



Co-funded by
the European Union



Макроэкономические тренды 2025Q1-2024Q4

Дмитрий Крук, 18 февраля 2025



Co-funded by
the European Union



2025-Q1: факты, тренды, диагностика

Главные факты и тренды 2025-Q1

Рост выпуска ускорился после замедления кварталом ранее

- Внутренний спрос продолжил бурный рост
- Чистый внешний спрос колеблется вблизи локальных минимумов

Внутренний спрос – по-прежнему ключевой донор роста

- Инвестиционный спрос: новый виток ускорения роста и возросший вклад в рост
- Потребление д/хозяйств: покорение новых пиков, но сигналы замедления роста (?)
 - Реальная зарплата: бурный рост продолжается

Внешняя торговля: дефицит держится на высоком уровне

- Экспорт (физобъем) на минимуме за 2 года
- Импорт адаптировался, но в меньшей мере



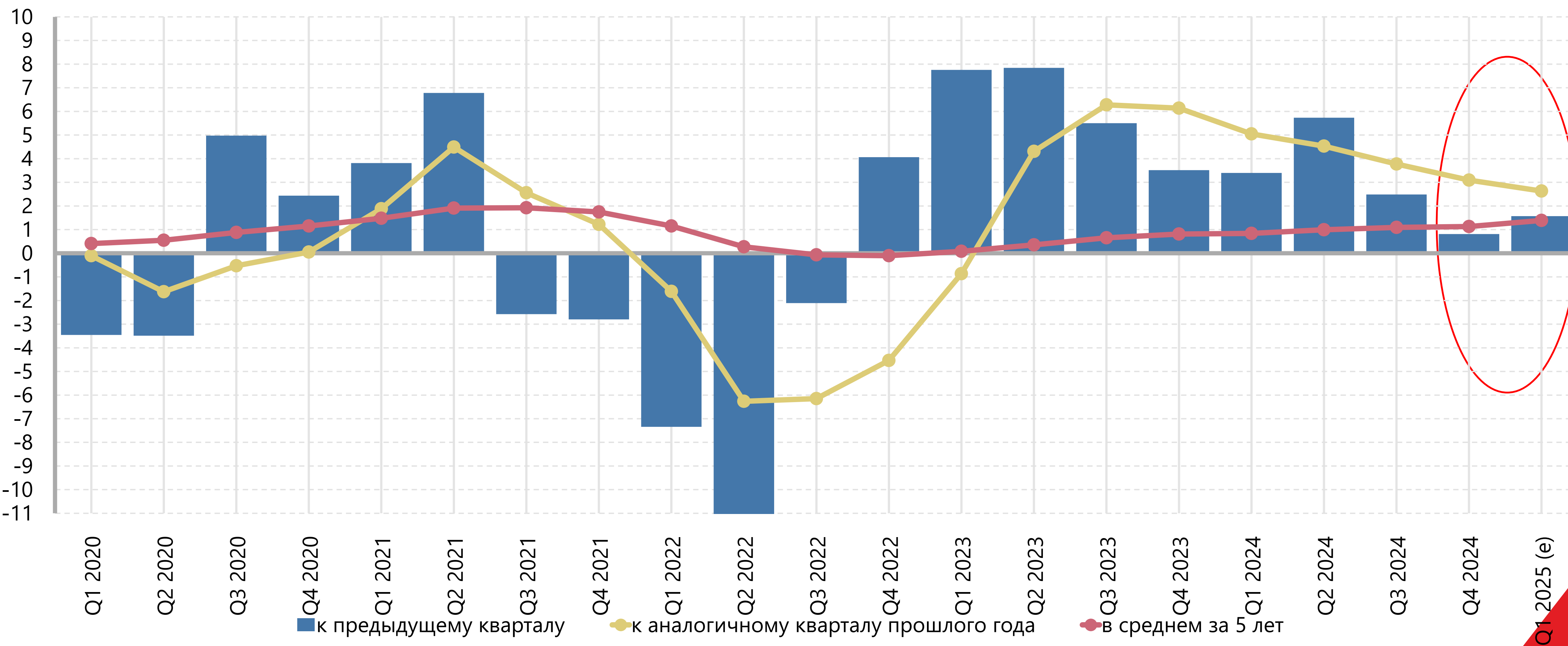
Co-funded by
the European Union



Факторы, подстегивающие рост выпуска, перевесили в 2025-Q1

Выпуск ↓	Выпуск ↑
<ul style="list-style-type: none">• Резкое проседание физобъема экспорта	<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">• Высокий спрос на импорт в перегретой экономике	<ul style="list-style-type: none">• Инерция потребительского оптимизма
<ul style="list-style-type: none">• Усиливающиеся макро диспропорции (барьер для роста внутреннего спроса)<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">• Фискальные стимулы
<ul style="list-style-type: none">• Ослабление позитивных отраслевых эффектов	<ul style="list-style-type: none">• Продолжающийся рост зарплат на фоне дефицита кадров
	<ul style="list-style-type: none">• Инерция монетарных стимулов

