

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

2 квартал 2021

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

Социальная сфера

Технический прогноз

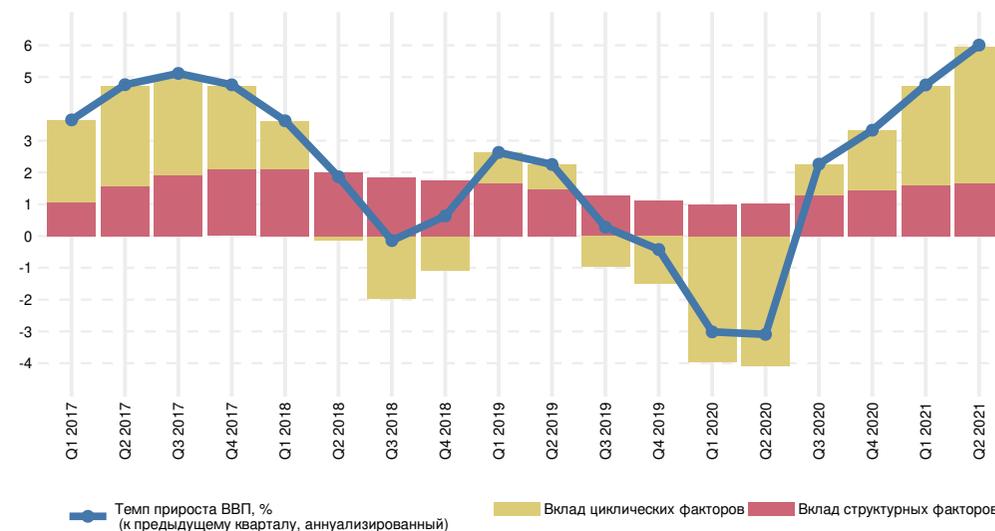
Скачок в росте выпуска на фоне гнетущих новостей и перспектив

- Внешнеторговое чудо сохранилось
- Улучшение в качестве и сбалансированности роста
- Запоздалое повышение процентных ставок
- Инфляция продолжила набирать обороты
- Разлад в трендах финансовой стабильности
- Новый скачок зарплат при снижающейся занятости

Темп прироста ВВП, % в годовом выражении
(с учетом сезонной корректировки)



Декомпозиция прироста ВВП: вклад структурных
и циклических факторов, процентных пунктов



1. Белстат традиционно представляет темпы прироста выпуска (i) нарастающим итогом (ii) к соответствующему периоду предыдущего года. Ряд таких темпов прироста получается гладким, но в его рамках «маскируются» новые сигналы в динамике выпуска. В мировой практике более распространен анализ динамики ВВП на основе аннуализированного темпа прироста между двумя последними кварталами (с учетом сезонной корректировки ряда). Такие темпы прироста наглядно отражают тенденции выпуска, которые характеризуют именно последний квартал. Ряд среднегодовых темпов прироста (не нарастающим итогом) позволяет избежать высокой волатильности предыдущего индикатора и рассматривать данные последнего квартала в контексте роста за последний год. Наконец, средний аннуализированный темп прироста за 5 лет (не нарастающим итогом) можно рассматривать как показатель, характеризующий среду долгосрочного роста. Данные за последний период являются предварительной оценкой.

2. Разложение ВВП на структурную и циклическую составляющую осуществляется посредством одномерных статических фильтров Калмана и Ходрика-Прескотта. Итоговое разложение является результатом усреднения между двумя указанными подходами. Такое разложение, представленное в темпах прироста, наглядно демонстрирует вклад структурных и циклических факторов в темп прироста выпуска, но не фокусируется на текущем состоянии (уровнях) потенциального (трендового) выпуска и бизнес-цикла (соответствующие оценки уровней могут гораздо более существенно отличаться при применении других техник декомпозиции на тренд и цикл относительно оценок темпов прироста).

Текущие тренды

Макроэкономический триумф... в моменте и вне контекста

Во 2 кв. произошел существенный скачок роста. По отношению к «ковидному» 2-ому кварталу 2020 г. ускорение роста было ожидаемо и предсказуемо за счет эффекта низкой базы. Но помимо этого, рост серьезно ускорился и по отношению к 1-ому кварталу 2021 г., достигнув отметки в 6% в годовом эквиваленте. В рамках отдельного квартала он стал рекордным с 4 кв. 2010 г. Причем, соответствующий скачок случился уже после того, как экономика вышла на прековидный уровень (в 1 кв.). То есть его нельзя отождествить с механикой восстановительного роста.

Ускорение роста сказалось на многих макроэкономических показателях. Например, улучшились показатели корпоративной и государственной обремененности долгом, а также фискальная позиция. Рост реальных зарплат вновь ускорился, причем при снижении реальных удельных издержек на труд и сокращении безработицы. Также ощутимый прогресс имел место в показателях качества роста. Производительность труда вышла на новый исторический пик, а индикатор отдачи на капитал достиг локального 4-х летнего пика.

Все указанные тенденции, рассмотренные «в моменте», дают основания констатировать, что 2-ой квартал стал очень успешным. Вместе с тем, для более значимых суждений и оценок, на основании которых можно судить о качестве роста и его перспективах, важно учитывать контекст. В первую очередь, важны причины случившегося эпизода роста и их устойчивость.

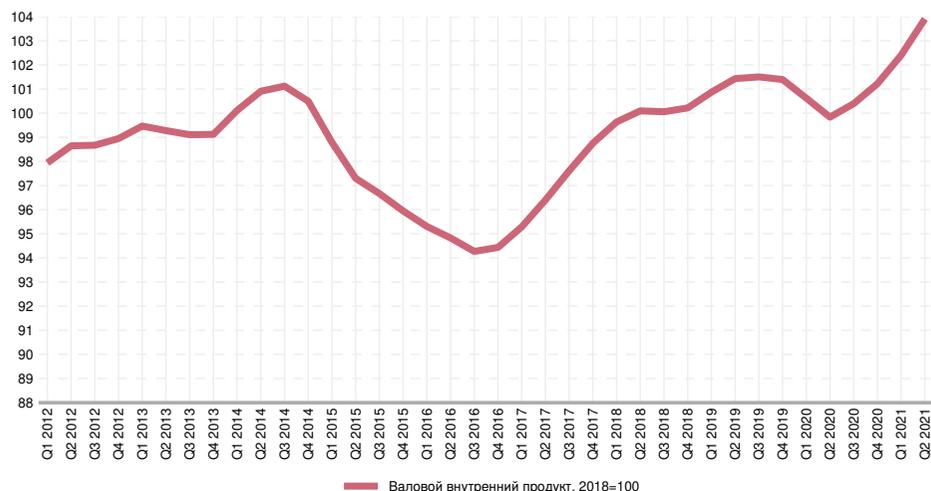
Ключевой причиной бурного роста стала реинкарнация внешнеторгового чуда. Во 2 кв. рост экспорта продолжился, и его физобъем покорил новый исторический пик (превысив рекордный до этого 2 кв. 2012 г.). Экспортный бум обусловлен рядом факторов, связанных с особенностями постковидной макроэкономики в мире. Импорт во 2 кв. также демонстрировал уверенный рост, но пока это лишь компенсировало проседание в период пандемии.

