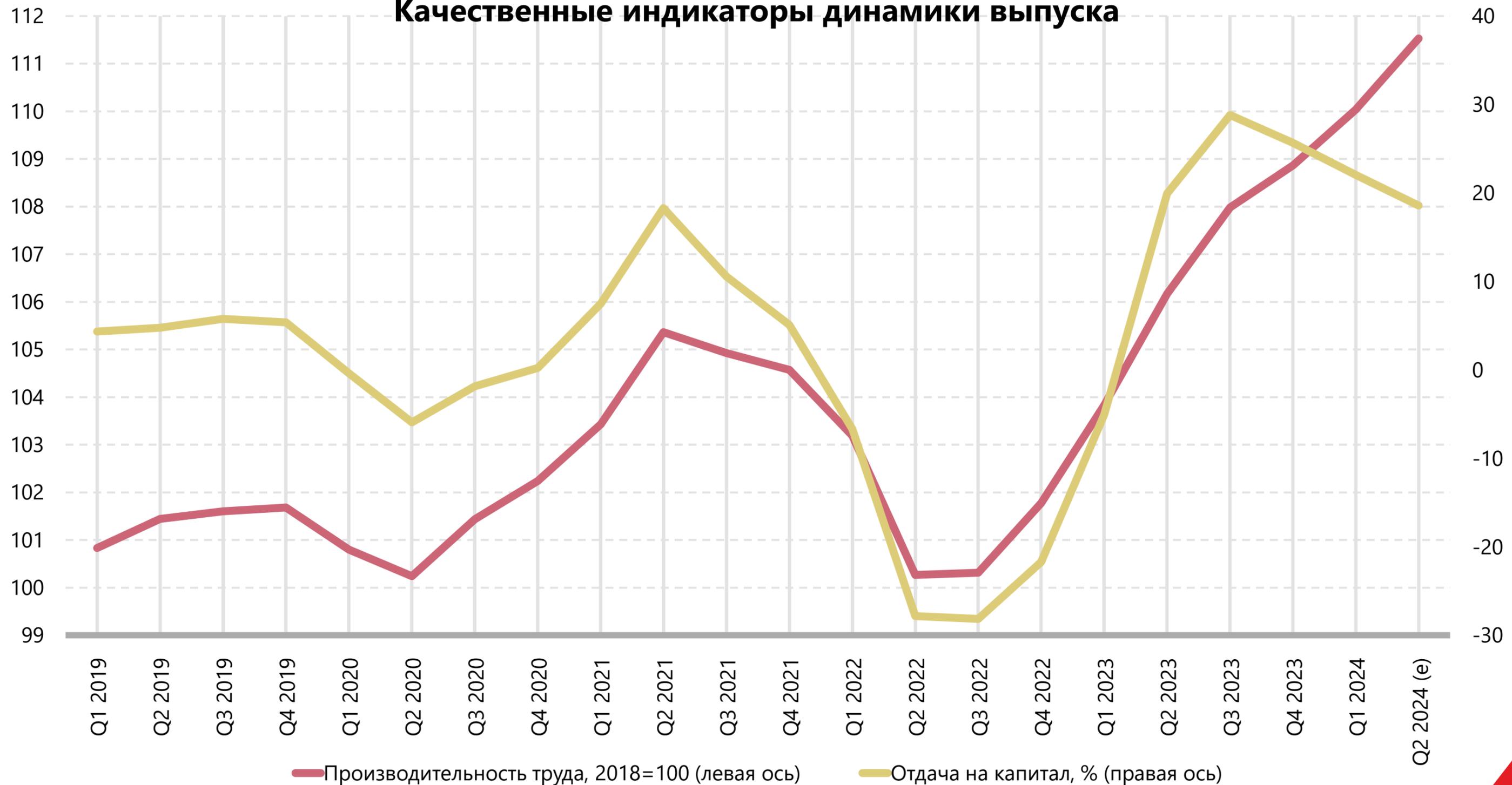
Темп прироста выпуска, % в годовом эквиваленте



Производительность труда растёт... но закрепились тенденция снижения отдачи на инвестиции



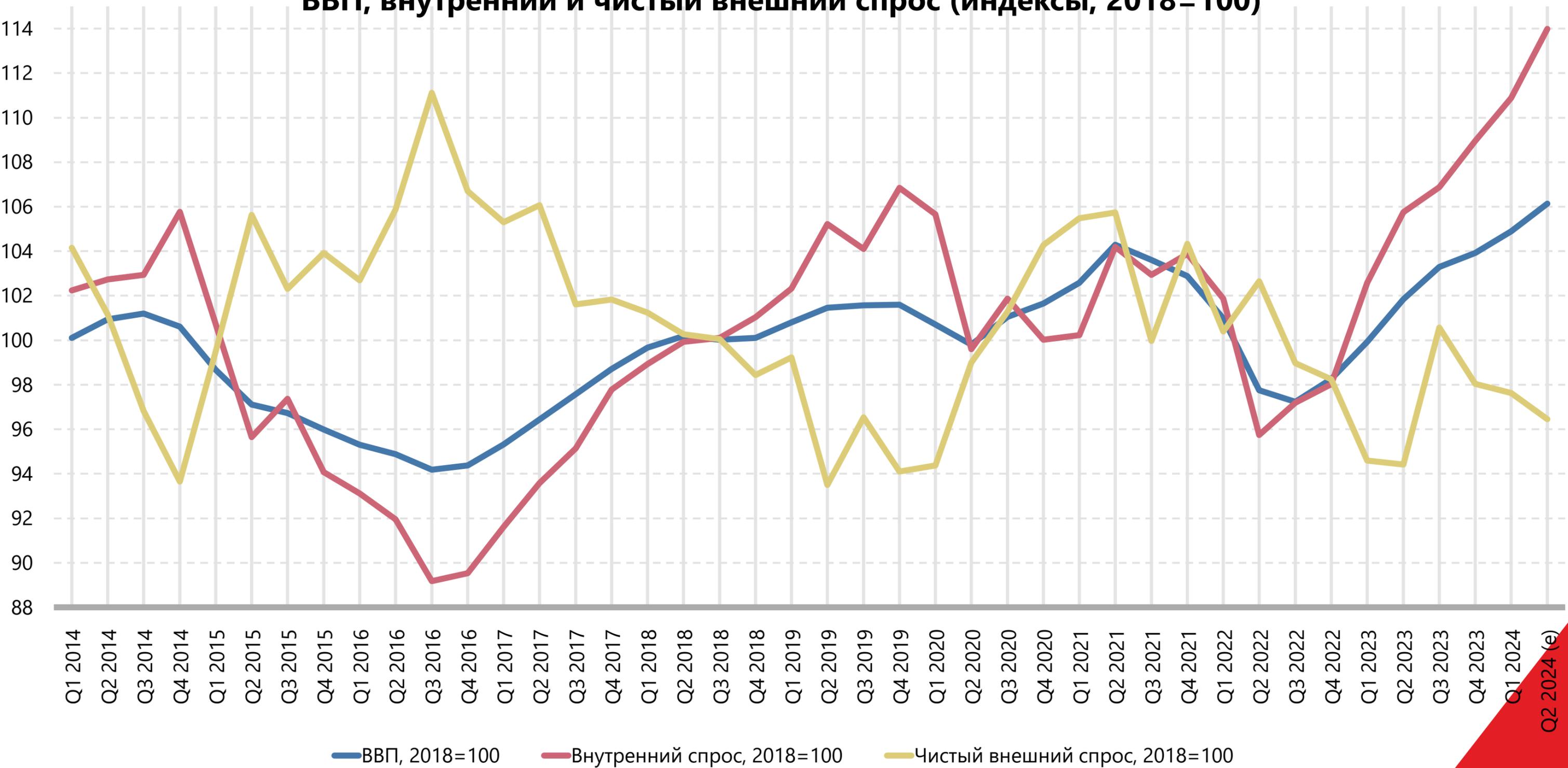
Качественные индикаторы динамики выпуска