Рост выпуска ускорился после замедления кварталом ранее



Co-funded by the European Union



Уровень выпуска вышел на новый исторический пик



Co-funded by the European Union



Негативные сигналы качественных индикаторов роста

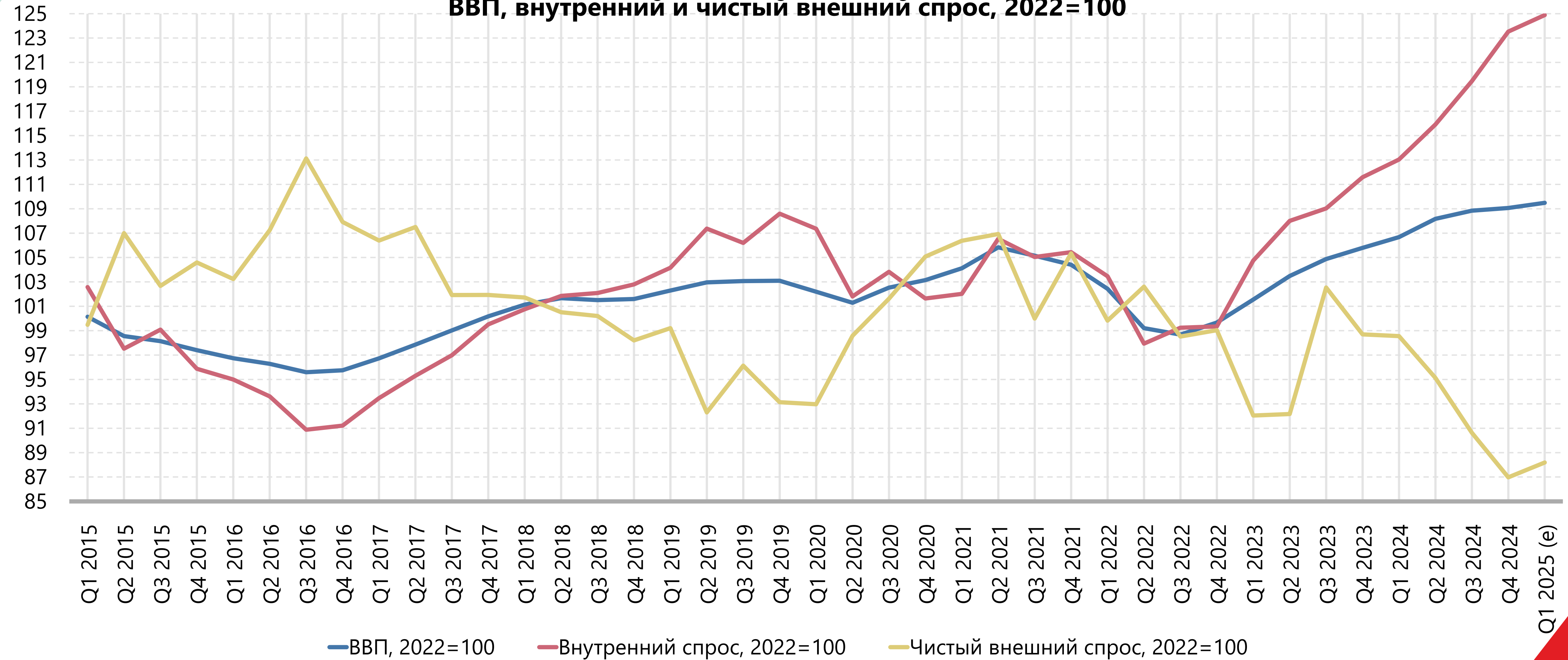


Co-funded by the European Union



Рост за счет внутреннего спроса обнажает макро диспропорции

ВВП, внутренний и чистый внешний спрос, 2022=100



— ВВП, 2022=100