Если бы внешнеторговое чудо могло претендовать на то, чтобы стать новой нормальностью, то вызванный им рост выпуска и сопутствующие тренды можно было бы считать натуральными процессами. Однако пока больше оснований рассматривать внешнеторговое чудо как транзитивный шок. Маловероятно, что при остужении постковидной динамики в мире экспорт сможет продолжить рост. Вероятно, даже удержать имеющиеся позиции будет затруднительно. А импорт, с высокой вероятностью, будет нагонять экспорт.

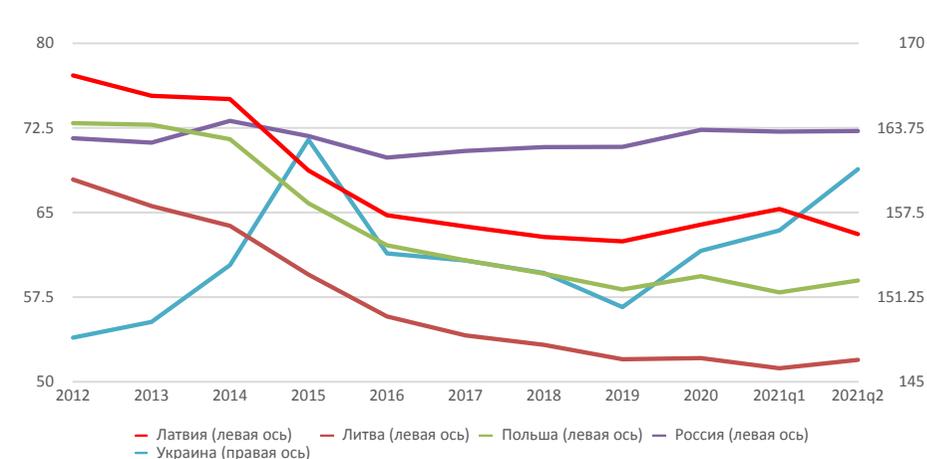
Поэтому наиболее вероятным видится исчерпание внешнеторгового чуда во втором полугодии. При таком сценарии рост ВВП замедлится, и по итогам года составит около 2.4%. Однако на траекторию выпуска окажут влияние и санкции западных стран. В зависимости от интенсивности их воздействия уже в этом году, наиболее вероятным диапазоном темпа прироста ВВП по итогам года видится 1.7-2.4%. К 2022 г. их влияние грозит стать главным фактором макроэкономики, что обусловит вхождение страны в рецессию на рубеже 2021-2022 гг.

Тренды развития

Выпуск, уровень, 2018=100



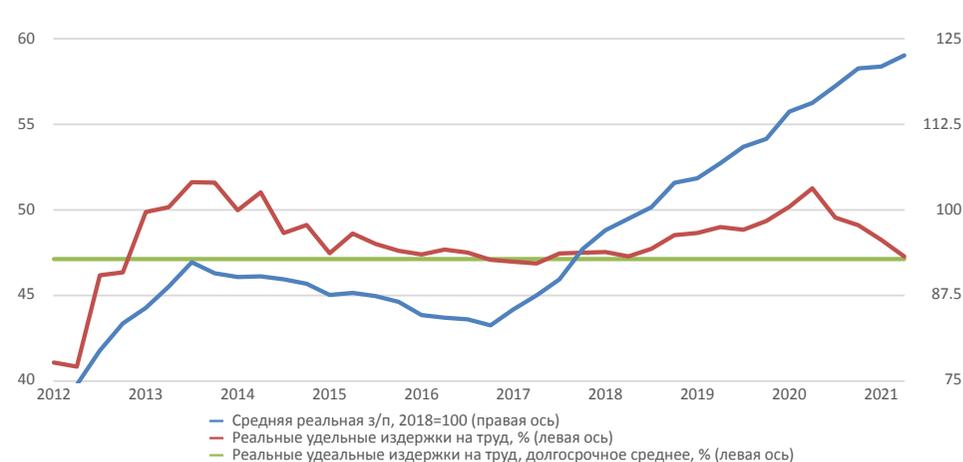
Отношение благосостояния* в Беларуси к странам-соседям, %



ВВП, внутренний и чистый внешний спрос**, 2018=100



Реальная зарплата и реальные удельные издержки на труд



* - Под благосостоянием подразумевается ВВП на душу населения по ППС в международных долларах 2017 г. Данные с 2020 г. являются оценками, основанными на реальных темпах прироста ВВП на душу населения в рассматриваемых странах. Представленный на графике индикатор – отношение благосостояния в Беларуси к благосостоянию в соответствующих странах-соседях, в процентном выражении.

** - Показатель чистого внешнего спроса рассчитан как разность индексов экспорта и импорта по СНГ, в которых 2018 год является исходной базой, то есть 2018=100. К полученному значению для сопоставимости с другими индексами, в которых 2018 год является исходной базой, добавляется 100.

Институциональная среда

Санкционная петля для перспектив развития

Летом в отношении Беларуси было принято несколько новых пакетов санкций, часть из которых сформирована по секторальному принципу. Наибольший макроэффект можно ожидать от санкционных пакетов Великобритании и ЕС, которые предполагают запрет, либо ограничения на экспорт белорусских нефтепродуктов, калийных удобрений и др. Исходя из различных трактовок исходных положений, эти санкции затрагивают от 10 до 13.5% всего белорусского экспорта. По шкале выпуска потенциальные потери от них составляют около 6% ВВП в течение 2-3 кварталов после их активации. Впоследствии, за счет отраслевых взаимосвязей и ограничений в использовании обменного курса для сглаживания их эффекта, потери будут возрастать вплоть до 10% ВВП.

В пакеты ЕС, Великобритании, Швейцарии, Канады включены также финансовые санкции в отношении государственных заемщиков, включая три крупнейших госбанка – Беларусбанк, Белагропромбанк и Белинвестбанк. Эти санкции не столь критичны с точки зрения быстрого и ощутимого проявления в макромасштабе. Но они будут генерировать ряд перманентных эффектов, подтачивающих и без того хрупкую финансовую стабильность в Беларуси.

Также в отношении Беларуси были приняты новые санкции со стороны США. В связи с особым механизмом их реализации и подлежащим детализации положениям, потенциальный макроэффект от них напрямую пока не очевиден. Но они, безусловно, создают масштабные барьеры для деятельности отдельных лиц и компаний, включая крупные

госпредприятия. Более того, из-за своей особой механики санкции США закрывают много потенциальных путей обхода санкций Великобритании и ЕС.

Потенциальные потери, описанные выше, гипотетически власти могут предотвратить или снизить. Самым эффективным путем для этого видится перенаправление «высвободившегося» экспорта по другим направлениям. Кроме того, могут быть использованы и инструменты по локализации негативных эффектов внутри подсанкционных отраслей.

Это может позволить нивелировать межотраслевые и вторичные эффекты распространения шока (схожая логика в действиях властей имела место в период пандемии). Но проблема для властей в том, что поле для соответствующих действий зачастую им неподвластно вовсе или же они чрезвычайно ограничены в инструментах и возможностях воздействия на него.

Отсюда пока реалистичной видится картина, что описанные выше потенциальные потери на стыке 2021-2022 гг. (когда основные санкционные положения вступают в силу) будут постепенно трансформироваться в фактические. В этом случае важно также учитывать неизбежность взаимодействия между отдельными эффектами. Существенный спад ВВП приведет к финансовому стрессу, который с учетом финансовых санкций, с большой вероятностью трансформируется в полномасштабный финансовый кризис. Такое развитие событий грозит обернуться глубокой и длительной экономической депрессией.

