

BEROC Economic  
Research Center



# Экономический обзор

3 квартал 2021

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

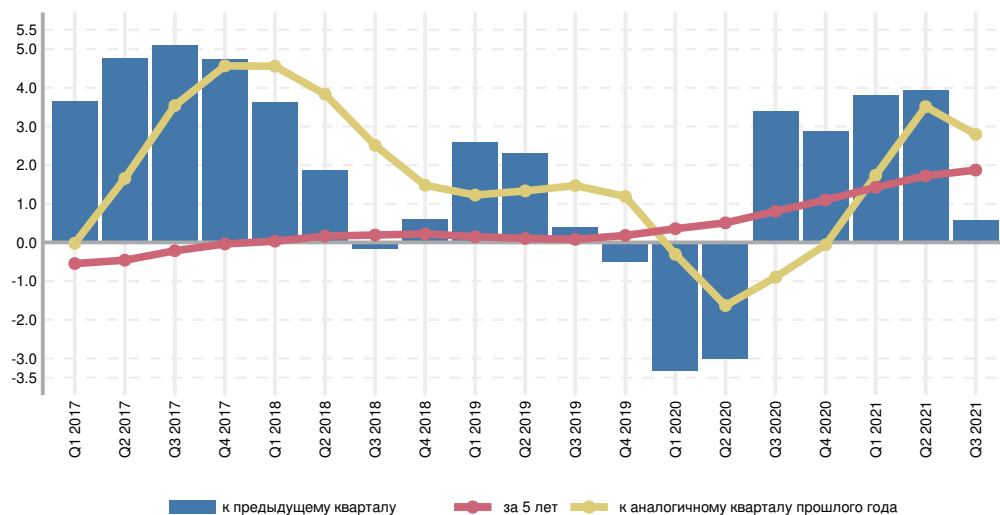
Социальная сфера

Технический прогноз

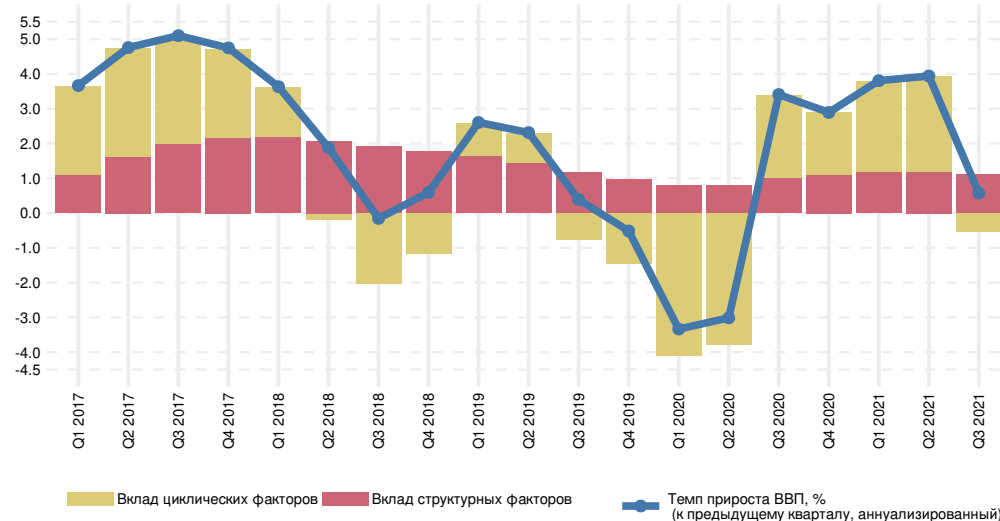
## Инерция внешнеторгового чуда и затухание роста

- Рост выпуска без драйверов и драйва
- Инфляция замедлилась. Надолго ли?
- Упрочение финансов фирм; фискальной, внешней позиции и индикаторов финстабильности
- Скачок в ценовой конкурентоспособности
- Сжатие физобъема экспорта
- Усиление диспропорций в доходах на фоне инфляции

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

### Экономика контрастов: бизнес-цикл – вниз, финансовые показатели – вверх

В 3 кв. рост выпуска резко затормозил. Резкость торможения после относительно удачного 2 кв. и превалирующий негативный новостной фон дают основания полагать, что фаза замедления бизнес-цикла быстро может смениться фазой циклического спада.

В текущих условиях последнее ассоциируется с рецессией. Поведение многих реальных показателей как раз указывает на подготовку экономики к грядущей рецессии. Потребительский и инвестиционный спрос – главные компоненты внутреннего спроса – после некоторого всплеска в первом полугодии вновь начали сжиматься. В целом динамика внутреннего спроса в последние полтора года напоминает нисходящую спираль. Отдельные всплески быстро гаснут, притягиваясь к снижающемуся тренду.

Ухудшение в 3 кв. произошло, вероятно (исходя из предварительных данных), и в состоянии чистого экспорта. Физобъем экспорта просел ощутимо более импорта. То есть, оба ключевых слагаемых внешнеторгового чуда – бурный рост экспорта, отстающий рост импорта – стали давать сбои.

Но пока в отношении исчерпанности внешнеторгового чуда остаются сомнения. Во-первых, последующие корректировки в данных, вероятно, скорректируют общую картину. Пока рост ВВП в 3 кв., пусть и мизерный, контрастирует со сжатием одновременно главных элементов внутреннего спроса и чистого экспорта (это возможно при ощутимом росте других элементов внутреннего спроса, что сомнительно). Во-вторых, глобальная среда – вследствие новой череды сбоев в цепочках производства и логистики

в комбинации с активным стимулированием спроса – сохраняет состояние, которое по-прежнему может порождать «спецэффекты».

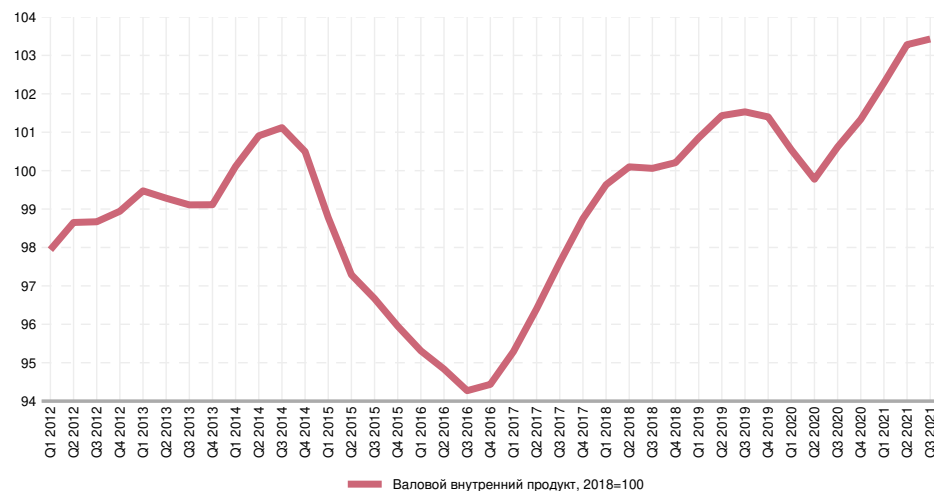
В 3 кв. таковым стали новые всплески цен в глобальной экономике. Для Беларуси это привело к всплеску в условиях торговли и усилению ценовой конкурентоспособности. В комбинации с инерцией от внешнеторгового чуда предыдущих периодов это обусловило улучшение финансового положения фирм на микроуровне, и показателей финансовой стабильности на макроуровне.