— Внутренний спрос, 2022=100

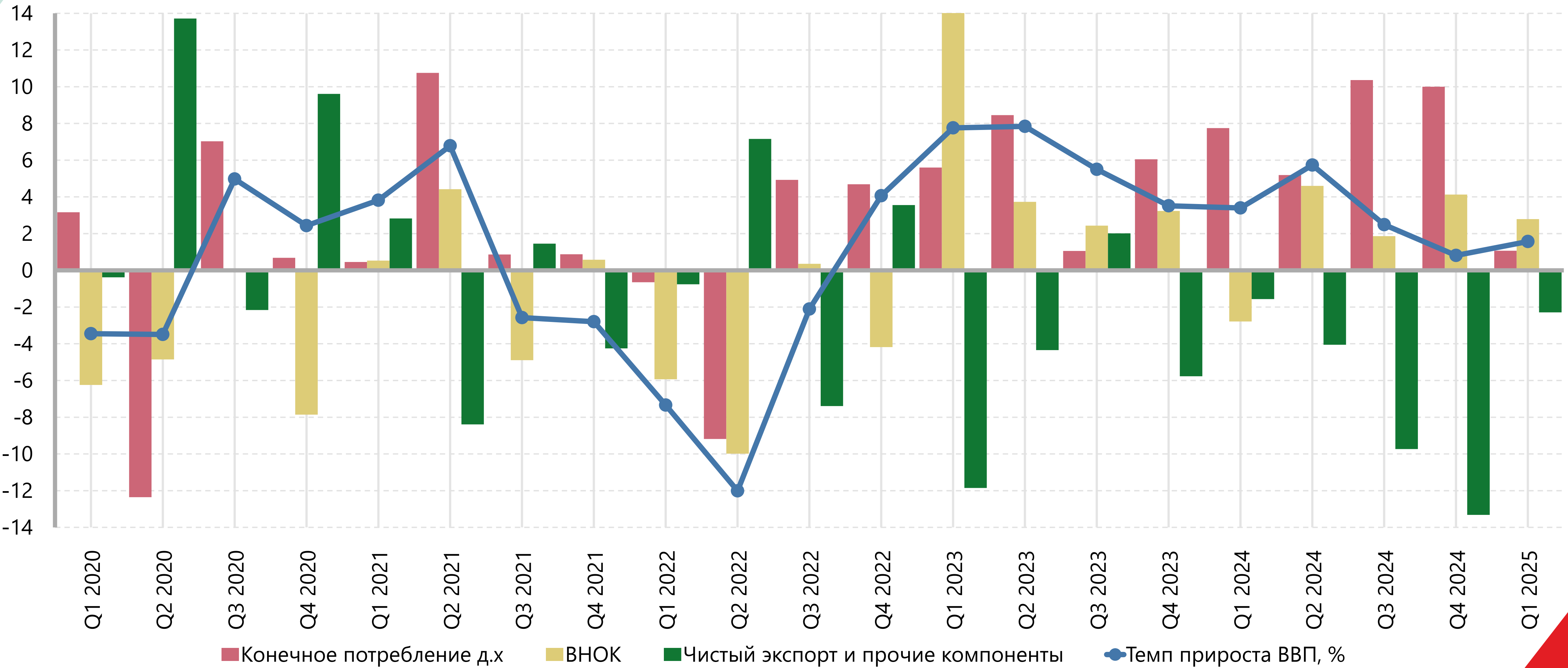
— Чистый внешний спрос, 2022=100



Co-funded by the European Union



Существенный вклад в рост в 2025-Q1 внесли инвестиции в ОК



Co-funded by the European Union



Уровень инвестиций достиг долгосрочного среднего значения

Динамика валового накопления основного капитала, 2022=100



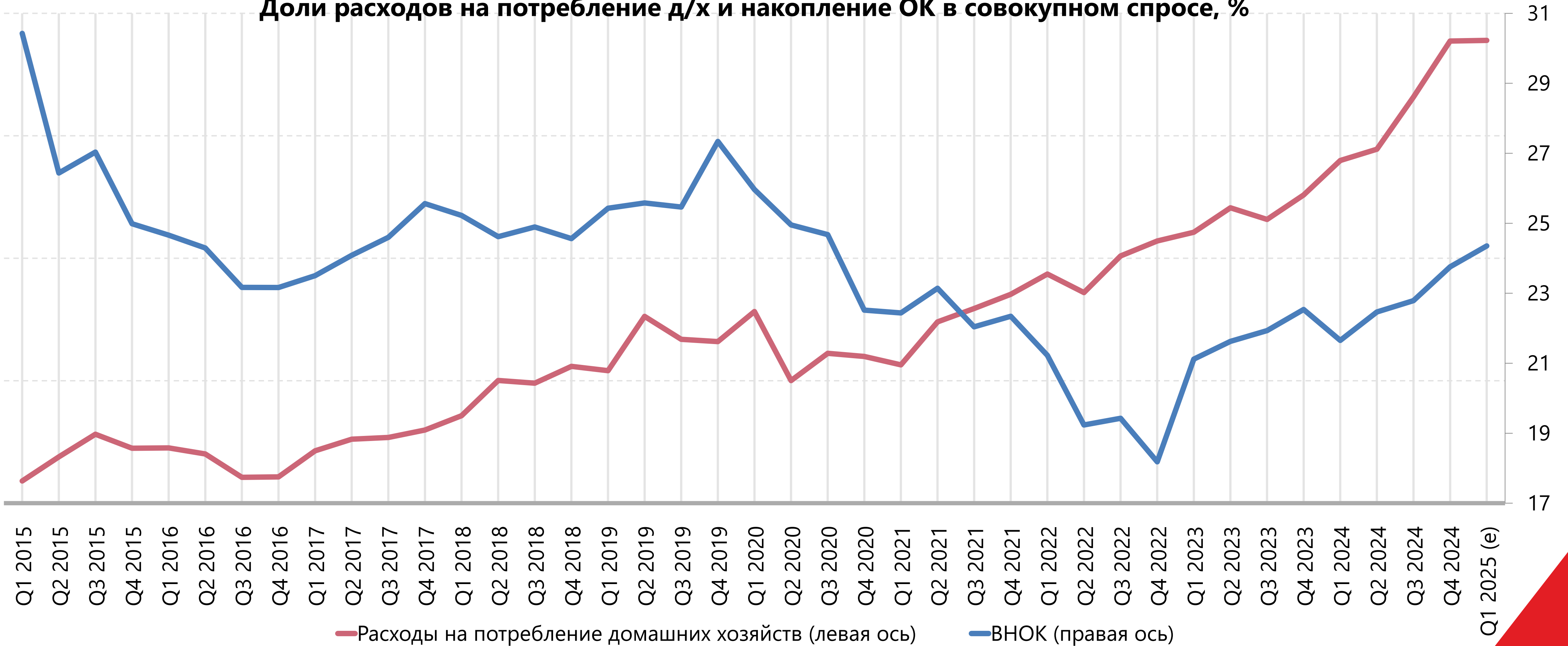
Co-funded by the European Union



Q1 2025 (e)