Информационный фон

Зачистка гражданского общества

Накануне объявления санкций представители нынешних белорусских властей заявляли, что это обернется тем, что «гражданское общество перестанет существовать». После принятия санкций власти постановили ликвидировать несколько десятков неправительственных организаций, а их представители стали фигурантами уголовных дел, подверглись обыскам и арестам. В комментариях властей постфактум это было охарактеризовано как зачистка. Вероятно, в логике властей такая зачистка должна поспособствовать экономическому и политическому укреплению нынешнего режима.

Разрастание миграционного кризиса

Вскоре после принятия санкций соседние с Беларусью страны ЕС столкнулись с бурным ростом потока нелегальной миграции. Это спровоцировало значимый для них миграционный кризис, который они, тем не менее, смогли купировать. Власти этих стран и широкая общественность напрямую увязывают данный кризис с действиями нынешних белорусских властей. Это создает посылки для дальнейшей эскалации отношений властей с западными странами.

Беларусь получила СДР в рамках общего распределения

В рамках общего распределения СДР – механизма МВФ по укреплению глобальной финансовой стабильности – Беларусь получила в эквиваленте около USD 0.9 млрд. Эти средства пополнят золотовалютные резервы страны и, по крайней мере, на время укрепят хрупкую финансовую стабильность.

Однако в перспективе это может обернуться большими проблемами для властей. В международной повестке актуализировался вопрос, насколько логично получение Беларусью помощи благодаря международным финансовым механизмам. Коллизия в том, что работоспособность таких механизмов в основном обеспечивается западными странами, которые ввели санкции в отношении Беларуси. В политической плоскости это с новой силой актуализирует вопрос о легитимности белорусских властей. Причем на этот раз в широком понимании, то есть включая легитимность репрезентации Беларуси в международных организациях правительственными субъектами.

Новые рейтинговые действия в отношении Беларуси

Отголоском санкций в отношении белорусских госбанков стал отзыв их рейтингов со стороны агентства Fitch. Это можно рассматривать как сигнал о том, что усиливается непредсказуемость будущей динамики финансовой позиции данных банков.

Отменен потолок ставок по валютным депозитам

На фоне масштабного оттока валютных депозитов Нацбанк стал отказываться от многолетней практики искусственных ограничений ставок по ним. Это «освободит» данные ставки, обусловит их рост и купирует некоторые диспропорции на депозитном рынке. Но маловероятно, что это хотя бы частично нивелирует главную проблему – отток валютных депозитов. Рост ставок, который могут позволить себе банки, не компенсирует масштабные риски, с которыми стали ассоциироваться депозиты в белорусских банках у многих вкладчиков.

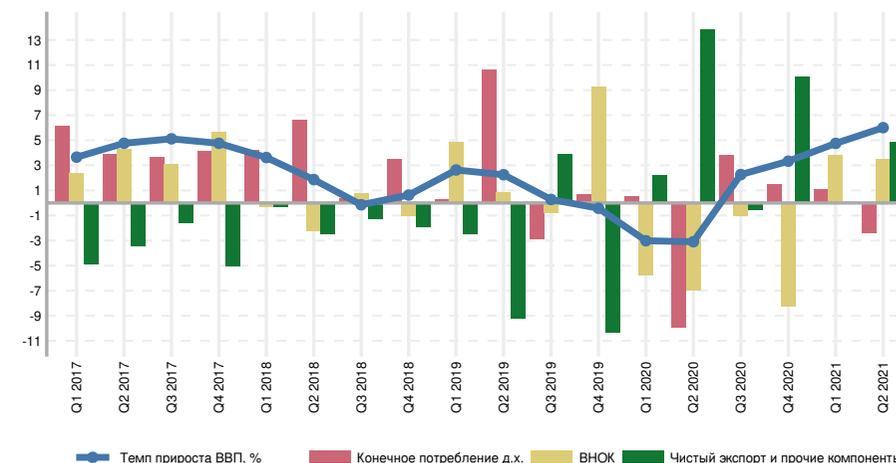
Выпуск и спрос

Метаморфозы роста на основе внешнего спроса

Ключевым драйвером роста во 2 квартале со стороны спроса стал чистый внешний спрос. Его состояние - после улучшения на протяжении года - близко к своему локальному 5-летнему пику (уровню середины 2016 г.). В отличие от того периода (в 2015-2016 гг. внешняя позиция улучшалась за счет сжатия внутреннего спроса и повышения ценовой конкурентоспособности на основе снижения зарплат и обесценения рубля) сегодня улучшение внешней позиции обусловлено автономным (внешним благоприятным) шоком. Это, при прочих равных условиях, должно было бы вызвать внутреннюю адаптацию. Например, укрепление обменного курса и активизацию роста внутреннего спроса. Однако накопленные риски и негативные тренды в финансовой сфере ограничивают возможности укрепления рубля. Они же, наряду с негативными ожиданиями, репрессируют внутренний спрос.

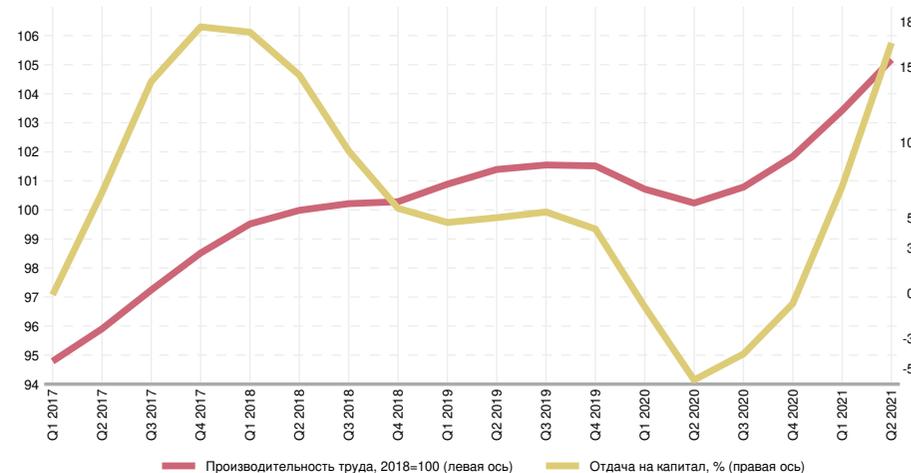
Блокирование таких адаптаций приводит к ускоренному росту выпуска, но при этом возникают и накапливаются макроэкономические диспропорции, а также ощутимо изменяется структура совокупного спроса. Это искажает причинно-следственные взаимосвязи между экономическими процессами и смысл ряда экономических индикаторов. Если исходный шок и ускоренный рост на его основе вскоре затухнут, то все это не является большой проблемой. Накопленные диспропорции в этом случае превратятся в задел прочности для внешней позиции на будущее. Но, если внешний шок окажется продолжительным, то это чревато нестандартными внутренними адаптациями.

Вклад в прирост выпуска, процентных пунктов



Примечание: Темп прироста ВВП и соответствующие вклады компонентов спроса приведены в аннуализированном виде по отношению к предыдущему кварталу (с учетом корректировки на сезонность); ВНОК – валовое накопление основного капитала.

Качественные индикаторы экономического роста



Примечание: Прокси отдачи на капитал рассчитано как отношение среднегодового темпа прироста выпуска к доле ВНОК в ВВП.