В результате в 3 кв. сложилась необычная ситуация: сжатие экономической активности сочеталось с улучшением финансовых позиций, фискальной позиции и индикаторов финстабильности, позитивными трендами на финансовых рынках. Последнее поспособствовало и купированию инфляции, хоть она осталась в диапазоне повышенных значений.

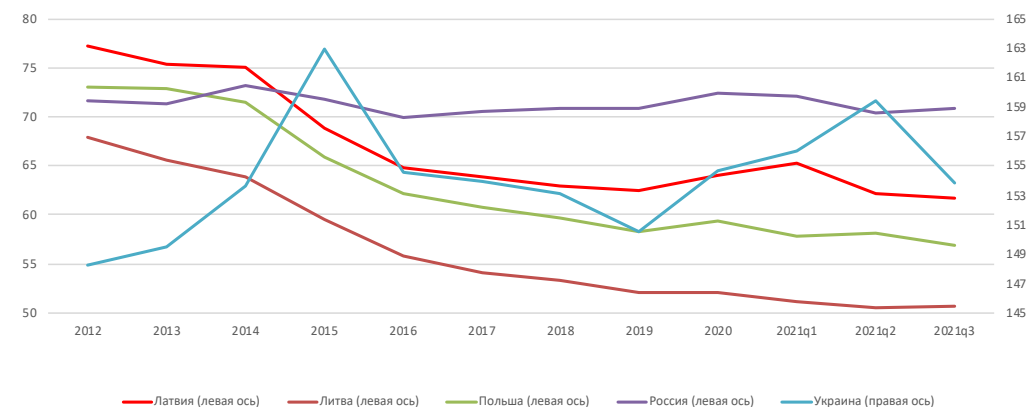
Но принципиально экономическая среда остается очень уязвимой и неустойчивой. Противовесами надежде на сохранение внешнеторгового чуда являются депрессия внутреннего спроса, санкции, возможные сбои и шоки в мировой экономике. В этих условиях «вилка» сценариев-2022 для Беларуси очень широка: от роста около 2% (по образцу 2021 при сохранении внешнеторгового чуда и росте экспорта) с повышенной инфляцией, до глубокой рецессии вкуче с финансовой дестабилизацией. Несколько более вероятным, чем прочие на 2022 г., видится сценарий ограниченной рецессии (до 3%) с инфляцией вблизи 10%.

## Тренды развития

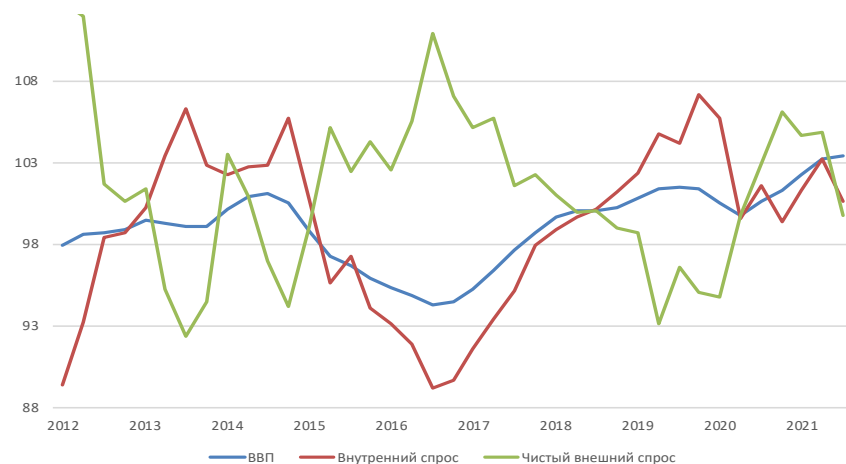
Выпуск, уровень, 2018=100



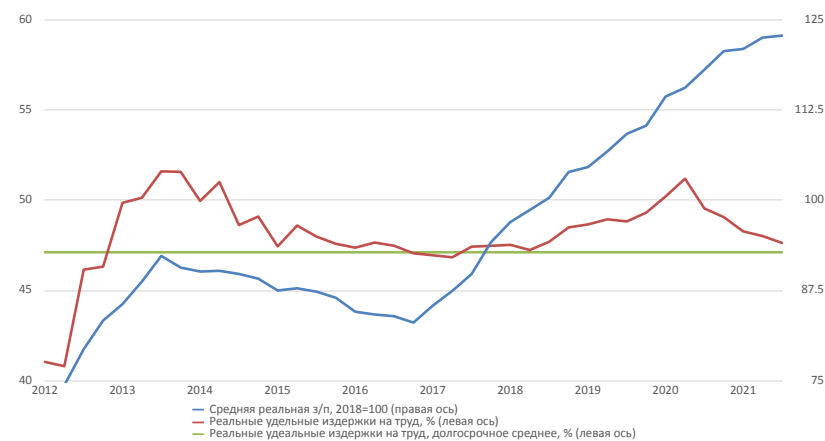
Отношение благосостояния\* в Беларуси к странам-соседям, %



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



Реальная заработная плата 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.

\*\* - Внутренний спрос приведен без учета изменения запасов материальных оборотных средств (инвестиций в запасы). \*\*\* - Показатель чистого внешнего спроса рассчитан как разность индексов экспорта и импорта по СНС, 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

### Погружение в болото неопределенности

Уже по меньшей мере 5 лет Беларусь находится в стагнационно-долговой ловушке. Слабый рост – ввиду многочисленных структурных изъянов – лишает возможности «вырасти из долга» эволюционным путем. В свою очередь, высокая долговая нагрузка блокирует рост. Во-первых, напрямую, «надевая» на фирмы и госбюджет «кредитные кандалы». Во-вторых, косвенно, сужая допустимый коридор плавания для национальной валюты. Значимое обесценение курса в условиях доминирования долгов в иностранной валюте грозит стать спусковым крючком для долгового кризиса. Отсюда рост выпуска стал сильно зависим от естественной динамики внешнего спроса и состояния чистого экспорта, ведь восстанавливать внешнюю позицию посредством обменного курса рискованно.

