

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

1 квартал 2021

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

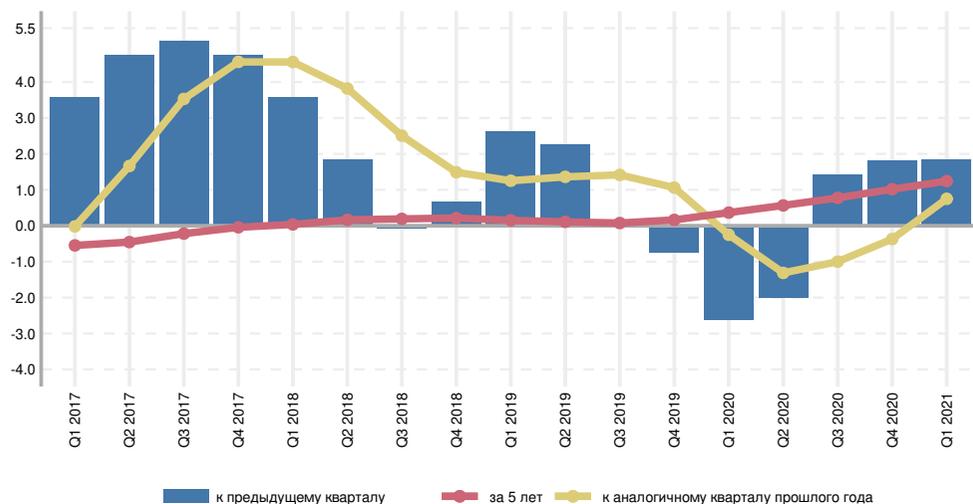
Социальная сфера

Технический прогноз

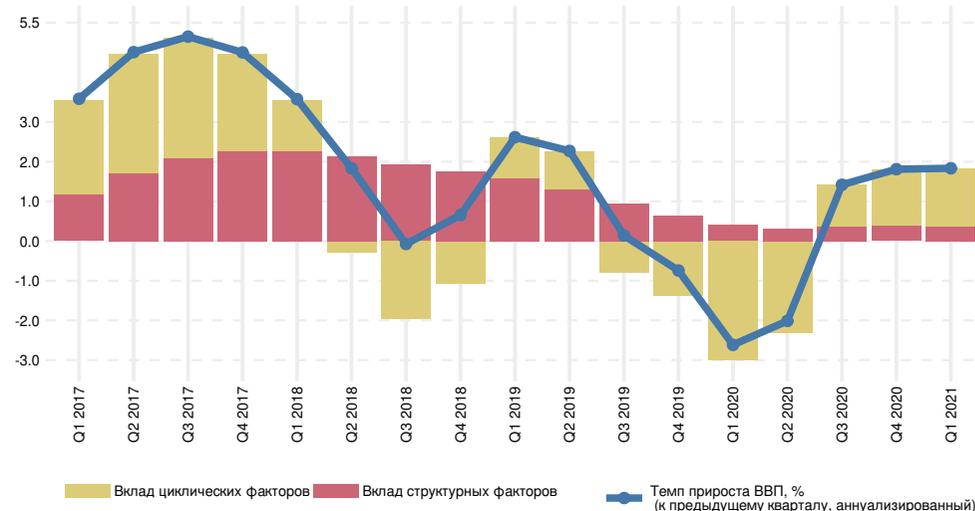
Рост выпуска продолжился, но дальнейшие его перспективы туманны

- Внутренний спрос сжимается
- Внешнеторговое чудо ослабевает
- Инфляция набирает обороты
- Кредитная активность остывает
- Фискальные ограничения усиливаются
- Рынок труда штормит

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

Внешнеторговое чудо ослабевает, инерция восстановления завершается?

В 1 кв. экономика продолжила расти. Рост к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) составил 1.8% (в годовом выражении), что позволило выйти на уровень, идентичный пиковому периоду середины 2019 г.

С одной стороны, это дает основания утверждать, что экономика вышла из пике, обусловленного пандемией и политическим кризисом. Главной движущей силой выхода из рецессии за последние 3 квартала стал внешний спрос. За период 2020q3-2021q1 физобъем экспорта быстро восстановился до предкризисного уровня по практически всем товарным группам, а в ряде случаев даже превысил его. При этом восстановление физобъема импорта было гораздо менее интенсивным. Радикальное улучшение состояния чистого экспорта затмило собой осязаемое проседание внутреннего спроса, прежде всего, инвестиционного.

С другой стороны, особенности и характеристики, сопутствующие выходу из рецессии, дают основания полагать, что эффекты, связанные с пандемией и политическим кризисом, себя еще далеко не исчерпали и могут проявиться в виде отложенных последствий. Другими словами, заявлять о том, что в Беларуси имела место V-образная рецессия и она завершена, видится преждевременным. По-прежнему высока вероятность, что траектория динамики ВВП окажется W-образной, а при

реализации дополнительных рисков (санкции, финансовая дестабилизация и др.). новый виток спада может иметь даже L-образную форму.

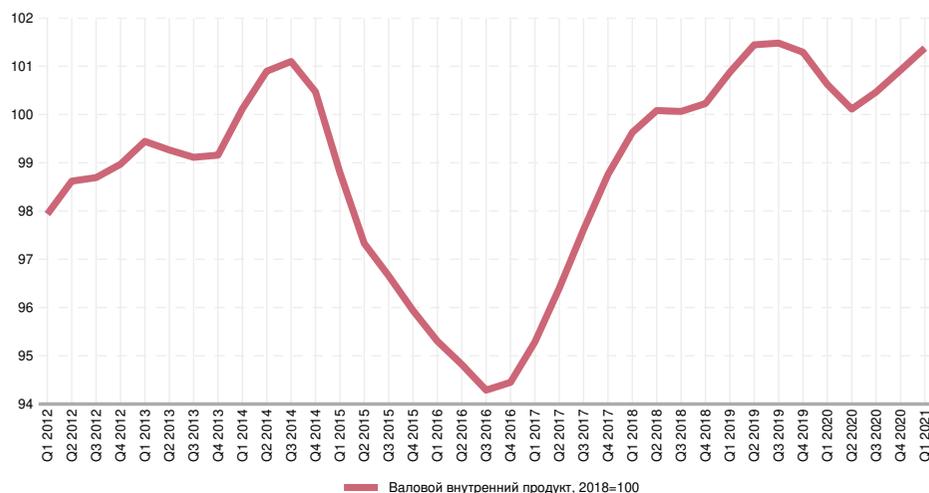
Ключевым вопросом для краткосрочных перспектив экономики (без учета внешних и политических рисков) является устойчивость “внешнеторгового чуда”. В отсутствие столь неестественного соотношения в динамике экспорта и импорта, экономика по-прежнему находилась бы в рецессии. Более того, сохраняющаяся тенденция сжатия внутреннего спроса и имеющиеся предпосылки для сохранения этой тенденции на краткосрочном горизонте, приводила бы к углублению этой рецессии.