на уровень исторического среднего вышла и доля ВНОК в выпуске

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

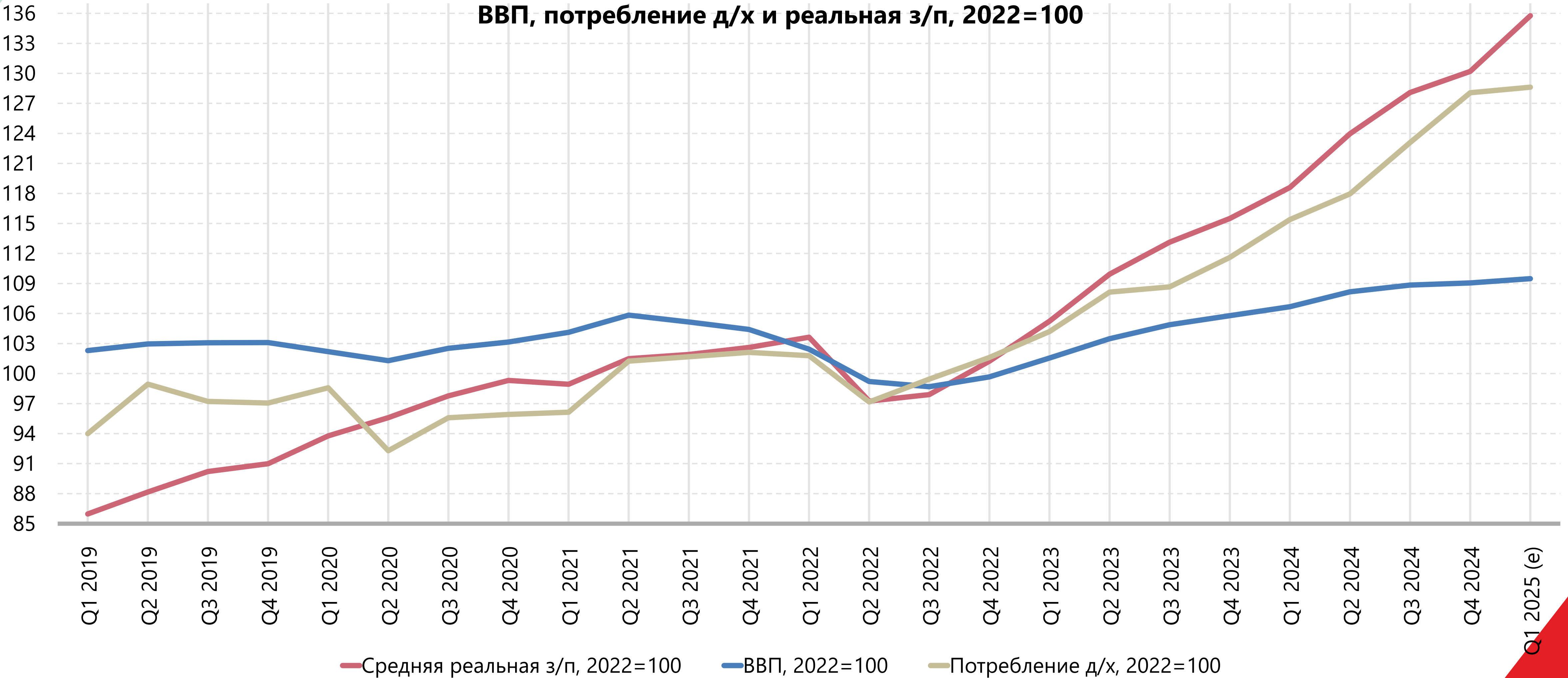


Co-funded by the European Union



На более длительном горизонте 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

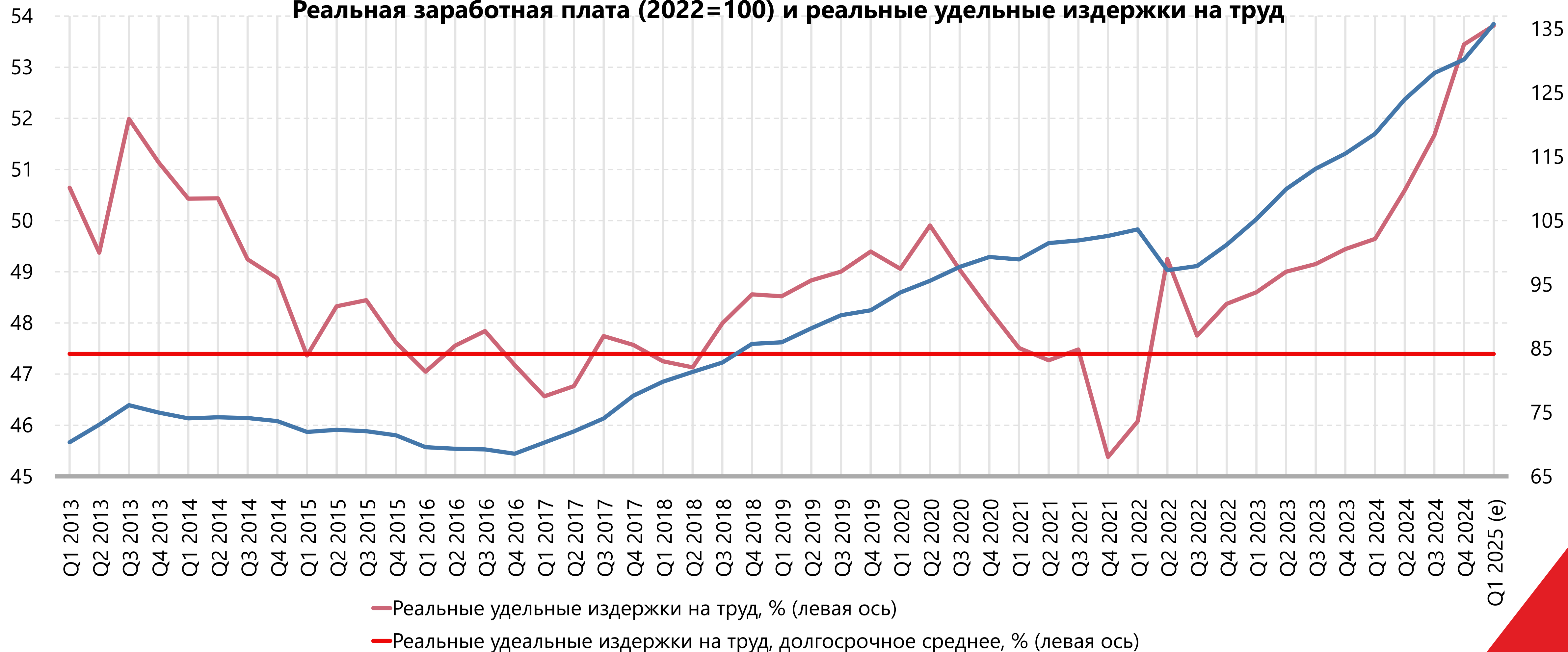


Co-funded by the European Union



Бурный рост реальной з/п продолжается, а отрыв от производительности вышел на исторический максимум

