

BEROC Economic  
Research Center



# Экономический обзор

1-2 кварталы 2020

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

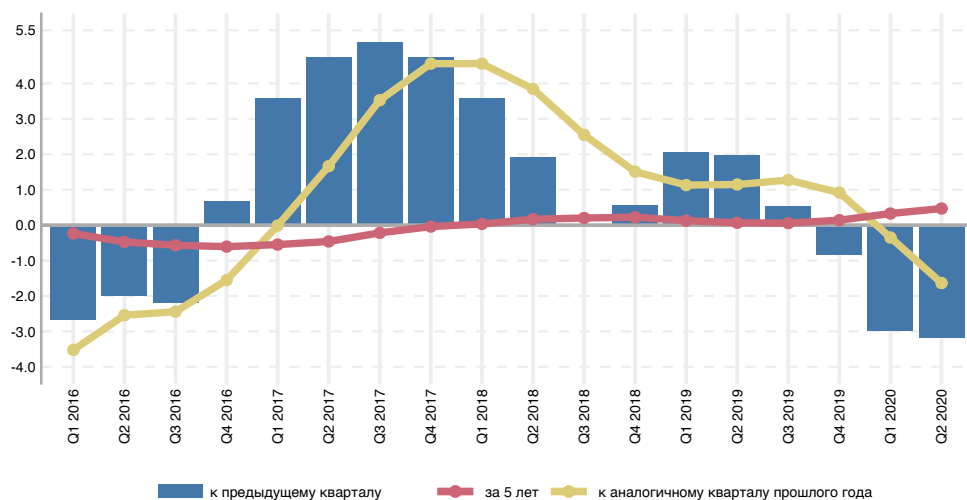
Социальная сфера

Технический прогноз

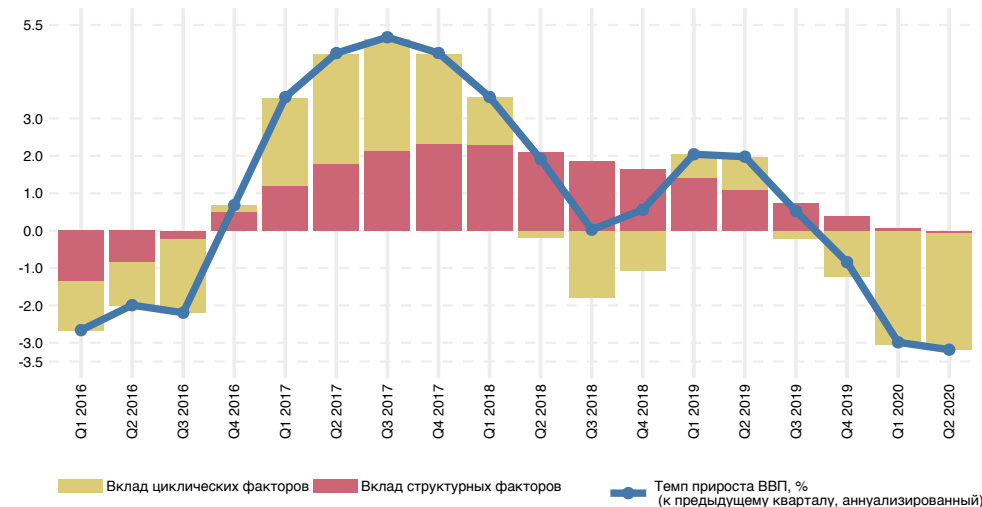
## Коронакризис: спад и будущая неопределенность

- Снижение потребления – новый тренд?
- Монетарная политика смягчается
- Внешний спрос упал, но внешнее равновесие сохранено
- Корпоративная долговая обремененность возросла, качество долгов ухудшилось
- Бюджет становится дефицитным
- Реальные зарплаты растут, но 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

### Спад выпуска и угроза растянутой рецессии

Влияние коронавируса стало ключевым фактором макроэкономической динамики 1 полугодия. В 1 кв. проблема нефтяных поставок на фоне зыбкости экономической среды обусловила переход выпуска в фазу циклического спада. Но ввиду относительно быстрого исчерпания этого шока сохранялись возможности возобновления роста. Однако пандемия коронавируса и ее влияние на экономику в корне изменили экономическую картину. Спад выпуска приобрел устойчивый характер.

Вместе с тем, по итогам 1 полугодия, и в частности во 2 кв., спад оказался значительно меньшим, нежели можно было ожидать исходя из масштаба проседания спроса. Во 2-м квартале спрос (в сумме внешний и внутренний) сократился примерно на 20%. При прочих равных условиях это должно было обусловить спад ВВП во 2 кв. близкий к 10%, а по итогам полугодия около 5%. Де-факто же спад во 2 кв. составил около 3%, а по итогам полугодия 1.7%.

Такая, благоприятная на первый взгляд, динамика была обусловлена несколькими причинами. Во-первых, вопреки резкому проседанию спроса на большинстве крупных госпредприятий поддерживались намеченные объемы производства или же оно снижалось существенно скромнее спроса. Это привело к быстрому росту запасов готовой продукции и ухудшению состояния ликвидности на таких предприятиях. В промышленности запасы во 2 кв. впервые с рецессионного

2015 г. достигли уровня около 80% от среднемесячного объема производства. Во-вторых, искусственное поддержание производства на госпредприятиях смягчало негативные мультипликативные эффекты для экономики в целом. Например, сохранялся спрос госпредприятий на продукцию своих контрагентов. Также косвенно – через поддержание уровня занятости и зарплат в секторе госпредприятий – поддерживался потребительский спрос. В-третьих, позитивное влияние на ВВП оказали отдельные растущие отрасли (сельское хозяйство, информация и связь, строительство), специфические тренды внутри которых перевешивали негативное воздействие коронакризиса.