Наиболее свежие данные внешней торговли, а также соображения технологических ограничений в производстве дают основания полагать, что как минимум в предстоящие периоды импорт станет “нагонять” экспорт. Кроме того, достигнутые физобъемы экспорта при посылке, что ценовая конкурентоспособность белорусских производителей не улучшится, дают основания ожидать и торможения роста экспорта. Все вместе это означает, что “внешнеторговое чудо”, вероятно, близко к своему завершению.

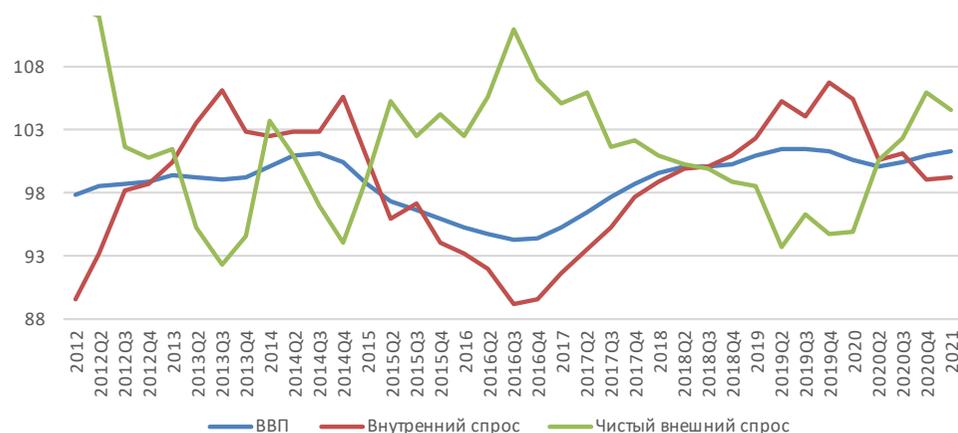
При таком сценарии рост ВВП “по инерции” сохранится во 2-3 кв., но будет постепенно затухать. В 4 кв. мы ожидаем обнуления роста и постепенной смены вектора роста на рецессионный (который проявится в основном в 2022 г.). По итогам 2021 г. такой сценарий предполагает рост на 1.2% (при прохождении через пиковое значение около 2.4% по итогам полугодия). Однако реализация любой из актуальных угроз (санкции и др.) может спровоцировать новую рецессию гораздо быстрее, причем в пакете с финансовой дестабилизацией.

Тренды развития

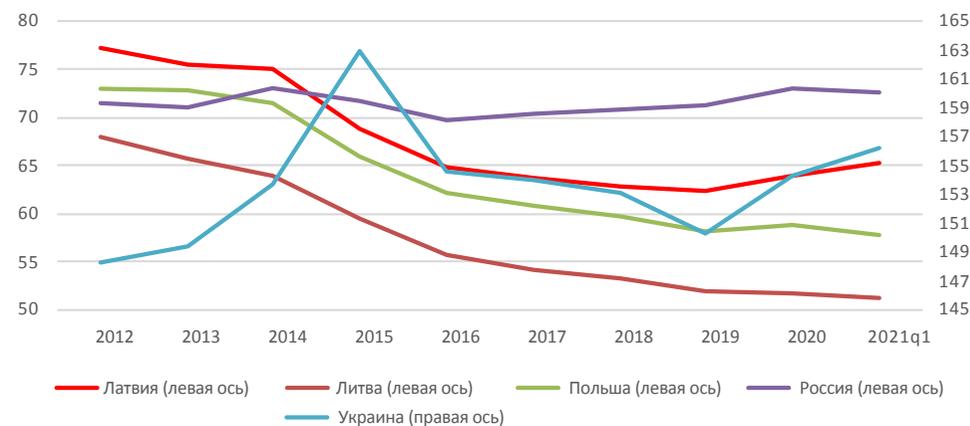
Выпуск, уровень, 2018=100



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



Отношение благосостояния* в Беларуси к странам-соседям, %



Реальная зарплата и реальные удельные издержки на труд



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

** - Показатель чистого внешнего спроса рассчитан как разность индексов экспорта и импорта по 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

Власти грезят реанимацией роста на фоне санкций и гнетущих перспектив

Среда и перспективы долгосрочного роста в первом полугодии продолжали методично ухудшаться. Во-первых, разрастался масштаб и охват внешних санкций в отношении Беларуси. В феврале общеевропейский пакет санкций был продлен до 2022 г., а отдельные страны ЕС вдобавок ввели свои точечные санкции. В апреле о возобновлении санкций против 9 крупных белорусских предприятий заявили США (эти санкции вступили в силу в июне). Наконец, новый масштабный санкционный виток произошел в мае. Он быстро привел к блокировке авиасообщения Беларуси со многими странами. Кроме того, в его результате существенно обострились отношения с Украиной (которая является одним из крупнейших торговых партнеров), переходя также и в экономическую плоскость. С большой вероятностью, новый виток обострения выльется в новые пакеты санкций в отношении Беларуси, принятие которых анонсировали страны ЕС. Это чревато ощутимым проседанием экспорта и осложнением финансовых взаимоотношений с внешним миром.

Во-вторых, на фоне политической турбулентности относительно тихо реализовался очередной этап российского налогового маневра. В результате входная цена нефти для Беларуси повысилась с примерно 83% в 2020 г. до 88% от рыночной цены в 2021 г. Кроме того, цена поставок газа, которую в 2020 г. власти позиционировали как завышенную и заявляли претензии на ее снижение, осталась неизменной. В результате условия торговли энергоносителями в 2021 г. можно рассматривать как еще один фактор ослабления конкурентоспособности на макроуровне.

В-третьих, политические проблемы стали визуализироваться в сжимающемся доступе к внешним займам. Большинство потенциальных официальных кредиторов в принципе не готовы рассматривать в данный момент Беларусь в качестве заемщика. Сомнительны и перспективы рыночных размещений. Например, новые локальные минимумы котировок белорусских евробондов указывают на то, что новый займы, даже если бы и были осуществлены, то стали бы ощутимо дороже, чем предыдущие. Из значимых источников единственным реалистичным видится согласованный еще в 2020 г. транш межгосударственного кредита от России в размере USD 500 млн. Но он не позволяет закрыть даже скромный уровень привлечения несвязанных внешних займов, запланированный в бюджете (около USD 1 млрд). Такая ситуация пополняет копилку угроз финансовой стабильности в стране.