Со стороны спроса, внутренний спрос донор роста, чистый внешний спрос его «поглатитель»

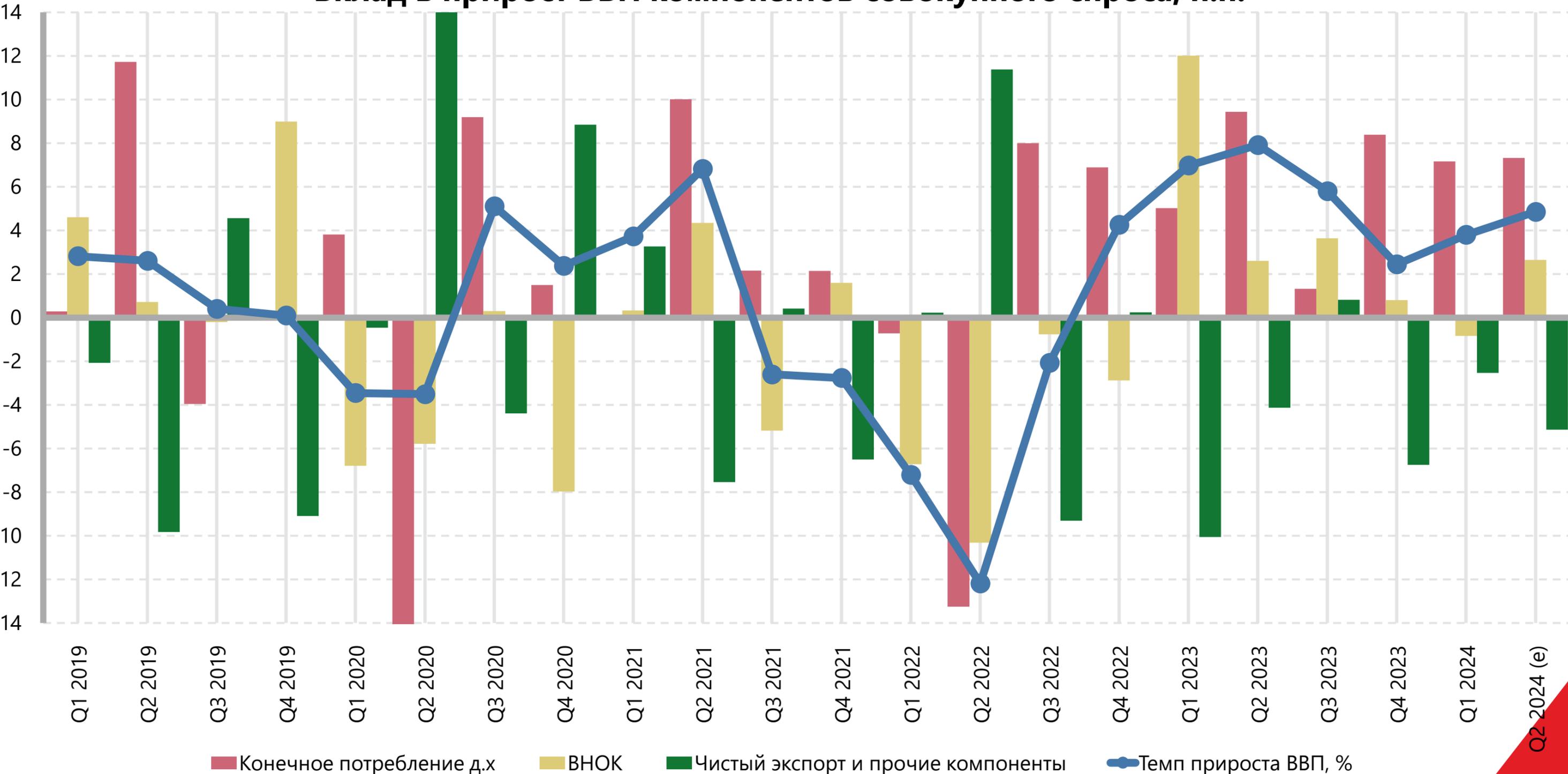


ВВП, внутренний и чистый внешний спрос (индексы, 2018=100)



Главный драйвер внутреннего спроса – потребление домашних хозяйств, но инвестиции также оживились