Институциональные изменения, происходящие в последние полтора года, усугубляют ситуацию. Порочный стагнационно-долговой круг, вероятно, постепенно превращается в рецессионно-долговую воронку. Главной причиной этого видится дальнейшее ухудшение перспектив роста. До коронавируса центральная оценка его величины составляла около 2.5% в год. В сегодняшних условиях – на фоне глубокого внутривалютного кризиса и депрессивности экономических настроений, российского нефтяного маневра, санкций и эскалации отношений с западными странами – равновесный рост имеет предпосылки для снижения. Внешнеторговое чудо пока вуалирует эту тенденцию, затрудняя ее идентификацию количественными методами. Но, с высокой вероятностью, в новых условиях равновесный рост находится в диапазоне 0-1.5% в год.

При столь низком равновесном уровне роста, адаптация к новым условиям, а тем более негативные шоки (исчерпание позитивных) грозят быстро привести к рецессии. В этом случае, стремительно вновь актуализируется проблема долговой (не)устойчивости. Запас прочности, накопленный за период внешнеторгового чуда, не велик как на микро-, так и на макроуровне. Долговые шоки, с большой вероятностью, приведут к новому раунду экономического сжатия.

К такой ситуации, если внешнеторговое чудо себя исчерпает и/или влияние санкций обусловит значимый экспортный шок, Беларусь подойдет уже в 2022 г. Дальнейшее развитие событий будет определять поведение властей. Одна из возможных опций их поведения – принятие рецессии как неизбежного зла, ее сглаживание, в надежде, что сползание в рецессионно-долговую воронку будет медленным и получится дождаться лучших времен. Этот подход отчасти схож с эпизодом первой волны ковида в марте-июле 2020 г. Другой опцией может стать попытка предотвратить рецессию всеми силами и средствами, вопреки имеющимся макроэкономическим ограничениям. Такой подход схож с реакцией 2011 г. и чреват ценовой и финансовой дестабилизацией.

Помимо того, что каждый из описанных сценариев плох, они и качественно разнородны. С позиции сегодняшнего дня это усугубляет масштабную неопределенность, делая перспективы развития при политическом статус-кво все более туманными и мрачными.

## Информационный фон

### Эскалация и затухание миграционного кризиса

Главным событием 3 кв. стал миграционный кризис, вновь выведший Беларусь в топ мировой медиа-повестки. Страны ЕС преимущественно смогли преодолеть имеющиеся внутренние противоречия, и скоординировано на него отреагировать. Главной реакцией в отношении Беларуси стало ужесточение санкций.

### Новые пакеты санкций в отношении Беларуси

Новые пакеты санкций были скоординировано приняты ЕС, США и Великобританией. В их основе – точечные санкции в отношении белорусских физ- и юрлиц (в основном крупные компании). С макро перспективы этот пакет санкций выглядит, скорее, как дополнение, закрывающее лазейки, к предыдущему секторальному пакету. Также значимую роль в нем могут сыграть ограничения в отношении белорусского госдолга. Но в целом, механизм имплементации санкций и степени их воздействия на национальную экономику пока сохраняет значительную степень неопределенности.

### Контрсанкции, эскалация политического кризиса и давление на иностранный бизнес

Ответом белорусских властей в экономической сфере стали так называемые контрсанкции в отношении Запада – введение ограничений на продовольственный импорт. Еще одним трендом стала новая волна политических репрессий. Помимо политических и гражданских активистов, в этот раз она затронула и представителей иностранного бизнеса. Открытое давление власти стали оказывать на оператора мобильной связи А1.

### Подписан новый интеграционный пакет с Россией; цена на газ стабильна, а Беларусь хочет новый займ ЕАБР

Эскалации внутри страны и с Западом сопутствовал тренд на усиление зависимости от России. В сентябре А. Лукашенко подписал с Россией пакет из 28 так называемых союзных программ. Их полные тексты недоступны публично. Вероятно, они формируют базис для поступательного продвижения Россией своих интересов в Беларуси. Еще одним новшеством в отношениях с Россией (и зеркально с Украиной) со стороны властей стала словесная готовность признать российскую принадлежность Крыма. После такого «потепления» белорусские власти смогли добиться от России сохранения в 2022 г. цены на газ идентичной 2021 г., а также озвучили желание получить новый кредит через механизм ЕАБР в размере USD 3.5 млрд.

### Новая попытка подступиться к долговой проблеме

После многолетних мытарств власти утвердили механизм для попытки разрешения проблемы плохих долгов (Указ 391). Он сводится к идее, что плохие долги можно сделать хорошими за счет их реструктуризации и организации новых стандартов менеджмента на предприятиях-должниках. За счет этого планируется избежать признания масштабных убытков, а там, где они все равно неизбежны, их должен будет принять на себя бюджет. Успешность такой стратегии, а также способность бюджета принять на себя конечный риск по проблемным долгам выглядит весьма сомнительно.

# Выпуск и спрос

## Рост без драйверов и драйва

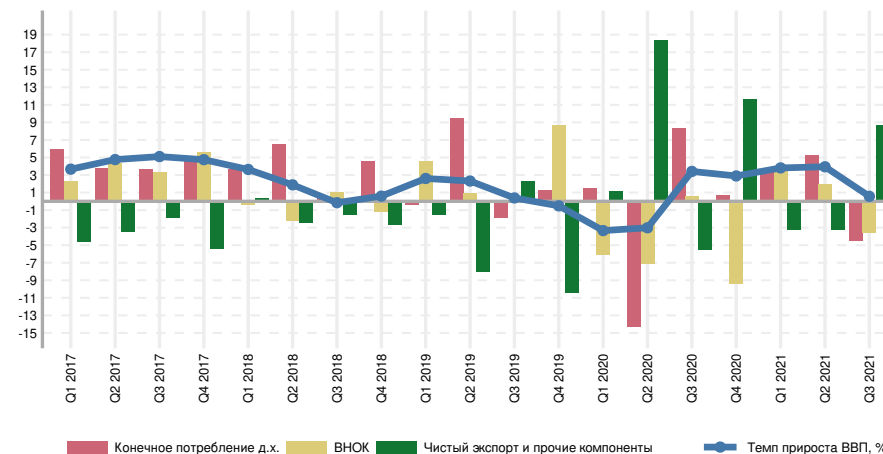
Резкое замедление роста в 3 кв. почти до нулевой отметки указывает на то, что главные драйверы предыдущих периодов затухают, при дефиците новых, способных их заместить.

Со стороны спроса практически исчерпал себя в качестве донора роста чистый экспорт (внешний спрос). При этом главные компоненты внутреннего спроса – потребление домашних хозяйств и инвестиции – синхронно снизились. Сохранение по инерции вялого позитивного роста, вероятно (оценки за 3 кв. сделаны на основе предварительных и неполных данных по компонентам спроса), в основном связано со «вторичными» элементами совокупного спроса (инвестиции в запасы, расходы госучреждений). В целом такая картина ярко визуализирует ослабленный потенциал роста и дефицит естественных механизмов расширения спроса.

