

BEROC Economic  
Research Center



# Экономический обзор

3-4 кварталы 2020

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

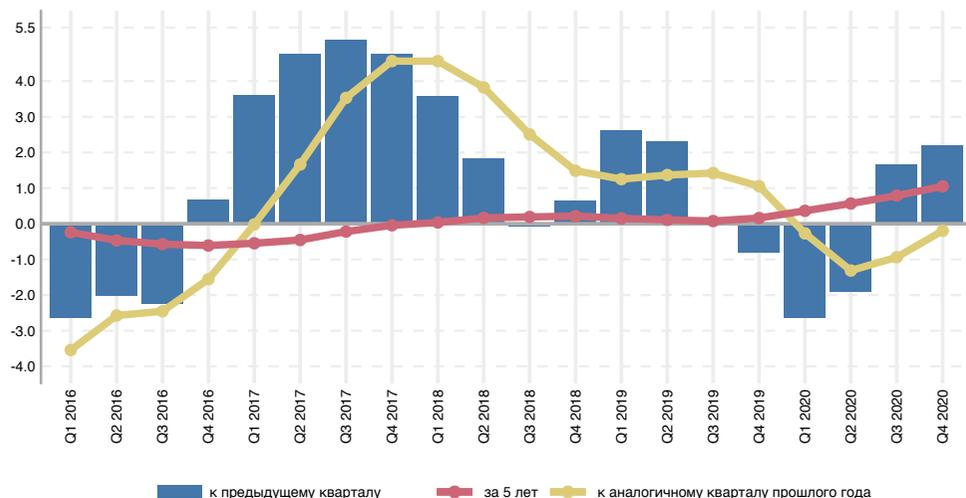
Социальная сфера

Технический прогноз

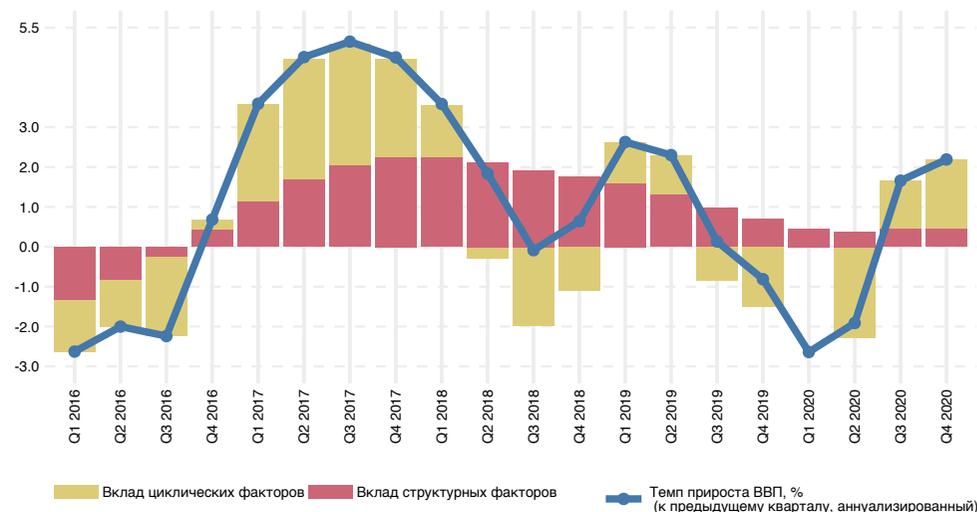
## Восстановление роста при зашкаливающей неопределенности

- Потребление – вновь основной драйвер ВВП
- Всплеск инфляции и инфляционных ожиданий
- Внешняя позиция значимо укрепилась
- Усиление угроз финансовой стабильности
- Фискальное поле для маневра сужается
- Реальные зарплаты растут несмотря ни на что

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 на «качелях» по пути в неопределенность

В 3-4 кв. экономика продемонстрировала небольшой восстановительный рост выпуска. Своеобразный отскок ВВП стал главным трендом 2-ого полугодия почти во всех странах и был связан с надеждой на скорое завершение пандемии. Однако для Беларуси, хоть такой шаблон и применим в общих чертах, он имеет значимые особенности.

Само по себе V-образное представление «ковидной» рецессии вряд ли окажется применимо для страны. Рост 3-4 кв. пока не позволил наверстать понесенные в первом полугодии 2020 г. потери выпуска. Но более важно, что весьма сомнительна устойчивость восстановительного тренда. Многие качественные индикаторы (например, рентабельность фирм, долговая обремененность, производительность труда, новые рабочие места и др.) остаются в проблемных диапазонах. Это свидетельствует о том, что в экономике сохраняются весомые предпосылки для отсроченной и затянутой рецессии. Другими словами, весьма вероятно, что за «жертвы», которыми была обеспечена привлекательная динамика ВВП в 3-4 кв. – ослабление финансовых позиций фирм и актуализация угроз финансовой стабильности – придется расплачиваться в последующие периоды. Например, для улучшения своего финансового положения фирмы могут ограничивать выпуск, пытаясь распродать имеющиеся запасы, а также урезать издержки на труд. Эти паттерны их поведения будут способствовать отложенным потерям выпуска.

Дополнительные предпосылки для возврата к рецессии сформировались на фоне дрящегося политического кризиса. Негативные ожидания домохозяйств и фирм приводят к сжатию спроса. Например, многие из них считают ближайшее будущее неблагоприятным для инвестиций и крупных покупок. Кроме того, политический кризис негативным образом влияет и на сберегательное поведение экономических агентов, ослабляя и без того хрупкую финансовую стабильность.

Если бы текущую экономическую среду удалось законсервировать, то в 2021 г. наиболее вероятным было бы вялотекущее углубление спада: около 0.5% (после проседания на 0.9% в 2020 г.). Однако подобный инерционный сценарий сегодня видится далеко не самым вероятным. Для экономики актуальными стали многочисленные угрозы, каждая из которых в отдельности (а тем более, в каком-либо сочетании) может привести к резким качественным изменениям состояния экономической среды. Таковыми являются: финансовая дестабилизация, усугубление политического кризиса, пандемия, новые трения с Россией, новые шоки в глобальной экономике, санкции, волны миграции и др.

На этом фоне «вилка» возможных сценариев-2021 для Беларуси чрезвычайно широка. От скудного роста (до 1.5%) с сохранением элементов финансовой и ценовой стабильности (в случае нейтрализации всех угроз и значимого улучшения внешней конъюнктуры), до резкого и масштабного углубления спада (до 10%), при финансовой и ценовой дестабилизации (в случае реализации перечисленных выше угроз).

