

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

4 квартал 2021 - 1 квартал 2022

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

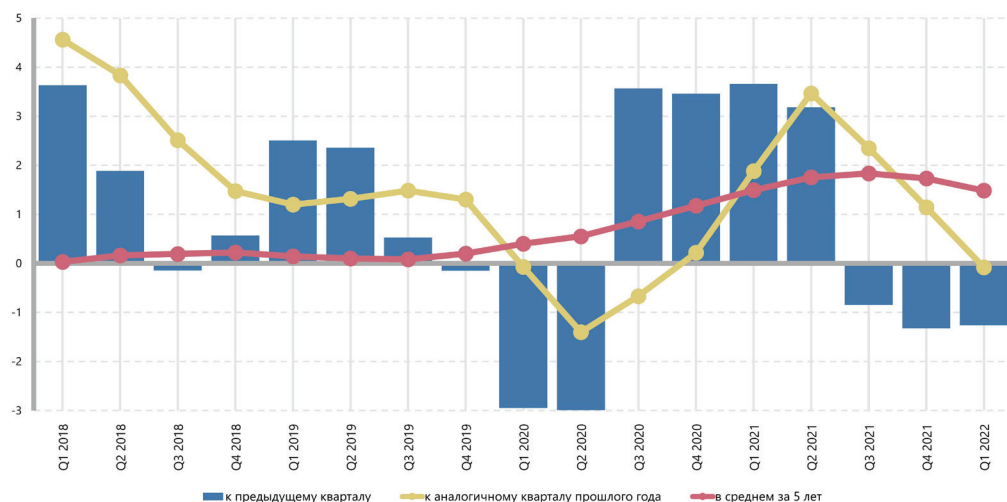
Социальная сфера

Технический прогноз

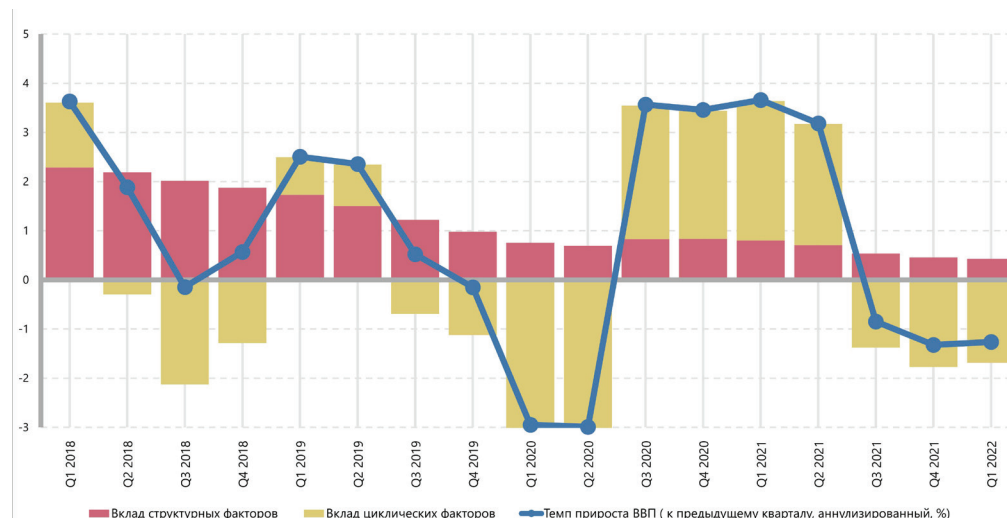
Буря вместо ожидаемого штиля

- Внешний спрос – главный драйвер спада выпуска
- Инфляционный взрыв и его игнор властями
- Резкое снижение физобъемов внешней торговли, но сальдо остается в плюсе
- Ликвидность в инвалюте: гладко лишь на бумаге
- Смена приоритетов фискальной политики?
- Зарплатный цугцванг

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

Рецессия неизбежна. Насколько быстрым и глубоким будет погружение в нее в 2022 г?

Конец 2021 г.-начало 2022 г. ознаменовались мягким спадом выпуска. Он был обусловлен остужением роста физобъема экспорта, хоть внешняя среда и оставалась достаточно благоприятной. В этом смысле выпуск, после чрезмерно резкого роста в первом полугодии 2021 г., возвращался к своей более естественной траектории. В проекции на 2022 г., с учетом сохранения восстановительного роста в мире, адаптации к актуальным на тот момент санкциям, были основания полагать, что, как минимум, спад окажется неглубоким и непродолжительным. А при благоприятном стечении обстоятельств вполне реалистичным выглядело и восстановление анемичного роста.

Однако уже к началу февраля – ввиду запрета Литвой транзита калия и связанного с этим сворачиванием производства и экспорта – чаша весов склонилась в пользу углубления рецессии. Такой чувствительный удар на коротком промежутке сулил уже ощутимую рецессию: с потерями выпуска (от пика 2 кв. 2021 г. до дна) до 4.5%. По итогам 2022 г. спад в таком случае не превысил бы 2.5%, а уровень выпуска в конце года соответствовал бы периоду началу 2018 г.

Российское вторжение в Украину в корне изменило экономическую среду для Беларуси. Санкции западных стран и их последствия, почти полное разрушение торговых отношений с Украиной, добровольный отказ многих контрагентов от ведения бизнеса с Беларусью, сгенерировали для страны масштабный и устойчивый шок спроса: около 40% экспорта не может быть направлено по привычным маршрутам, а возможности его «перенаправить» весьма ограничены.

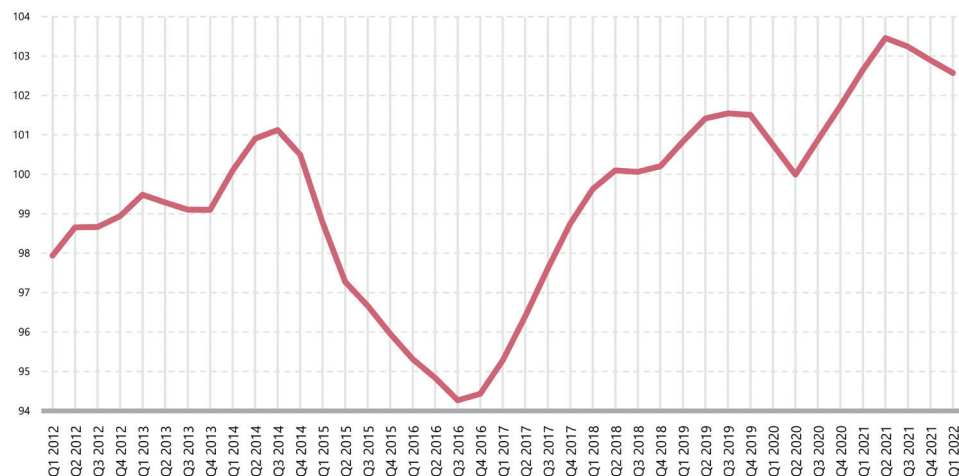
В добавок к шоку спроса в новой среде формируется и шок предложения: недоступность промежуточного импорта, новая волна миграции, ментальное неприятие новых условий, ведут к тому, что ряд бизнесов ограничивают производство. Наконец, в новой среде масштабируются и хронические угрозы финансовой стабильности.