Монетарная среда

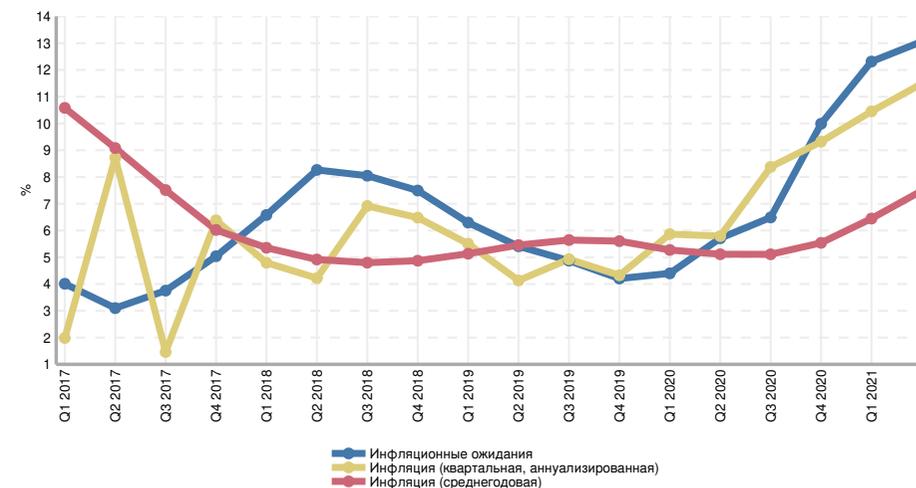
Инфляция продолжает набирать обороты

Ускорение инфляции приобрело характер устойчивого тренда. С одной стороны, к этому можно отнести достаточно спокойно, со ссылкой на то, что такой тренд имеет региональный и даже глобальный характер. На глобальном уровне его обуславливает комбинация адаптаций к постковидным условиям как со стороны предложения (нарушение логистических и производственных цепочек), так и спроса (реакция на масштабные монетарные и фискальные стимулы). С другой стороны, в отличие от стран с устойчивой и предсказуемой монетарной средой, способность Нацбанка Беларуси взять инфляцию под контроль в среднесрочной перспективе вызывает куда больше сомнений.

Запоздалое повышение процентных ставок

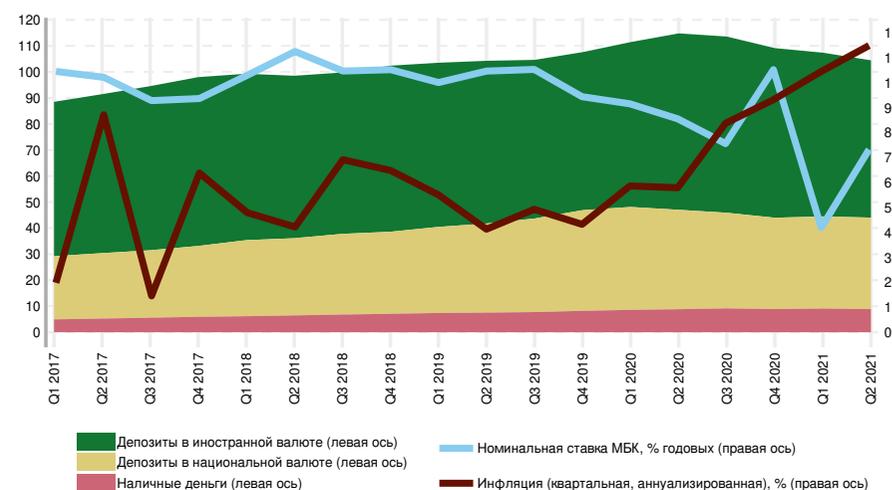
Ускоряющаяся инфляция вынудила Нацбанк задействовать дополнительные инструменты, т.к. все более очевидной становилась недостаточность для этого лишь мер по контролю над денежной массой. В два этапа была повышена ставка рефинансирования (на 1.5 п.п. до 9.25% годовых), также имело место «высвобождение» ставок по валютным депозитам. Однако такое повышение ставок видится запоздалым, и, вероятно, уже недостаточным для обуздания инфляции. Текущий инфляционный всплеск раскрутил инфляционные ожидания, что приводит к укоренению «плохих» паттернов поведения экономических агентов. Это, особенно с учетом текущего информационного фона, усиливает внутренние предпосылки для инфляционной спирали.

Инфляция и инфляционные ожидания, %



Примечание: Инфляционные ожидания рассчитаны на основе методологии Kruk (2016). Все показатели приведены в процентах, в годовом выражении. Квартальная инфляция приведена с учетом сезонной корректировки.

Межбанковская процентная ставка и денежные агрегаты



Примечание: Компоненты МЗ приведены исходя из шкалы МЗ 2018=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе в реальном выражении.

Финансовая стабильность

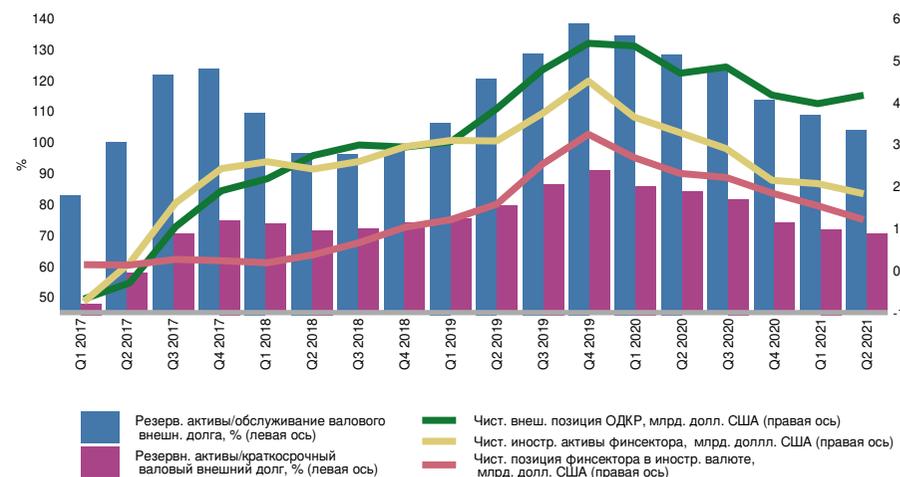
Ликвидность в иностранной валюте остается наиболее уязвимым элементом финстабильности

Состояние ликвидности в иностранной валюте продолжает ослабевать. Это происходит несмотря на дующий экспортный бум и укрепление внешнеторговой позиции. Главной причиной является возросшее недоверие финансовой системе со стороны экономических агентов. Поэтому валютные депозиты продолжают устойчиво утекать из банков. Потенциально еще более острой ситуация с валютной ликвидностью видится в перспективе. Ее может усугубить ожидаемое ухудшение внешней позиции ввиду санкций, наряду с ограниченным доступом к внешним заимствованиям. Имеющиеся золотовалютные резервы в этом случае вряд ли смогут в полной мере реализовать защитную функцию. Во-первых, их уровень достаточно низок (по наиболее распространенным критериям их достаточности). Во-вторых, неочевидна готовность властей использовать их в этом качестве.