## Институциональная среда

### Эрозия экономического доверия и институциональной среды

Политический кризис, в котором оказалась страна, чреват не только краткосрочными потерями выпуска, но и эрозией институциональной среды, ведущей к долгосрочным потерям выпуска и благосостояния.

Одним из трендов, который уже визуализируется, стало разрушение экономического доверия. Наиболее явно это проявляется в снижении доверия к национальной валюте как средству сбережения, а также к белорусским банкам как финансовым посредникам. Проявления этого уже видны в показателях денежной статистики. В конечном итоге, подрыв доверия чреват формированием новых структурных ограничений для финансового посредничества и монетарной политики. Потенциал банковского финпосредства (размера их кредитных портфелей) будет ограничен, сужая и потенциал выпуска. Возможности монетарной политики в воздействии на инфляцию и краткосрочную динамику выпуска сузятся в еще большей мере.

Ослабление доверия также заметно в отношениях между фирмами. В опросах бизнес заявляет о том, что при заключении сделок их контрагенты все в большей мере требуют дополнительных условий и оговорок (предоплаты, поручительства или гарантии третьих сторон, и др.). Первичный импульс недоверия такого рода имеет все шансы перерасти в широкое распространение такой практики. Фирма, которая столкнулась с усилением недоверия к себе, вероятно, будет пытаться его ограничить, проецируя недоверие на своих прочих контрагентов и страхуя собственные риски в отношениях с ними. Такая среда репрессирует потенциал экономической активности.

Отдельным каналом эрозии институциональной среды видится ухудшение восприятия фирмами защищенности своих прав, что также явно прослеживается в опросах бизнеса. Качество юридической и правоохранительной систем часто рассматривается как ключевой критерий качества общественных институтов и бизнес-климата в целом. Поэтому низкое доверие системе права может напрямую вести к уменьшению экономической активности. Существующие предприятия переориентируются на краткосрочные стратегии, так как долгосрочные проекты начинают восприниматься как слишком рискованные. Ряд фирм рассматривают опцию релокации своего бизнеса, или даже уже приступили к этому. Например, за 2020 год в ряде регионов Польши зафиксирован рекордный рост регистрации бизнесов из Беларуси, а в отдельных из них наша страна заняла первое место по этому показателю. Отсутствие гарантий защищенности своих прав ограничивают приток новых бизнесов в национальную экономику, тогда как именно они, как правило, обеспечивают наибольший вклад в рост производительности.

Указанные долгосрочные механизмы (в отличие от краткосрочных) и связанные с ними проблемы обладают высокой инерционностью и не смогут быть быстро остановлены при устранении их триггера. Например, восстановление доверия – к национальной валюте, финансовой системе, между фирмами – обычно требует длительного времени. Несостоявшиеся сделки и инвестиционные проекты позднее смогут быть реализованы лишь частично. Мигрировавший бизнес и/или учрежденный за рубежом в качестве альтернативы Беларуси вряд ли будет готов быстро вернуться в страну. Таким образом, долгосрочные потери куда проще предотвратить, нежели смягчать их постфактум.

## Информационный фон

### Запущена атомная электростанция

АЭС – самый грандиозный инфраструктурный проект последних лет. По замыслу властей он должен обеспечить диверсификацию энергобаланса страны, снижение импорта газа, а также способствовать удешевлению потребляемой энергии. Однако пока достижение указанных эффектов и в целом экономическая целесообразность проекта вызывают сомнения. Они подпитываются рисками, связанными с возможным избытком электроэнергии, а также с процессом интеграции АЭС в энергосистему страны.

### Приняты новые пакеты западных санкций

Западные страны реагируют на политический кризис в Беларуси усилением санкций. Причем в санкционных пакетах постепенно увеличивается экономическая составляющая. Это усиливает неблагоприятный фон и риски для белорусской экономики.

### Энергосделки с Россией ухудшают конъюнктуру

Беларусь согласовала с Россией условия и цены поставок газа и нефти. Из публично озвученного, можно сделать выводы, что по сравнению с 2020 г. цена на газ незначительно возросла, а условия поставок нефти предполагают рост цены относительно мировой в соответствии с логикой российского налогового маневра. Это несколько ослабит конкурентоспособность белорусских производителей, а также обусловит дальнейшее проседание доходов белорусского бюджета от нефтепошлин, и, вероятно, придаст новый импульс росту цен на топливо на внутреннем рынке.

### Бюджет-2021 принят с дефицитом

Ожидаемые в 2021 г. доходы консолидированного бюджета снизились до 27-28% от ВВП (с 30-31% в «тучные» годы). Это связано как с дрящимся выпадением доходов от ВЭД, так и конъюнктурным (на фоне циклического спада) по внутренним налогам. При этом соображения положительного фискального импульса диктуют необходимость наращивать расходы, а финансовой стабильности – их сокращать и не допускать дефицита. В рамках этой дилеммы на 2021 г. власти пытаются нащупать хрупкий компромисс, каковым они определили дефицит консолидированного бюджета в 3% от ВВП.

### Рост регулируемых цен и ставок отдельных налогов, оживление директивного кредитования

Пытаясь как-то разрешить масштабно разросшиеся противоречия между целями и задачами экономической политики, власти все более активно прибегают к неконвенциональным решениям.

### Правительство приняло программу действий

Программа декларирует намерения обеспечить ускорение экономического роста. Однако в ряде случаев заявленные методы недостаточны для этого, или же ограничены способностью/готовностью властей де-факто выполнять заявленное. Ведь в этом случае будут обнажаться имеющиеся изъяны и противоречия в национальной экономике. Поэтому велика вероятность, что данную программу постигнет участь предшествующих: наиболее важные и амбициозные из заявленных целей и задач останутся лишь декларациями.