Со стороны производства иссяк рост главного его отраслевого донора последнего года – перерабатывающей промышленности. Впервые после коронакризиса объем ее выпуска сократился, причем сразу весьма масштабно – на 5.6% (ко 2 кв. в годовом выражении, при устраненной сезонности). Из крупных отраслей, в большинстве выпуск также сжимался (строительство, сельское хозяйство, транспорт), либо рост был вялым (торговля). Значимым донором роста оставался лишь сектор информации и связи.

Вопреки затуханию роста, рост производительность труда ослаб незначительно, что связано со снижением занятости.

## 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.

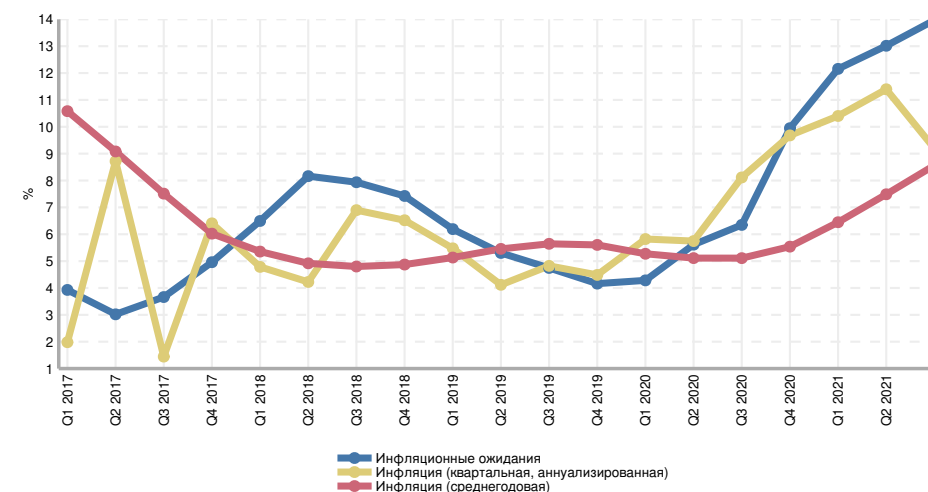
## Монетарная среда

### Инфляция наконец замедлилась. Надолго ли?

После продолжительного периода ускорения инфляция замедлилась. Главной причиной этого видится рост процентных ставок кредитно-депозитного рынка, в связи ослаблением ограничительных мер Нацбанка (отказ от ограничений ставок по валютным депозитам, корректировка значений РВСП). Поэтому кредитная активность была ограничена, а денежные агрегаты, несмотря на небольшой номинальный рост, в реальном выражении продолжили сжиматься. Также стабилизирующую роль в отношении инфляции сыграло некоторое укрепление рубля, как в номинальном, так и реальном выражении. Наконец в 3 кв. сдерживающее воздействие на ИПЦ оказали и регулируемые цены: в течение квартала базовая инфляция догнала сводную, от которой отставала все первое полугодие.

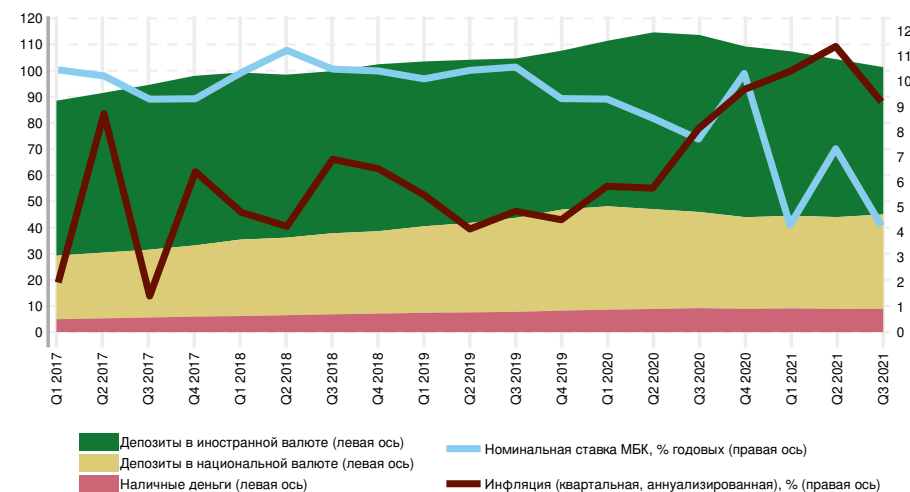
Однако дезинфляционный тренд 3 кв. вряд ли станет устойчивым. Во-первых, экономика еще не в полной мере адаптировалась к внешнему рефляционному воздействию прошлых периодов. Значительная доля фирм для стабилизации своего финансового состояния нацелена на повышение цен в ближайшие периоды. Во-вторых, почва для инфляции удобрана высокими инфляционными ожиданиями потребителей. В-третьих, Нацбанк по-прежнему пытается вальсировать с разными приоритетами, не демонстрируя готовности решительно противостоять инфляции. В-четвертых, даже при готовности, способность Нацбанка (вследствие утраты административного веса и дефицита инструментов) эффективно подавлять инфляцию вызывают сомнения.

### 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

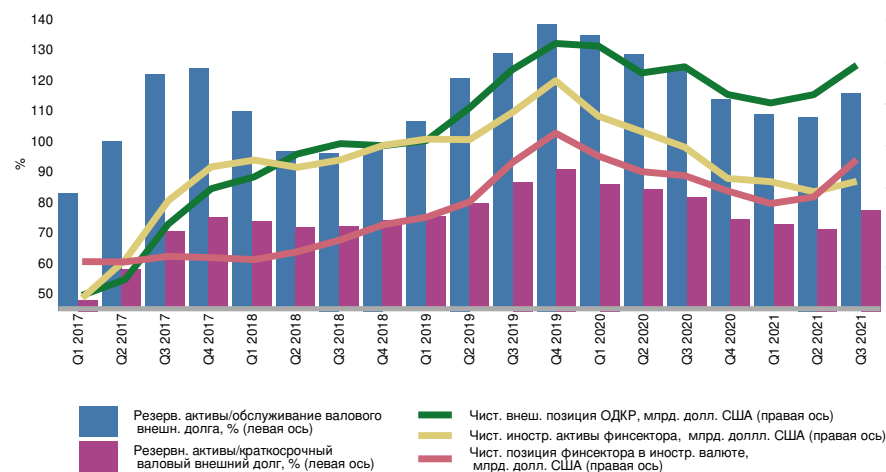
### Смена тренда в состоянии ликвидности в инвалюте

В 3 кв. сменилась почти двухлетняя тенденция ухудшения индикаторов ликвидности в инвалюте. Этому способствовало чистое предложение иностранной валюты на внутреннем рынке (около USD 0.7 млрд), которое позволило пополнить ЗВР. Чуть более половины этого избытка предложения было сгенерировано домашними хозяйствами. Наряду с этим, они продолжали снижать остатки на валютных депозитах, при некотором увеличении на рублевых. Эта тенденция также вносила лепту в улучшение состояния валютной ликвидности. Общей же для всех этих трендов причиной видится инерция внешнеторгового чуда. В начале (в 1 и 2 кв.) валютный рынок благодаря нему стабилизировался, а впоследствии и вовсе, в связи со снизившимися на этом фоне опасениями домохозяйств, на нем возник избыток предложения иностранной валюты. По мере исчерпания внешнеторгового чуда ситуация, вероятно, вновь начнет меняться в обратную сторону.