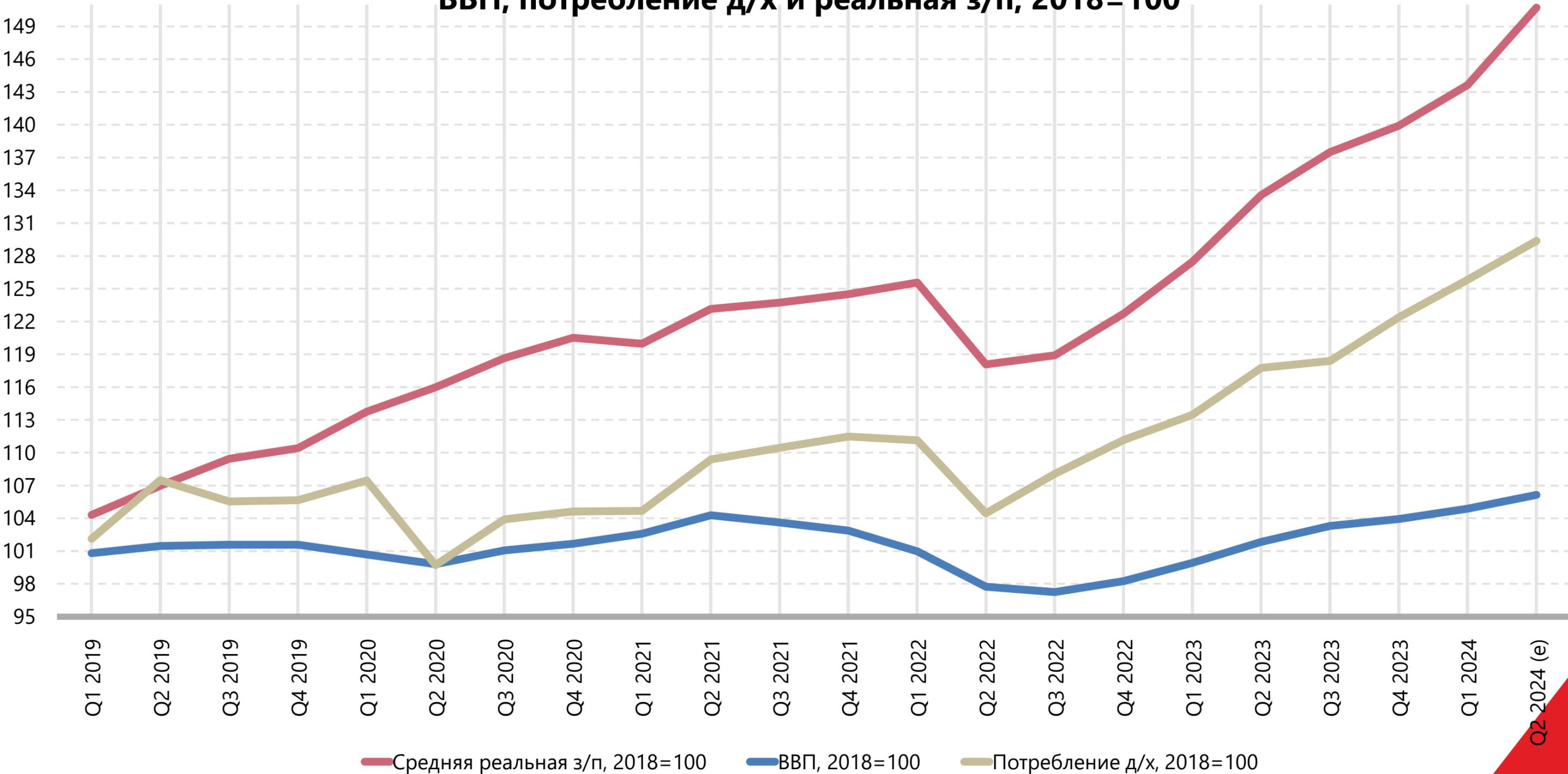
Вклад в прирост ВВП компонентов совокупного спроса, п.п.



Бурный рост реальной з/п и сохраняющийся потребительский оптимизм питают потребление