Хоть механизм противодействия коронакризису через поддержку производства в секторе госпредприятий обеспечил весомый эффект во 2 кв., велики сомнения в его целесообразности и эффективности. Во-первых, он ощутимо ухудшает финансовое положение вовлеченных в него предприятий. Это генерирует риски финансового характера, которые становятся значимыми в масштабе всей экономики. Во-вторых, возникший разрыв между производством и спросом предприятиям придется сокращать в последующие периоды, ограничивая производство и распродавая запасы. То есть велика вероятность отсроченной и растянутой рецессии: вместо глубокого, но менее продолжительного спада, он станет не столь глубоким, но более продолжительным. При отсутствии новых внутренних и внешних шоков (а их вероятность, по крайней мере в финансовой сфере, представляется высокой), такой сценарий обусловит спад по итогам 2020 года на 3.0-3.5% при слабом восстановительном росте впоследствии.

## Институциональная среда

### Ухудшение среды долгосрочного роста и вызовы финансовой стабильности

Коронакризис ухудшил не только текущую конъюнктуру, но, с большей вероятностью, также и перспективы долгосрочного роста для всей мировой экономики. Даже если пандемия будет преодолена достаточно быстро, ее влияние будет ощущаться не менее 1-2 лет. По крайней мере, вследствие происходящих в мире структурных изменений в секторе услуг, энергетическом секторе, внешнеторговых цепочках, а также в связи отложенными эффектами реализованных беспрецедентных стимулирующих мер. Более того, пока еще остается непонятным как долго продлится пандемия и потребуются ли новые этапы ограничительных мер и стимулирующих пакетов. Негативные сценарии в отношении этих неизвестных подразумевают еще большее долгосрочное негативное влияние на рост.

Для Беларуси ухудшение перспектив роста актуально как и для любой другой страны. Но в дополнение к этому коронакризис может ухудшить среду роста и усилить вызовы финансовой стабильности по ряду специфических причин.

Во-первых, целый ряд рисков несут низкие цены на энергоресурсы, установившиеся на мировом рынке, вероятно, на продолжительный период. В перечень таких рисков попадает, например, ухудшение ценовой конкурентоспособности национальных производителей вследствие закрепленной в абсолютном выражении цены на газ (на фоне снижения мировых цен в относительном выражении цена для Беларуси возрастает). Низкие цены на нефть снижают выгоды от специфических условий торговли

нефтью и нефтепродуктами. Наконец, самой важной видится угроза устойчиво слабого внешнего спроса из России при низких ценах на энергоносители.

Во-вторых, в условиях коронакризиса растет волатильность обменных курсов стран с развивающимися рынками. В случае нового эпизода глобального финансового шока, велика вероятность нового этапа обесценения валют этих стран, и, в частности, России. Это неизбежно повлечет за собой и обесценение белорусского рубля. А такой шок может стать системной угрозой финансовой стабильности страны, вследствие высокого уровня долговой обремененности в иностранной валюте, а также финансовой долларизации.

В-третьих, угрозы долгосрочному росту и финансовой стабильности усиливает специфический подход к противодействию коронакризису в Беларуси. Поддерживая производство на госпредприятиях власти ухудшают их финансовое положение. Частично нивелировать это призваны значительно активизировавшиеся меры «финансовой инженерии»: реструктуризация долгов госпредприятий, директивное кредитование, неконвенциональное воздействие на банки и др. Но в конечном итоге это влияет на финансовую стабильность в масштабе страны, делая ее все более хрупкой и расширяя ее точки уязвимости. На сегодня таковыми видятся величина долговой обремененности и качество корпоративных долгов, качество банковских активов, устойчивость банковских пассивов, ликвидность финансового сектора в иностранной валюте, а также устойчивость государственного долга.

## Информационный фон

### Предзнаменования новых «газовых» баталий?

В начале текущего года официальный Минск заявил позицию необходимости снижения цены на импортируемый из России газ. Это обосновывается снижением мировых цен, а также рядом положений в рамках договора о ЕАЭС. Однако на фоне нефтяного конфликта в феврале в качестве «базовой» для 2020 г. была утверждена цена идентичная 2019 г. – USD 127 за 1 тыс. м<sup>3</sup>.

В отличие от 2017-2019 гг. эта цена не «смягчена» схемой «перетаможки» нефти, которая обеспечивала поступление в белорусский бюджет USD 0.5-1 млрд в год (в 2020 г. при ее наличии бюджет получил бы около USD 0.4 млрд). Кроме того, во 2 кв. продолжилось снижение мировых цен на газ. Для белорусских предприятий это приводит к росту относительной цены и снижению ценовой конкурентоспособности. Поэтому официальный Минск стал более настойчиво отстаивать позицию снижения цены. На этом фоне между сторонами стали возникать споры о состоянии расчетов за поставленный газ. Газпром заявляет о наличии задолженности (по разным источникам от USD 165 до 250 млн), тогда как белорусская сторона постулирует лишь разногласия технического характера.

Дополнительным источником противоречий в «газовой повестке» может стать ситуация с Белгазпромбанком. В июне в этом банке (основной собственник которого – Газпром) была введена временная администрация. Обоснования этого были связаны с обвинениями менеджмента банка в уклонении от уплаты налогов и «отмывании» денег. Кроме того, белорусские власти заявили о вмешательстве менеджмента Газпрома во внутривнутриполитические события Беларуси.

### Интенсификация неконвенциональных интервенций на финансовом рынке

В первом полугодии, и особенно во 2 кв., значительно интенсифицировались неконвенциональные меры финансовой поддержки госпредприятий. Главным инструментом стала реструктуризация старых долгов и удешевление стоимости их обслуживания. При этом в ряде случаев в процессе реструктуризации долгов менялся кредитор, либо же кредитные требования трансформировались в долю кредитора в капитале заемщика. Это снижает прозрачность кредитных отношений, позволяя статистически завуалировать масштаб долговой обремененности.

Также активизировалась практика предоставления новых директивных кредитов, вопреки декларируемому ранее намерению ее свернуть к концу 2020 г. Изначально планируемый лимит их предоставления в 2020 г. – BYN 740 млн – был увеличен на BYN 520 млн (до BYN 1260 млн).

Наконец, вероятно, самой неконвенциональной мерой стала приостановка Нацбанком приема средств в депозиты от банков (в качестве изъятия избытка ликвидности). Этим шагом банки, для которых уже несколько лет характерен избыток ликвидности (вследствие дефицита качественных заемщиков), пытаются подтолкнуть к более активному кредитованию реального сектора.