### Обремененность частными долгами снижается

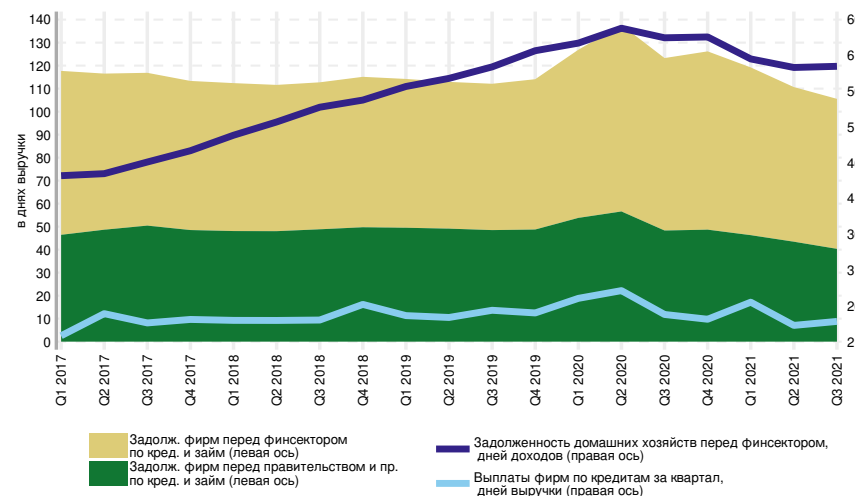
Стабилизирующее воздействие внешнеторгового чуда оказало на кредитный рынок и состояние долгов. В первом полугодии фирмы на чистой основе погашали свои кредитные обязательства, снижая избыточную зависимость от заемных средств. К 3 кв. они смогли ощутимо нарастить обеспеченность собственными оборотными средствами, и даже стали наращивать депозиты в банках. Эти тренды сочетались и с предпочтениями банков. В конечном итоге это обусловило усиление тренда снижения долговой обремененности.

### 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

### Фискальная позиция упрочилась

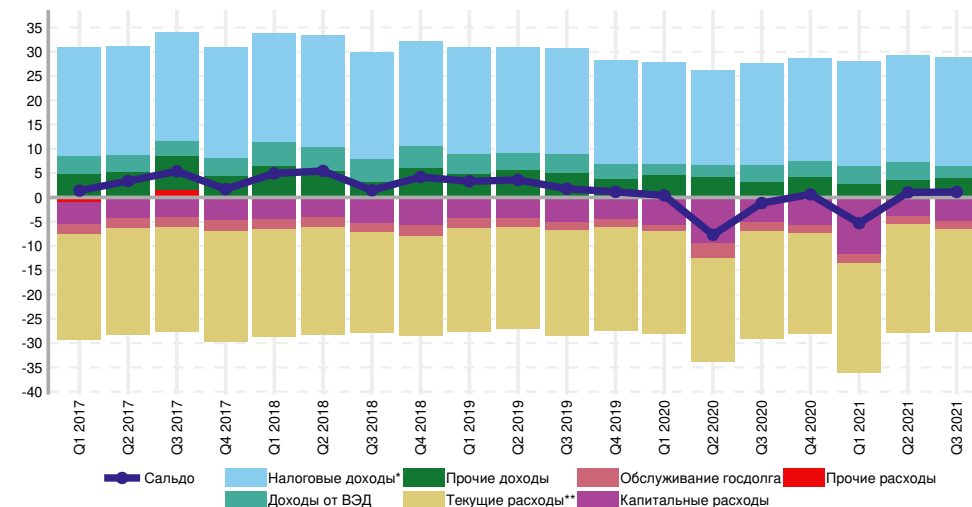
В 3 кв. консолидированный бюджет был исполнен с профицитом в 1.1% от ВВП (в целом за 9 месяцев, за счет 1 кв., он пока остается дефицитным). Доходная часть по сравнению со 2 кв. сократилась на 0.7% от ВВП. Также нынешний уровень доходов (вблизи 28.5% от ВВП) остается ощутимо (примерно на 2.5% от ВВП) ниже комфортного уровня предыдущих лет (2017-2019 гг.). Вместе с тем, состояние доходов ощутимо лучше изначальных планов на текущий год. Поэтому в отношении доходной части одновременно уместны следующие характеристики: ощутимо хуже, чем в «тучные времена»; чуть хуже, чем во 2 кв. на пике внешнеторгового чуда; по-прежнему лучше того сценария, исходя из которого бюджет верстался. Расходы вновь адаптировались под динамику доходов, сжавшись на 0.8% от ВВП.

Главными донорами позитивных тенденций в доходах являлись налог на прибыль и НДС, несущие в себе отголоски внешнеторгового чуда. Негативные тенденции – как краткосрочные, так и долгосрочные – связаны, в первую очередь, с доходами от ВЭД и акцизами. Расходы сжались в основном за счет заработных плат и начислений на них, хотя доля данных статей сохраняется на повышенном уровне в среднесрочном контексте.

### Бремя госдолга несколько сжалось

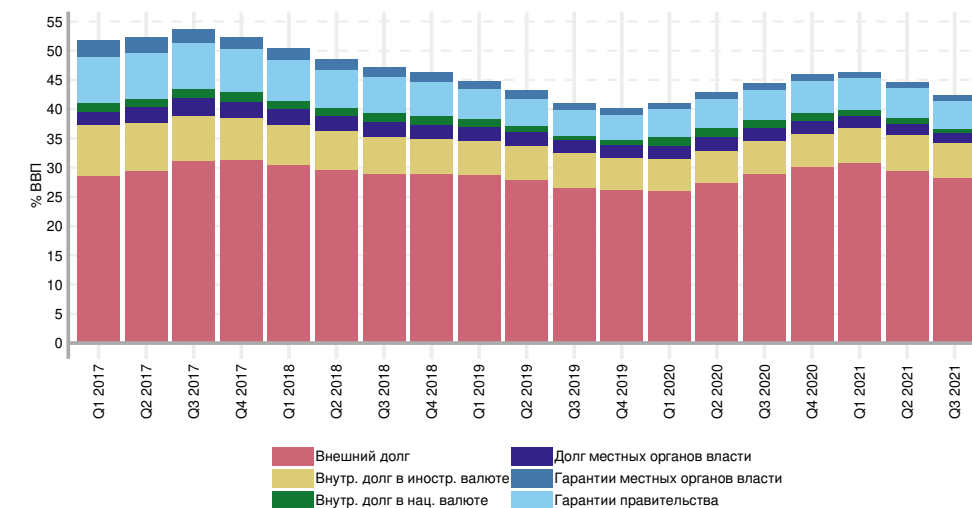
Бремя госдолга продолжило снижаться. Это было обусловлено как снижением величины госдолга (ввиду чистого погашения при дефиците источников заимствований), так и ростом ВВП.