В таких условиях неизбежной стала глубокая рецессия. Наиболее пессимистичная оценка ее потенциального дна – 20% (от пика 2 кв. 2021 г.), что соответствует уровню доходов на стыке 2007-2008 гг. Но быстрота погружения в рецессию, ее фактическое дно, и продолжительность пока не predetermined. Эти характеристики будут зависеть от того, в какой мере и как быстро удастся ограничить шоки (внешнего) спроса и предложения, и сгладить их последствия.

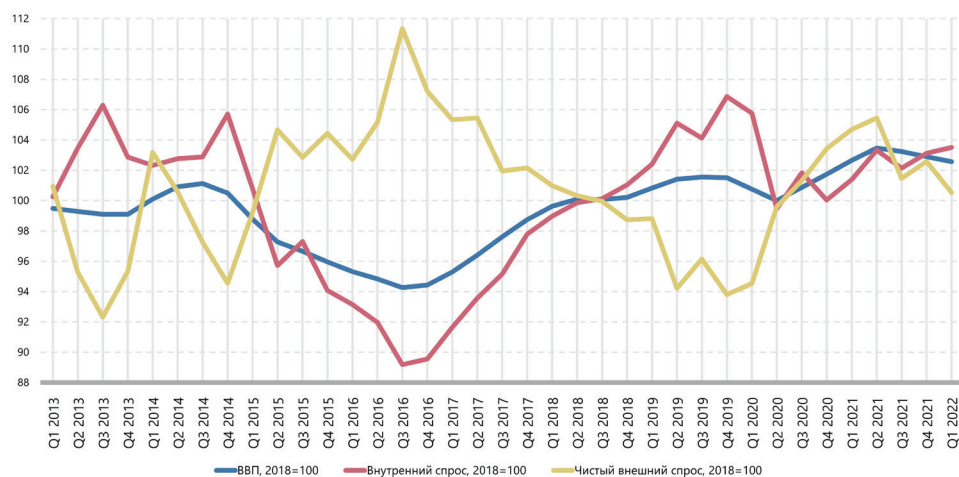
Оперативные данные указывают на то, что колея, которую экономика прокладывает в марте-июне, пока сохраняет надежду, что дно рецессии будет не столь глубоким. При поступательном движении по этой колее, к середине года потери выпуска (по сравнению с пиком 2 кв. 2021 г.) составят около 6%, а к концу года около 11%. По итогам 2022 г. ВВП в этом случае сократится на 6-7%, а его уровень откатится к значениям 2010 г. Отклонение от такой колеи в лучшую сторону видится маловероятным, ввиду дефицита возможностей быстро купировать имеющиеся шоки. А вот отклонение в худшую сторону и даже срыв экономики в штопор худшего сценария, например, ввиду разрастания межотраслевых эффектов, финансовой турбулентности и пр., по-прежнему видится достаточно вероятным.

Тренды развития

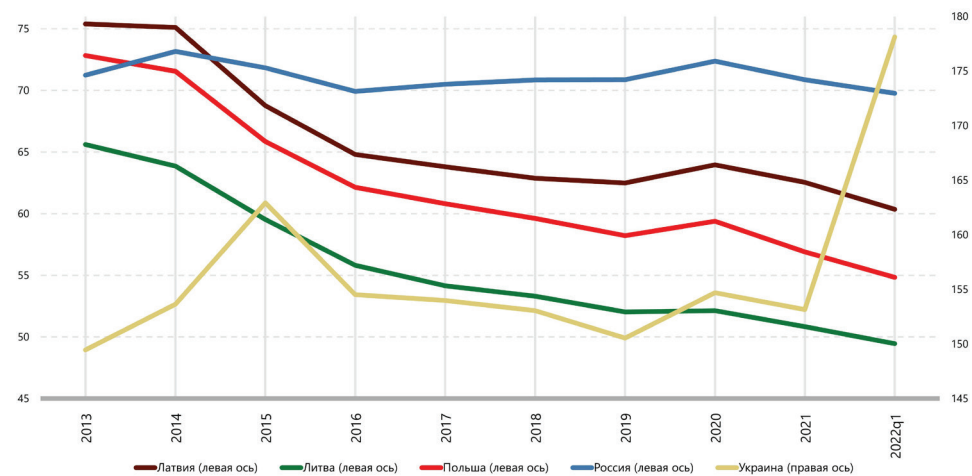
Выпуск, уровень, 2018=100



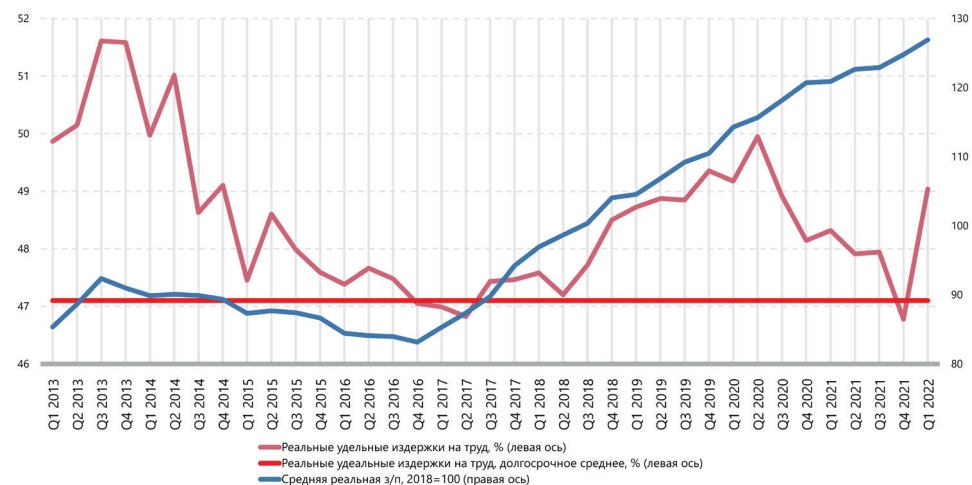
ВВП, внутренний** и чистый внешний спрос***, 2018=100



Отношение благосостояния* в Беларуси к странам-соседям, %



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

Из болота неопределенности в омут обеднения и регресса

Сегодня на повестке превалирует вопрос быстроты погружения в рецессию. Например, именно на то, чтобы сделать погружение в нее плавным в основном направлены действия экономических властей. На этом фоне в проекции на 2022 г. вырисовалась наиболее вероятная колея (потеря около 11% по сравнению с пиком 2 кв. 2021 г.) выпуска. Однако по умолчанию нет оснований полагать, что на этом уровне к концу 2022 г. будет нащупано дно, и спад завершится. Для длительного горизонта ключевыми характеристиками рецессии являются глубина дна и длительность пребывания вблизи этого дна.