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

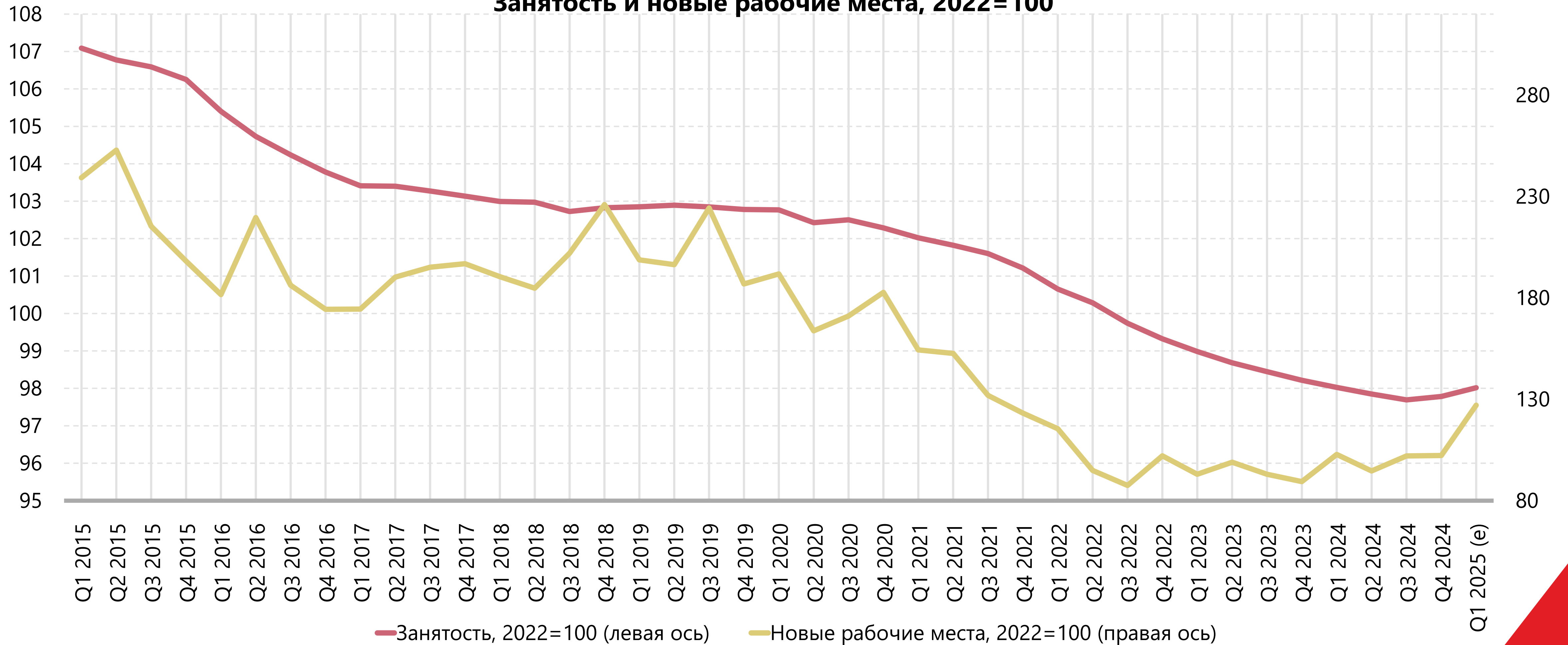


Co-funded by the European Union



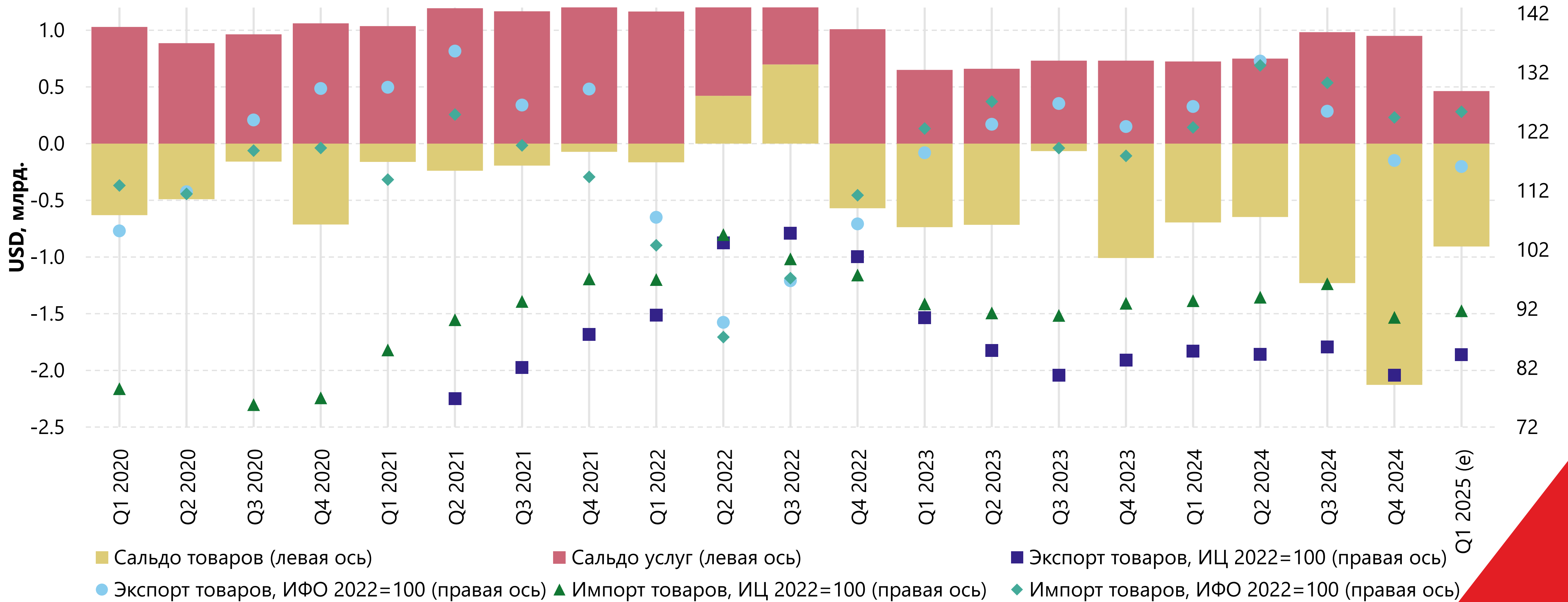
Рынок труда: сохраняется дефицит кадров, занятость растет и возросло количество новых рабочих мест