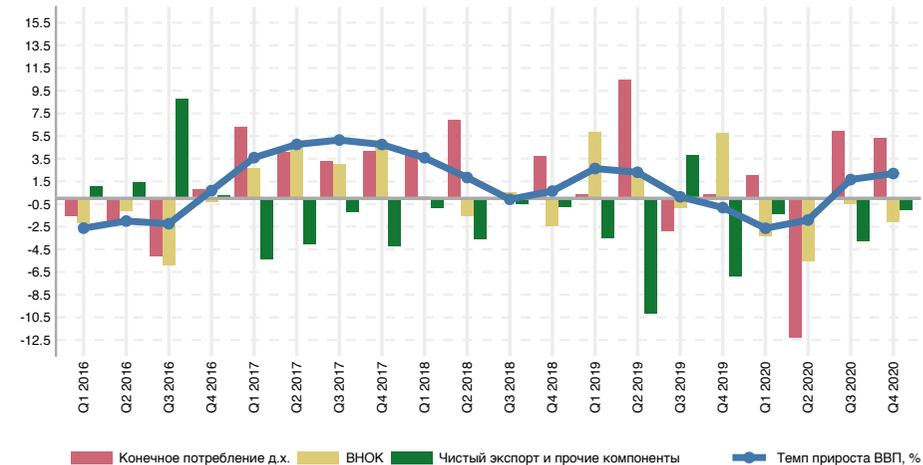
## Выпуск и спрос

### Потребление домохозяйств – вновь основной драйвер ВВП

Во 2-полугодии потребление домашних хозяйств вновь (после резкого проседания во 2 кв.) стало обеспечивать позитивный вклад в ВВП и стало основным фактором его положительной динамики со стороны спроса. Это происходило поскольку реальные заработные платы и денежные доходы в целом «оторвались» от динамики выпуска, демонстрируя стабильный рост. Например, в 2020 г. среднегодовой темп изменения выпуска был отрицательным (в коридоре от -0.2 до -1.3%), а реальные зарплаты росли в диапазоне 7-8%. Отсюда можно констатировать, что доходы населения были в определенном смысле выведены за рамки общего экономического контекста и ограждены от его влияния, существуя в автономной реальности. И это, в свою очередь (через потребление), во многом обеспечило восстановление роста ВВП.

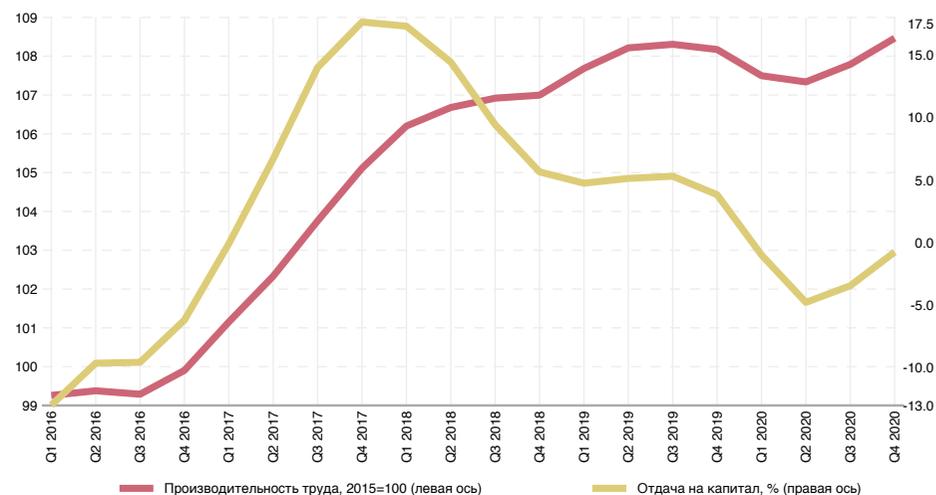
С точки зрения макростабильности такой механизм чреват избытком внутреннего спроса и опасностью утраты внешнего равновесия (ухудшением состояния чистого экспорта). Эти угрозы просматриваются на горизонте, но остужение внутреннего спроса за счет проседания инвестиций пока ограничивает их актуальность. Вместе с тем, уже сегодня расплачиваться за такой механизм поддержки спроса и выпуска приходится актуализацией угроз финансового характера. Например, фирмы, выплачивающие растущие вопреки экономической конъюнктуре зарплаты, усугубляют свою финансовую позицию и становятся источником рисков финансового характера для всей ЭКОНОМИКИ.

### 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. **Данные за последний период являются предварительной оценкой.**

### Качественные индикаторы экономического роста



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

## Монетарная среда

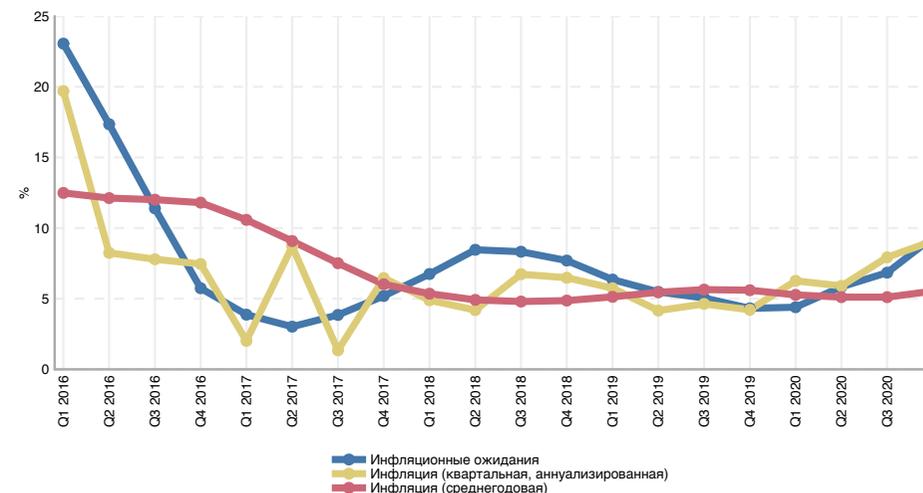
### Всплеск инфляции и инфляционных ожиданий

Во 2-м полугодии произошел значимый скачок инфляции и инфляционных ожиданий. Изначальные импульсы ускорения роста цен можно связать с активизацией денежных вливаний в корпоративный сектор через традиционные и неконвенциональные инструменты в 3 кв., которые давали возможность поддерживать чрезмерно высокий темп роста зарплат. Триггером для роста инфляционных ожиданий стал политический кризис. Вместе эти тенденции «раскачали» кредитно-депозитный и валютный рынок, придав импульс обесценения и обменному курсу. В результате примерно с начала сентября монетарная среда видоизменилась: растущие инфляционные ожидания и инфляция стали взаимно усиливать друг друга.

