

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

1-й квартал 2019

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

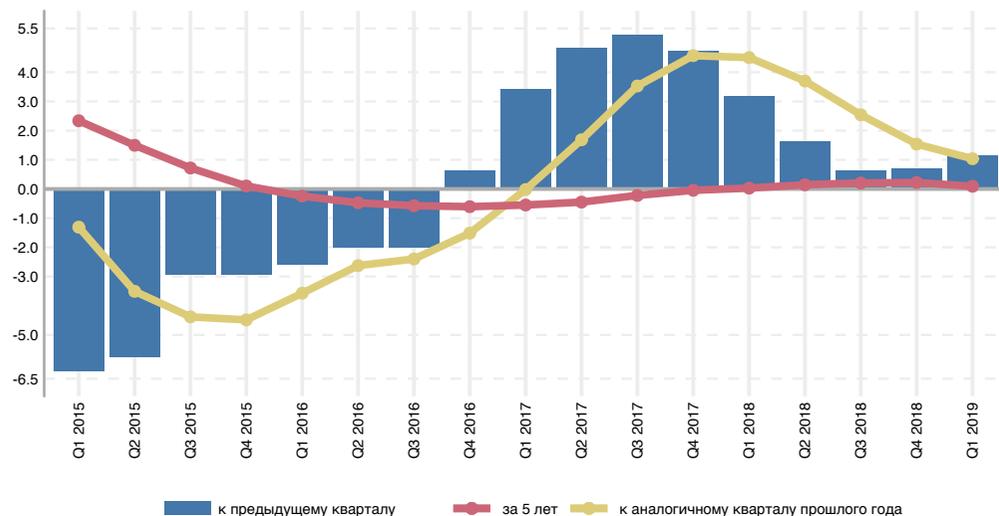
Социальная сфера

Технический прогноз

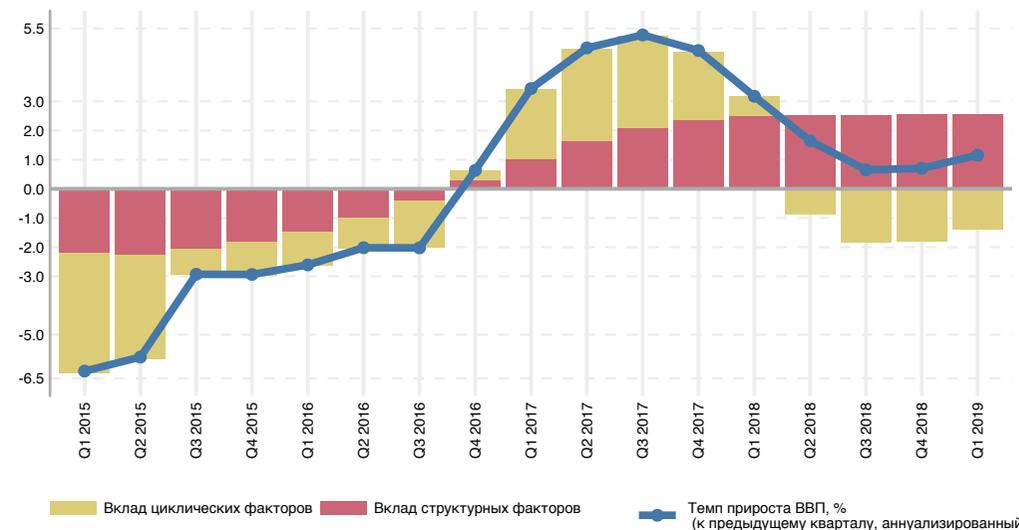
Аритмия бизнес-цикла

- Внутренний спрос скачкообразно растет, чистый экспорт проседает
- «Тучи» в монетарной среде рассеялись
- Негативный шок внешних ценовых условий
- Эффективность инвестиций снижается, корпоративное кредитование стагнирует
- Доходы бюджета начали сжиматься
- Рынок труда «переваривает» рост зарплат 2018 г.

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.