Масштабная интенсификация финансовой поддержки, которая в большинстве случаев нацелена на системно слабые госпредприятия, ощутимо актуализирует риски финансовой стабильности.

## Выпуск и спрос

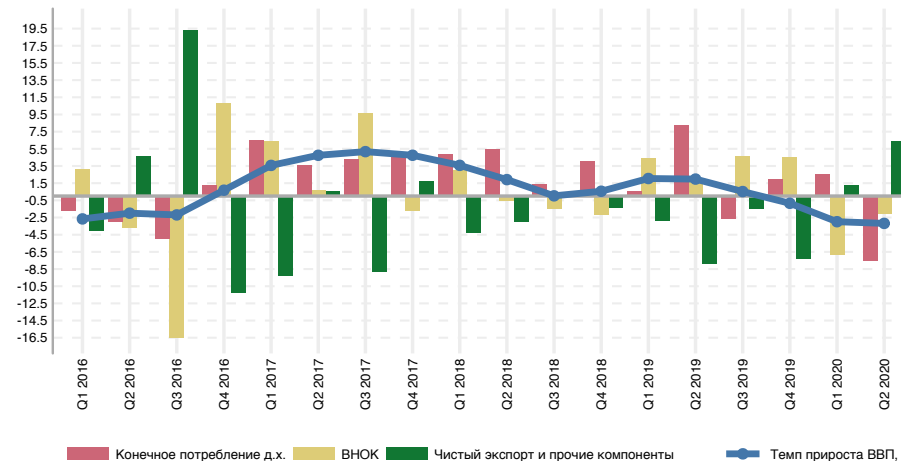
### Снижение потребления – новый тренд?

В последние три года ключевым фактором роста ВВП в структуре спроса являлось конечное потребление домохозяйств. В тот период генерируемый рост выпуска практически зеркально перетекал в конечное потребление. На фоне шокового проседания выпуска во 2 кв. именно этот – в наибольшей мере возросший в предыдущие периоды – компонент спроса оказался и наиболее чувствительным к изменениям среды. Поэтому он внес наибольший негативный вклад в динамику выпуска, несмотря на использованные контрстимулы. Во 2 кв. роль такого стимула-громоотвода в структуре спроса исполнило накопление запасов.

Однако если коронакризис окажется затяжным, то снижение конечного потребления, вероятно, станет устойчивым трендом. Чтобы не допустить/смягчить такой сценарий властям необходимо будет активно задействовать стимулирующие меры. Проблема заключается в том, что большинство из них сопряжено с новыми угрозами. Например, активное наращивание запасов является прямой угрозой финансовой стабильности.

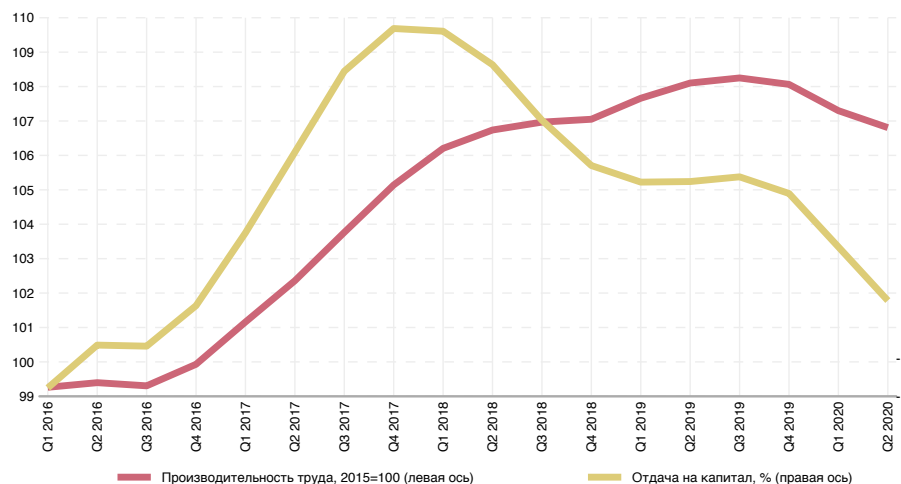
На макроуровне коронакризис и неоднозначные меры по противодействию ему привели к ухудшению качественных показателей макродинамики. Значимое снижение (впервые с 2015 г.) имело в уровне производительности труда. Это указывает на то, что фирмы не имели достаточных возможностей для регулирования занятости и зарплат в соответствии с изменившейся конъюнктурой. То есть пока именно они приняли на себя основное бремя коронакризиса.

### 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

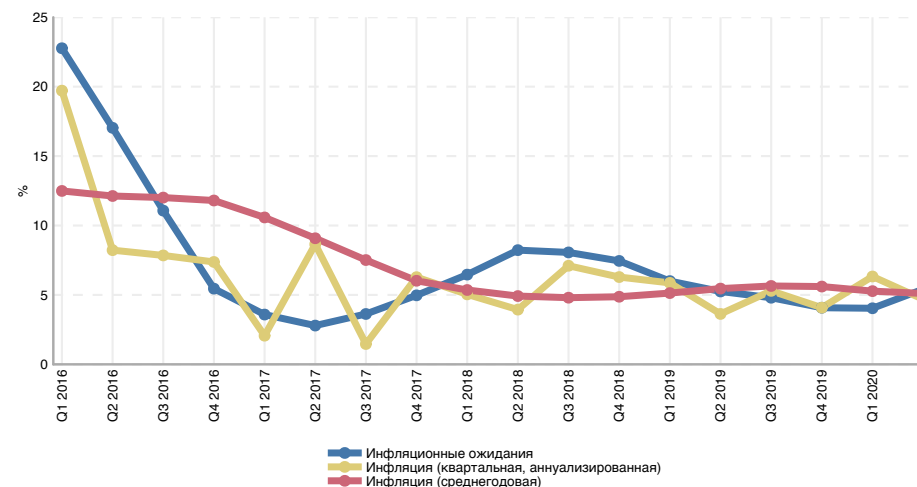
### Инфляционный всплеск преодолен, но инфляционные ожидания выросли

В 1 кв. имел место инфляционный всплеск. Основной причиной его стало обесценение рубля (вслед за российским в связи со снижением мировых цен на нефть). Помимо прямого воздействия на цены, оно стало и триггером для роста инфляционных ожиданий и ряда неблагоприятных тенденций на валютном и депозитном рынках. Во 2 кв. эти проинфляционные факторы стали ослабевать (в связи с некоторым откатом обменного курса). Одновременно стали набирать силу дезинфляционные факторы, связанные проседанием спроса на фоне коронавируса. Это обусловило замедление фактической инфляции во 2 кв. Однако будущая динамика инфляции на фоне такой «борьбы» про- и дезинфляционных факторов не столь однозначна и во многом будет зависеть от состояния монетарной политики.