Обремененность частными долгами снижается

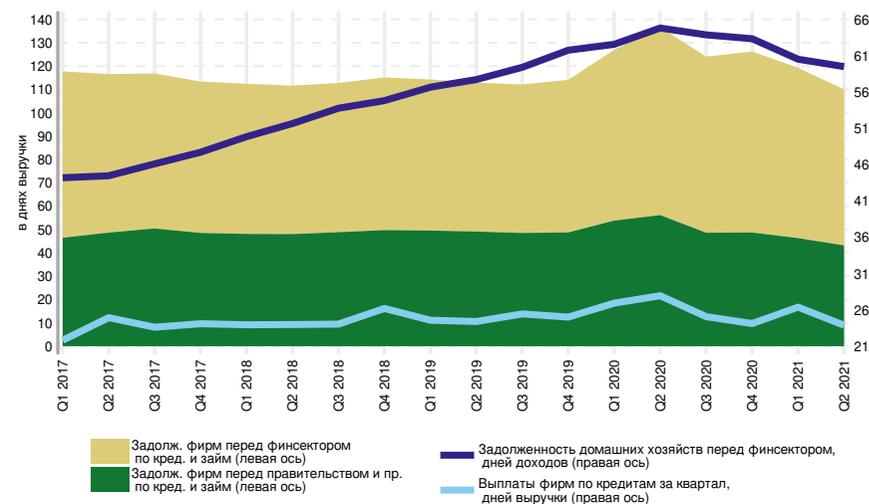
Тенденция снижения обремененности частным долгом приобрела черты устойчивости. Во-первых, это происходит ввиду вынужденного сжатия банками предложения кредита и роста процентных ставок. Во-вторых, этому способствует текущий всплеск индикаторов, относительно которых взвешивается долг (выпуск, выручка, доходы и др.). Однако, если кредитное сжатие длится долго, то это само по себе угрожает перспективам будущего роста. Поэтому в будущей динамике долговой обремененности вероятны скачки.

Индикаторы ликвидности в иностранной валюте



Примечание: Индикаторы резервных активов приведены по состоянию на начало квартала. Обслуживание валового внешнего долга включает в себя процентные платежи и платежи по основному долгу за 12 предшествующих месяцев. Чистая внешняя позиция ОДКР рассчитана как разность между резервными активами и их обусловленными затратами в предстоящие 12 месяцев.

Индикаторы величины и качества частных долгов



Примечание: Задолженность фирм по кредитам правительства и пр. рассчитана как разность между суммарной задолженностью фирм по кредитам и их задолженностью по кредитам финансовому сектору.

Фискальная среда

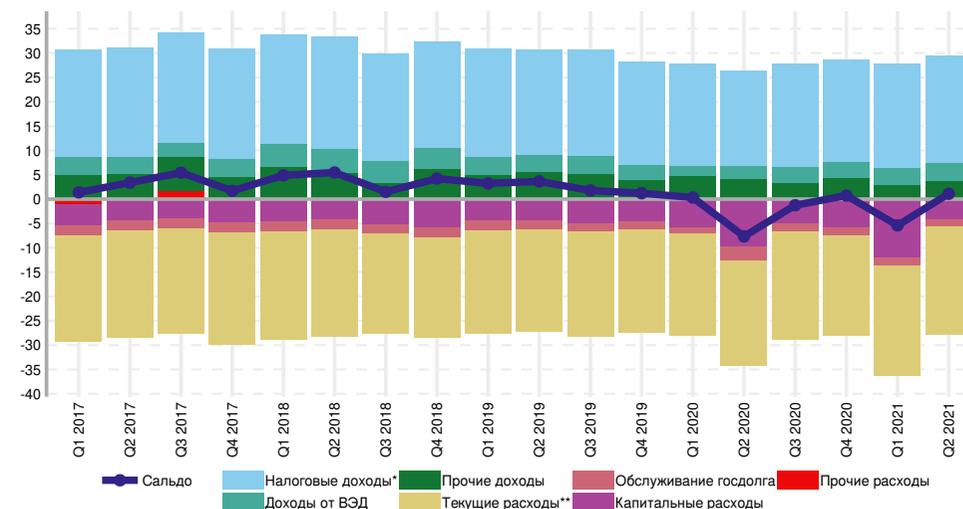
Улучшение фискальной позиции

Во 2 кв. консолидированный бюджет вновь стал профицитным (около 1.1% от ВВП). В доходной части имел место небольшой рост (на 1.2 п.п. до 29.3% от ВВП по сравнению с 1 кв. 2021). Наибольший вклад обеспечили поступления от НДС и подоходного налога. Однако рост доходов, скорее, уместно рассматривать как локальный всплеск. Их уровень остается значимо меньшим, чем, например, в среднем за 2018-2020 гг. (на 2.7 п.п. от ВВП). Соответственно, в балансировке бюджета более важную роль сыграло урезание расходов. По сравнению с 1 кв. 2021 г. они сократились на 5.3 п.п. до 28.2% от ВВП (по сравнению со средним за период 2018-2020 гг. на 2.7 п.п. от ВВП). Почти в полной мере снижение было обеспечено капитальными расходами. С точки зрения фискальной позиции возврат к тактике балансирования за счет капитальных расходов – вполне допустимый шаг. Но велики опасения, что это все в большей мере будет проявляться и визуализироваться в проблемах как технической инфраструктуры (состояние дорог, мостов, и т.п.), так и социальной (состояние зданий школ, больниц и т.п.).

Смена тренда в обремененности госдолгом?

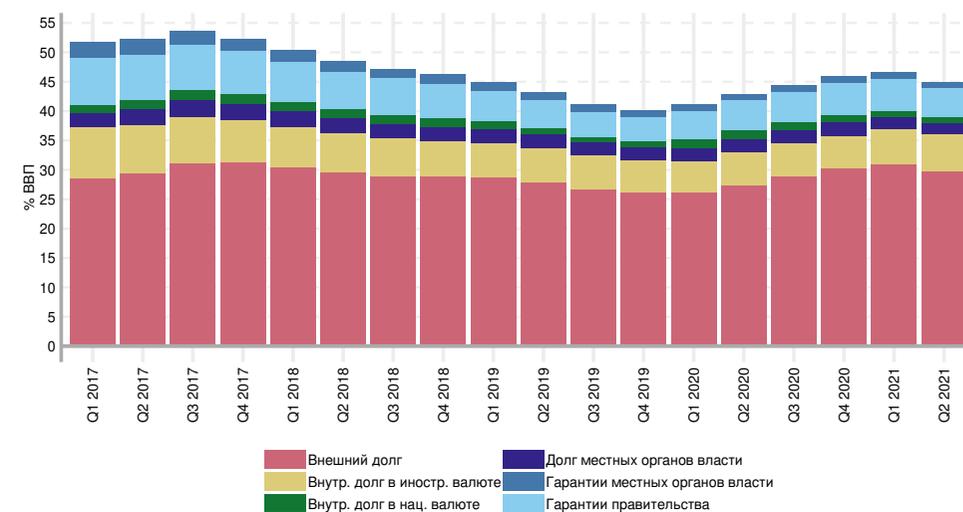
Впервые за 6 кварталов обремененность госдолгом снизилась. Это стало следствием скачка в ВВП, что нивелировало рост госдолга в номинальном выражении. С учетом ограниченных возможностей для новых заимствований это может на некоторый период обусловить смену тренда в динамике обремененности долгом.

Исполнение консолидированного бюджета, % от ВВП



Примечание: * - без налогов от ВЭД; ** - без обслуживания госдолга. Данные в % от ВВП приведены как поток за квартал с учетом сезонной корректировки.

Государственный долг, % от ВВП



Примечание: В среднем за квартал.