Глубина дна зависит, в первую очередь, от того удастся ли властям найти пути реанимации производства калийных удобрений и нефтепродуктов, и если да, то как быстро. Для обеих групп товаров критичным является доступ к портам и организация доставки грузов к ним. Для нефтепродуктов также важны вопросы обратного акциза и/или снижения входной стоимости российской нефти.

Витальным для определения глубины дна является и вопрос «перенаправления» экспорта, который не может быть поставлен по традиционным маршрутам (ЕС, Украина). В нормальных условиях, решение этого вопроса сводилось бы к категориям цены и рентабельности. В условиях жестких санкций это, в первую очередь, вопросы транспортировки и логистики, а также механики расчетов. Ответы на эти вопросы сегодня в основном находятся за рамками экономики: некоторые в политической плоскости, а некоторые вообще складываются почти случайным образом. Поэтому пока остается актуальной крайне широкая вилка в оценке дна

рецессии – от около 7% до 20% по сравнению с пиком 2 кв. 2021 г. В случае, если реальность будет тяготеть к плохому сценарию, а погружение в рецессию по совокупности причин будут притормаживаться, то процесс достижения дна может быть долгим, занимая 5-10 кварталов. То есть, весь 2023 г. может вслед за 2022 г. оказаться рецессионным.

После погружения на дно по умолчанию нет оснований ожидать скорого восстановления. Во-первых, уровень дна, вероятно, будет соответствовать новому равновесному уровню выпуска, тогда как драйверы роста по-прежнему будут в дефиците, и потенциал роста близок к нулю. Во-вторых, резкое структурное сжатие может само по себе становиться фактором разрушения экономической среды и драйверов роста. Например, оно может вызвать полномасштабный финансовый кризис и масштабирование шока предложения (вынужденный или добровольный отказ бизнеса функционировать в новых условиях). На таком фоне не просматривается какой-либо внятной перспективы и новых факторов генерирования роста.

Новая большая картина выглядит мрачно. Но несколько сузились рамки неопределенности. В начале года для горизонта 2-3 лет вероятными виделись как анемичный рост, так и стагнация, так и глубокое падение. На сегодня однозначно доминирует вектор сжатия экономики: снижение доходов и экономический регресс видятся практически неизбежными. Неопределенность сводится к тому, насколько глубокими и продолжительными они окажутся.

Информационный фон

Война и санкции

Западные страны квалифицировали роль Беларуси в российском вторжении в Украину как пособничество агрессии, и, в связи с этим, приняли новые пакеты жестких санкций. Их сердцевиной являются запрет на приобретение и транспортировку ключевых позиций белорусского экспорта. Второй компонент - финансовые санкции - включает в себя отключение от системы SWIFT ряда белорусских банков, запрет на сделки с ними и белорусским госдолгом. Замыкают круг селективные санкции, запрещая сделки с отдельными компаниями и физлицами. Помимо прямых эффектов санкции порождают и косвенные. Например, многие нерезиденты, исходя из мотива предосторожности или сохранения репутации, отказываются иметь дело с белорусскими контрагентами. Это формирует дополнительные транспортные, логистические и платежные барьеры. Ввиду всего перечисленного и с учетом неизбежного на фоне войны обрушения экспорта в Украину (около 13% всего экспорта), около 40% всего белорусского экспорта оказывается под угрозой. С учетом развивающегося на фоне санкций шока предложения, при плохом сценарии развития событий, это чревато потерей до 20% выпуска.

В поиске финансовой поддержки от России

На фоне резкого ухудшения экономической ситуации власти традиционно попытались получить поддержку от России. Минску удалось добиться пересмотра графика выплат госдолга в пользу России и ЕФСР в 2022 г. (примерно на USD 1 млрд.) С оговорками как некое достижение можно учитывать переход на номинацию цен и расчеты за поставки российских газа

и нефти в белорусских рублях. Вместе с тем, значимое увеличение выгод от отношений с Россией произошло автоматически на фоне санкций и войны. За счет роста мировых цен на газ, цена для Беларуси стала снижаться. Ввиду резкого роста дисконта мировой цены нефти Urals (к другим сортам нефти) в относительном выражении снизилась и входная цена на нефть для Беларуси. Уход многих зарубежных компаний с российского рынка и обесценение белорусского рубля относительно российского обусловили усиление позиций белорусских экспортеров.

Точечные антикризисные меры, рекапитализация госбанков и бюджетная эмиссия, игры с госдолгом

Ввиду дефицита стандартных инструментов экономической политики, власти стали активнее использовать специфические ноу-хау. Таковыми стали поддержка госпредприятий за счет бюджета, экспортное кредитование, ограничения на вывоз ряда товаров, прямое регулирование цен. В добавок в рамках антикризисного плана были запущены точечные отраслевые меры. Однако все это позволяет лишь несколько сгладить и замедлить погружение в рецессию. Нарастающие диспропорции вынудили власти прибегать и к более радикальным шагам. Таковыми стали бюджетная эмиссия (Нацбанк купил гособлигации на BYN 1.3 млрд) для рекапитализации госбанков, а также игры с погашением внешнего валютного госдолга. Власти утвердили механизм расчетов с кредиторами, которых окрестили недружественными, в белорусских рублях. Позднее эту механику, с оговорками, распространили и на белорусские евробонды. С высокой вероятностью это приведет к тому, что рейтинговые агентства объявят о дефолте по белорусскому госдолгу.

Выпуск и спрос

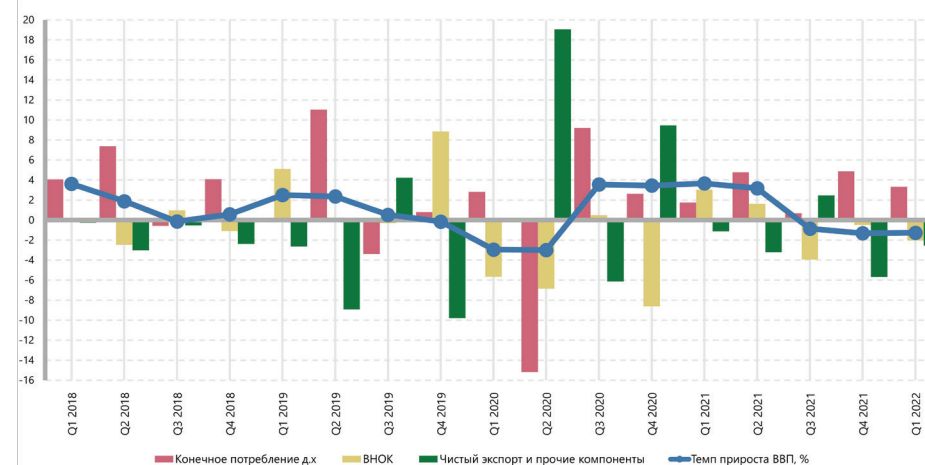
Внешний спрос – главный драйвер сжатия ВВП

Со стороны спроса главным фактором спада стало ухудшение состояния чистого экспорта. Однако его уровень с позиции макробаланса пока оставался приемлемым (положительным в реальном выражении). В этом смысле начальный период спада пока ассоциируется с «проеданием» запаса прочности во внешней позиции, сформированного за период внешнеторгового чуда. Однако этот запас прочности уже практически исчерпан. Поэтому вероятное дальнейшее ухудшение внешней позиции будет не только углублять спад, но и приводить к макро диспропорциям.