Занятость и новые рабочие места, 2022=100



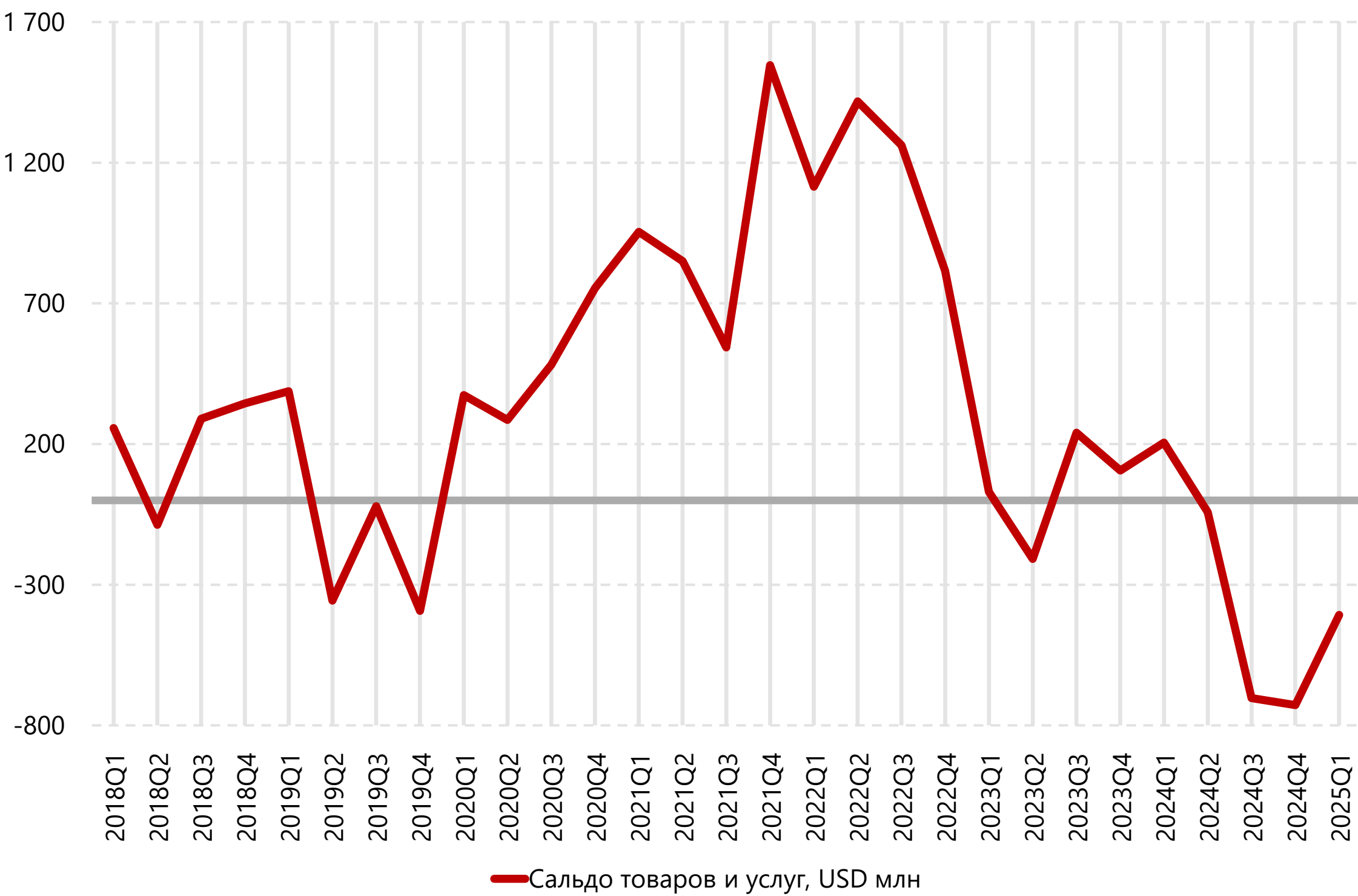
Перегретый внутренний спрос и существенный спад экспорта привели к функционированию в зоне внешнего дефицита