Внешняя среда

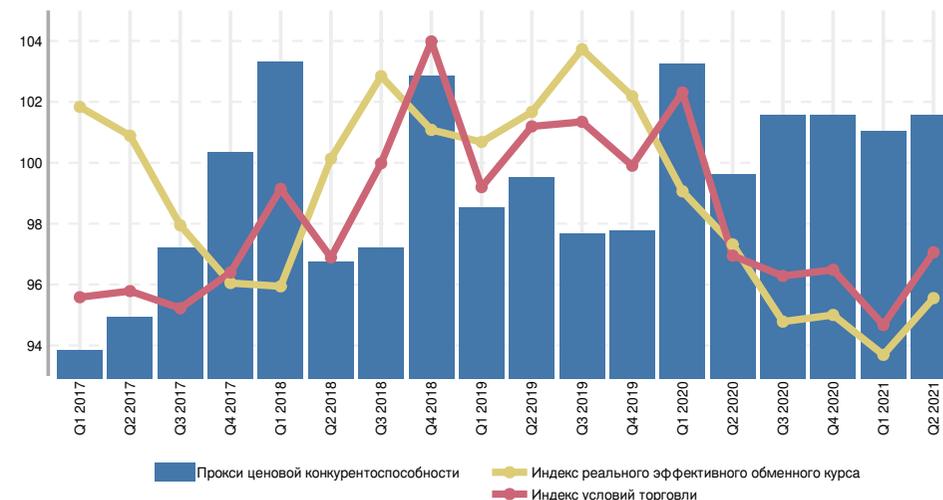
Стабильность в ценовой конкурентоспособности

Ценовая конкурентоспособность белорусских производителей во 2 квартале незначительно возросла. В целом в течение последних четырех кварталов она чрезмерно стабильна. Во многом это видится следствием внешнеторгового чуда. Укрепившаяся внешняя позиция формирует достаточно комфортную ситуацию на валютном рынке. Даже с учетом повышенного спроса на иностранную валюту, обусловленного негативными паттернами сберегательного поведения, она позволяет обеспечивать его сбалансированность без значимых колебаний реального обменного курса. Такие колебания возникают лишь при подвижках в условиях торговли, нивелируя их, что и приводит к ситуации застывшего индекса ценовой конкурентоспособности.

Смена фокуса в мире: от роста к инфляции

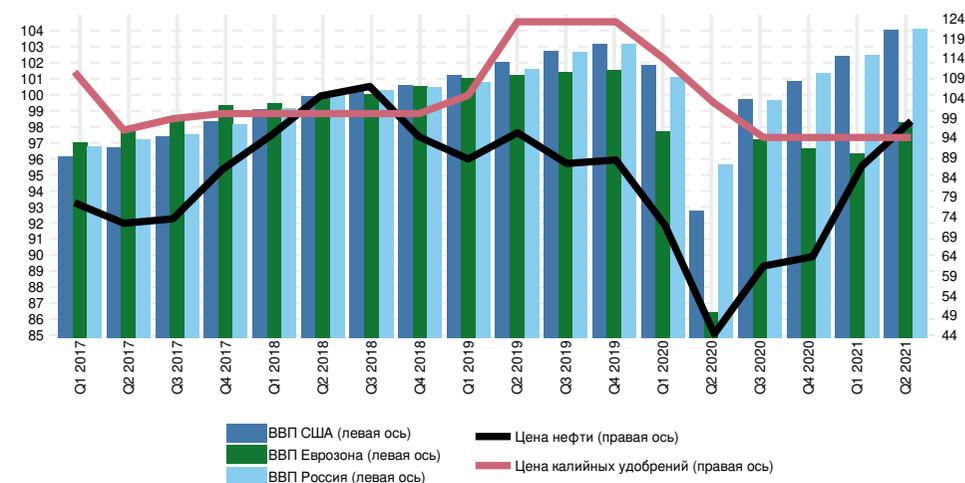
Во 2 квартале в большинстве стран мира продолжился быстрый восстановительный рост. Для многих крупных экономик он ознаменовал возврат к доковидному уровню выпуска, другие к нему приблизились, а отдельные даже превысили его. На этом фоне все больше внимания стала привлекать ускорившаяся в большинстве развитых стран инфляция. Отношение к ней стало меняться от «желаемый спутник восстановительного роста» к «меньшее зло», а в ряде случаев и «ключевая среднесрочная угроза». Это вывело на первый план дискуссию о сроках «нормализации» (завершения раундов количественного смягчения и, возможно, повышения ставок) монетарной политики центробанками развитых стран.

Показатели ценовой конкурентоспособности, 2018=100



Примечание: Индекс ценовой конкурентоспособности рассчитан как произведение индекса условий торговли и показателя, обратного индексу РЭОК (реального эффективного обменного курса), умноженное на 100.

Индикаторы глобальной экономики, 2018=100



Примечание: Все ряды ВВП представлены с учетом сезонной корректировки. Индексы цен на сырьевые товары рассчитаны на основе данных Всемирного банка.

Внешние операции

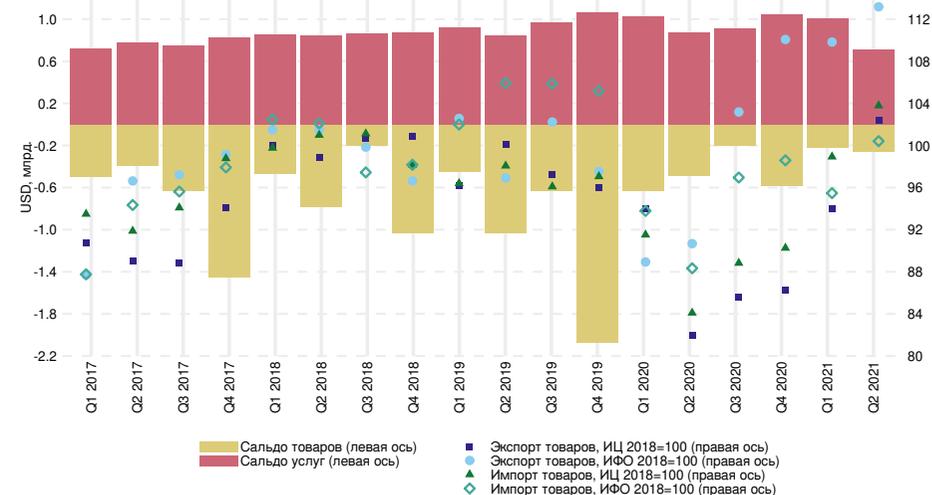
Внешнеторговое чудо пока сохраняется

Внешнеторговое чудо, ставшее главным драйвером макроэкономики, складывается из экспортного бума и запаздывающего роста импорта. Во 2 кв. физобъем экспорта покорил новый исторический максимум, а по сравнению с плато, на котором он находился в прековидный период, его величина возросла на 14%. Физобъем импорта также значительно возрос (на 5% по сравнению с 1 кв.), но его уровень лишь приблизился к прековидной величине.

Можно выделить несколько причин экспортного бума. Во-первых, на фоне повсеместного роста цен, белорусские производители сдерживают их для своей продукции, получая ценовое преимущество. Это актуально, например, для продукции деревообработки, черных металлов, текстиля, обуви, шин. Во-вторых, глобальный ценовой шок на продовольствие породил и рост спроса на продукцию смежных отраслей. Этот эффект затрагивает белорусских производителей, например, минеральных удобрений, с/х машиностроения и др. В-третьих, наиболее конкурентоспособные производители смогли закрыть ниши, возникшие на фоне разного рода ковидных сбоев предложения. Это актуально, например, для приборостроения и производства мебели. В-четвертых, восстановились к привычному для себя уровню физобъема экспорта нефтепродуктов и калийных удобрений.