### Усиление противоречий в монетарной политике

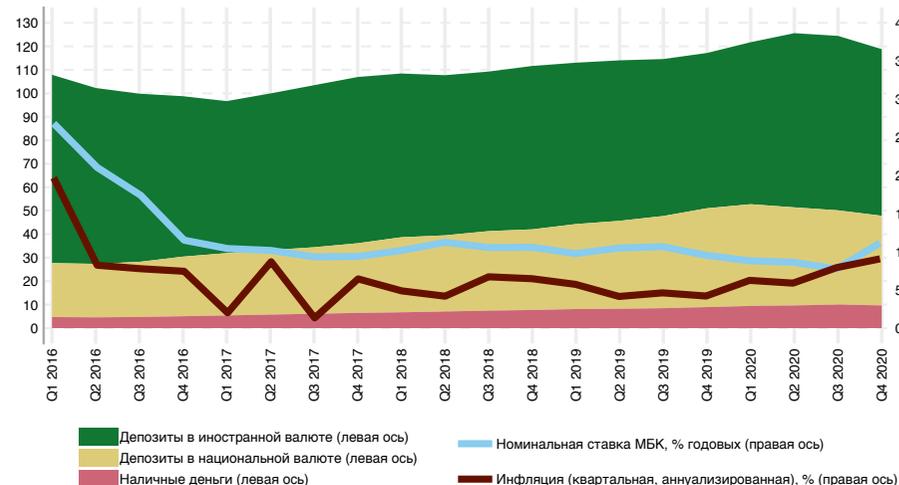
В изменившейся монетарной среде для Нацбанка существенно усилились противоречия. Для стабилизации финрынков и динамики цен возникла потребность в ужесточении политики. Для поддержки же экономической активности и финстабильности (при фокусе на финпозиции госсектора), наоборот, нужно ее смягчение. Нацбанк попытался разрешить противоречие, внедрив практики, позволяющие в почти ручном режиме регулировать банковскую ликвидность и финрынки. Однако такой подход позволяет лишь заморозить имеющиеся противоречия, ценой искажения функционирования финрынков и их сегментации. Поэтому в лучшем случае он может стать лишь временным решением.

### 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 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе в реальном выражении.

## Финансовая стабильность

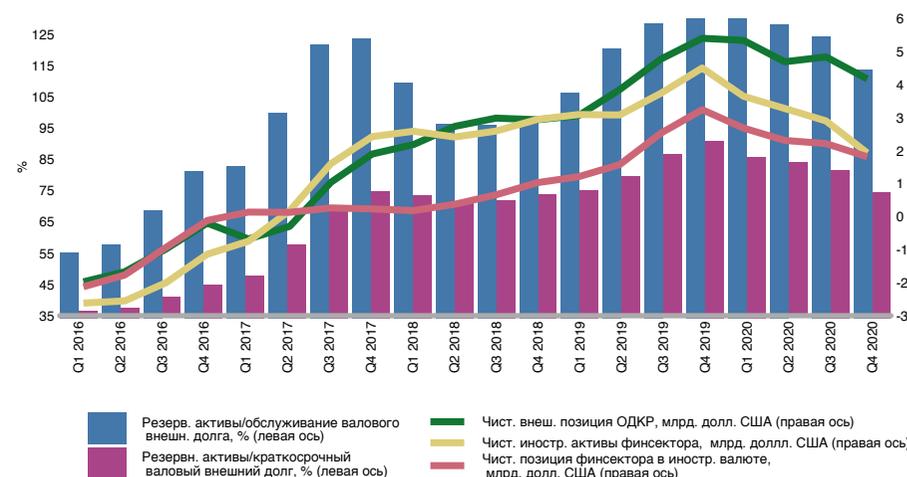
### Состояние ликвидности в инвалюте ухудшилось и стало одной из точек финансовой уязвимости

В 3 кв. на фоне политического кризиса произошел резкий скачок спроса на иностранную валюту и усилилось изъятие валютных депозитов. Противодействуя этому, власти активизировали собственные внешние заимствования, а также поощряли таковые со стороны банков. Стабилизируя таким образом ситуацию, они надеются ослабить и стимулы для повышенного спроса на наличную валюту и оттока валютных вкладов. В 4 кв. эти тенденции хоть и ослабли, но оставались актуальными. Кроме того, накопленный за 2020 г. отток валюты из финсектора (около USD 1 млрд или 9% от всех валютных депозитов и около USD 2 млрд чистая покупка инвалюты физлицами) сохраняет напряженность с ликвидностью в инвалюте и превращает ее состояние в одну из точек финансовой уязвимости.

### Новые кредиты для обслуживания старых долгов

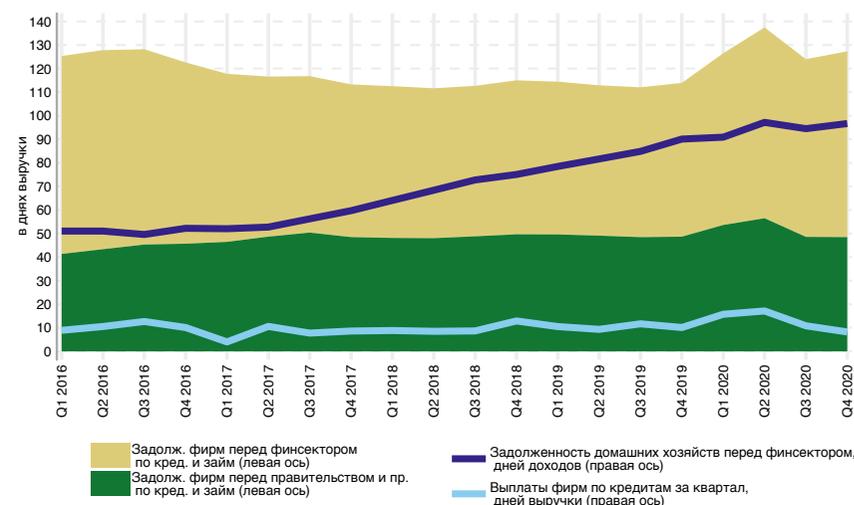
На фоне перебоев и шоков в монетарной среде рывки были присущи и функционированию кредитного рынка. Причем значимая часть кредитных потоков была связана с неконвенциональными инструментами. Они были затребованы, поскольку рыночное кредитование в текущих условиях не обеспечивает необходимый для поддержания ликвидности фирм (госсектора) объем вливаний. Во многом это связано с высокой долговой нагрузкой в госсекторе и их потребностью в новых вливаниях для погашения и обслуживания старых долгов.