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

Бизнес-цикл развивается скачками, перспективы ускорения роста неоднозначны

В 1 кв. 2019 г. рост выпуска ускорился. Причем это ускорение произошло несмотря на сохранение трений с Россией, что сковывало возможности роста выпуска, обуславливая снижение объемов переработки и экспорта нефтепродуктов. С этой позиции результаты 1 кв. создали почву для оптимизма, предполагающего, что фаза замедления роста (начавшаяся во втором полугодии 2017 г.) завершилась, а впоследствии экономика перейдет к новому витку ускорения роста. Такая диспозиция качественно согласуется и с правительственным сценарием, который предполагает нарастание экономической активности на протяжении года (но количественно этот сценарий – рост около 6% во втором полугодии и 4% по итогам года – даже при самых оптимистичных предпосылках, по-прежнему видится нереалистичным).

Вместе с тем, ряд тенденций заставляет усомниться в естественности, а главное в силе и устойчивости тренда к ускорению роста. Рост ВВП в последние два года имел несбалансированный характер, будучи чрезмерно зависимым от потребления домашних хозяйств. Новый виток роста реальных доходов, а также высокие темпы розничного кредитования на рубеже 2018-2019 гг. сохранили потребительский оптимизм, что поддержало рост потребительского спроса в 1 кв. 2019 г. Однако опережающий рост издержек на труд – без адекватной подпитки в производительности – все в большей мере становится барьером для ценовой конкурентоспособности фирм, обуславливая ухудшение их финансового положения. При таком статус-кво перспективы дальнейшего

роста зарплат существенно ослабевают. На этом фоне, наиболее вероятно, будут ослабевать и потребительские настроения, обуславливая замедления спроса.

Еще одной болевой точкой для перспектив будущего роста является слабое финансовое положение фирм. В 1 кв. 2019 г. вопреки фону растущего ВВП по многим индикаторам оно даже ухудшалось. Одним из инструментов его нормализации видится ограничение инвестиционной активности. Признаки распространения такого поведения фирм стали прослеживаться уже в 1 кв.: хоть по итогам квартала инвестиции выросли и внесли существенный вклад в рост, в разрезе отраслей и отдельных месяцев они демонстрировали неустойчивую и скачкообразную динамику.

Таким образом, в целом картина 1 кв. видится не полноценным началом фазы ускорения роста, а фальстартом в экономической экспансии, сопряженным со сбоем в плавности и естественности динамики бизнес-цикла. Это подтверждают и предварительные данные 2 кв., свидетельствующем об «откате» и замедлении роста. Такой «сбой» бизнес-цикла видится новой угрозой для будущей динамики ВВП, поскольку он может задать дополнительный негативный импульс экономическим настроениям и экономической активности. Вместе с тем, пока сценарий ускорения роста во втором полугодии – но не бурного, а мягкого и постепенного – все же видится более вероятным. В рамках такого сценария в зависимости от интенсивности «директивных» инвестиций (АЭС и др.) ВВП во втором полугодии вырастет на 1.7-2.7%, а по итогам года на 1.5-2.0%.

Институциональная среда

Для нейтрализации угроз долгосрочному росту назрела необходимость сформулировать системный ответ на экономическое давление России

По прошествии полугода с начала старта широкомасштабного экономического давления России на Беларусь, каких-либо политических договоренностей ни по одному из чувствительных для Беларуси вопросов достигнуто не было. В «подвешенном» остаются вопросы налогового маневра, активного задействования Россией нетарифных барьеров для белорусской продукции, предоставления Беларуси кредитов от России и ЕАБР (на USD 600 млн и USD 200 млн соответственно). Вероятно, проблемным остается также вопрос о конечной стоимости АЭС. Наконец, на повестке дня начал выкристаллизовываться вопрос о цене на газ для Беларуси с 2020 г.

В непрозрачном перечне политических задач, которые хочет решить Россия посредством системного экономического давления, важной, как минимум промежуточной задачей, видится минимизация «субсидий» Беларуси. Это соответствует политическому дискурсу России, в рамках которого последняя якобы субсидирует Беларусь.