Купирование спада происходило за счет потребления домашних хозяйств, которое продолжило расти. Этот рост отражал инерцию реальных доходов в 1 кв., а также отклик на шоки обменного курса, инфляционных ожиданий и цен. В последующие периоды эти эффекты, наиболее вероятно, себя исчерпают и в потреблении домохозяйств произойдет смена тренда. Потенциал спада потребления среди элементов спроса видится наиболее значимым: в 1 кв. потребление достигло исторических пиков, как в абсолютном, так и в относительном выражении.

Со стороны предложения положительный вклад в динамику выпуска в 1 кв. вносили: сельское хозяйство, обрабатывающая промышленность, строительство, ИТ. Но рост в этих отраслях (за исключением ИТ) не был проявлением устойчивого тренда: он был скромным и в большинстве случаев был своеобразным отскоком на фоне неплохой конъюнктуры в довоенные месяцы. Главными донорами спада стали транспорт, энергетика, и торговля.

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

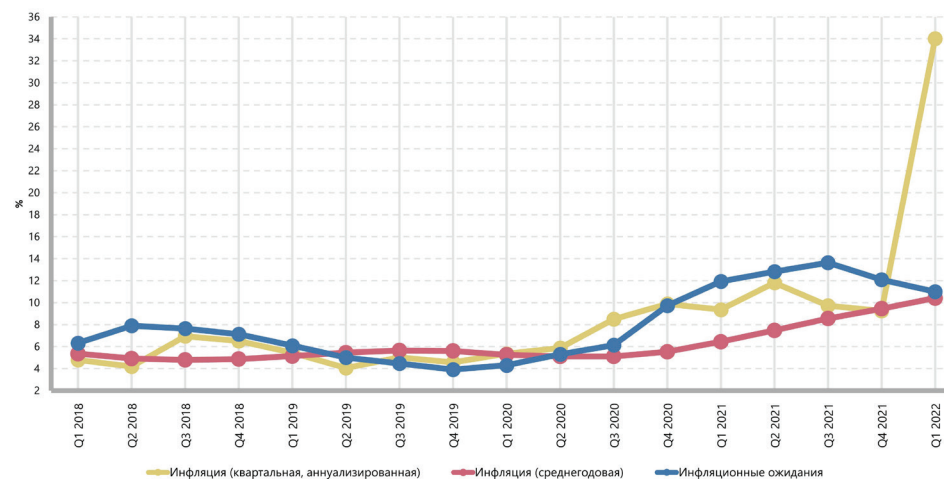
Инфляционный взрыв и его игнор властями

До начала войны инфляция уже устойчиво находилась в повышенном диапазоне (около 10%). С началом войны – ввиду резкого скачка обменного курса, санкций и связанных с ними шоков, роста инфляционных ожиданий и пр. – произошел масштабный ценовой шок. Показатель кумулятивной квартальной инфляции взлетел до примерно 34% (в годовом эквиваленте).

Ответ монетарных властей был непропорционально мал. Имело место скромное повышение процентной ставки и сжатие денежных агрегатов, а также точечные меры. Такая сдержанность, вероятно, обусловлена двумя причинами. Первое, цель по инфляции стала сильно конфликтовать с целью поддержания выпуска и приоритет был отдан последней. Второе, вероятно, власти восприняли ценовой шок на фоне войны и санкций как неизбежный и однократный, а потому приняли решение не подавлять его.

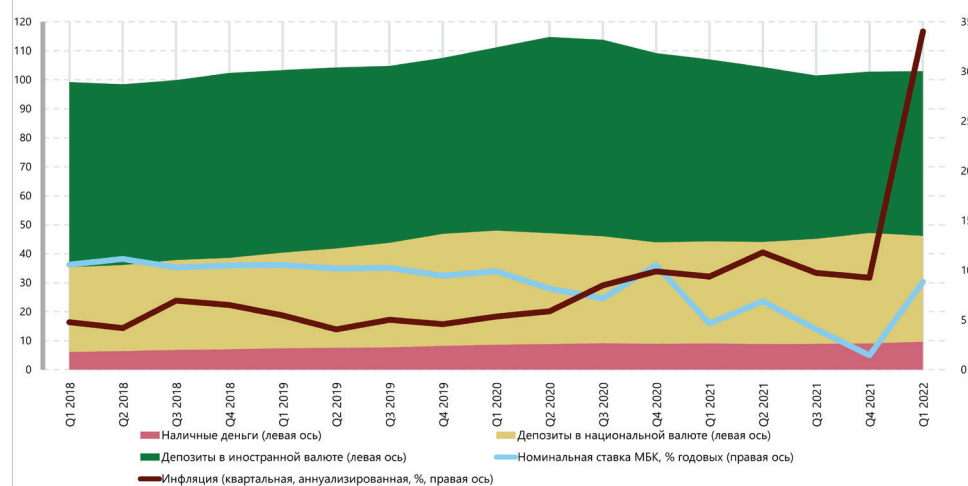
Власти, вероятно, рассчитывают, что ценовой шок окажется однократным, а в перспективе инфляция начнет затухать на фоне сжатия доходов и выпуска. Такое возможно, если откат и стабилизация курса BYN/USD окажется длительной, а монетарная политика, как минимум, не будет смягчаться. Однако и то, и другое видится маловероятным. При этом перечень проинфляционных факторов по-прежнему широк: ограничение доступа к импорту (санкции и пр.), ускорение глобальной инфляции, шок предложения. Поэтому более вероятным видится, как минимум, длительное закрепление инфляции в диапазоне 15-20%, или же дальнейшее раскручивание 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

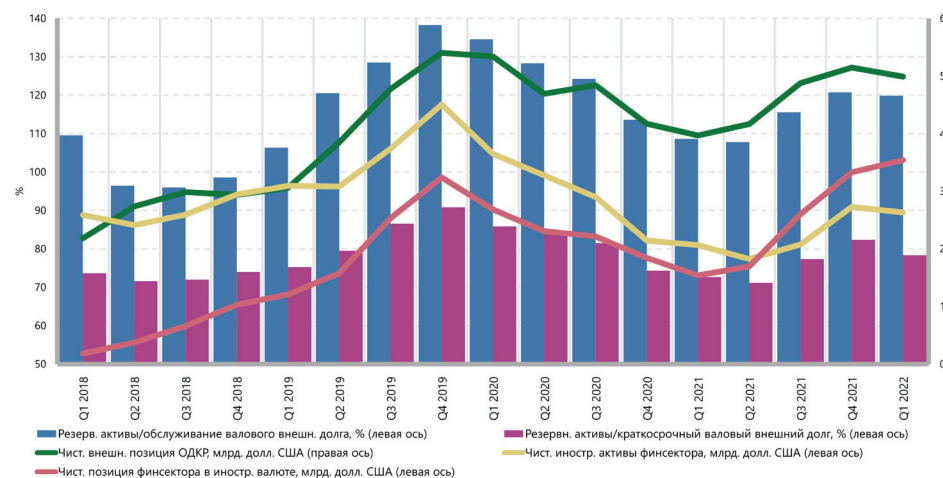
Ликвидность в инвалюте: гладко лишь на бумаге