### 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

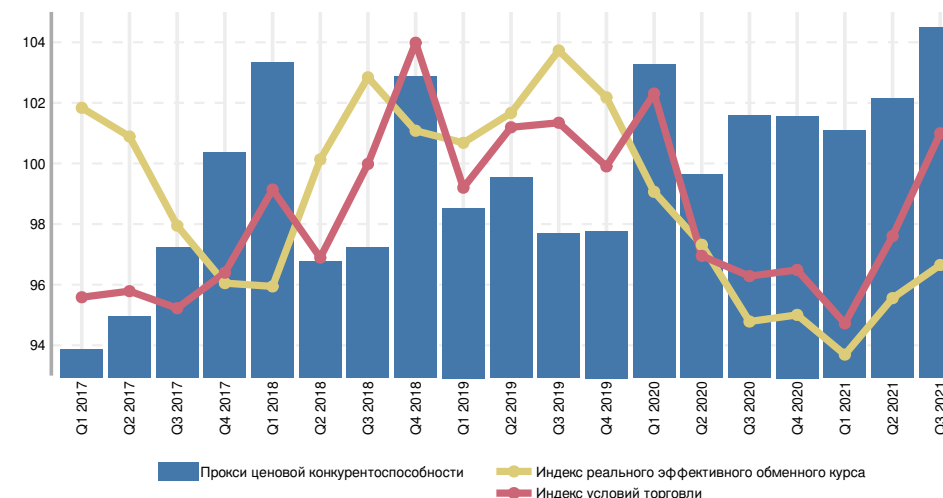
### Скачок ценовой конкурентоспособности – ключ к трендам 3 кв.

В 3 кв. главным проявлением внешнеторгового чуда стала благоприятная динамика цен на внешних рынках. Цены экспорта росли ощутимо быстрее цен импорта, что обусловило значимое улучшение условий торговли. Это приводило к ускоренному росту валютной выручки и способствовало укреплению национальной валюты. Однако Нацбанк сдерживал номинальное укрепление курса. Это создавало дополнительный задел в ценовой конкурентоспособности, а Нацбанку давало возможность выкупать излишек предложения иностранной валюты, пополняя ЗВР. Этим были порождены ключевые благоприятные тенденции 3 кв.: упрочение финансовых позиций фирм, фискальной и внешней позиций, улучшение состояния ликвидности в инвалюте.

### Рост в мире лихорадит, инфляция остается высокой

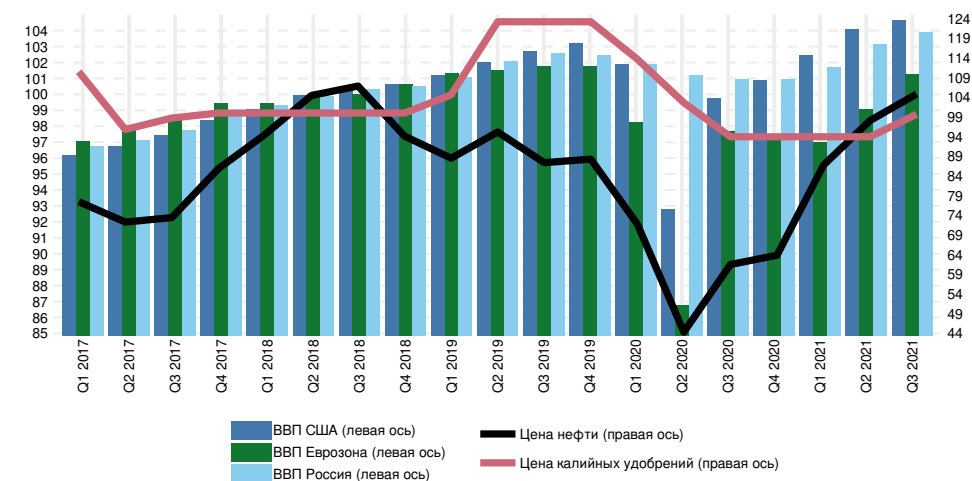
В 3 кв. рост выпуска в большинстве крупных экономик мира притормозил. Главные причины этого стали производственные и логистические шоки. Новые сбои в производственных цепочках (соответствующие индексы вышли на пики, сопоставимые с первой волной пандемии в 2020 г.) были связаны со вспышкой дельта-штамма коронавируса, а также торговыми спорами. Во многом по этим же причинам исторических пиков достигли цены на морские перевозки. На этом фоне инфляция сохранилась на высоком уровне. В мире стали усиливаться опасения относительно перспектив роста и ценовой стабильности на 2022 г.

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 иссякает?

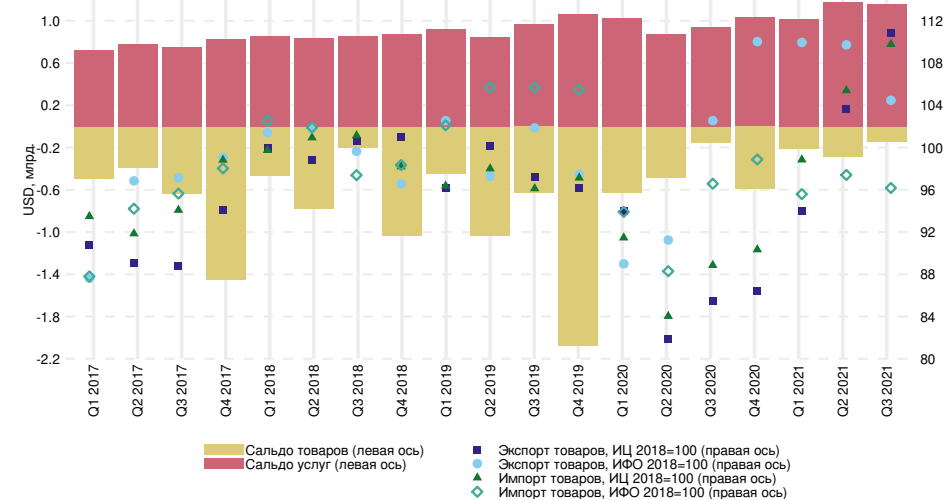
В 3 кв. внешнеторговое чудо, вероятно, стало себя исчерпывать. По крайней мере, в том виде - бурный рост физобъема экспорта при запаздывающем росте импорта – который имел место на протяжении последнего года. Впервые за этот период физобъем экспорта сократился по отношению к предыдущему кварталу (на 4.8% при устраненной сезонности). Физобъем экспорта сокращался практически по всем укрупненным товарным группам (инвестиционные, промежуточные, потребительские непродовольственные товары). Исключением стал лишь экспорт продовольствия. По географическим направлениям снижение было достаточно равномерным.