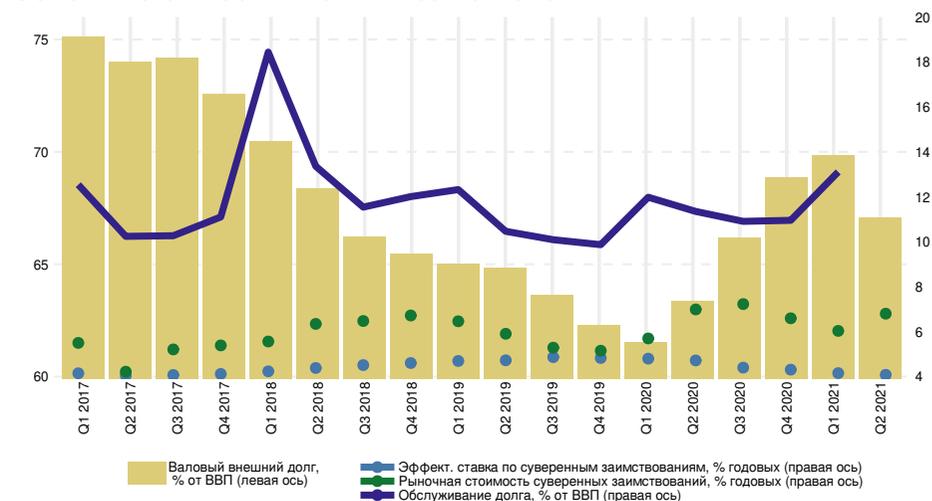
Пока не очевидно, насколько устойчивы эти факторы и смогут ли белорусские экспортеры хотя бы удерживать завоеванные позиции впоследствии. А от этого, в свою очередь, во многом зависит будущая макроэкономика.

Цены и физические объемы во внешней торговле, 2018=100



Примечание: ИЦ – индекс цен; ИФО – индекс физического объема. Индексы представлены с учетом сезонной корректировки, а сальдо торговли без таковой.

Объем и стоимость внешних заимствований



Примечание: Обслуживание долга в % от ВВП учитывает и процентные платежи, и погашение основного долга. Эффективная ставка рассчитана как соотношение процентных платежей по госдолгу к его средней величине за последние 4 квартала. Стоимость суверенных займов – расчетная оценка средней доходности к погашению по всем выпускам суверенных еврообондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

Новый всплеск зарплат при снижении занятости

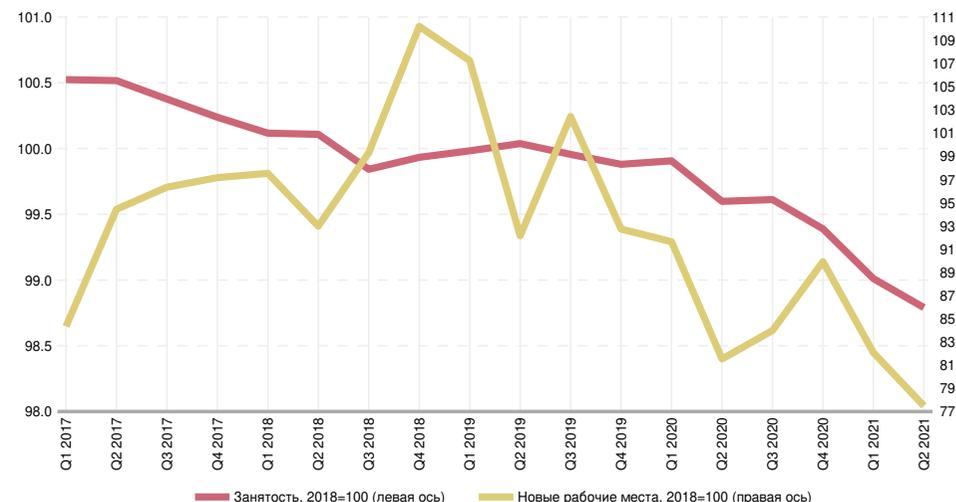
Во 2 кв. рост средней реальной зарплаты вновь ускорился: до 5.5% в годовом эквиваленте (с 0.9% в 1 кв.). Этот рост связан с тремя обстоятельствами. Во-первых, ему поспособствовал скачок ВВП и производительности труда. Во-вторых, среднюю зарплату подпитывает рост в бюджетном секторе. В-третьих, способствует фон снижения занятости: как через рыночные механизмы (например, при конкуренции за работников), так и через директивные (при меньшей занятости директивные цели по зарплате достигаются проще).

Скачок роста ВВП при снижении занятости привел и к устранению диспропорции между текущим и равновесным уровнем реальных удельных издержек на труд. При прочих равных условиях, это указывает на возможности для будущего органичного роста зарплат при росте производительности труда. Это вновь приводит к главному вопросу сегодняшней повестки: насколько натурален и органичен сегодняшний рост ВВП и производительности труда и каковы их дальнейшие перспективы.

Инфляция ведет к росту диспропорций в доходах

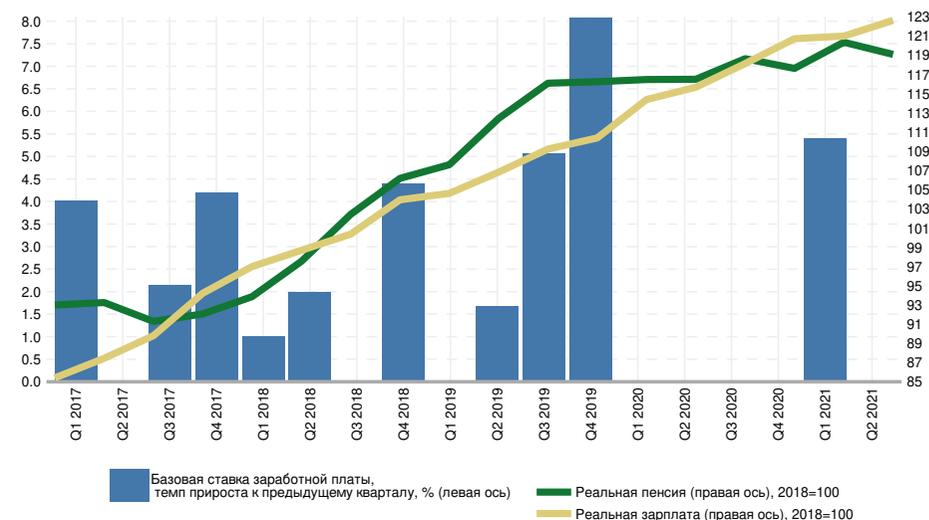
Реальные пенсии (и прочие соцтрансферты) сжались во 2 кв. В условиях высокой инфляции именно она является доминантой их динамики, поскольку номинальные ставки соцтрансфертов пересматриваются нерегулярно. На фоне ограниченного поля для маневра в ФСЗН это вызывает опасения, что рост диспропорций в доходах вновь может стать устойчивым трендом.