### Монетарная политика смягчается

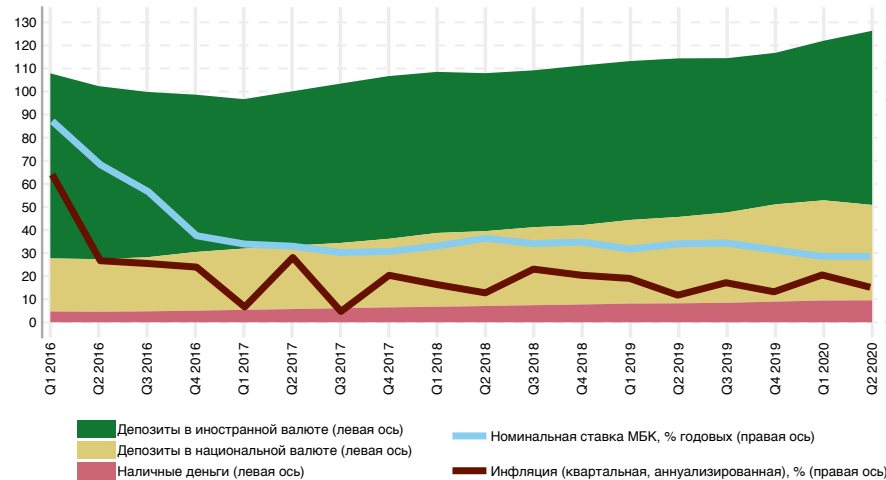
Усиление дезинфляционных факторов позволило Нацбанку в мае достаточно решительно (на 0.75 п.п) снизить ставку рефинансирования до 8% годовых. Это позволило смягчить политику. Но сохраняло ее состояние близким к нейтральному, что важно на фоне сохраняющихся инфляционных рисков. Впоследствии ставка была снижена еще на один шаг (до 7.75%). Это, вероятно, было попыткой найти хрупкий баланс между экономической логикой и существенно усилившимся давлением на Нацбанк в связи с якобы излишне жесткой монетарной политикой.

### 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

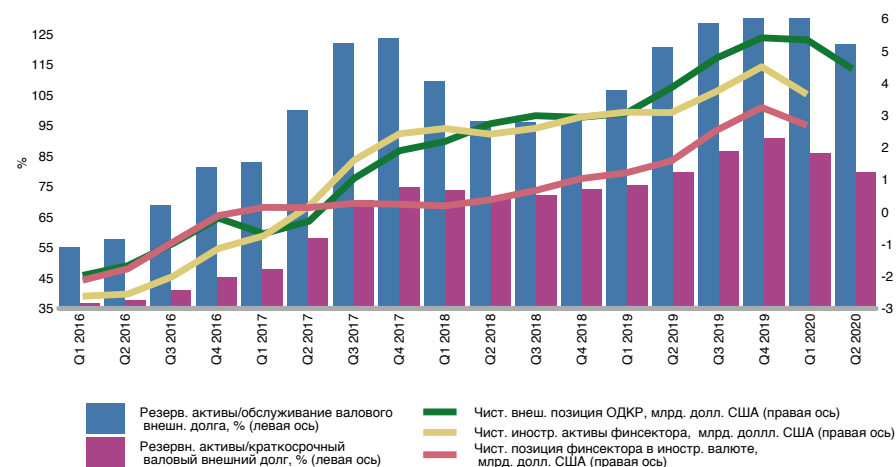
### Состояние ликвидности в иностранной валюте: накопленный запас прочности начал истощаться

Повышение спроса на иностранную валюту привело к ухудшению практически всех показателей, характеризующих соответствующее состояние ликвидности. Тем самым изменился относительно устойчивый тренд ее улучшения последних двух лет. Пока угрозы финансовой стабильности, связанные с ликвидностью в иностранной валюте, тем не менее, не столь явны и остры. Во-первых, существенен запас прочности, который был накоплен за предыдущие годы. Во-вторых, власти смогли сгладить ситуацию за счет привлечения новых порций заимствований.

### Корпоративная долговая обремененность резко возросла, качество долгов ухудшилось

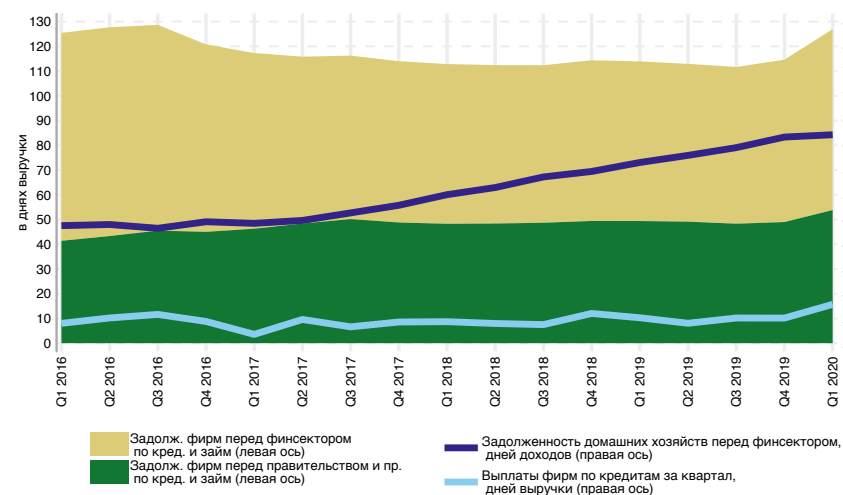
Банки в 1-м полугодии были достаточно консервативны в предоставлении новых кредитов. Требования по кредитам в иностранной валюте практически не изменялись в валютном эквиваленте, а рублевые росли весьма умеренно. Это происходило несмотря на сохранявшийся избыток ликвидности в банковской системе. Такое поведение банков было связано с ощутимым ухудшением финансового состояния фирм на фоне коронакризиса и дефицитом приемлемых для банков заемщиков. Вследствие снижения выручки фирм, а также роста рублевого эквивалента их валютных кредитных обязательств, существенно возросла их долговая обремененность. Поэтому в целом для экономики вновь обострились вопросы корпоративной долговой устойчивости.