Физобъем импорта также снизился, но значительно скромнее (на 1.3%). Это нивелировало часть разрыва между физобъемами экспорта и импорта, сформировавшегося за последний год. Среди групп товаров несколько снизился импорт промежуточных и потребительских непродовольственных товаров, тогда как инвестиционных товаров и продовольствия даже немного вырос.

### Новые пики в стоимости внешних займов

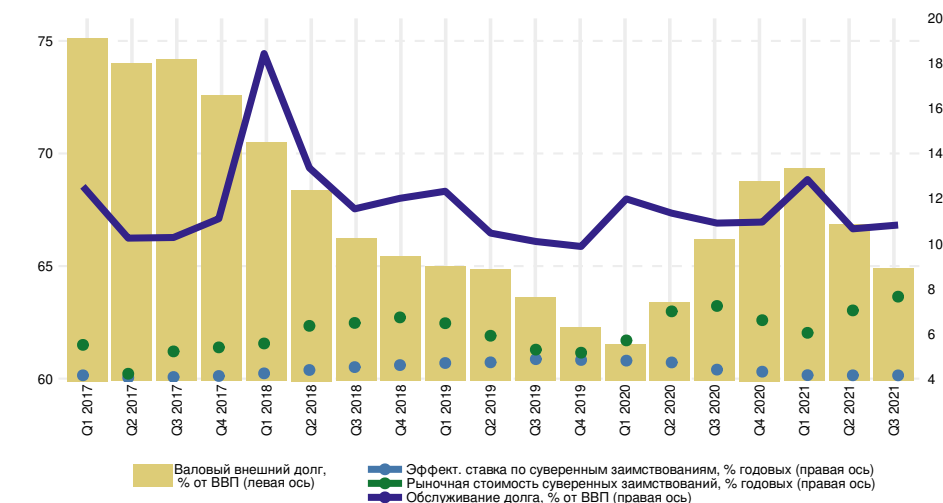
Миграционный кризис и новые пакеты санкций обусловили дальнейший рост доходности по белорусским евробондам. Уровень доходности к погашению по ним установился в диапазоне 7-8% (в зависимости от срока погашения), что в нынешних условиях означает высокие оценки белорусского суверенного риска держателями еврооблигаций.

Цены и физические объемы во внешней торговле, 2018=100



Примечание: ИЦ – индекс цен; ИФО – индекс физического объема. Индексы представлены с учетом сезонной корректировки, а saldo 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 евробондов, находящихся в обращении.

## Социальная сфера

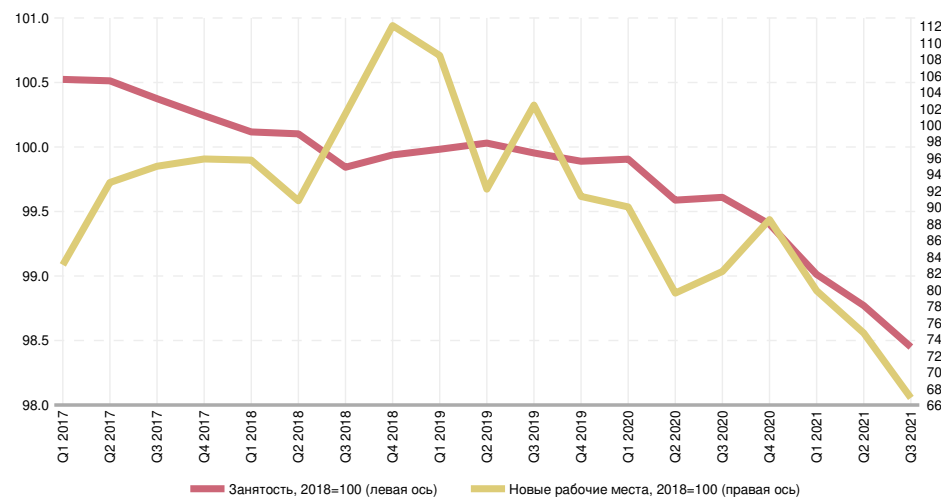
### Рынок труда компенсирует рост зарплат снижением занятости

В 3 кв. рост средней реальной зарплаты (по сравнению со 2 кв.) замедлился почти до нулевой отметки. На фоне сохраняющегося роста производительности труда (за счет снижения занятости) это обусловило возврат реальных удельных издержек на труд к своему равновесному уровню. Другими словами, зарплатный навес, который был сформирован форсированным ростом зарплаты в последние 5 лет, постепенно сошел на нет. Главным механизмом его ликвидации стала снижающаяся занятость. Устойчивость именно этого тренда позволяла избегать значимого проседания производительности труда даже, например, в период пандемии. Он, в свою очередь, во многом является следствием демографических изменений. Однако в последние периоды свой вклад в эту тенденцию вносят и фирмы. При ограниченных возможностях гибко варьировать заработную плату (вследствие административного давления и конкуренции за кадры), они устойчиво снижают количество созданных новых рабочих мест. В 3 кв. этот показатель достиг своего исторического минимума.

### Реальные пенсии ощутимо снизились

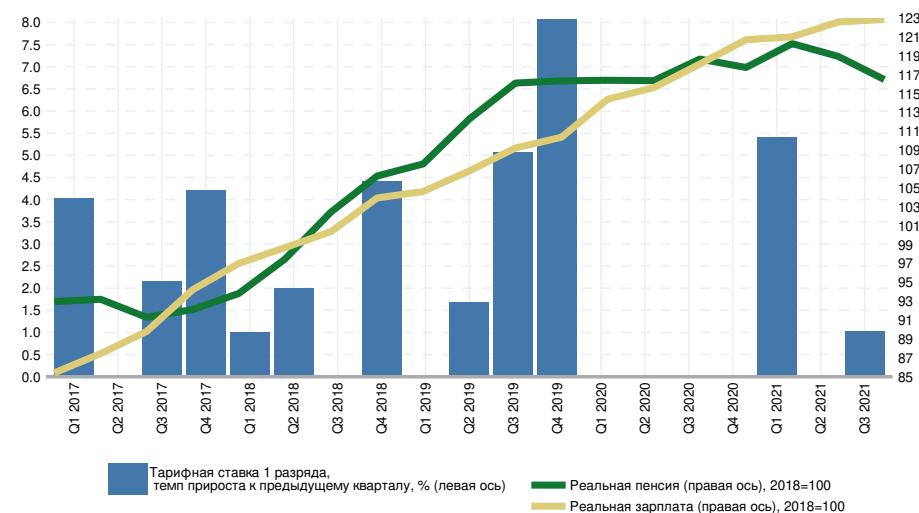
Реальные пенсии (и прочие соцтрансферты) значительно снизились в 3 кв. Высокая инфляция оказала на них большее воздействие, скромные корректировки соответствующих номинальных ставок. На фоне инфляции рост диспропорций в доходах, вероятно, становится новым устойчивым трендом.