Занятость и новые рабочие места, 2018=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

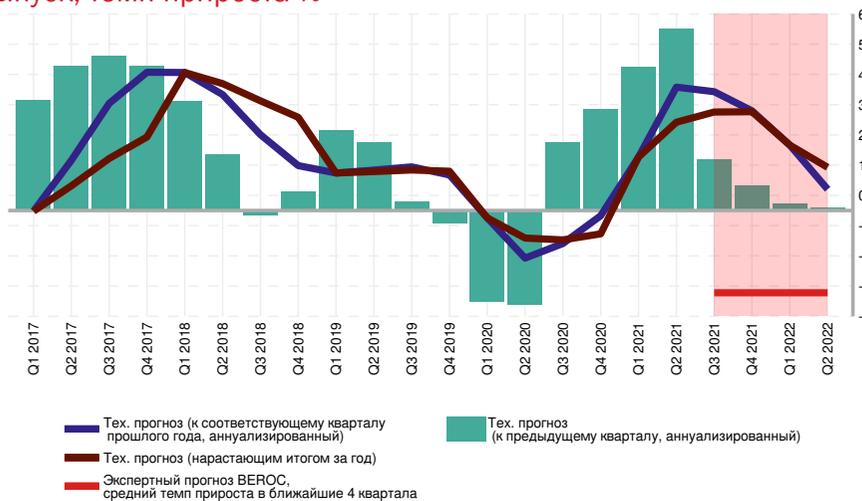
Базовая ставка заработной платы и доходы населения



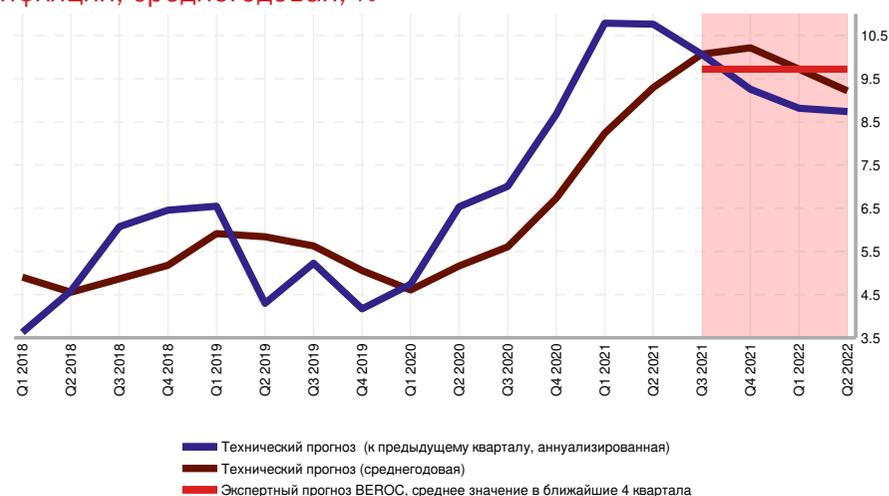
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

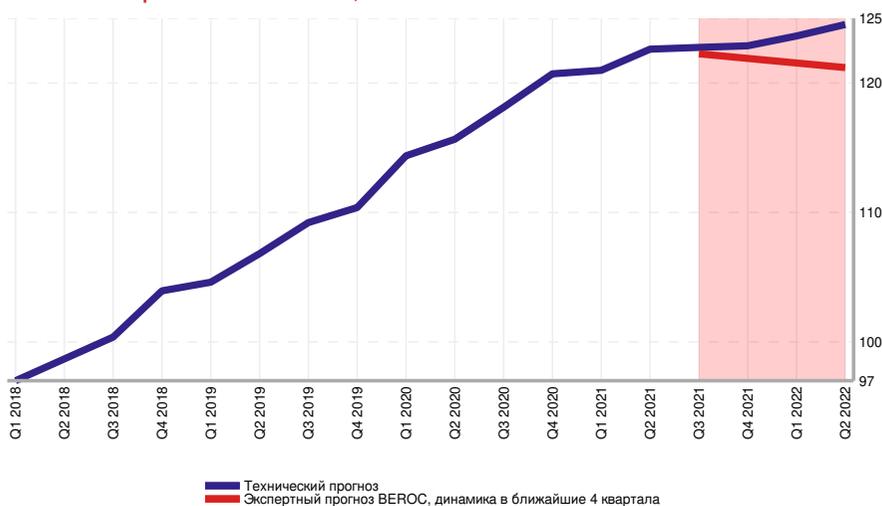
Выпуск, темп прироста %



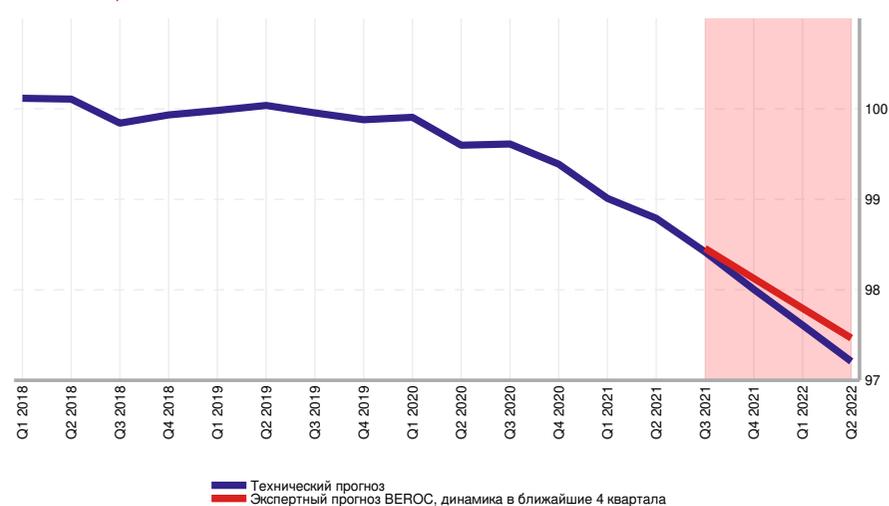
Инфляция, среднегодовая, %



Реальная заработная плата, 2018=100



Занятость, 2018=100



Технический прогноз представляет собой автоматизированную процедуру прогноза. Эта процедура включает в себя выбор наилучшей спецификации модели ARIMA для данного ряда на основе информационного критерия Акайки и прогнозирование на 4 квартала вперед на основе выбранной модели. Прогноз на основе ARIMA модели учитывает лишь прошлую динамику самого рассматриваемого индикатора и никак не связывает этот индикатор с другими экономическими переменными, ни в прошлом, ни в будущем. Термин «технический прогноз» подчеркивает, что в прогнозе никак не учтены экономические взаимосвязи, и он основан лишь на статистических закономерностях. Интерпретировать данный прогноз наилучшим образом можно как ответ на вопрос «что будет происходить с данным показателем в краткосрочной перспективе при инерционном сценарии, то есть, если фундаментальные характеристики экономической среды будут оставаться неизменными, экономика не будет подвержена воздействию экзогенных шоков, а фискальная и монетарная политика не будут изменяться по сравнению с текущим периодом». Экспертный прогноз BEROC представляет собой среднесрочное равновесное значение соответствующего индикатора, то есть значение, к которому последний будет стремиться в течение ближайших 4 кварталов.

Ответственный за публикацию: **Дмитрий Крук.**

Электронная версия данной публикации может быть загружена с www.beroc.org

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь (www.belstat.gov.by)

Министерство финансов Республики Беларусь (www.minfin.gov.by)

Национальный банк Республики Беларусь (www.nbrb.by)

Международный валютный фонд (www.imf.org)

R Core Team (2017). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <https://www.R-project.org/>.

Все замечания и предложения направляйте на beroc@beroc.by

www.beroc.org