На таком мрачном фоне власти продолжают поддерживать благостную риторику о реанимации экономического роста и запуске нового инвестиционного цикла. Утвержденная программа мер для этого постулирует нацеленность на привлечение иностранных инвестиций. Инструментами для этого заявлены повышение инвестиционной привлекательности, совершенствование СЭЗов, развитие современных финансовых механизмов. При «нормальном» экономическом фоне такие меры имели бы шансы сработать и обеспечить результат. В актуальных условиях это представляется практически невероятным.

Информационный фон

Новая попытка борьбы с «долговым навесом»

В 2021 г. власти стали пытаться выработать механизм комплексного решения проблемы долгового навеса в секторе госпредприятий. При этом, вероятно, они хотят, чтобы этот механизм стал одновременно безболезненным для предприятий, для перспектив финансовой стабильности, а также позволил избежать визуализации де-факто понесенных убытков. Такое вряд ли возможно в принципе. Ввиду таких противоречий претворение соответствующих намерений в нормативно утвержденные решения в очередной раз увязло в бюрократической трясине.

Операция по спасению БМЗ

Пока «комплексный» подход остается в стадии разработки, власти стали селективно решать долговую проблему в наиболее тяжелых и острых случаях. В начале 2021 г. таковым стал БМЗ. Из публично доступной информации известно, что эквивалент USD 620 млн долгов предприятия был трансформирован в долг перед бюджетом. Из озвученной СМИ информации следует, что при этом долг БМЗ был реструктуризирован по срокам погашения и произошла смена его номинала из иностранной валюты в национальную. При этом соответствующие облигации, за которые бюджет выкупил долг у банков, остались валютными, что означает принятие бюджетом на себя валютного риска. Кроме того, СМИ сообщали, что части долгов БМЗ перед банками были списаны, погашены с дисконтом и трансформированы в долю банков в предприятии. По своим масштабам (не менее 1.3% ВВП), количеству задействованных инструментов, и результатам (в виде перекалывания рисков и потерь на третьи стороны), данный эпизод стал уникальным в практике расчистки долгов в Беларуси.

Череда громких бизнес-скандалов

Первое полугодие было насыщено скандальными кейсами с бизнесом, в том числе крупным. Многочисленные эпизоды имели место в ритейле. Две крупные торговые сети на фоне финансовых проблем приступили к процессу реорганизации или ликвидации. В еще одной торговой сети был помещен под стражу ее владелец. Также под стражу был взят ряд людей, связанных с Туровским молочным комбинатом. Наконец, наиболее громким кейсом стало предъявление обвинений и взятие под стражу значительной части менеджмента и работников, связанных с деятельностью крупнейшего белорусского медиа-портала TUT.BY.

Новые практики прямого ценового регулирования

На фоне разгоняющейся инфляции власти прибегли к прямому ценовому регулированию, нормативно ограничив рост цен на 62 товарных позиции и 50 наименований лекарственных средств.

Санкционный фон продолжает крепнуть

После скандала с посадкой самолета Ryanair санкционная риторика в отношении Беларуси стала доминировать в повестке многих стран: ЕС, Украина, США. Многие из них анонсировали скорое принятие новых санкционных пакетов. Ряд из анонсируемых мер могут оказаться очень чувствительными для Беларуси.

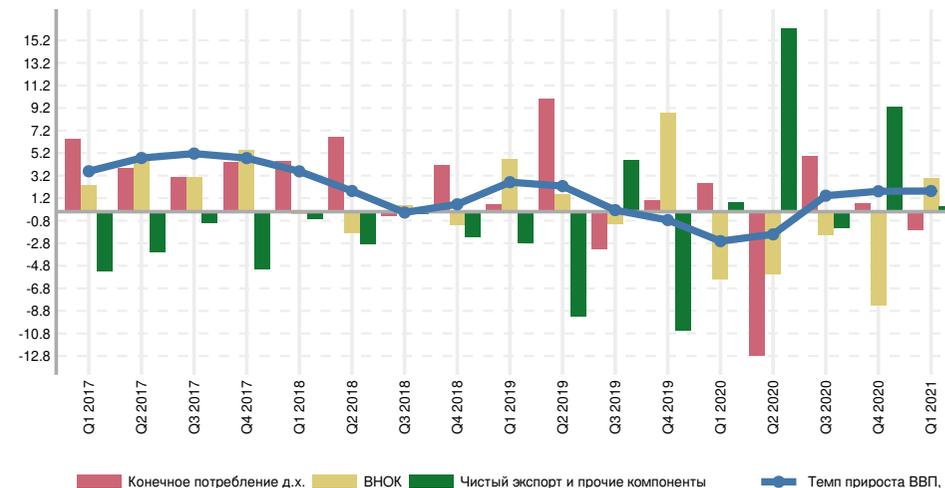
Выпуск и спрос

Внутренний спрос сжимается, внешний спрос замер

Ключевым драйвером роста в 1 квартале со стороны спроса стали инвестиции в основной капитал. Такой достаточно неожиданный результат связан с эффектом низкой базы. До этого инвестиционный спрос существенно сжимался 4 квартала кряду, достигнув многолетних минимумов, как в абсолютном, так и в относительном выражении. Небольшой отскок от этих минимумов в 1 кв., который пока скорее выглядит как транзитивный процесс, а не новый тренд, обусловил первенство инвестиций в структуре спроса. Потребительский спрос внес отрицательный вклад в динамику выпуска. Это связано отчасти с замедляющимся темпом роста доходов. Однако, поскольку, тем не менее, они пока все же росли, ключевой причиной видится наблюдающееся уже несколько кварталов ослабление потребительской уверенности.

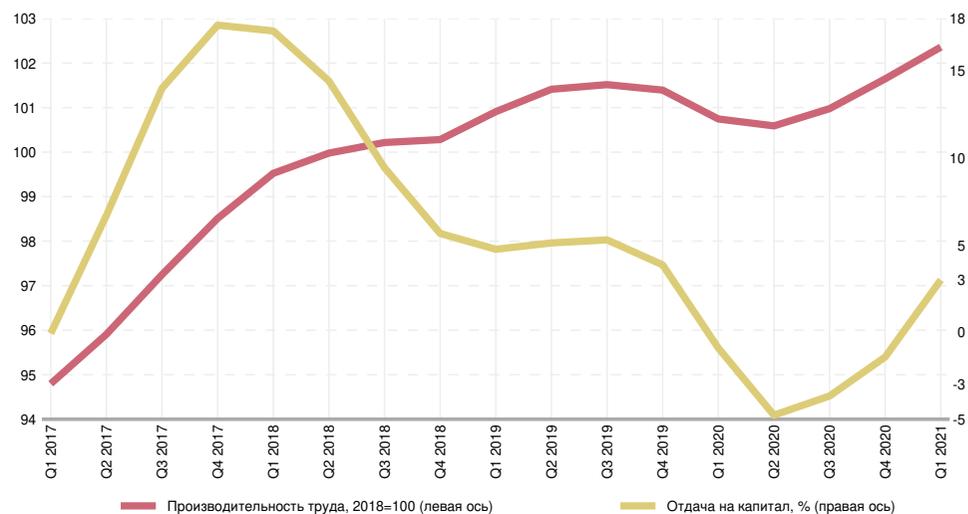
Состояние внешнего спроса еще несколько улучшилось после нескольких кварталов кряду. Однако в соотношении динамики экспорта и импорта уже видны импульсы, позволяющие предполагать скорое завершение внешнеторгового чуда. Со стороны производства главным драйвером роста стала промышленность. Это во многом является зеркальным отражением продолжавшегося экспортного бума. Также положительным, но меньшим, чем в предыдущие периоды, был вклад сектора информации и связи. Ослабление роста в нем, вероятно, связано с негативным фоном ожиданий, царящем в ИТ-отрасли.