Белорусская сторона пока в своих действиях исходит из того, что посредством ограниченных политических уступок она сможет сохранить текущий формат экономических отношений. При этом Беларусь рассчитывает на то, что экономическое бремя от давления

России окажется непродолжительным и его можно будет купировать «косметическими» мерами экономической политики. В текущем году это действительно так: бремя последствий нефтяного маневра распределено между бюджетом (по итогам года выпадающие доходы составят до 0.5% от ВВП) и НПЗ (снижаются их объемы производства и рентабельность) и не является критической угрозой для экономики. «Замороженные» кредиты России в этом году власти намерены заместить китайскими заимствованиями.

Однако уже сегодня «подвешенное» состояние отношений с Россией начинает негативно влиять на перспективы долгосрочного роста. Во-первых, оно становится фоном для ухудшения ожиданий домашних хозяйств и фирм. Помимо негативного влияния на потребление и инвестиции, это также может привести к неблагоприятным изменениям в поведении экономических агентов на финансовом рынке. Во-вторых, сложившаяся неопределенность вызывает все больше беспокойства у зарубежных кредиторов и рейтинговых агентств, которые рассматривают «особые» отношения с Россией как важный фактор кредитоспособности Беларуси. Поэтому сохранение неопределенности может привести к росту стоимости внешних займов для Беларуси и ограничению доступа к таким займам.

Сложившаяся ситуация, на наш взгляд, требует разработки системного и публичного ответа, демонстрирующего как Беларусь может адаптировать экономику к новому формату отношений с Россией. Ключевыми составляющими этого ответа видятся: трансформация роли и места нефтеперерабатывающей отрасли в экономике страны, а также пути обеспечения фискальной стабильности и устойчивости госдолга в новых условиях.

Информационный фон

Банк развития эмитировал еврооблигации в белорусских рублях

В апреле и мае Банк развития провел два размещения еврооблигаций. Первая эмиссия была осуществлена в долларах США размере USD 500 млн по номиналу с купоном 6.75% годовых. Данный выпуск зафиксировал относительно неплохую конъюнктуру для белорусских эмитентов: ставка купона оказалась даже ниже чем по аналогичным (5-летним) суверенным облигациям и выше текущего уровня доходности к погашению по последним примерно на 1 п.п.

Вторую эмиссию, несмотря на ее меньшие объемы и, вероятно, меньший эффект для самого Банка развития, можно назвать эпохальной с позиции всей страны. Эта выпуск номинирован в белорусских рублях (BYN 210 млн). Он был размещен по номиналу при ставке купона в 12.0% годовых и сроком обращения три года. Эта эмиссия – пуск и в скромных объемах – развенчала миф о том, что заимствования в белорусских рублях вовсе непривлекательны для зарубежных инвесторов и/или затребуют чрезмерно высокой доходности. Ставка купона по данным облигациям оказалась даже несколько ниже, чем ставка по рублевым депозитам физических лиц на срок более года на внутреннем рынке. Последнее свидетельствует о том, адекватность внутренней величины премии за валютный риск (как разница между ставками в рублях и валюте) успешно «прошла внешний аудит». Более того, достаточно благоприятная оценка внешним рынком долговых инструментов в белорусских рублях дает основания в будущем рассматривать их как «рычаг» финансовой дедолларизации и снижения величины премии за валютный риск.

Власти вяло подступают к решению проблемы плохих долгов

К середине 2019 г. – по заявлениям чиновников – госорганами был согласован и внесен на рассмотрение в администрацию президента проект нормативно-правового акта, который призван создать условия для формирования рынка проблемных долгов. После пересмотра методологии идентификации необслуживаемых активов (в 2019 г.) доля таковых в банковской системе, на первый взгляд, выглядит уже не столь угрожающе (5.9% на 01.06.2019). Однако де-факто низкое качество активов по-прежнему является угрозой финансовой стабильности. Рейтинговые агентства отмечают высокую чувствительность качества активов банков к шокам и вероятность их значительной «миграции» в категорию необслуживаемых даже при умеренных стрессовых сценариях. Кроме того, в течение последнего года имел место новый виток роста необслуживаемых активов. Наконец, в 2019 г. опасения вызывает и остающееся слабым, а порой даже ухудшающееся, финансовое положение крупных предприятий-заемщиков.