### 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. **Данные за последний период являются предварительной оценкой.**

### 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. **Данные за последний период являются предварительной оценкой.**

## Фискальная среда

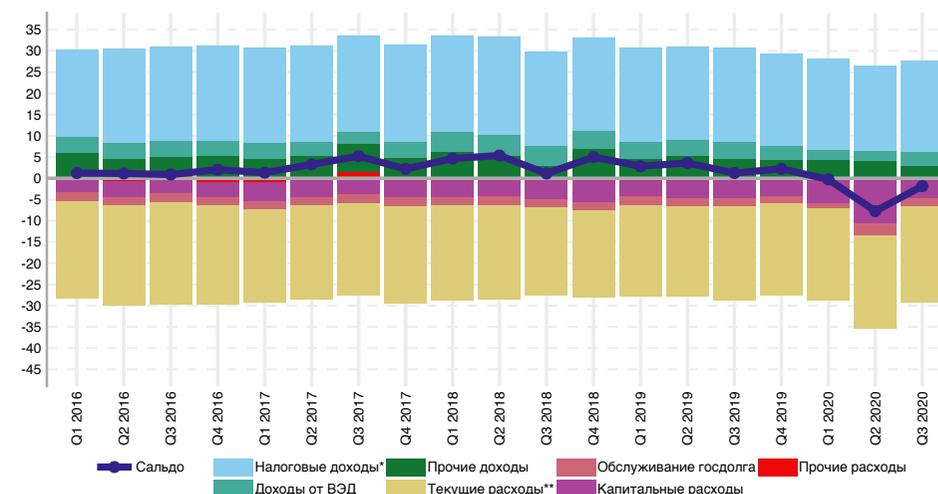
### Привыкание к фискальным ограничениям

Во 2-м полугодии состояние доходов консолидированного бюджета улучшилось после «ковидного» 2-ого квартала. В основном это было связано с восстановительным ростом поступлений от внутренних налогов на фоне позитивных импульсов в экономической активности. Но вместе с тем, доходы оставались ощутимо ниже своего уровня 2018-2019 гг. Это связано в основном с долгосрочной тенденцией проседания доходов от ВЭД на фоне российского налогового маневра. В результате доходы находились вблизи 28% от ВВП, тогда как «привычный» для властей уровень – 31-32% от ВВП. Но на расходной части бюджета ограничения в доходах отразились слабо. Имея накопленную в предыдущие годы «подушку безопасности», власти имели определенное поле для маневра и предпочитали для поддержки экономики сохранять, а в ряде случаев даже несколько наращивать реальный уровень расходов. Однако по мере расходования накопленного запаса, дефицит будет становиться все менее приемлемым и фискальное поле для маневра будет сужаться.

### Новые долги для стабилизации валютного рынка

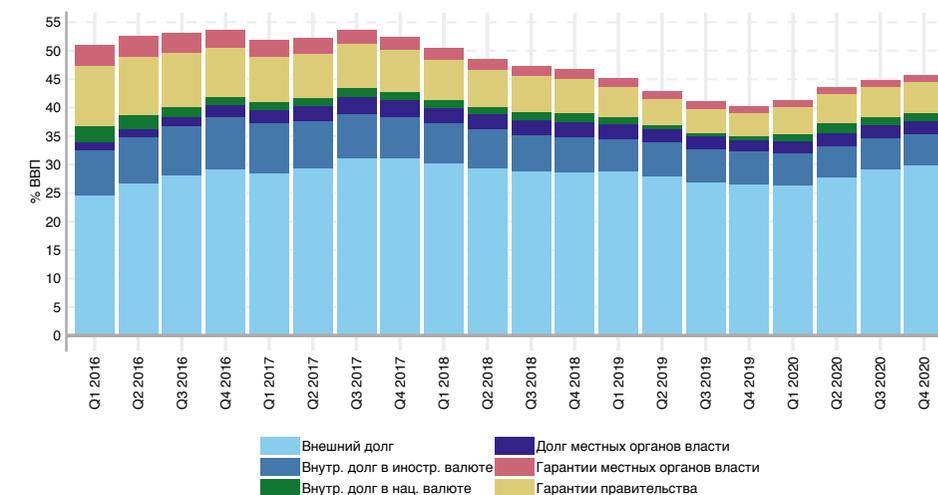
На фоне турбулентности монетарной среды и валютного рынка для их стабилизации власти сделали ставку на новые займы. Привлечь их удалось в виде кредитов от ЕФСР и России (2 транша по USD 500 млн) за счет политических усилий. Новые займы наряду со сжатием долларового эквивалента ВВП усилили и придали устойчивость тенденции роста обремененности госдолгом.

### 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. Данные за последний период являются предварительной оценкой.

## Внешняя среда

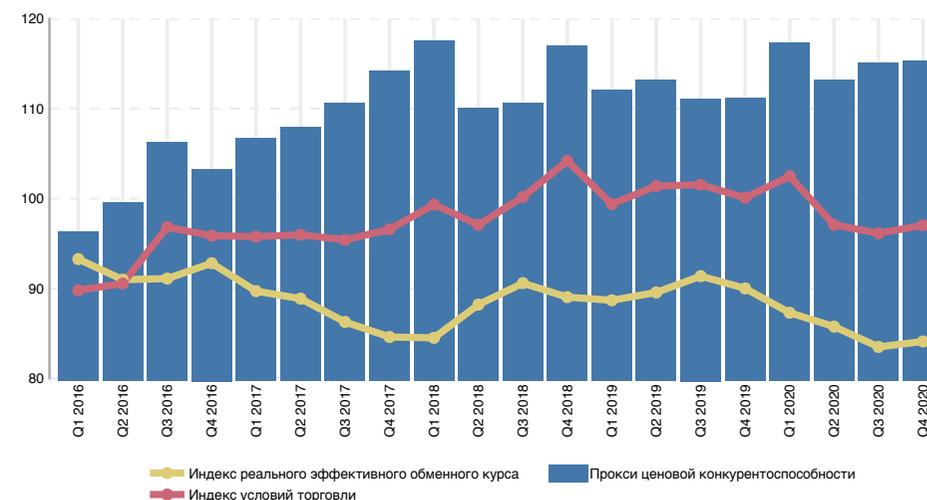
### Замороженное состояние ценовой конкурентоспособности

Во 2-ом полугодии среда ценовой конкурентоспособности белорусских производителей несколько улучшилась по сравнению с «ковидным» 2 кварталом. Причем в 3 и 4 кв. она оставалась практически неизменной. В 3 кв. более весомый вклад в улучшение ценовой конкурентоспособности внесло обесценение реального эффективного обменного курса. В 4 кв., наоборот, имело место его некоторое удорожание, но оно было компенсировано сопоставимым позитивным сдвигом условий торговли (соотношения экспортных и импортных цен). Глобальная конъюнктура, вероятно, предопределит синхронизацию динамики цен экспорта и импорта в ближайшие периоды. Но внутренние причины – удорожание поставок российских нефти и газа – вероятно, ухудшат условия торговли. Это может стать предпосылкой для ценовой конкурентоспособности за счет обменного курса.