До начала войны индикаторы ликвидности в инвалюте продолжали следовать тренду плавного роста. На фоне начала войны скачок обменного курса, повышенный спрос на инвалюту, отток валютных депозитов, и др. обусловили слом этого тренда. Вместе с тем, условия и сальдо торговли оставались благоприятными, способствуя притоку валюты в страну. Поэтому по статданным ухудшение состояния валютной ликвидности видится не особо значимым. Однако сегодня статданные по валютным активам могут неадекватно отражать реальность. Ключевой причиной этого является заморозка резервных активов Нацбанка, находящихся под юрисдикцией ЕС. На основе публичных данных нельзя достоверно оценить их величину, но по косвенным признакам можно полагать, что замороженные активы составляют около 20% всех резервных активов. Кроме того, в нынешних условиях велика вероятность того, что белорусские резиденты де-факто могут оказаться не в состоянии распорядиться своими зарубежными активами, даже если они не заморожены де-юре. Отсюда дефицит ликвидности в инвалюте по-прежнему видится одним из наиболее ощутимых рисков в отношении финстабильности.

Обремененность частными долгами вновь растет

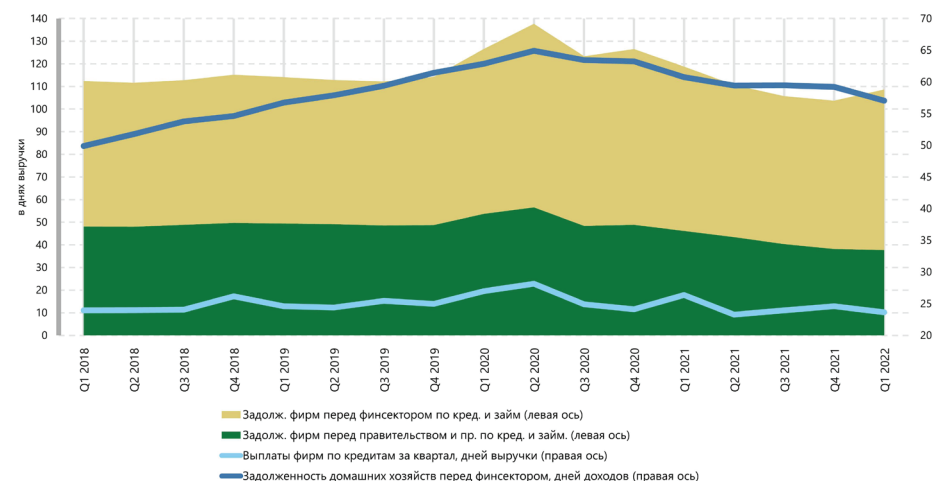
Величина задолженности по кредитам в экономике значимо выросла (в основном за счет переоценки валютных кредитов), тогда как рост выручки замедлился. Поэтому длительный тренд снижения долговой нагрузки завершился, и обремененность долгом вновь стала расти.

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.

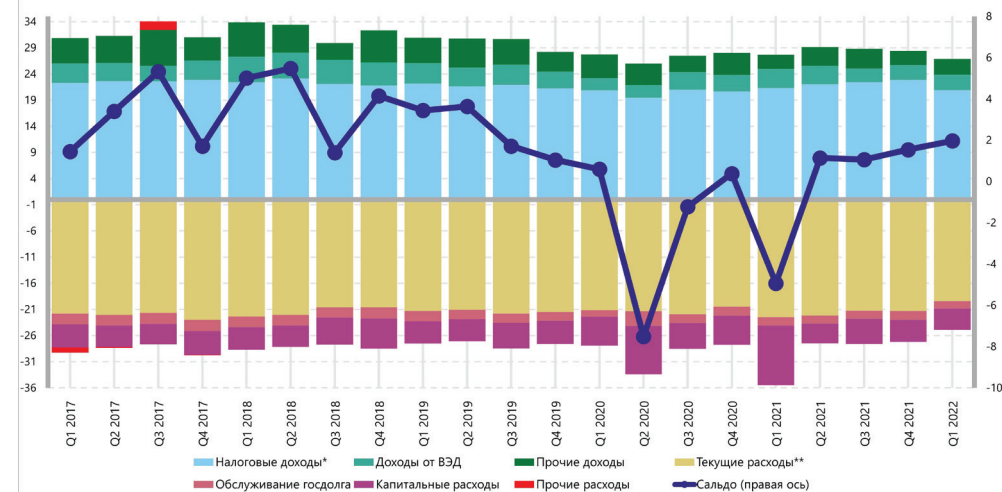
Фискальная среда

Смена приоритетов фискальной политики?

Состояние бюджета по итогам 1 кв. 2022 г. выглядит заманчиво. Хотя среднесрочный прогноз предусматривает устойчивый дефицит, бюджет по-прежнему исполнялся с профицитом. Такой итог, во-первых, достигался за счет того, что сжатие доходов (в % от ВВП), ввиду хорошей внешней конъюнктуры пока было плавным и не столь значимым. Во-вторых, правительство, вероятно, исходя из того, что новая ухудшившаяся нормальность для бюджета все равно не за горами, превентивно сжимало расходы (в % от ВВП). В 1 кв. 2022 г. они были почти на 4% от ВВП меньше, чем в среднем за период 2019-2021 гг. Обратной стороной такого подхода стало то, что влияние фискальной политики на динамику ВВП (фискальный импульс) в 1 кв. 2022 г. было негативным.

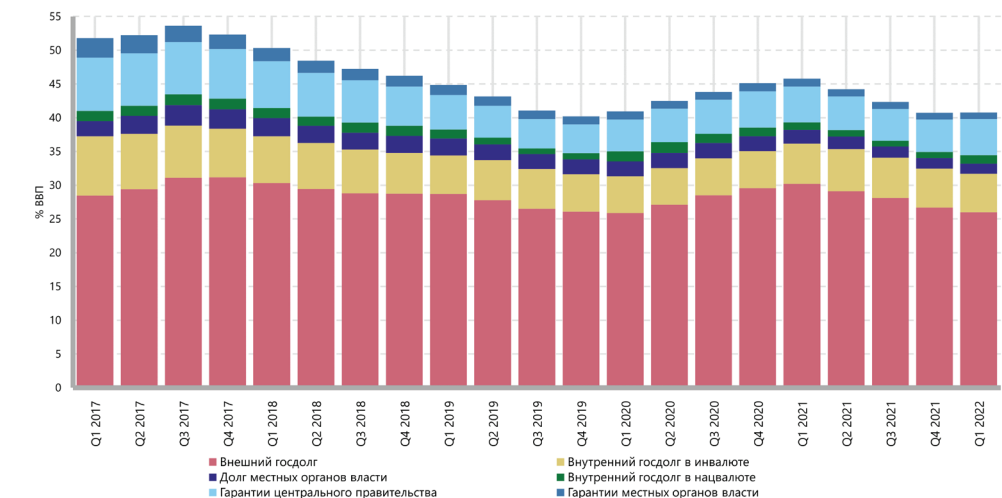
В условиях санкций противоречие между фискальной устойчивостью и направленностью фискального импульса усилилось. На фоне углубления спада власти вряд ли отважатся продолжать сжимать расходы. Особенно это проблематично ввиду усиливающихся финансовых проблем в секторе госпредприятий и госбанков. В этом плане рекапитализация госбанков в апреле, вероятно, станет не разовым действием, а ознаменует собой новый этап фискальной политики. Наиболее вероятно, что как минимум допустимый властями дефицит бюджета (около 2.5% от ВВП) в 2022 г. будет реализован де-факто. Устойчивый переход в зону бюджетного дефицита в наших условиях (ввиду многочисленных структурных изъянов) чреват развитием инфляционной спирали и/или финансовыми катаклизмами (например, в сфере госдолга).