### Занятость и новые рабочие места, 2018=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

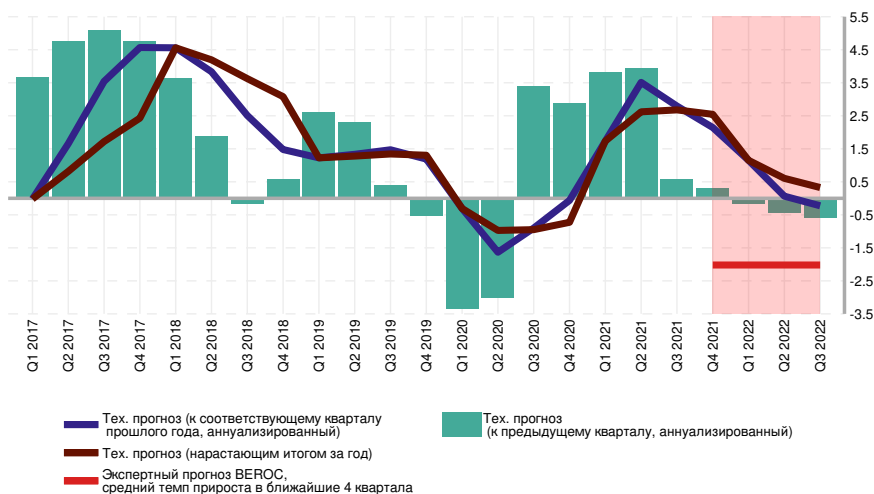
### Базовая ставка заработной платы и доходы населения



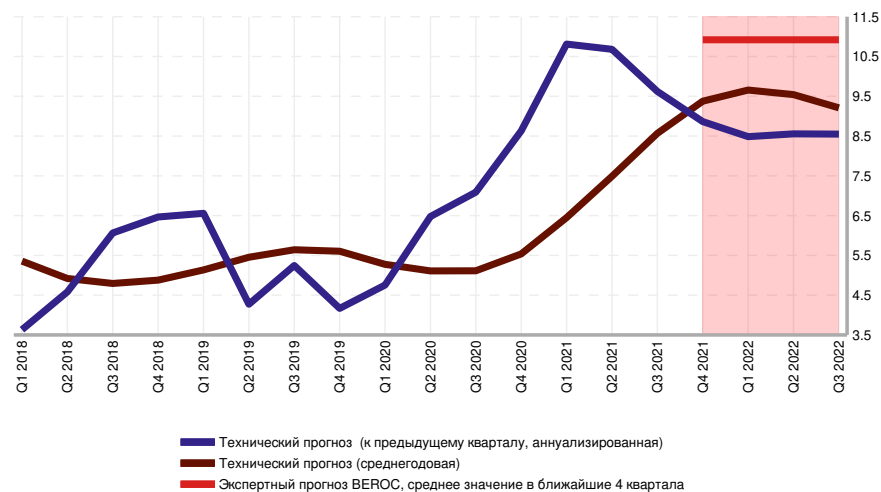
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

## Технический прогноз

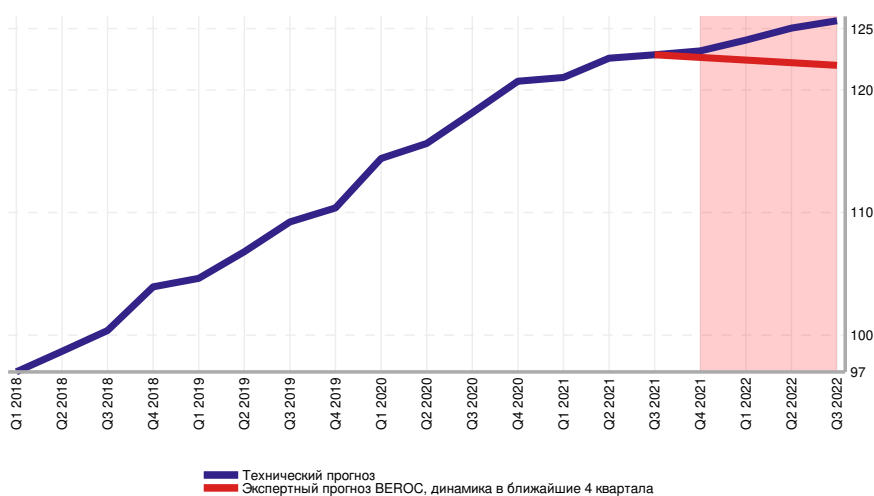
Выпуск, темп прироста %



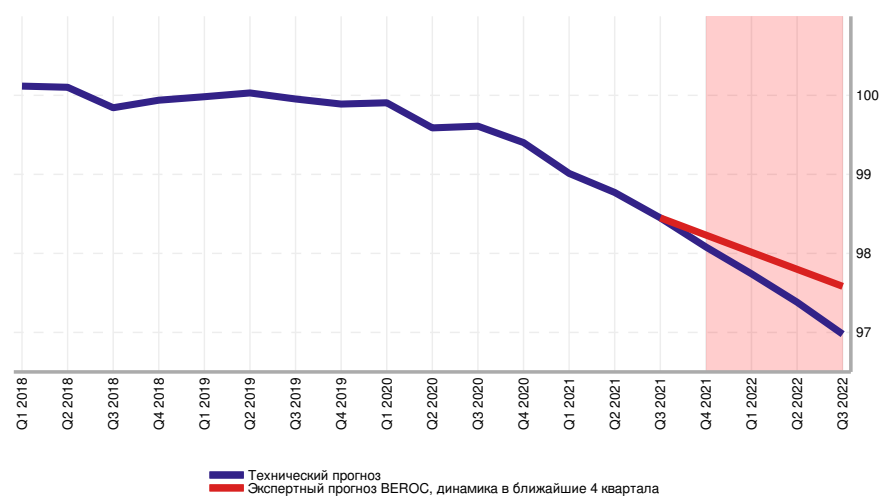
Инфляция, среднегодовая, %



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 Акайка 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](http://www.beroc.org)

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь ([www.belstat.gov.by](http://www.belstat.gov.by))

Министерство финансов Республики Беларусь ([www.minfin.gov.by](http://www.minfin.gov.by))

Национальный банк Республики Беларусь ([www.nbrb.by](http://www.nbrb.by))

Международный валютный фонд ([www.imf.org](http://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](mailto:beroc@beroc.by)

[www.beroc.org](http://www.beroc.org)