### Восстановительный рост в мировой экономике

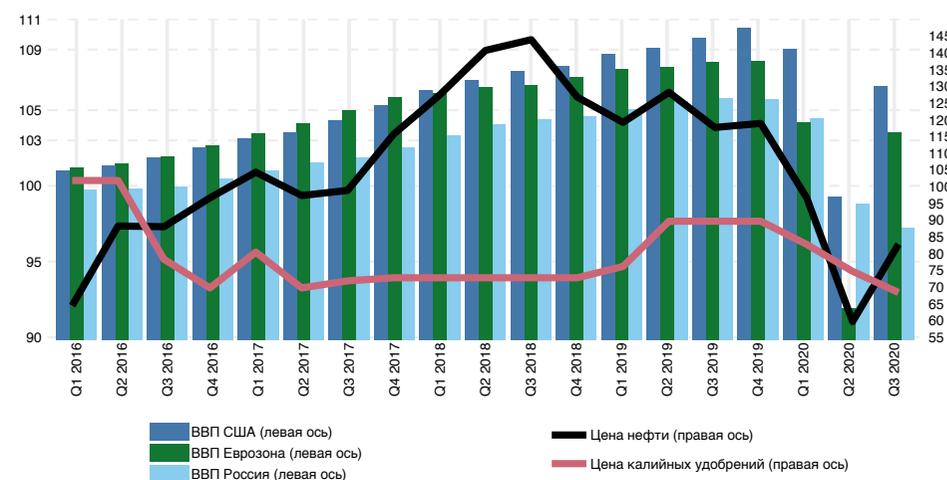
В 3-4 кв. рост практически во всех странах мира рост восстановился и стали доминировать ожидания, что «ковидная» рецессия окажется V-образной. В связи с этим на сегодня доминируют прогнозы ускоренного роста в мире в 2021 г. Вместе с тем, ряд международных институтов указывают на вероятность новых шоков (вплоть до новой волны рецессии), а также возможные очаги ослабленного роста (например, в России).

Показатели ценовой конкурентоспособности, 2015=100



Примечание: Индекс ценовой конкурентоспособности рассчитан как произведение индекса условий торговли и показателя, обратного индексу РЭОК, умноженное на 100. Данные за последний период являются предварительной оценкой.

Индикаторы глобальной экономики, 2015=100



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

## Внешние операции

### Внешняя позиция значительно укрепилась

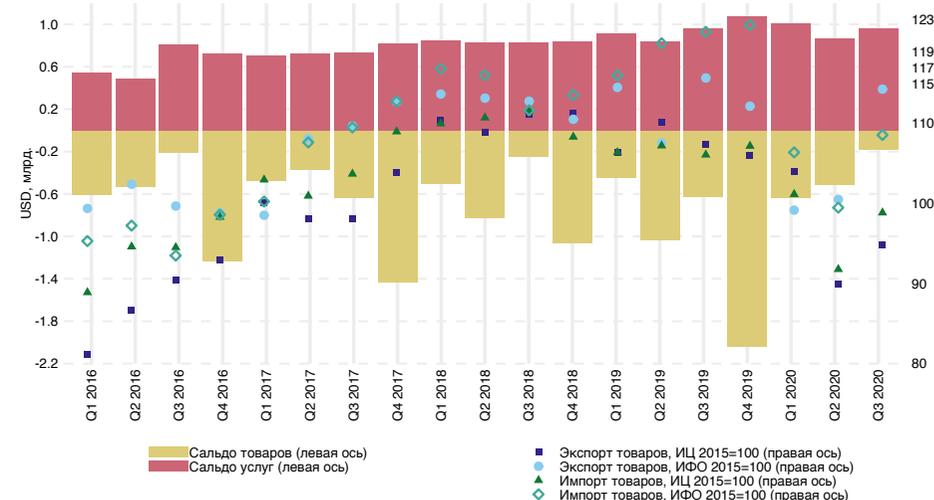
«Постковидное» 2-ое полугодие стало периодом значимого укрепления внешней позиции страны. При достаточно стабильных условиях торговли, это стало результатом существенно лучшей динамики физобъема экспорта по сравнению с импортом.

Восстановление экспорта было почти всеобъемлющим. По многим товарным позициям – продовольственные товары, удобрения, тракторы, легковые автомобили – физический объем экспорта ощутимо превысил «доковидный» уровень. Другие значимые экспортные товары – грузовые автомобили, черные металлы, продукты деревообработки – хоть и не в полной мере восстановились, но демонстрировали положительную динамику. С этим фоном диссонировал экспорт услуг, динамике которого во 2-ом полугодии был присущ ряд негативных тенденций. Импорт по значительному большинству товарных групп восстанавливался медленнее. Основным объяснением этого видится сохраняющееся угнетенное состояние экономики, и в первую очередь, внутреннего инвестиционного спроса.