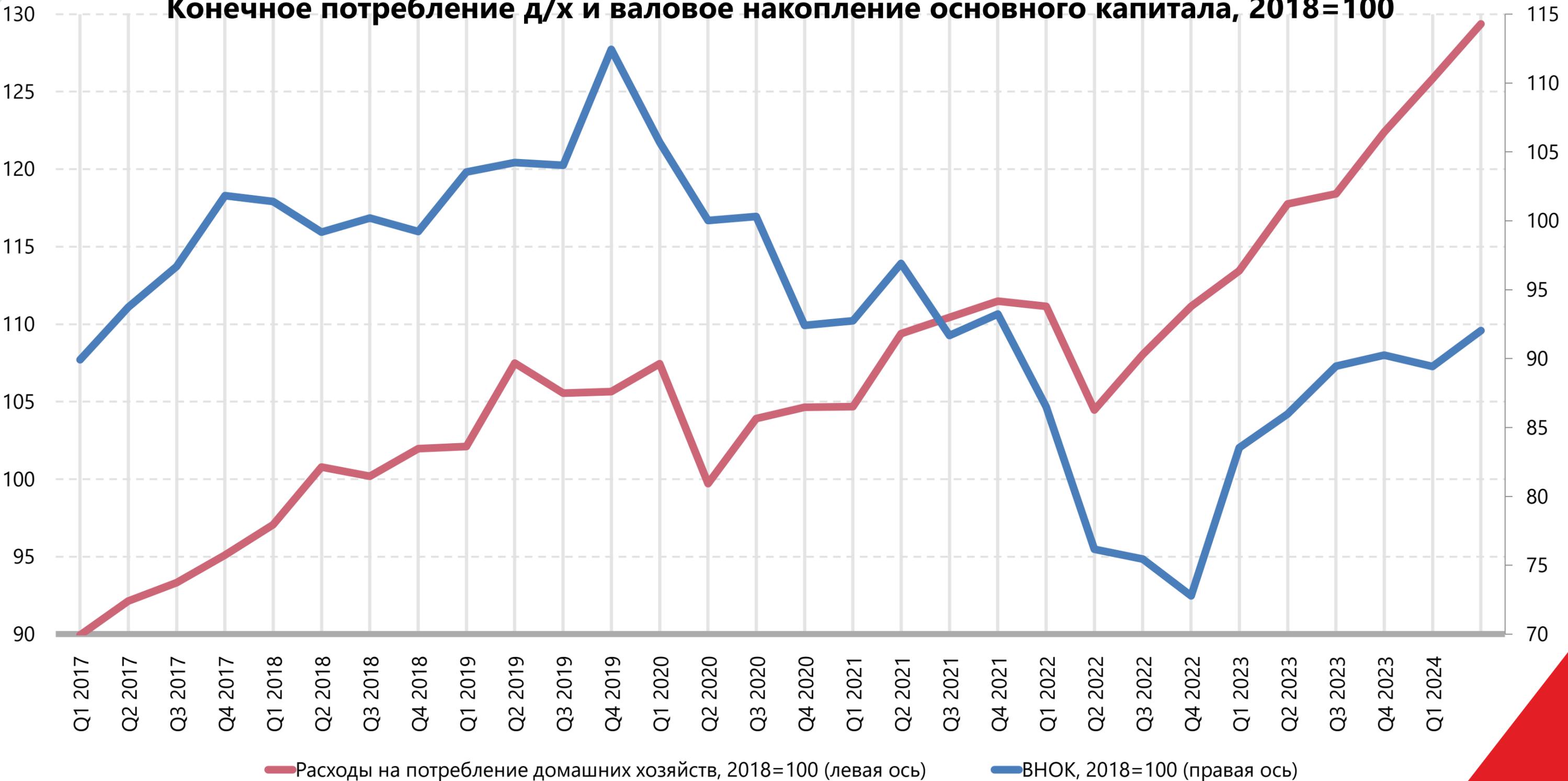


ВВП, потребление д/х и реальная з/п, 2018=100



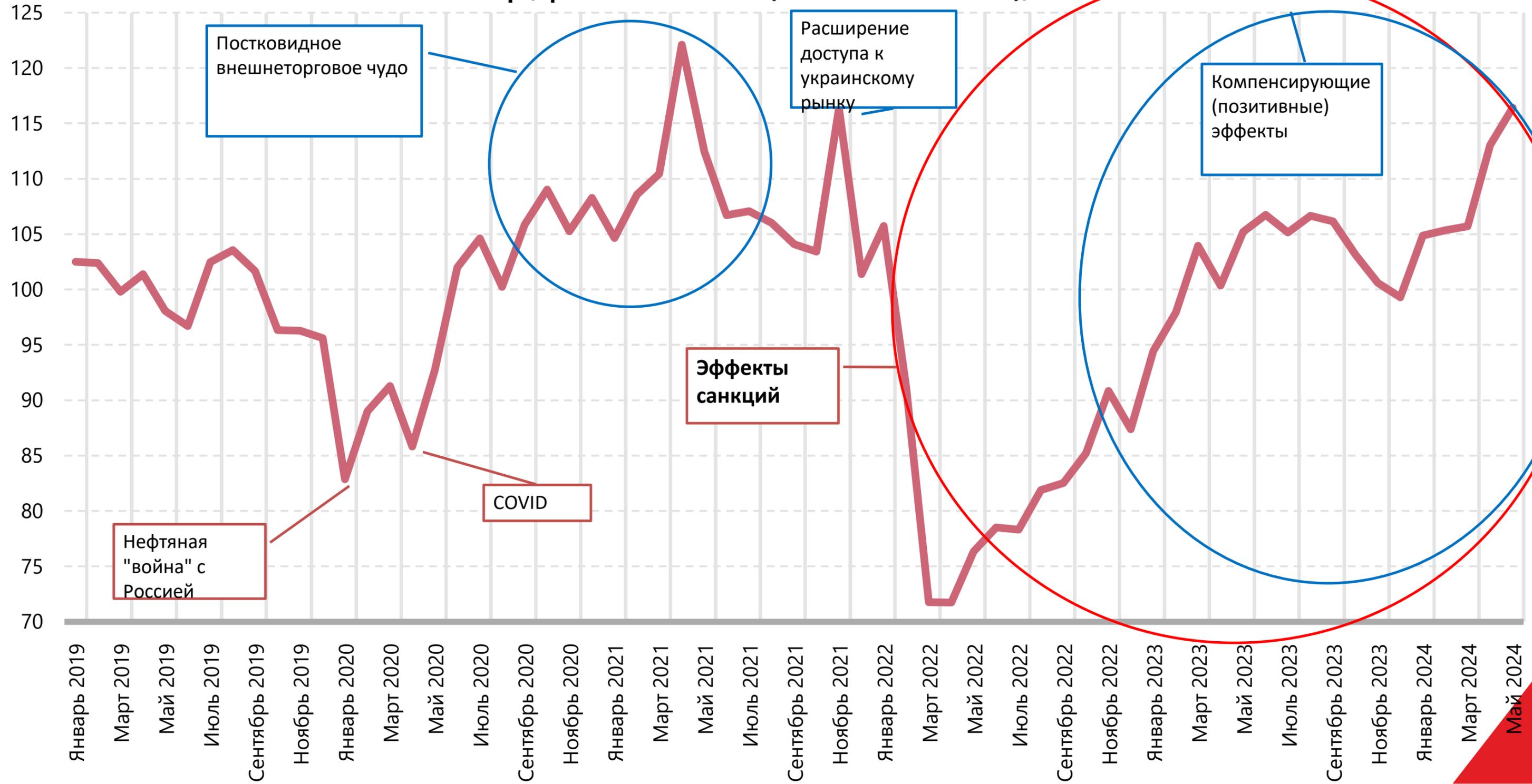
Оживление инвестиций в основной капитал: временный всплеск вблизи дна или начало новой фазы роста?

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



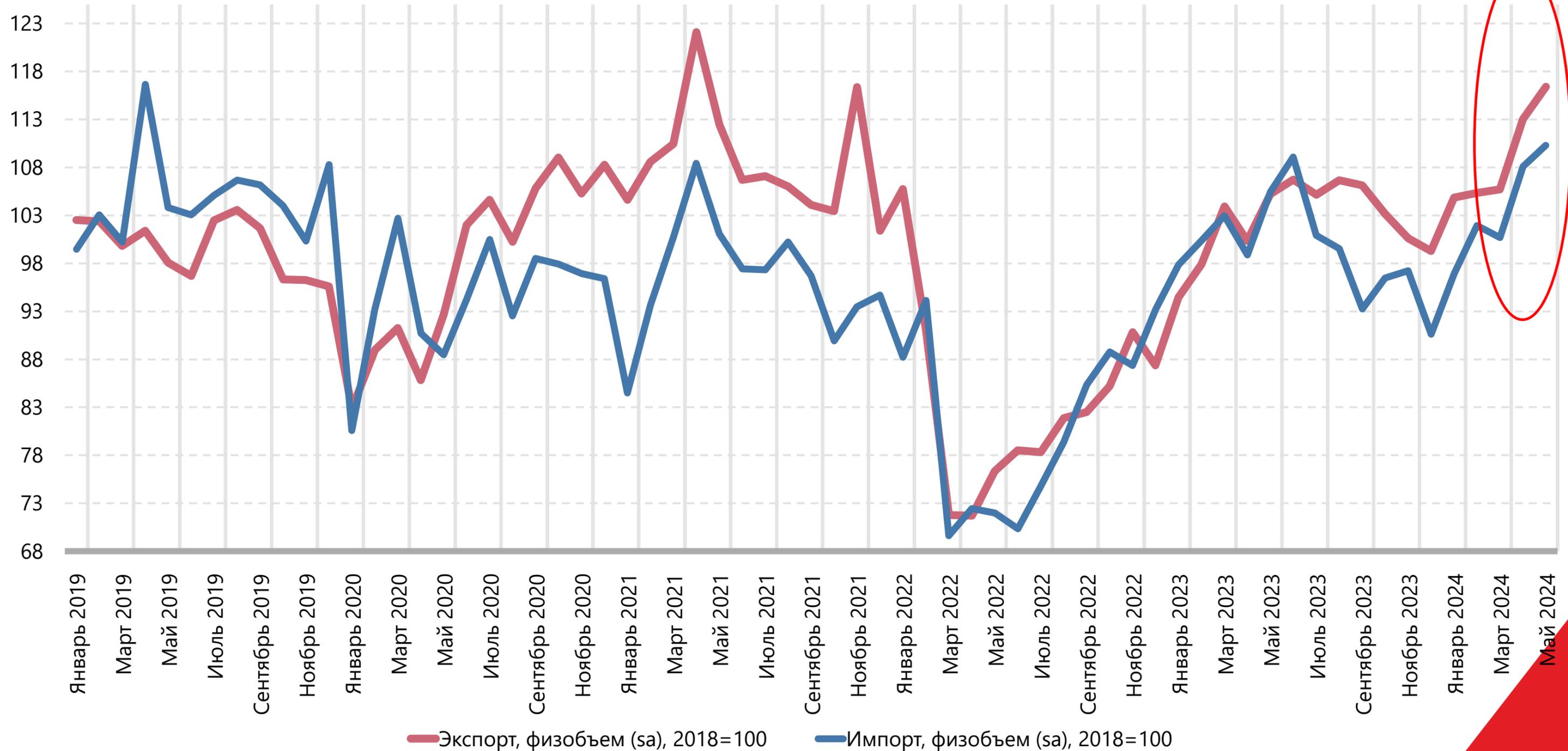
Физобъем экспорта покорил новые пики (за период с начала войны и санкций)