### 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

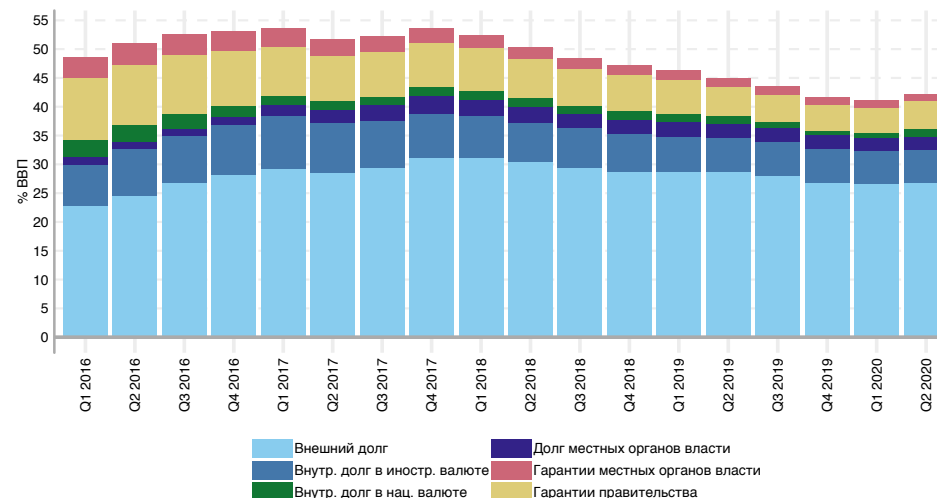
### Бюджет становится дефицитным

Бюджет на 2020 г. изначально был сверстан с дефицитом, ключевой причиной чего было снижение доходов, связанных со схемами торговли нефтью и нефтепродуктами. Размер дефицита консолидированного бюджета при изначальных параметрах не должен был превысить 1% от ВВП, что позволяло бы его безболезненно профинансировать за счет накопленных запасов. Более того, заложенный в бюджет сценарий, представлявшийся консервативным, сохранял надежду, что де-факто ситуация будет лучше плана. Однако практически все заложенные в план потери в доходах стали оправдываться. Более того, ситуация коронакризиса привела и к ряду непредвиденных снижений в доходах. Наконец, возникла и усиливается потребность в наращении расходов, например, связанных с поддержкой госпредприятий. Отсюда ситуация в фискальной сфере стала претерпевать качественные изменения. Впервые за долгие годы бюджет становится дефицитным, а ситуация в фискальной сфере неустойчивой.

### Обремененность госдолгом начала возрастать

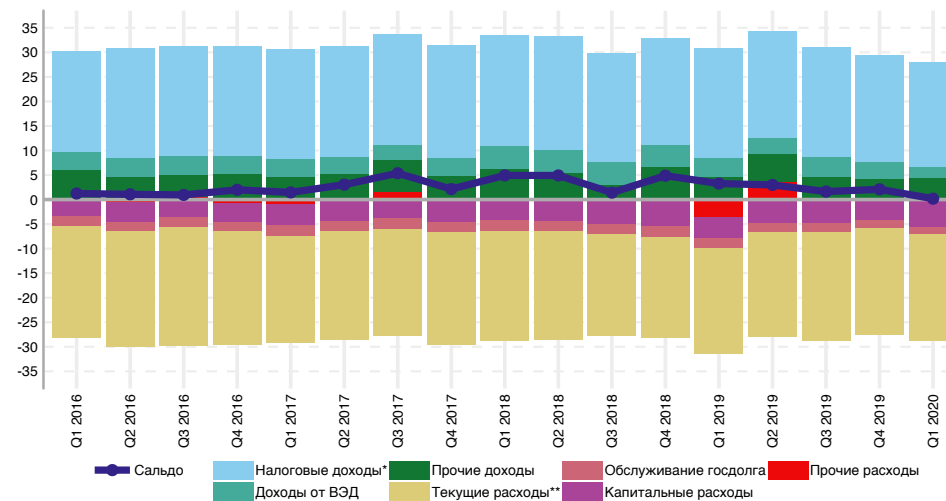
Период плавного снижения долговой обремененности завершился. Тренд на ее рост был задан ослаблением рубля (госдолг почти на 100% номинирован в иностранной валюте) и снижением ВВП на фоне коронакризиса. Более того, потребность в иностранной валюте, а также растущий дефицит бюджета подталкивают власти к тому, чтобы более активно привлекать новые долги. Во 2 кв. через новые выпуски облигаций были привлечены USD 1.4 млрд.