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

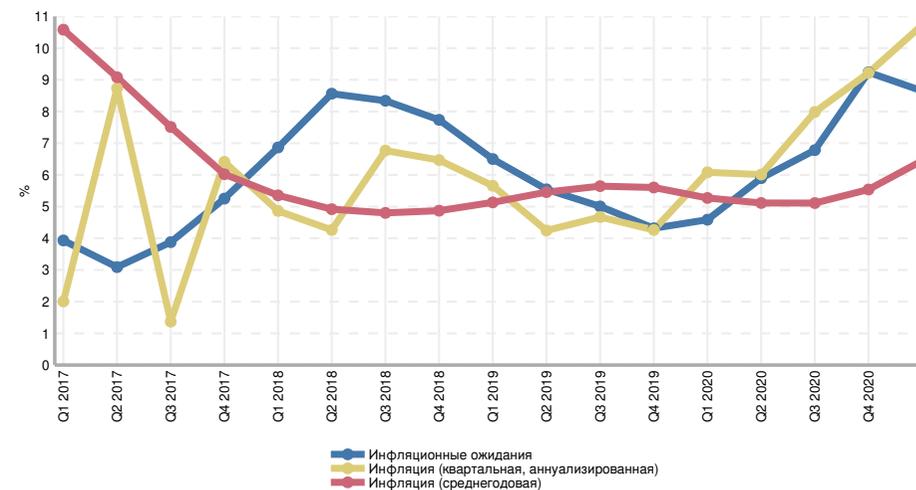
Инфляция набирает обороты

Ускорение инфляции приобретает характер нового устойчивого тренда. Во-первых, продолжают разрастаться многие внутренние проблемы в монетарной сфере. Инфляционные ожидания населения остаются высокими, а чистая покупка валюты ими и отток их валютных депозитов приобрели устойчивый характер. Во-вторых, интенсифицируются внутренние проблемы в смежных сферах. Например, ухудшившиеся условия поставок нефти подталкивают рост внутренних цен на топливо. Растущий дефицит бюджета создает посылки для ускорения роста ряда административно регулируемых цен, а также усиливаются риски монетизации этого дефицита. В-третьих, все более явственным становится инфляционное давление, связанное с ростом цен на многие товары и услуги на глобальном рынке.

Самоустранение в монетарной политике

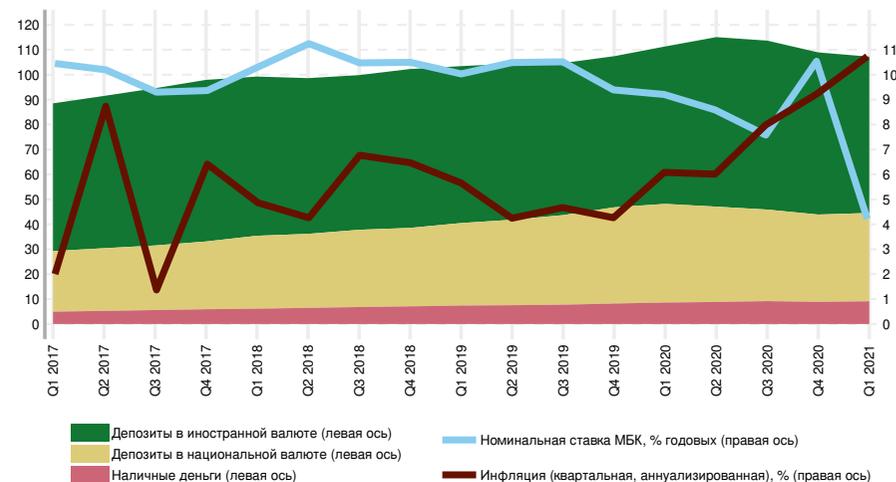
Нацбанк, сохраняя приверженность таргетированию денежной массы, концентрируется на управлении ее объемами. Зачастую при этом он самоустраняется от надлежащего использования более мощного инструмента в виде процентной ставки, попыток влияния на ожидания экономических агентов, а также от продвижения институциональных мер, необходимых для обеспечения ценовой стабильности. В условиях множасьихся инфляционных рисков такой подход, а также эксплуатация полюбившегося Нацбанку имиджа борца против монетарной экспансии, становятся недостаточными для эффективного противодействия инфляции.

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

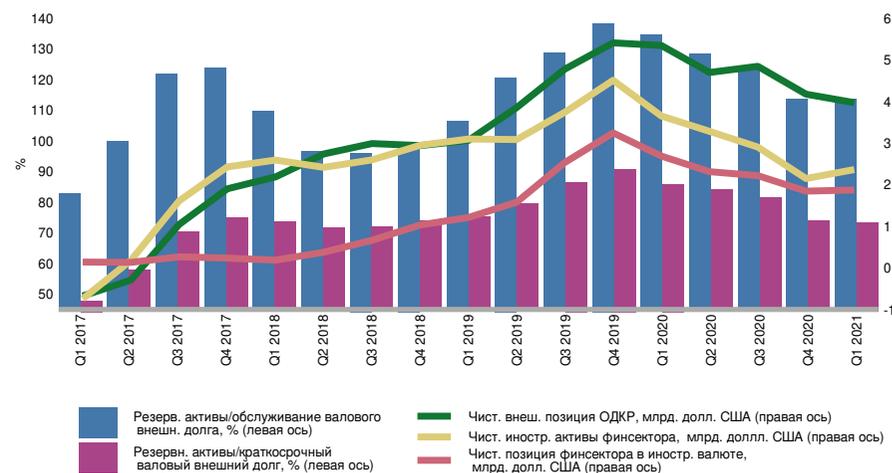
Состояние ликвидности в инвалюте ослабевает

Состояние ликвидности в иностранной валюте продолжает поступательно ослабевать. В связи с этим усиливаются опасения, что устойчивость тенденции может привести, рано или поздно, к финансовой дестабилизации. По сравнению с ситуацией 2015-2016 гг. (период минимумов соответствующих показателей) запас прочности кажется еще довольно значимым. Однако, в отличие от того периода, сейчас ликвидность в инвалюте ослабевает не резко в силу внешних шоков, а поступательно по внутренним причинам. И эти причины - отток инвалюты с депозитов, ограниченность доступа к внешним заимствованиям - также, вероятно, становятся «новой нормальностью». Кроме того, надежда на меры экономической политики как фактора стабилизации соответствующих показателей невелика: поле для маневра узко, а приоритеты властей не вызывают доверия и оптимизма.