Экспорт, физический объем (сезонно сглаженный), 2018=100



Но импорт все более активно «догоняет» экспорт, нивелируя влияние на внешнюю позицию

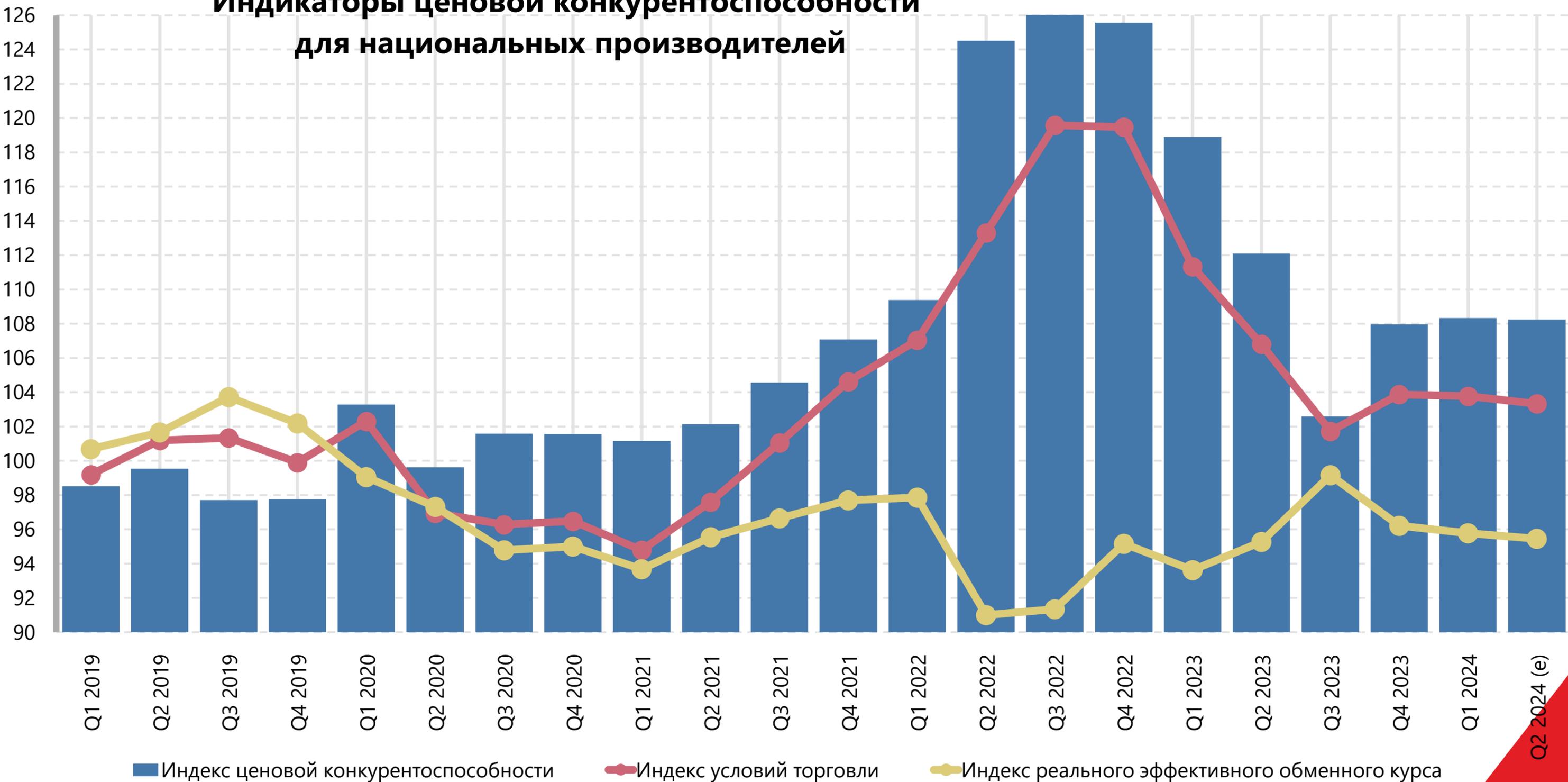
Физические объемы экспорта и импорта (сезонно сглаженные), 2018=100



Состояние ценовой конкурентоспособности почти не меняется



Индикаторы ценовой конкурентоспособности для национальных производителей



Q2 2024 (e)

Реальная динамика ВУН внутри квартала: импульс поступательного ослабления к RUB → и удешевление REER