Индикаторы внешней торговли

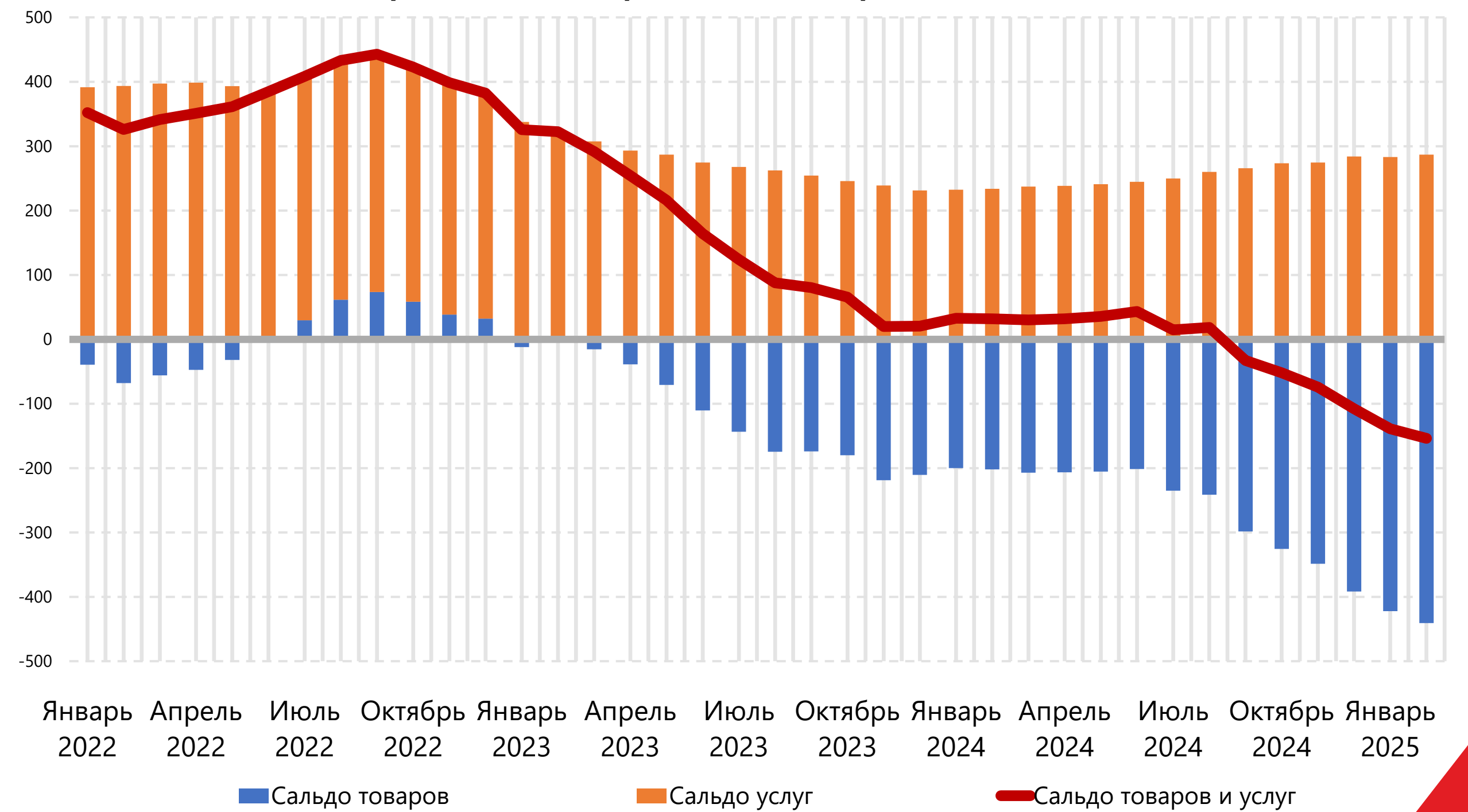


Дефицит внешнеторгового сальдо приобретает устойчивый характер

Внешнеторговые индикаторы: сальдо торговли, са, USD млн



Внешнеторговые индикаторы: скользящее среднее за 12 месяцев, USD млн

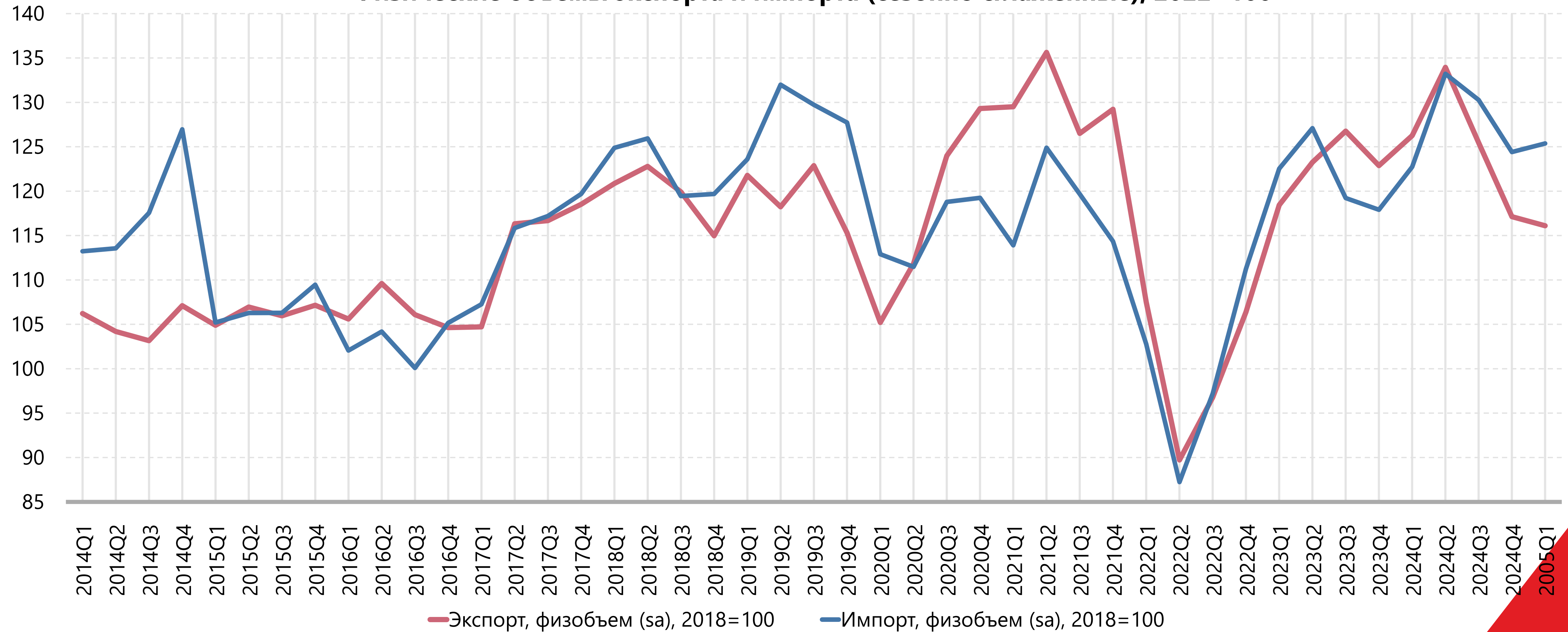


Co-funded by the European Union



Главная причина возросшего дефицита – резкое проседание физобъемов экспорта при дивергенции с импортом