Кредитная активность остывает

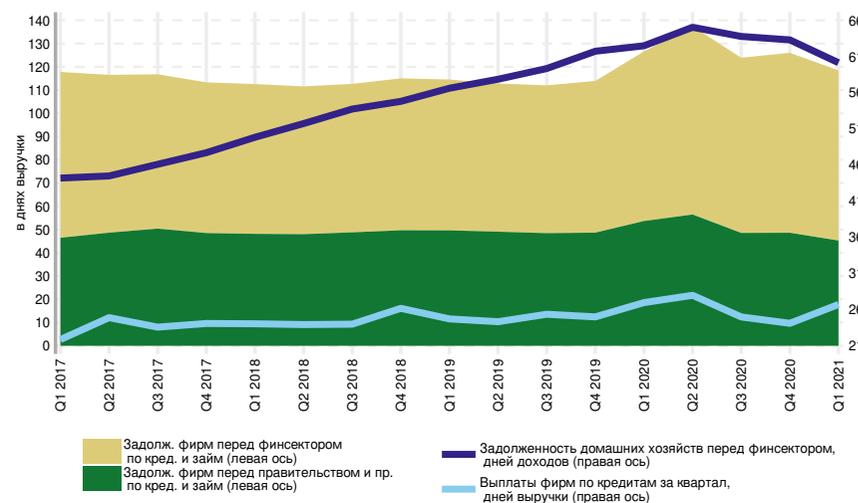
Кредитная активность банков ослабевает. Преимущественно это является реакцией на неблагоприятную ситуацию с пассивами, а также на ограничительные меры Нацбанка в отношении объемов вливаний ликвидности и процентных ставок на кредитно-депозитном рынке. В этой ситуации банки, которые не ведомы директивными установками, предпочитают «сушить» свой портфель. В большинстве случаев это приводит к тому, что банки переориентируются на поддержание текущего уровня кредитной задолженности и избегают его экспансии.

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

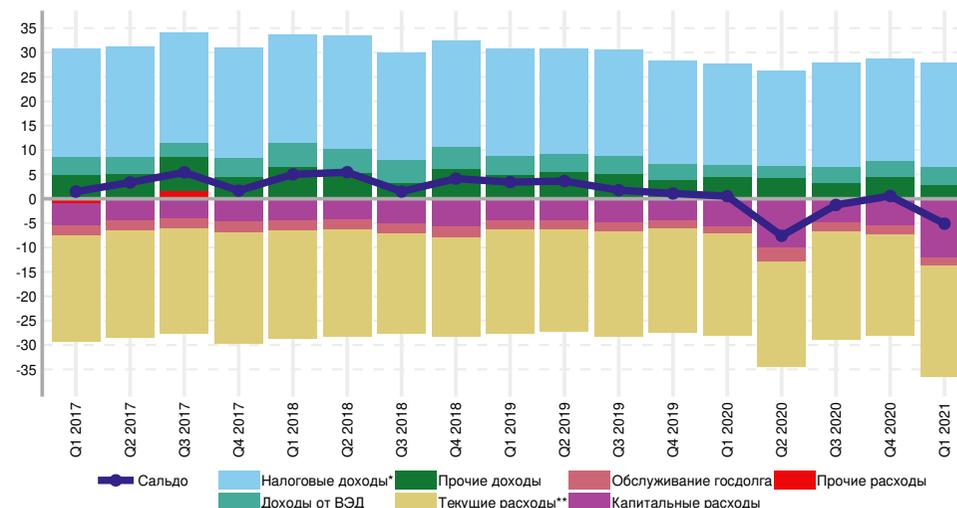
Фискальные ограничения усиливаются

Исполнение доходной части консолидированного бюджета по итогам 1 кв. было близко к плану. В результате доходы составили 26.7% от ВВП. Примерно такой уровень доходов – 26-27% от ВВП – можно ожидать по итогам года, если удастся предотвратить новые значимые шоки. В расходной же части наметился существенный скачок. За 1 квартал расходы составили 31.3% от ВВП (с учетом сезонной корректировки даже 33% от ВВП). Наибольший рост расходов по функциональной классификации имел место по общегосударственным расходам. По экономической классификации наибольший вклад в общий рост внесли расходы на заработную плату и капитальные расходы. На данный момент в годовом эквиваленте проецируемый уровень расходов видится около 30% от ВВП. Это подразумевает дефицит по итогам года вблизи 3.5% от ВВП. И хоть часть этого дефицита «техническая», тем не менее, можно констатировать, что поле для маневра в фискальной политике ощутимо сузилось. Фискальный баланс и госдолг из инструментов поглощения шоков превратились в потенциальные источники шоков для экономики.

Обремененность госдолгом продолжает расти

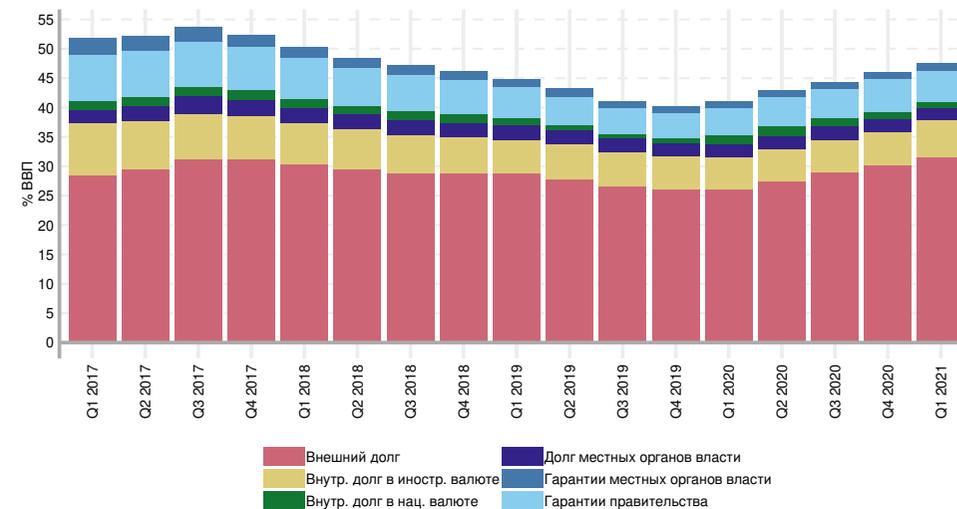
Рост обремененности госдолгом принимает характер устойчивого тренда. Это обусловлено желанием властей как минимум поддерживать текущий номинал госдолга, а по возможности его даже наращивать (ввиду дефицита бюджета и слабой ликвидности в инвалюте), а также снижением долларového эквивалента ВВП.