### Скачки во внешней финансовой конъюнктуре

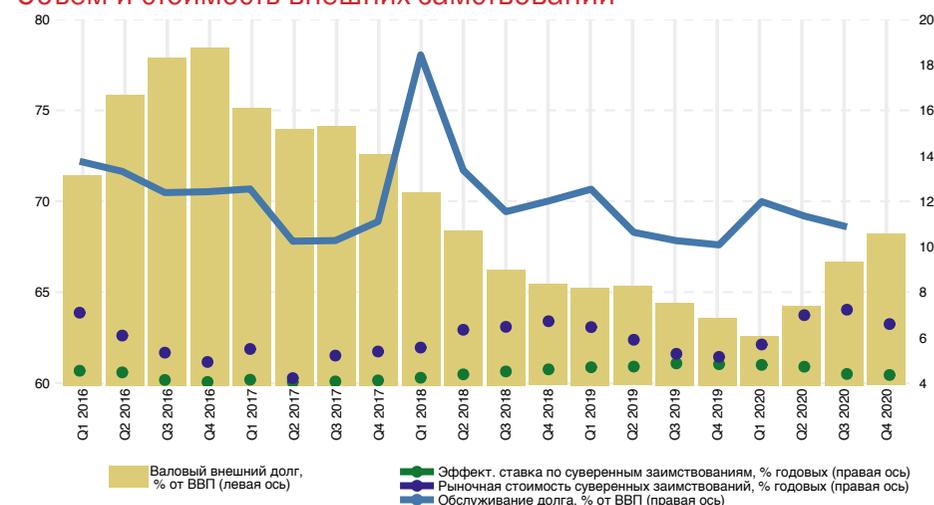
Ощутимое напряжение на внутреннем финансовом рынке на фоне политического кризиса затронуло и внешние для Беларуси рынки. В 3 кв. котировки белорусских еврообондов просели ощутимо ниже номинала. Но последующее замораживание ситуации внутри страны, вероятно, ослабило тревоги инвесторов и позволило остановить и развернуть вспять негативный тренд.

### Цены и физические объемы во внешней торговле, 2015=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. **Данные за последний период являются предварительной оценкой.**

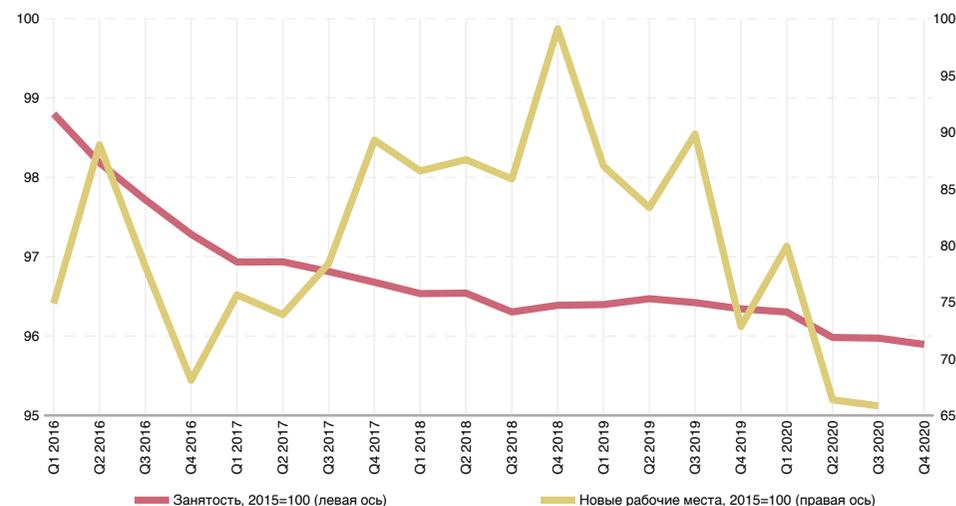
## Социальная сфера

### Зарплаты растут несмотря ни на что

Во 2-ом полугодии скопились предпосылки как минимум для значимого замедления роста зарплат. С середины 2018 г. ее рост ощутимо обгоняет рост производительности. На макроуровне это приводит к диспропорциональному росту потребительского спроса и влияет на динамику цен. На микроуровне фирмы сталкиваются с завышенными удельными издержками на труд, которые ограничивают их конкурентоспособность. Особенно эта проблема обострилась в период пика коронакризиса во 2 кв. Поэтому ограничение роста издержек на труд даже постфактум могло бы стать важным инструментом восстановления финансового здоровья для корпоративного сектора. Однако рост зарплат во 2-ом полугодии замедлился лишь незначительно, оставаясь вблизи 7% в годовом выражении. Это вынуждало фирмы по-прежнему управлять издержками на труд преимущественно через величину занятости, что способствовало ее снижению, при незначительных колебаниях в уровне безработицы (в коридоре 4.0-4.2%).

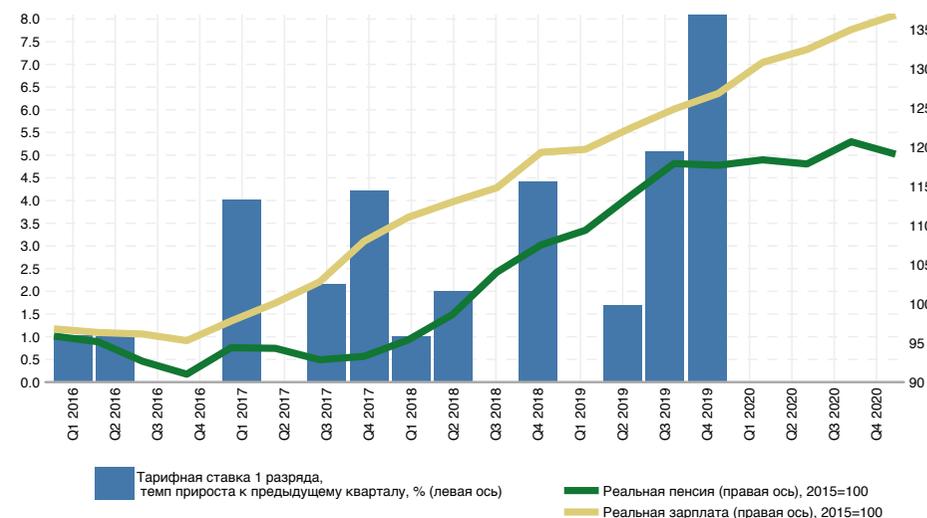
Два этапа (в июле и декабре) повышения пенсий и других социальных трансфертов позволили обеспечить возврат уровня бедности к значению 3.4% (после некоторого роста во 2 кв). Но в последующие периоды сглаживать диспропорции в доходах властям будет сложнее. На фоне сужения фискального поля для маневра (около 7% доходов ФСЗН получает в виде субвенций из бюджета) обеспечить даже небольшой номинальный рост соцтрансфертов затруднительно, и к тому же в текущих условиях он быстро «съедается» инфляцией (как это произошло в 4 кв.).

### Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность. Данные за последний период являются предварительной оценкой.