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

Динамика внешних цен благоволит Беларуси

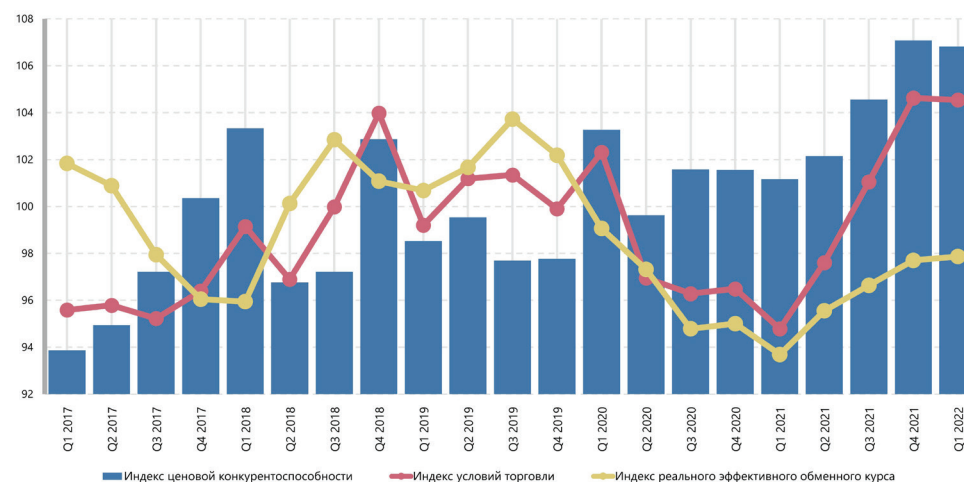
Ценовая конкурентоспособность оставалась вблизи своего 5-летнего пика. Это стало ключевым фактором профицита внешней торговли в денежном выражении. А он, в свою очередь, был главным демпфером проблем в экономике на фоне войны и санкций.

Высокая ценовая конкурентоспособность обеспечена условиями торговли. Цены экспорта растут натуральным образом под воздействием глобальной инфляции и пиковых значений сырьевых цен. Цены же импорта растут меньшими темпами, поскольку на ряд ключевых товаров из России (газ, нефть и др.) цены зафиксированы или их рост сдерживается. Реальный обменный курс (при прочих равных условиях, он бы укреплялся) почти не менялся, ввиду следования за трендом российского рубля и финансовой паники после начала войны.

Рост в мире замедляется, инфляция ускоряется

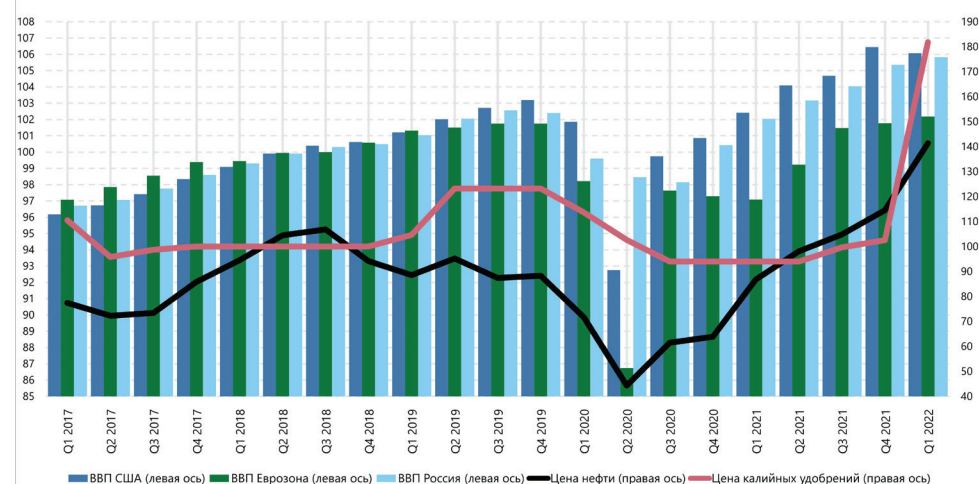
До войны главной глобальной проблемой была инфляция. В развитых странах впервые за 40 лет она подобралась к двузначному диапазону. Необходимость борьбы с ней обуславливала ключевой риск для перспектив роста, хоть они в основном рассматривались еще как умеренно оптимистичные. Война напрямую ухудшает перспективы выпуска, а также и усугубляет (через цены на продовольствие и энергоресурсы) проблему инфляции. В связи с этим прогнозы и ожидания в глобальной экономике ощутимо ухудшились. Скатывание в стагнацию, а возможно даже новая рецессия, на горизонте 2-3 лет становятся вполне вероятными.

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

Физобъем торговли резко снизился, сальдо в плюсе

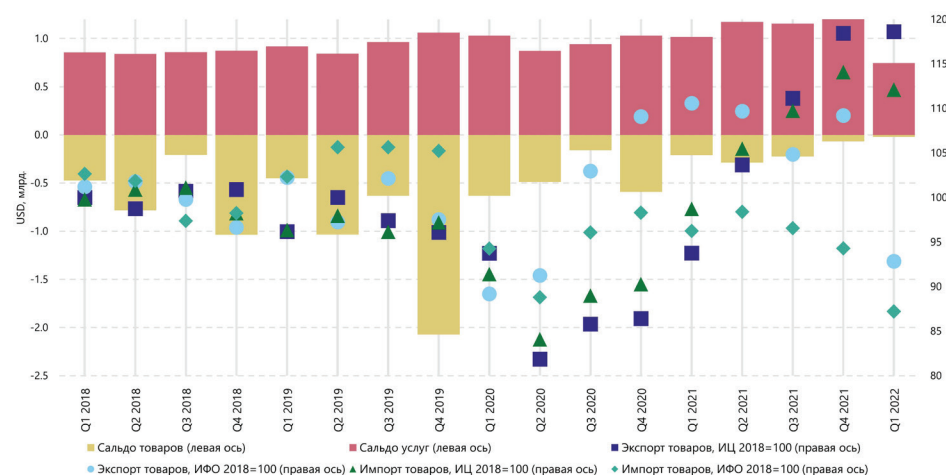
До войны состояние внешней торговли было привлекательным. Физобъем экспорта, хоть и перестал расти, но был близок к историческим максимумам. Физобъем импорта при этом был ощутимо ниже уровня, который на основе ретроспективных оценок можно считать равновесным. Наконец, на сальдо торговли в денежном выражении позитивно влияли условия торговли.