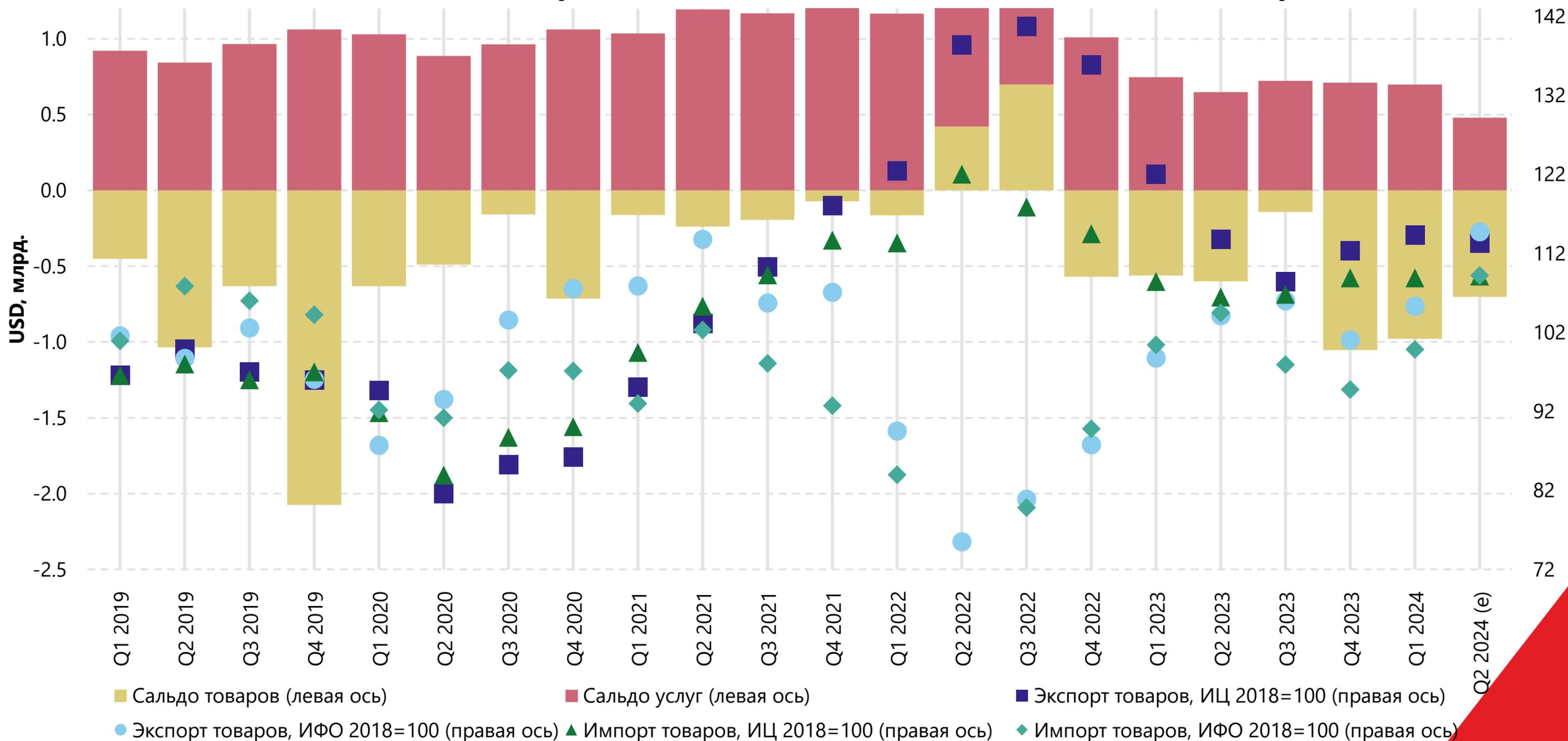
Индексы реальных обменных курсов, 2018=100



Состояние номинальной внешней позиции: без значимых изменений за квартал, но тренд плавного ухудшения сохраняется



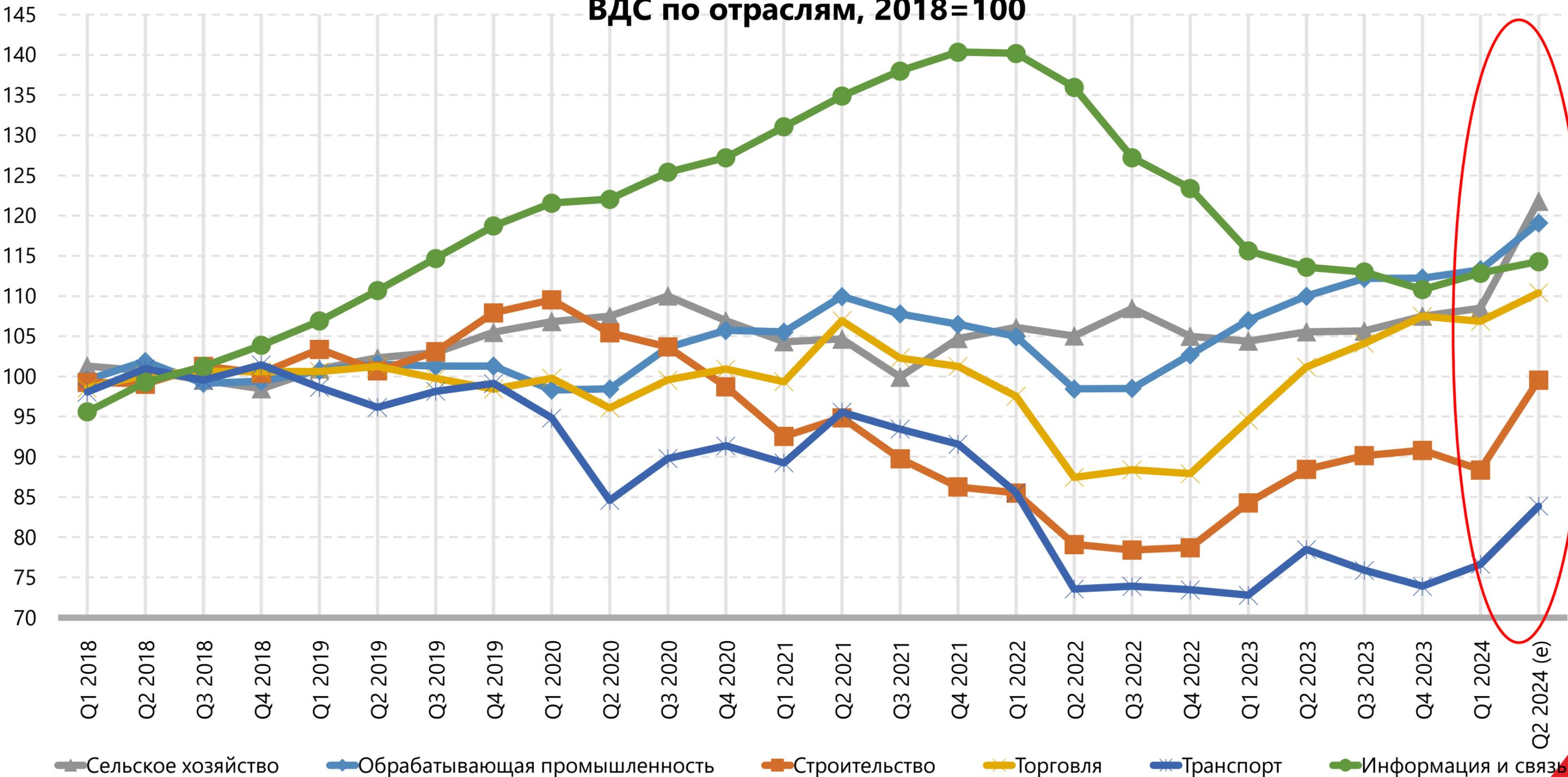
Индексы внешней торговли (2018=100) и внешняя позиция (USD, млрд)