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

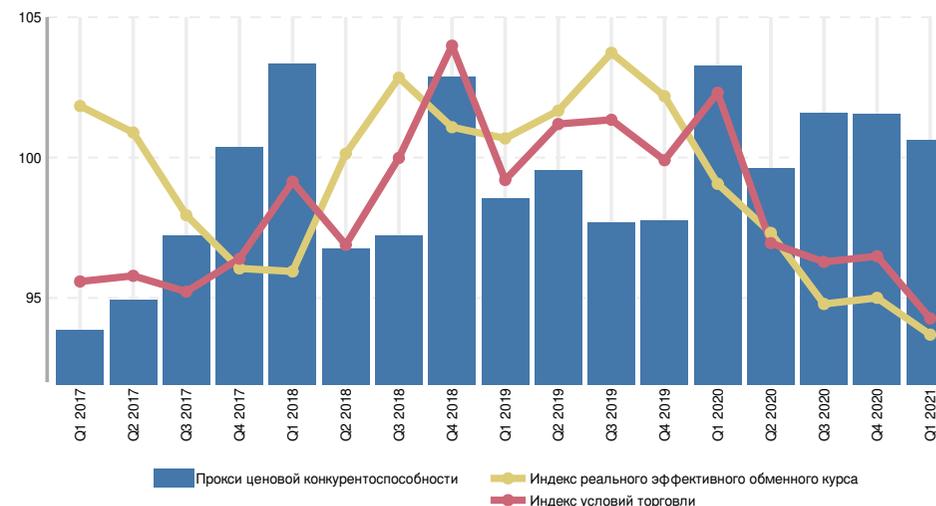
Ухудшение условий торговли – новый тренд?

Ценовая конкурентоспособность белорусских производителей в 1 квартале 2021 г. несколько ослабла. Это было связано с ухудшением условий торговли. Растущие на мировых рынках цены для Беларуси создают двойственный эффект. С одной стороны, за счет преимущественной концентрации экспорта в сегментах ниже среднего растет его физический объем. С другой стороны, рост цен белорусского экспорта отстает от общего тренда, в том числе и от роста цен импорта. Это приводит к ухудшению условий торговли. С точки зрения ценовой конкурентоспособности этот эффект в 1 квартале был отчасти нивелирован обесценением реального эффективного обменного курса рубля.

Быстрый рост в мире vs. новые риски

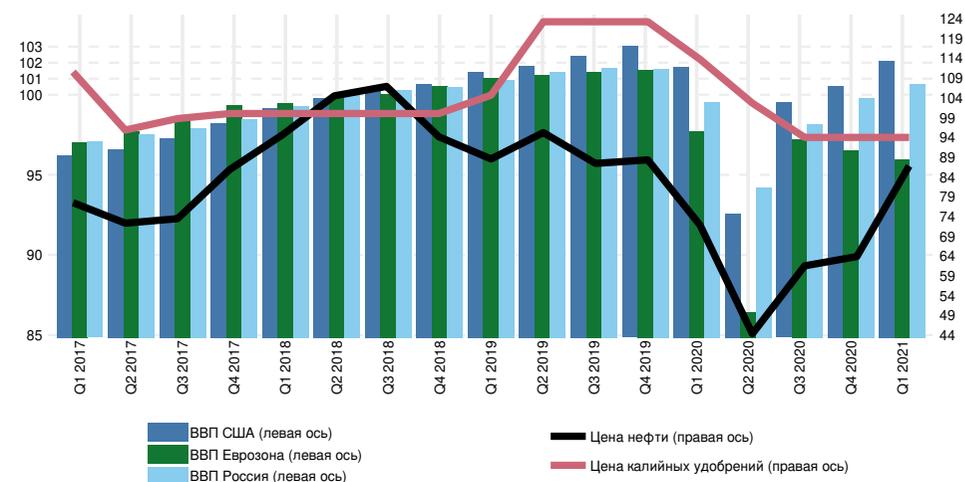
1 квартал 2021 года стал периодом быстрого восстановительного роста практически во всем мире. Оптимизм доминирует повсеместно и в отношении краткосрочных перспектив. Однако восстановление проходит в мире неравномерно. Большинство развивающихся стран в 1 кв. вернулись на «доковидный» уровень выпуска или даже его существенно превысили. В большинстве развитых стран потери пандемии пока не восполнены. Из крупных экономик вплотную к докризисной отметке приблизились США. Быстрый рост выпуска в мире способствует ускорению роста цен, а также финансовых рынков. На этом фоне риски значимого и устойчивого ускорения инфляции, а также «пузырей» на фондовом рынке начинают рассматриваться как существенные.

Показатели ценовой конкурентоспособности, 2018=100



Примечание: Индекс ценовой конкурентоспособности рассчитан как произведение индекса условий торговли и показателя, обратного индексу РЭОК, 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