С началом войны ситуация резко изменилась. Наряду с новыми санкциями, стало невозможно использовать украинский рынок как амортизатор старых пакетов санкций. Де-факто степень влияния последних резко возросла. Эти причины обусловили гигантское сжатие физобъема экспорта, начиная с марта. Относительно пиковых уровней 2021 г. он снизился примерно на 40% (примерно на 25% относительно среднего уровня 2019 г.). Но сальдо торговли оставалось положительным (как в реальном, так и денежном выражении) ввиду того, что импорт сжался пропорционально экспорту, а условия торговли оставались привлекательными. Поэтому перипетии внешней торговли пока не породили ухудшения внешней позиции и связанных с ней макро диспропорций. Но при этом сжатие торговли стало движущим фактором сокращения выпуска.

Рынок белорусских евробондов умер. RIP.

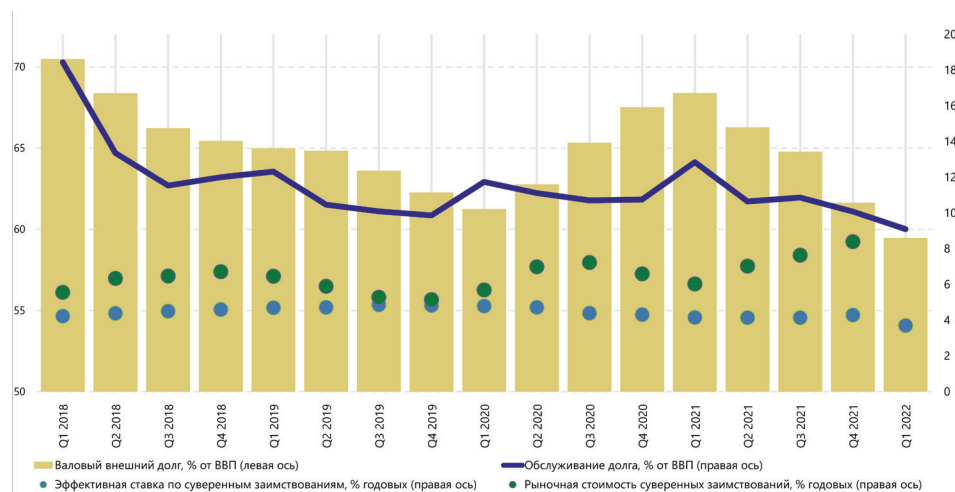
С началом войны на западных биржах котировки белорусских евробондов обрушились, торгуясь в коридоре 15-20% от номинала, при мизерных объемах сделок.

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 евробондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

Зарплатный цугцванг

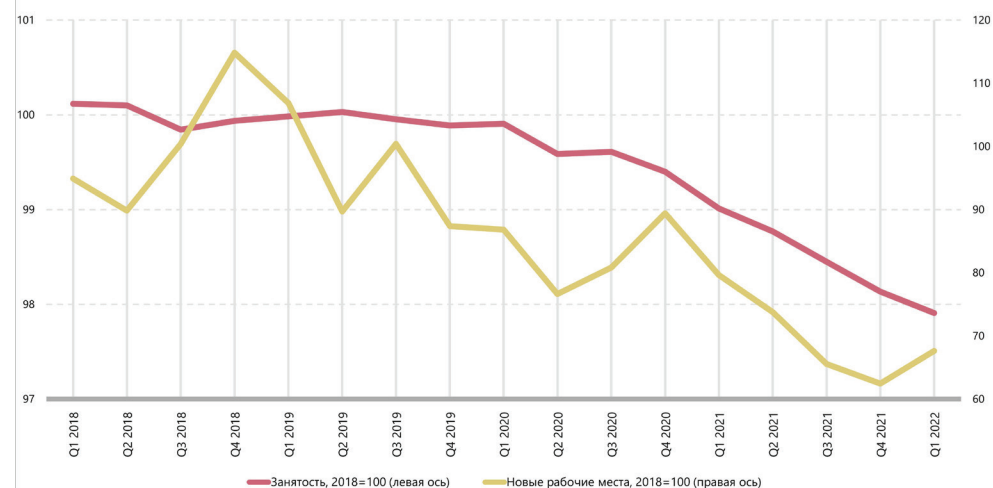
Несколько кряду лет роста средней реальной зарплаты вознесли ее на уровень, который в новых условиях видится завышенным. Например, реальные удельные издержки на труд резко выросли, вновь оторвавшись от своего равновесного уровня.

В марте под воздействием инфляции реальная зарплата резко просела (на 9.5% по сравнению с февралем с очищением от сезонности; хотя в среднем по кварталу зарплата выросла за счет довоенных месяцев). Такая динамика видится адаптацией к новому равновесному уровню. А потому ее можно расценивать как неизбежную и целесообразную, вплоть до нащупывания дна спада. Также снижение зарплаты видится меньшим злом нежели угроза роста безработицы (хотя последняя ввиду снижения занятости пока находилась на своем историческом минимуме в 3.7%).

Однако велика вероятность, что власти будут противостоять спаду зарплат. Во-первых, ввиду боязни социальных взрывов. Во-вторых, устойчивое сжатие зарплат может открыть ящик Пандоры в виде новой череды импульсов углубления спада. Ведь пока потребление домохозяйств является главным амортизатором спада, что, в свою очередь, обусловлено тем самым завышенным уровнем зарплат. Но, если власти перейдут к активной поддержке зарплат, то это чревато ценовой и/или финансовой дестабилизацией.

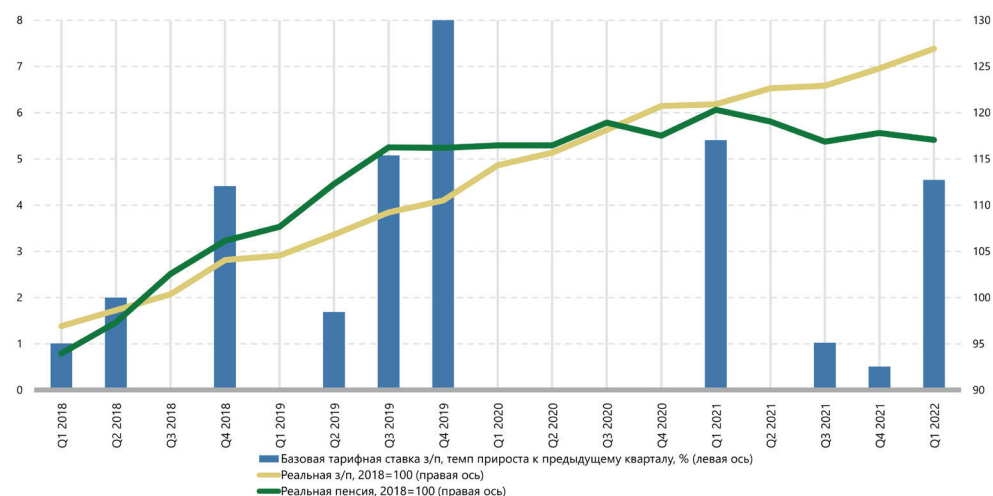
Таким образом, в отношении зарплат сложилась парадоксальная ситуация: любая ее будущая динамика чревата серьезными макро диспропорциями и осложнениями.