Физические объемы экспорта и импорта (сезонно сглаженные), 2022=100



— Экспорт, физобъем (sa), 2018=100

— Импорт, физобъем (sa), 2018=100

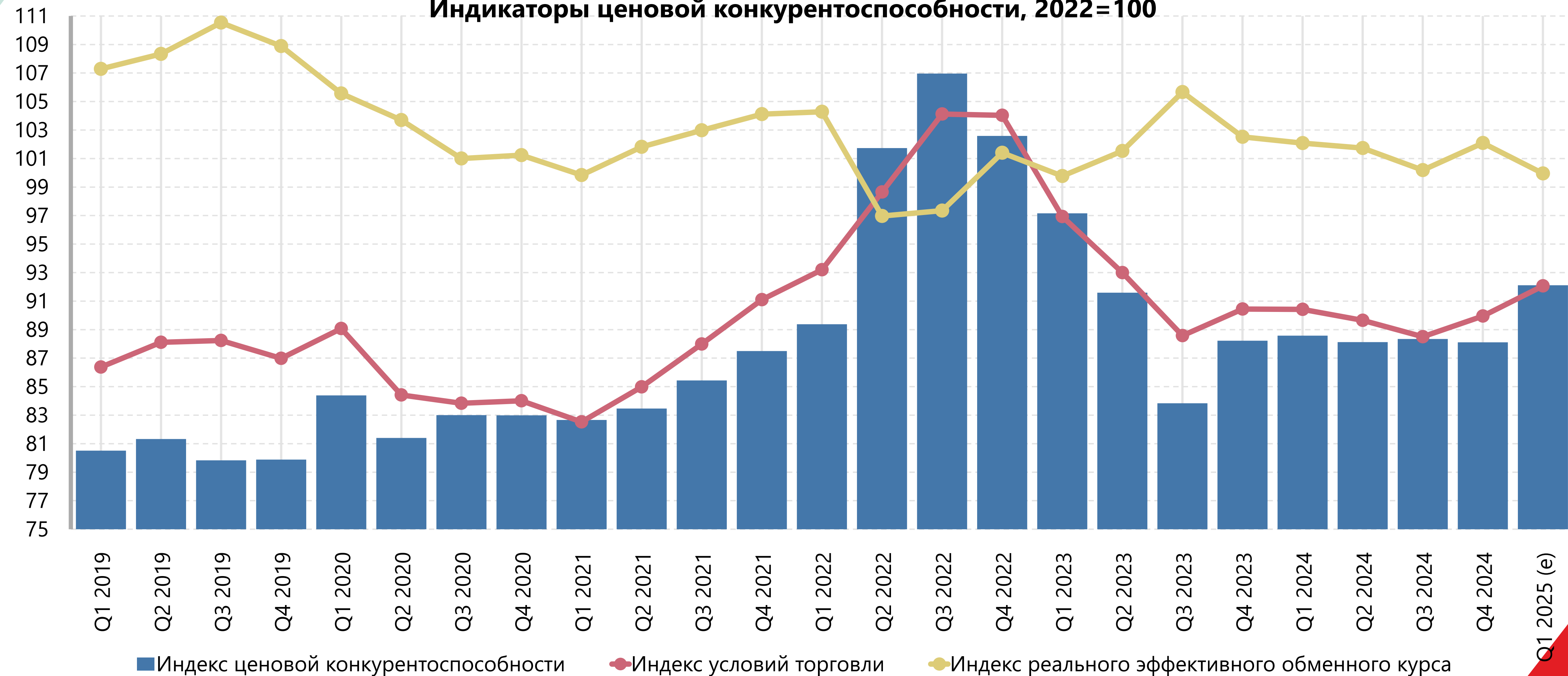


Co-funded by the European Union



При этом условия ценовой конкурентоспособности даже несколько улучшились

Индикаторы ценовой конкурентоспособности, 2022=100



■ Индекс ценовой конкурентоспособности

● Индекс условий торговли

● Индекс реального эффективного обменного курса



Co-funded by the European Union



Палитра проблем и вызовов почти без изменений

- **Фундаментальные вызовы**

- Дефицит рабочих рук
- Ограниченность производственных мощностей

- **Внешние вызовы**

- Охлаждение спроса из России
- Усиление внешнего инфляционного давления (Россия + другие импульсы)

- **Накопленные макроэкономические диспропорции**

- Слабая и ухудшающаяся внешняя позиция при недостатке источников финансирования соответствующего дефицита
- Перегрев внутреннего спроса, подавленная инфляция и риски инфляционного скачка
- Ослабленная финансовая позиция фирм и риски финансовой турбулентности



Co-funded by
the European Union



Ключевые вопросы на повестке 2025

- Будут ли власти стимулировать инвестиционный спурт?
 - В состоянии ли они его обеспечить?
 - Каким образом они будут стремиться его обеспечить?
 - Какие инвестиционные проекты и какова отдача на них?
- Каковы пределы макроэкономической резистентности?
 - Какой размер внешнеторгового дефицита может позволить себе Беларусь в текущих условиях?
 - Насколько велик задел прочности в поддержании инфляционного навеса и ослабленной финансовой позиции фирм?
- Насколько масштабны и продолжительны внешние шоки?
 - Насколько устойчиво замедление роста в России?
 - Перерастут ли дезинфляционные импульсы в России в устойчивый тренд?
 - Прочие внешние шоки: какова вероятность, масштабы, продолжительность?