### 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

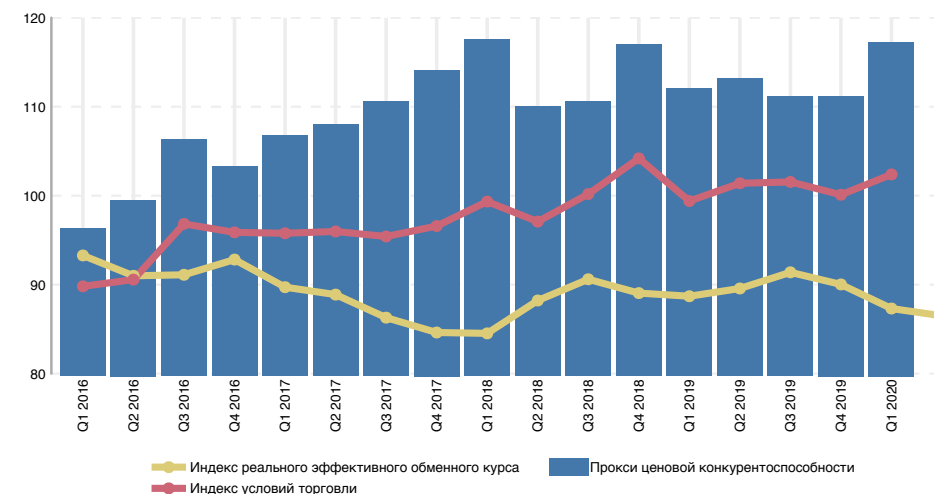
### Условия торговли относительно благоприятны, но рубль продолжает ослабляться

В 1 полугодии цены на внешних рынках устойчиво снижались. Вместе с тем, соотношение цен экспорта и импорта для Беларуси было весьма неустойчивым. В 1 кв. и начале 2 кв. цены импорта снижались опережающими темпами. Во многом это было обусловлено резким удешевлением нефти. В результате условия торговли для Беларуси даже улучшились. Относительно благоприятные условия торговли видятся важным фактором для поддержания внешней устойчивости. Это также пока выгодно отличает внешнюю среду от периода рецессии 2015-2016 гг. Однако уже в середине 2 кв. динамика условий торговли стала менее благоприятной для Беларуси. На этом фоне дополнительную инъекцию внешней ценовой конкурентоспособности обеспечил приобретающий устойчивость тренд реального обесценения рубля.

### Глобальный спад и будущая неопределенность

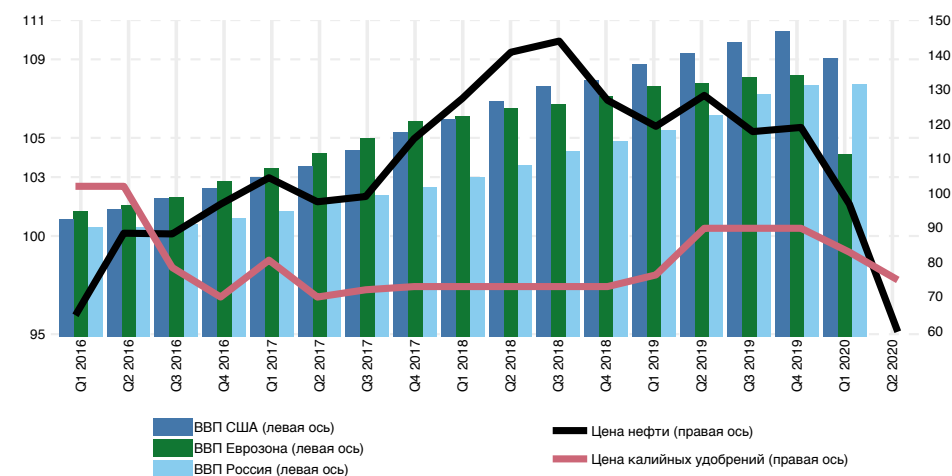
На фоне коронавируса все крупные экономики мира испытали спад ВВП. В 1 кв. в большинстве развитых стран он был не столь велик (1-4%), но во 2 кв. ощутимо углубился (предварительные оценки для разных стран – 5-17%). В 3 кв. на фоне ослабления ограничительных мер предполагается, что в глобальной экономике будет доминировать тенденция восстановления. Однако угроза второй волны коронавируса и накопленные в мире диспропорции и противоречия сохраняют чрезмерно высокую неопределенность даже краткосрочных глобальных экономических перспектив.

Показатели ценовой конкурентоспособности, 2015=100



Примечание: Индекс ценовой конкурентоспособности рассчитан как произведение индекса условий торговли и показателя, обратного индексу РЭОК, умноженное на 100.

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

### Объемы торговли сжались, но внешнее равновесие не утрачено

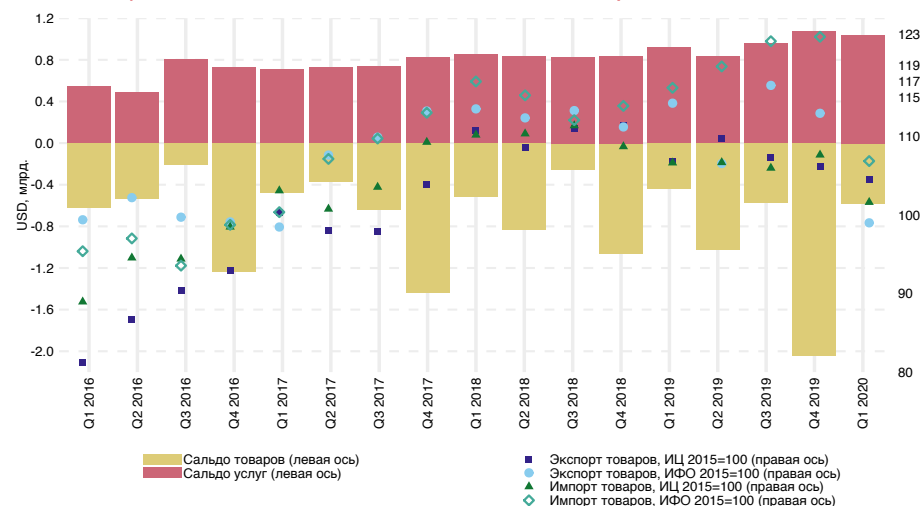
На фоне коронавируса внешний спрос ожидаемо просел. Однако масштабы этого проседания оказались не столь велики относительно допустимых сценариев. В период наиболее жестких ограничительных мер (в апреле-мае) физический объем экспорта снизился примерно на 11%. Наибольшее проседание имело место по группам инвестиционных и энергетических товаров. При этом внешний спрос на продовольственные потребительские товары вырос, что оказало стабилизирующее воздействие на экспорт.