Занятость и новые рабочие места, 2018=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

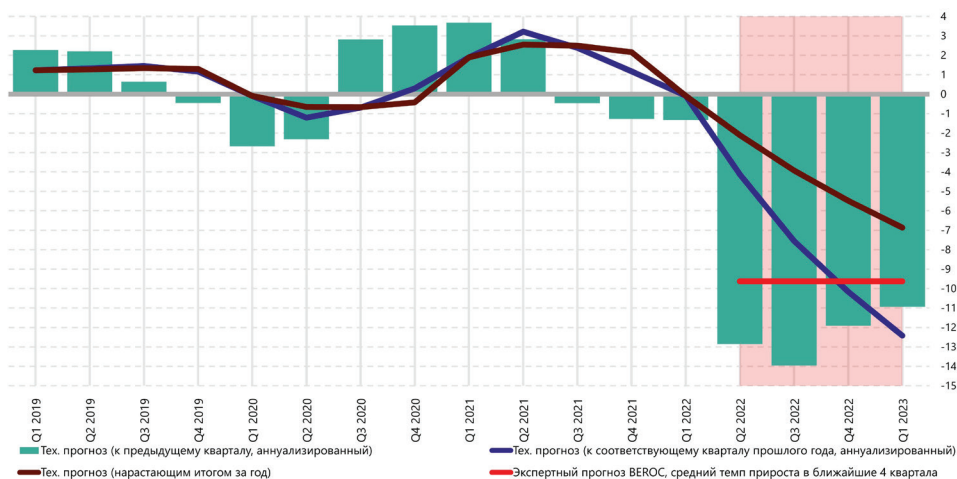
Базовая ставка заработной платы и доходы населения



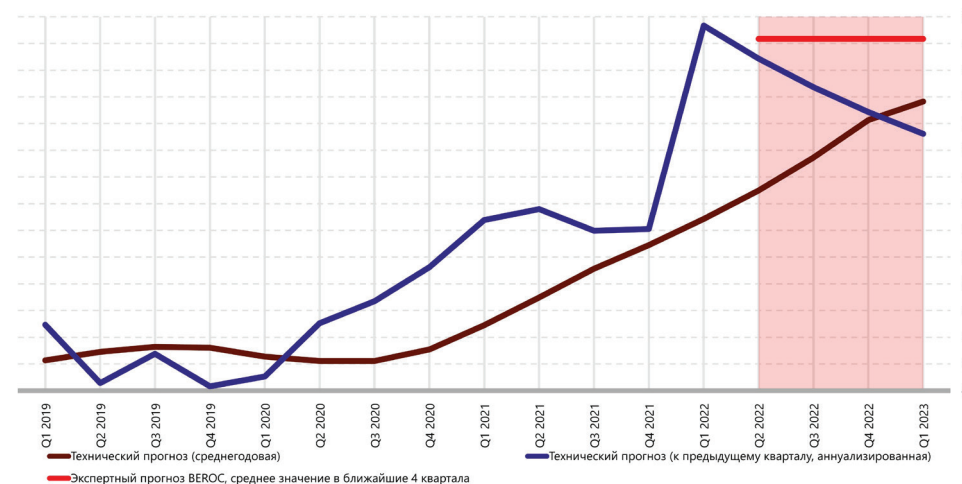
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

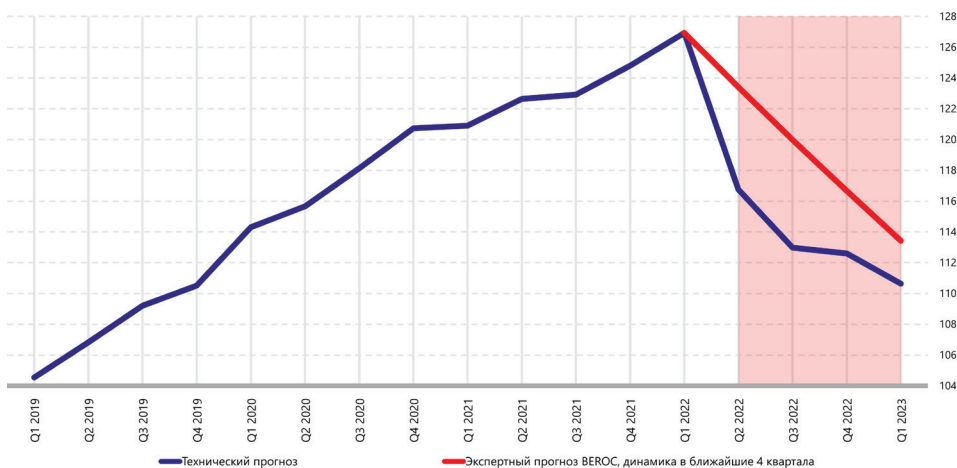
Выпуск, темп прироста %



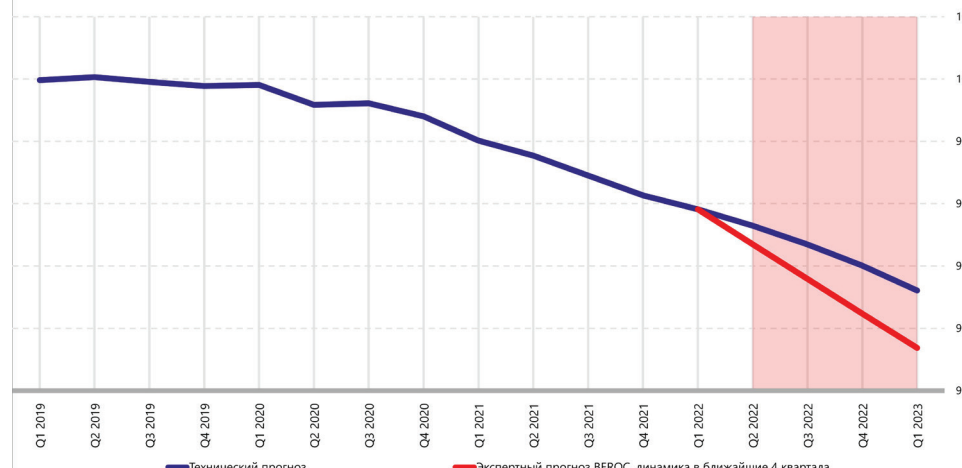
Инфляция, среднегодовая, %



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

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