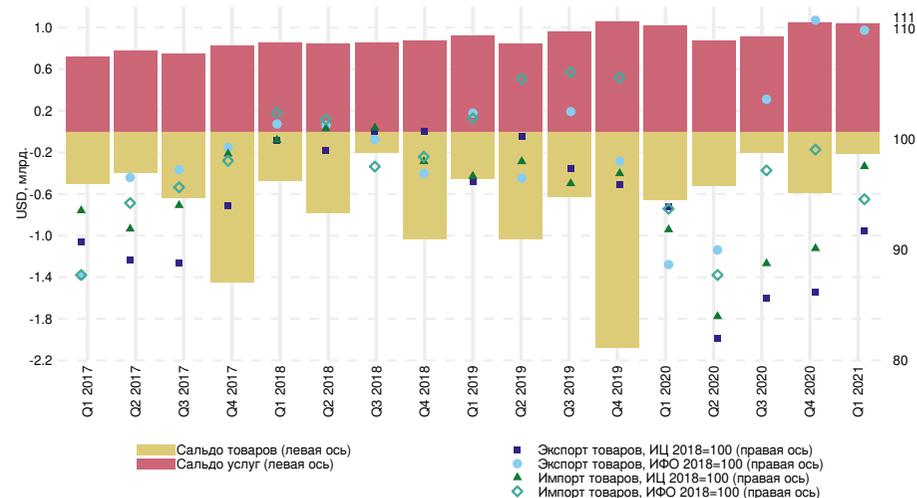
Инерция внешнеторгового чуда

В стоимостном выражении внешнеторговые результаты 1 квартала оказались достаточно привлекательны. Это стало следствием сочетания нескольких тенденций. Физобъем экспорта продолжал находиться на уровне вблизи своего исторического пика, хотя при этом на квартальной основе (с очищением от сезонности) его рост практически иссяк. Тем не менее, достигнутые объемы поставок при сохраняющемся росте цен на мировых рынках позволили обеспечить стоимостной рост экспорта. В товарном разрезе наилучшую его динамику в 1 кв. демонстрировали калийные удобрения, пластмассовые изделия, шины, обувь, тракторы, мебель. Физобъем импорта в 1 кв. несколько снизился. Причинами этого было сжатие внутреннего спроса, а также меры по рационарованию импорта со стороны властей. При этом импортные цены продолжали опережать экспортные.

Доступ к внешним займам сужается

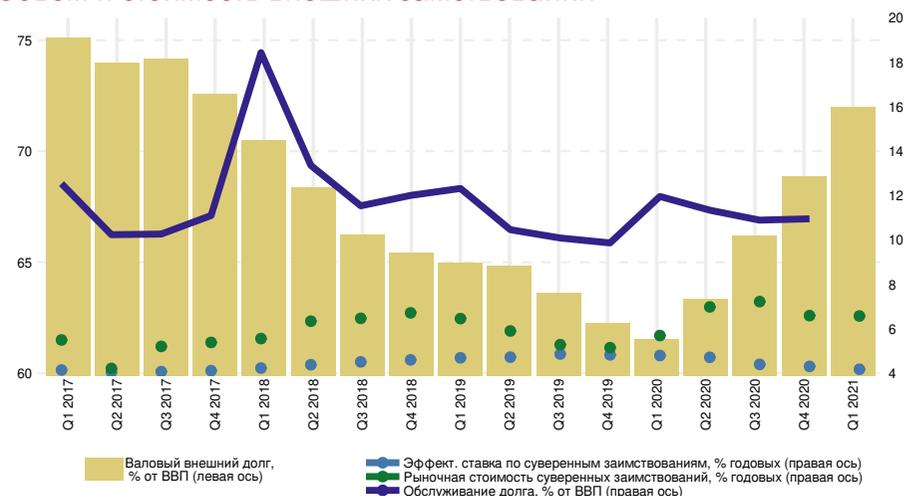
Санкционный фон и имиджевые потери Беларуси ограничивают возможности привлечения займов на внешних финансовых рынках. Соответствующие обороты в последние кварталы ощутимо просели, особенно в банковском секторе. Рост валового внешнего долга на этом фоне происходит преимущественно за счет госкредитов (от России и ЕФСР), а также краткосрочных торговых кредитов фирм. Возросшая стоимость внешних займов для Беларуси и перебои с доступом к ним усиливают опасения в отношении состояния ликвидности в иностранной валюте.

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 sovereign займов – расчетная оценка средней доходности к погашению по всем выпускам sovereign евробондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

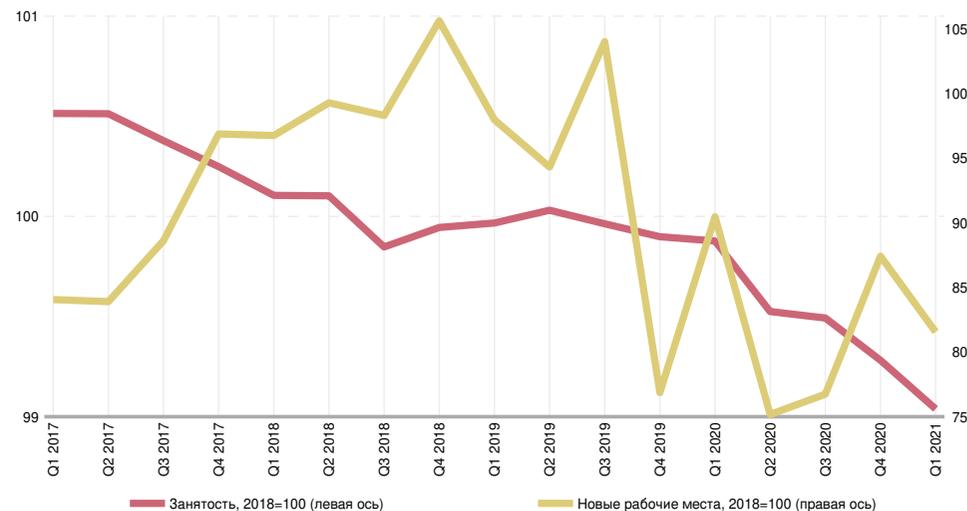
Рынок труда штормит

На рынке труда складывается достаточно парадоксальная ситуация: реальные зарплаты растут с опережением темпов роста выпуска и производительности труда, при этом устойчиво снижается занятость, а количество новых рабочих мест, пусть и с колебаниями, но также следует за нисходящим трендом. Причиной сочетания таких, казалось бы, несочетаемых тенденций видится частичная жесткость реальной заработной платы. Во-первых, она поддерживается мерами правительства: как напрямую через выплаты в бюджетном секторе, так и через косвенно-директивные меры в секторе госпредприятий. Во-вторых, определенная инерция в реальных зарплатах имеет место и в частном секторе, который на фоне растущей мобильности труда в большей мере конкурирует за человеческий капитал и со странами-соседями, где зарплаты выше. При таких ограничениях балансирование рынка труда происходит в основном за счет снижения занятости, прежде всего, в бюджетном секторе и секторе госпредприятий.