В отличие от предыдущих эпизодов резкого проседания внешнего спроса (в 2015-2016 гг.), это не привело к ухудшению состояния торгового баланса. Причинами этого были относительно благоприятные ценовые условия, а также сжатие физических объемов импорта. Физический объем импорта значительно сократился по всем группам товаров, кроме инвестиционных.

### Новые займы в условиях неблагоприятной финансовой конъюнктуры

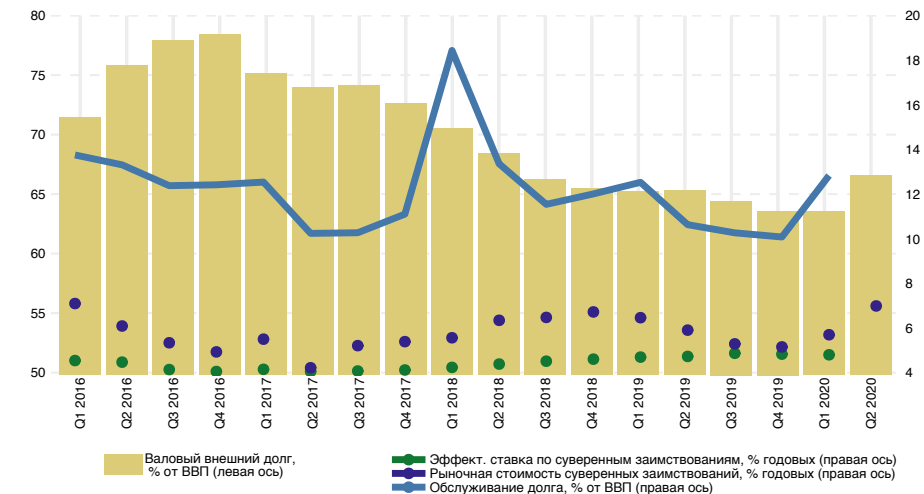
Во 2 кв. на фоне пертурбаций в мировой экономике стоимость заимствований для Беларуси (как и для всех стран с развивающимся рынком) ощутимо возросла. Несмотря на это власти для улучшения состояния ликвидности в иностранной валюте привлекли новые заимствования посредством зарубежных и еврооблигаций.

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 еврооблигаций, находящихся в обращении.

## Социальная сфера

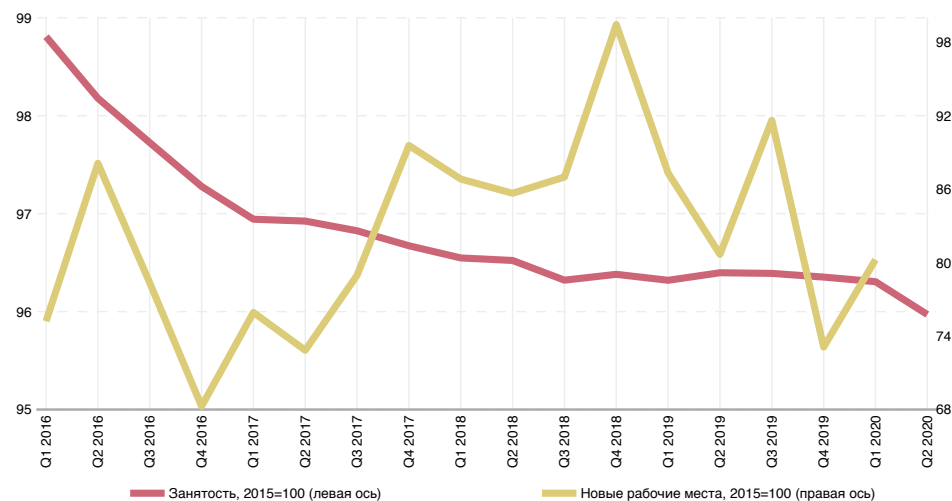
### Занятость снизилась, зарплаты выросли

Вопреки фону коронавируса реальные зарплаты в экономике продолжили скромно расти. Причинами этого стали поддержка производства на госпредприятиях, а также наращение соответствующих расходов в бюджетном секторе. Вместе с тем, уровень занятости в экономике стал снижаться, а безработицы расти. Последнее указывает на то, что несмотря на сохраняющийся рост зарплат, на рынке труда имеют место существенные вызовы, отражающие накопленные в экономике диспропорции. Например, реальные удельные издержки на труд существенно превысили свой долгосрочный равновесный уровень. Это означает, что текущий уровень зарплаты становится дополнительным бременем для ценовой конкурентоспособности фирм. При директивном контроле уровня зарплат в такой ситуации можно ожидать, особенно в госсекторе, что предприятия будут ограничивать занятость.

### Противоречия в политике доходов

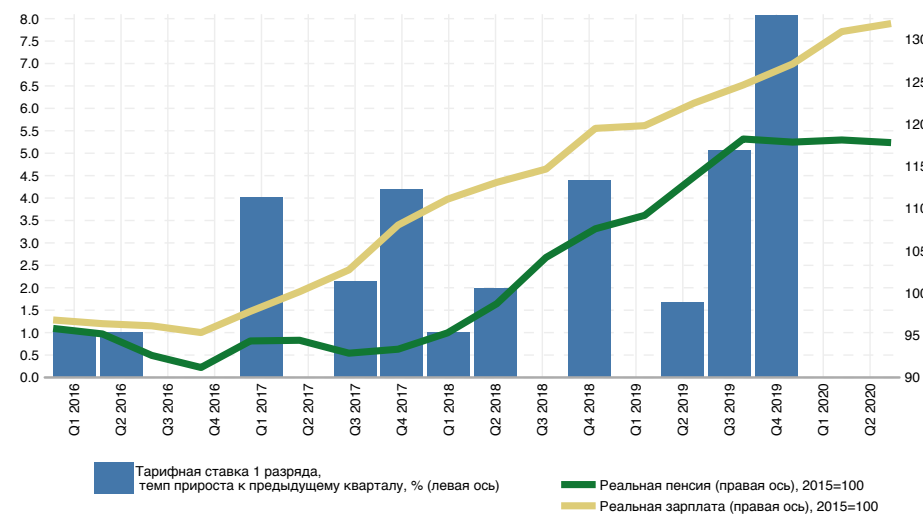
Реальный размер соцтрансфертов в 1 полугодии находился в замороженном состоянии. Таковым же оставался уровень бедности (3.4%). Однако консервация ситуации вряд ли устраивает власти. Хотя за последние два года диспропорции в доходах и были значительно сокращены, полностью восстановить приемлемую картину относительного благосостояния (после 2015-2016 гг.) пока не удалось. Поэтому они стремятся наращивать соцтрансферты для повышения соцстандартов, но усиливающиеся фискальные вызовы ограничивают возможности для проведения такой политики.

Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

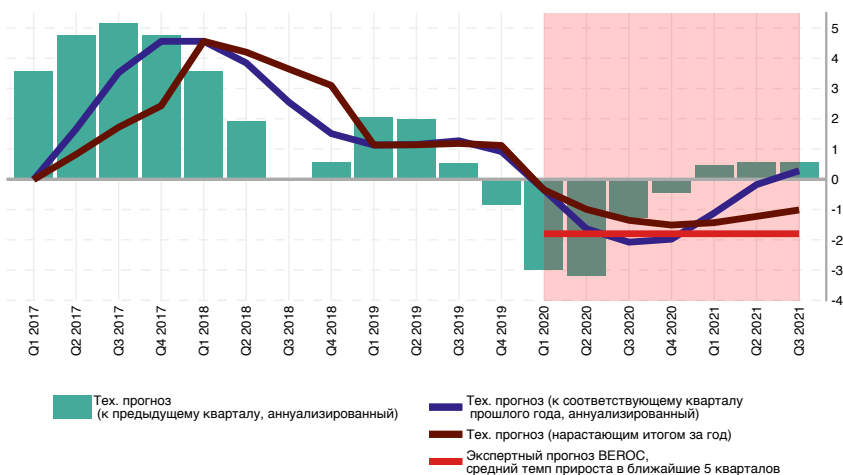
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



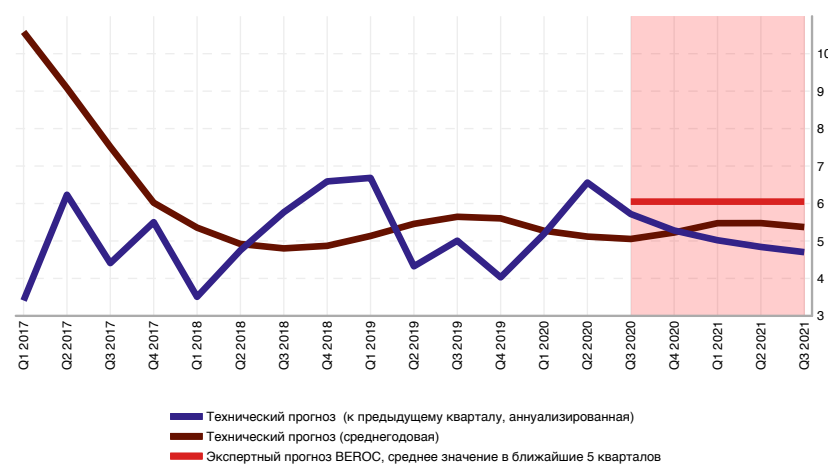
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

## Технический прогноз

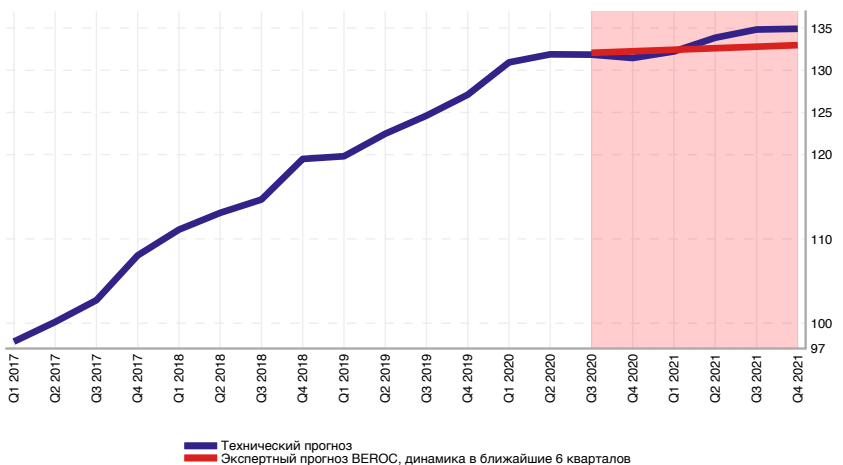
Выпуск, темп прироста %



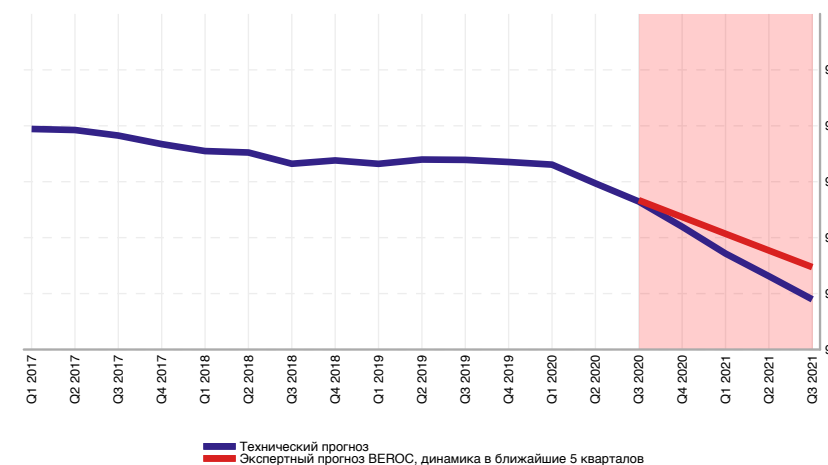
Инфляция, среднегодовая, %



Реальная заработная плата, 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 2020. 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)