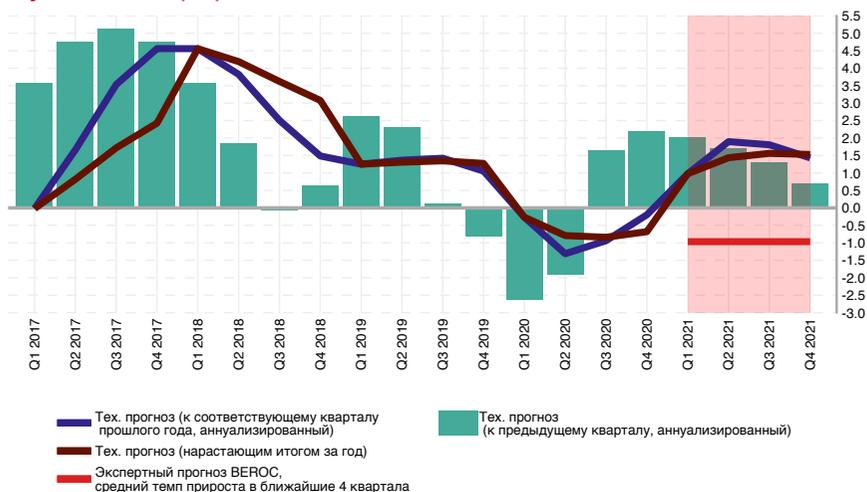
### Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



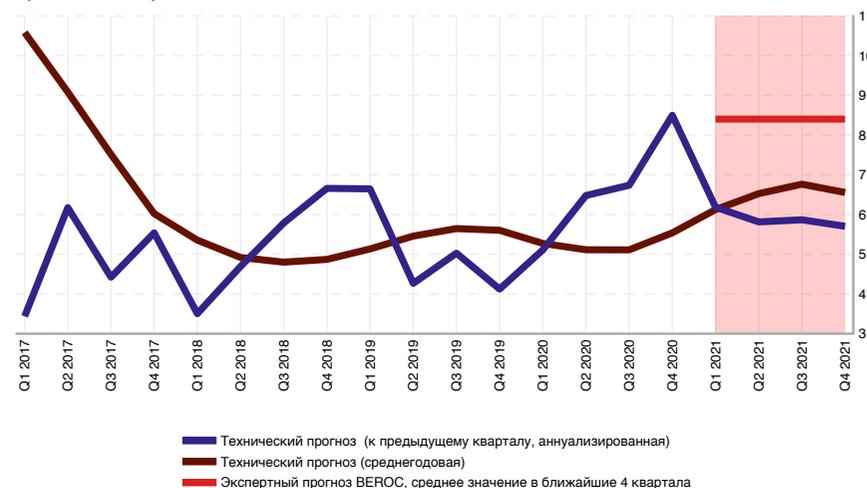
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность. Данные за последний период являются предварительной оценкой.

## Технический прогноз

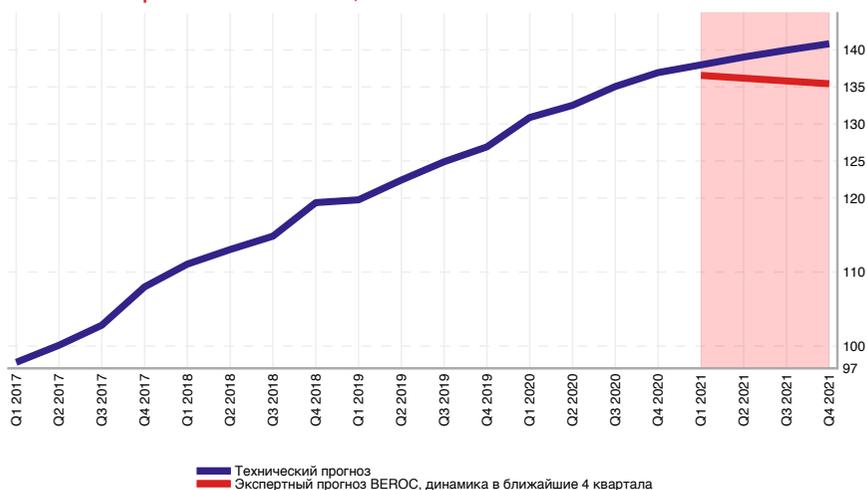
Выпуск, темп прироста %



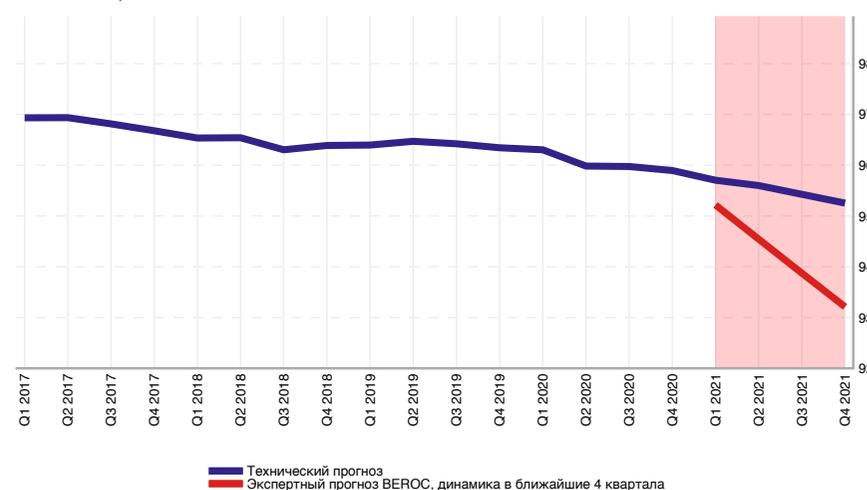
Инфляция, среднегодовая, %



Реальная заработная плата, 2015=100



Занятость, 2015=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 5 кварталов 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 наиболее вероятные средние значения, к которым в течение ближайших 5 кварталов будут стремиться рассматриваемые индикаторы.

© BEROC 2021. Все права защищены.

Ответственные за публикацию: **Дмитрий Крук** и **Дмитрий Колькин**.

Исследовательского-информационное учреждение “Центр экономических исследований “БЕРОК” зарегистрирован как некоммерческая организация в Едином государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей за № 192554014 по адресу: Республика Беларусь, г. Минск, Проспект Газеты Правда 11Б.

Электронная версия данной публикации может быть загружена с [www.beroc.by](http://www.beroc.by)

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)

Республика Беларусь, г. Минск, Проспект Газеты Правда 11Б.

Тел. +375 17 320-61-80

[beroc@beroc.by](mailto:beroc@beroc.by)

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