Рост зарплат начал притормаживать

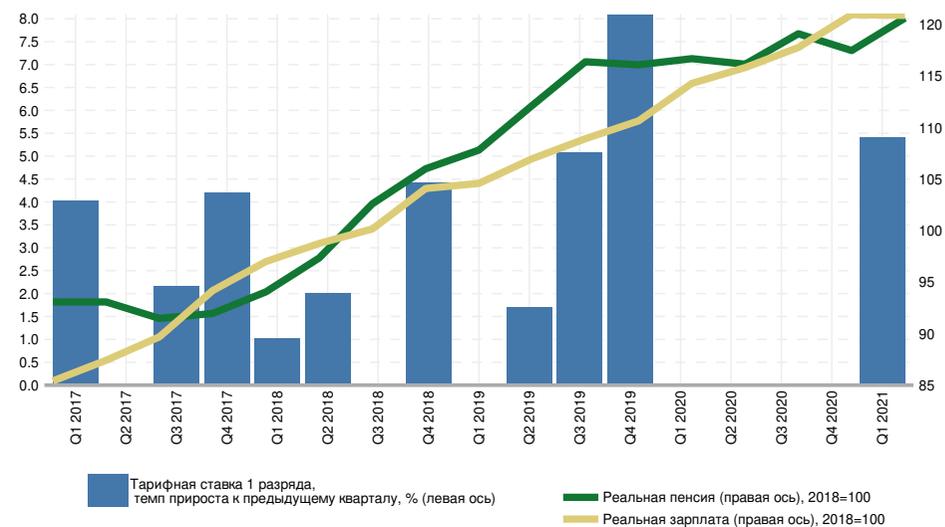
Атипичная ситуация на рынке труда постепенно приводит к торможению роста реальной заработной платы. С этой позиции сегодняшняя ситуация весьма похожа на период 2-ого полугодия 2013 г.: после продолжительного и бурного роста реальная зарплата начала вынужденно притормаживать. Впоследствии же сформировался устойчивый тренд ее снижения, который оставался актуальным в течение 3 лет до середины 2017 года.

Занятость и новые рабочие места, 2018=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

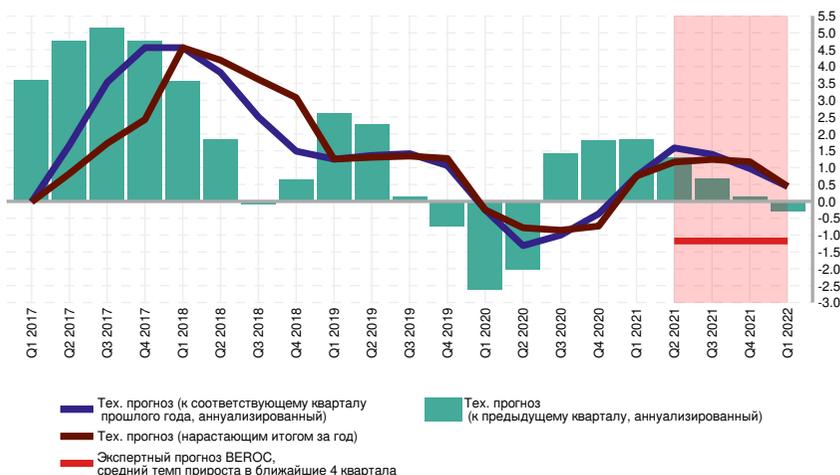
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



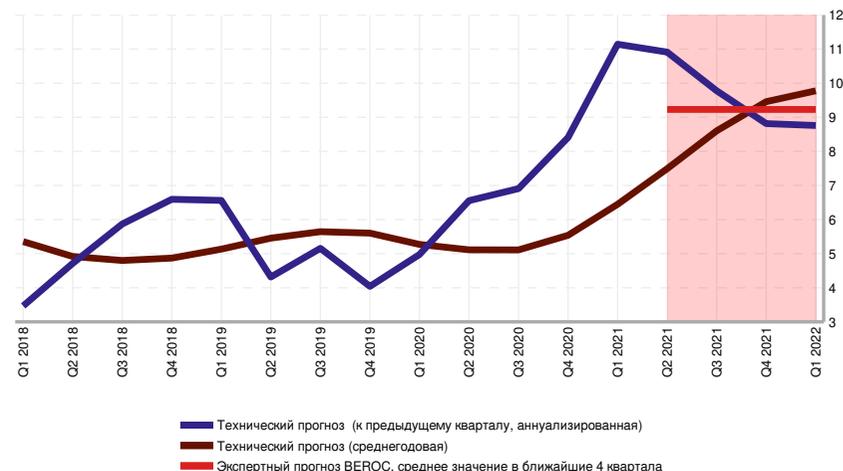
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

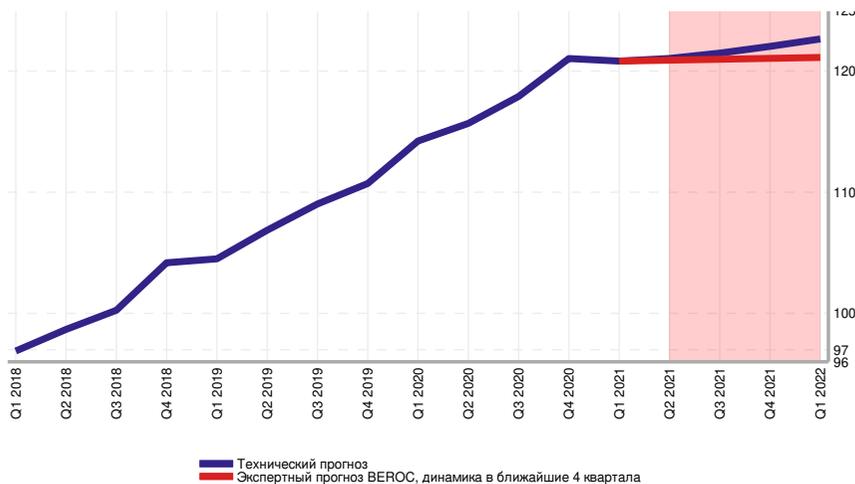
Выпуск, темп прироста %



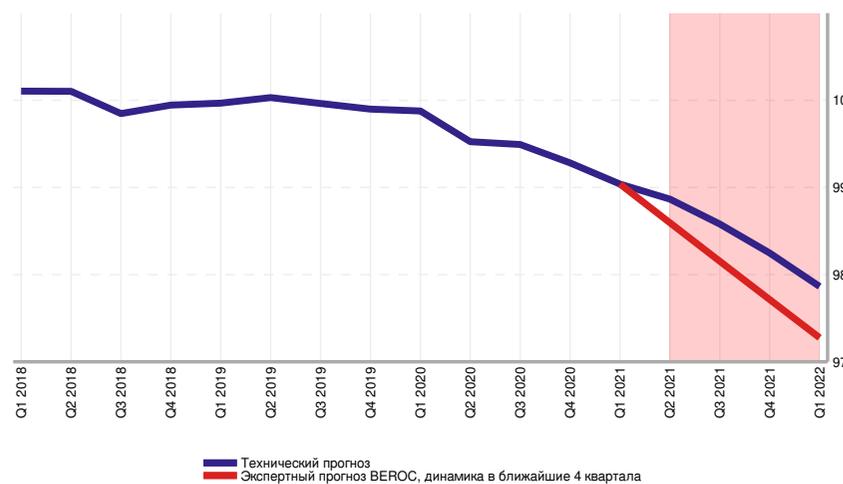
Инфляция, среднегодовая, %



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 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.

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

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

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.by