Главные отраслевые доноры роста: промышленность, сельское хозяйство, 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

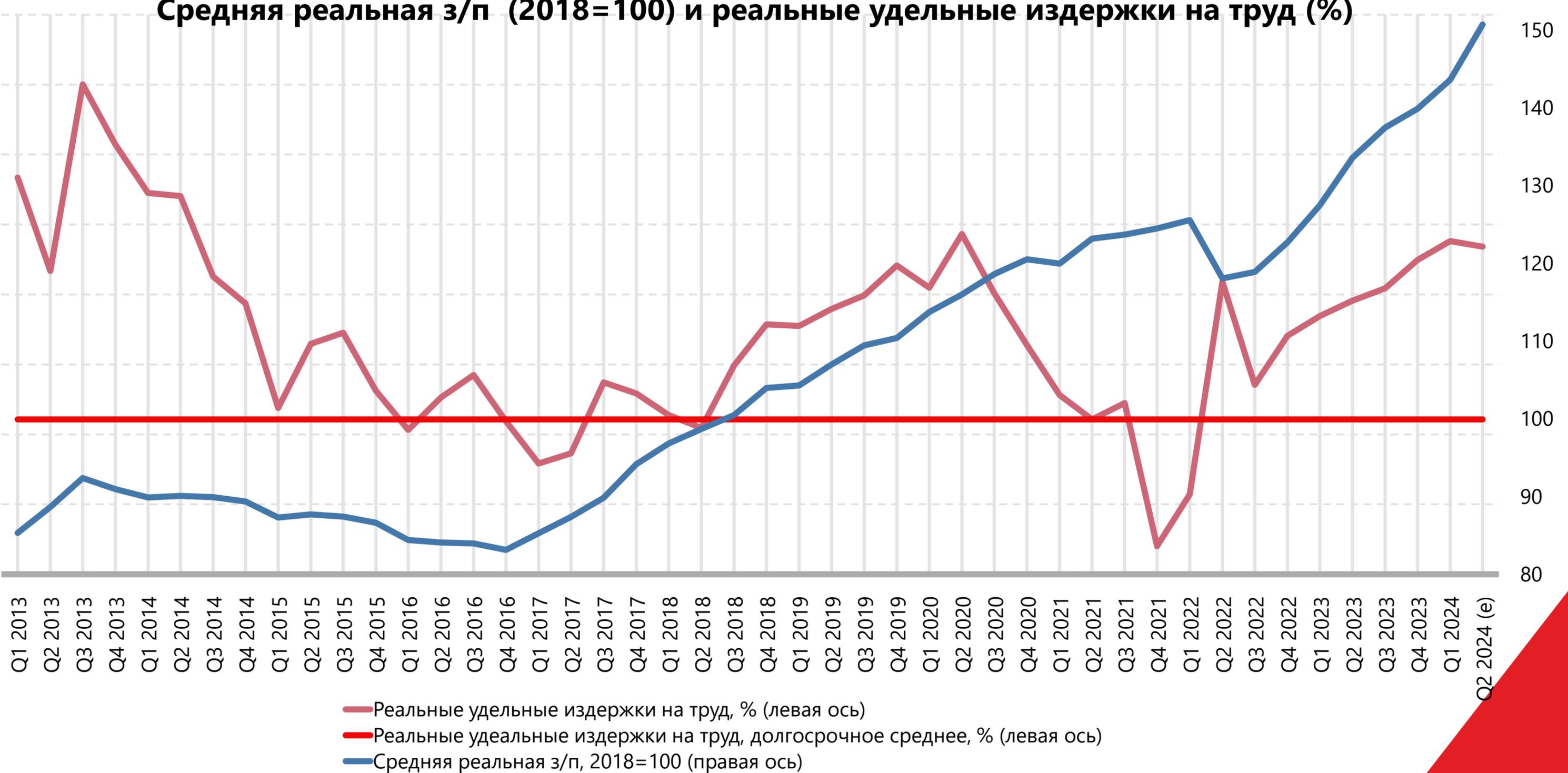


- **Прогрессирующая слабость финансовой позиции фирм**
 - Затраты на труд растут темпами, опережающими рост выручки и производительности труда
 - Внешний спрос близок к потолку/ не стабилен, что ограничивает возможности роста выручки (???)
 - Рост выручки на внутреннем рынке сдерживается ценовым регулированием
 - 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



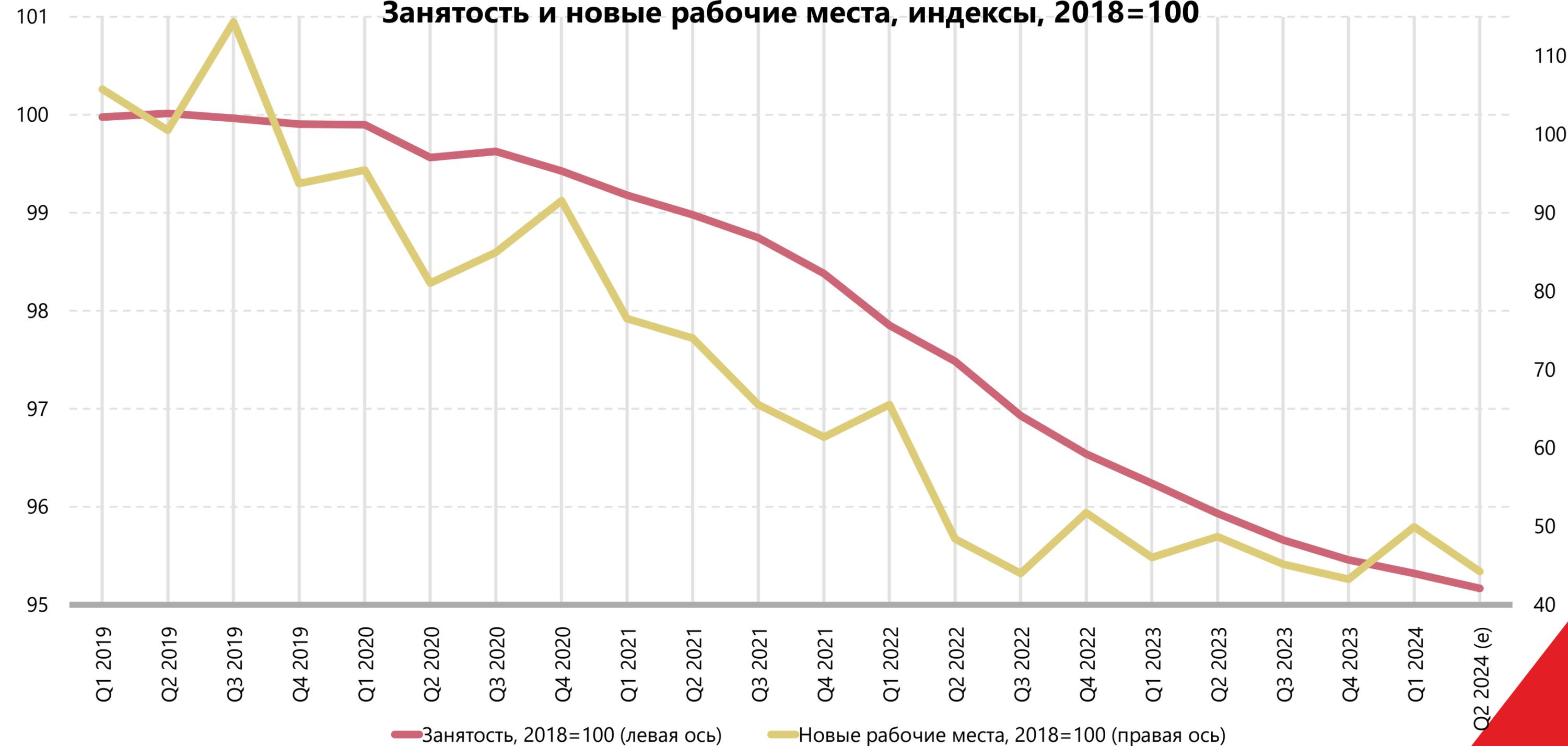
Средняя реальная з/п (2018=100) и реальные удельные издержки на труд (%)



Рынок труда остается в зоне дефицита рабочих рук: завышенные трудовые издержки одно из последствий



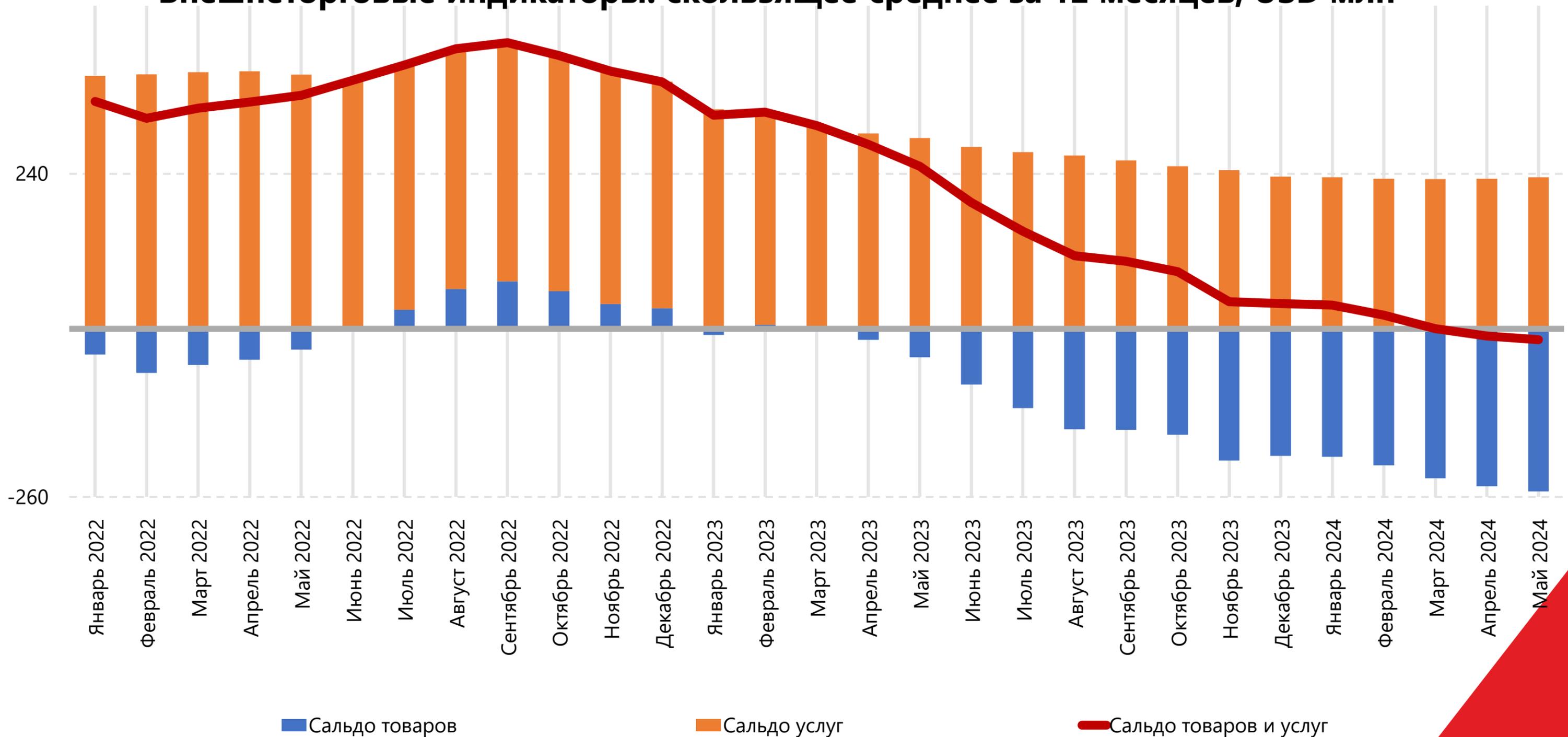
Занятость и новые рабочие места, индексы, 2018=100



Тренд на поступательное ухудшение (номинальной) позиции по торговому балансу сохраняется



Внешнеторговые индикаторы: скользящее среднее за 12 месяцев, USD млн



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, угроза рецессии в развитых экономиках**
 - 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.g. технологические проблемы на МНПЗ

Что имеется в запасе у властей для поддержания роста:



- Директивное управление импортом (потребительским и инвестиционным)
- Резерв снижения импортостоемкости (?)
- Рост инвестиций (?)
 - В жилищном строительстве
 - В отраслях, где остро ощущается дефицит мощностей при наличии спроса
- *Административное продвижение экспорта*
 - Калийные удобрения, нефтепродукты
- *Оживление спроса в России*
- *Стабилизация и восстановительный рост в IT и транспорте*
- *Фискальный импульс*

- Экономика пока продолжает активно расти за счет внутреннего спроса
 - Главный фактор – перегретая (по многим причинам) зарплата
- Внешний спрос: физобъемы выросли, но номинальная внешняя позиция продолжает плавно ухудшаться
 - Новые максимумы физобъема экспорта, но импорт следует за экспортом
 - 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, как минимум, остужения роста во втором полугодии