Смягчение негативного влияния плохих долгов на финансовую стабильность и динамику выпуска в последние три года во многом является следствием точечных действий (порой в «ручном» режиме) Нацбанка. Для системного разрешения проблемы кредиторам необходимы действенные правовые и экономические инструменты воздействия на должников. Если таковые предусмотрены в упомянутом проекте, и он будет принят – это станет важным шагом на пути решения проблемы плохих долгов.

Выпуск и спрос

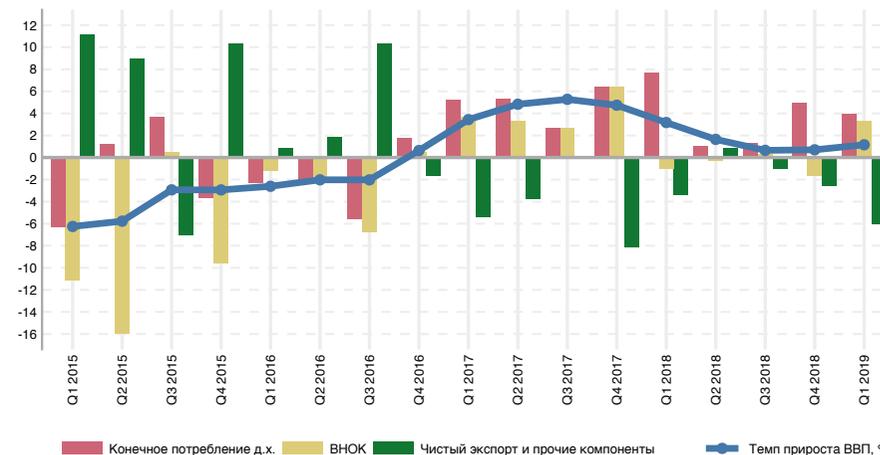
Спурт внутреннего спроса, проседание чистого экспорта

В 1 кв. в динамике компонентов спроса сложилась типичная для последних двух лет картина: внутренний спрос существенно вырос, а состояние чистого экспорта ухудшилось. В составе внутреннего спроса бурно росли обе ключевые составляющие – потребление домохозяйств и накопление основного капитала. Перекос структуры спроса в пользу его внутренних составляющих наблюдается уже 10 кварталов кряду. Обратной стороной этого становится постепенное ухудшение состояния чистого экспорта. Оно обусловлено снижением конкурентоспособности экспорта в связи с растущими издержками фирм на труд, а также большим спросом на импорт. Поступательное проседание чистого экспорта привело к тому, что сегодня значительная часть его «запаса прочности», сформированного в 2015-2016 гг., уже исчерпана.

Отдача на инвестиции продолжает снижаться

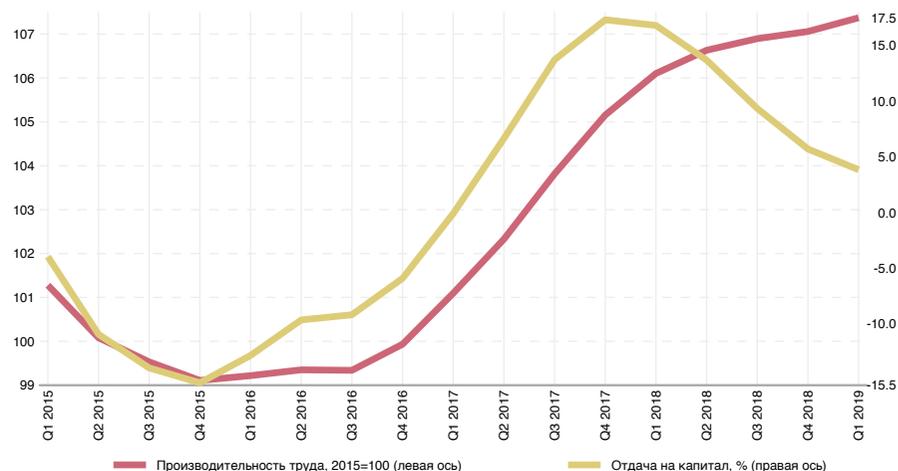
Новый всплеск роста инвестиций в основной капитал в 1 кв. привел к дальнейшему снижению показателя их эффективности (отдачи на капитал). С позиции краткосрочной динамики это сигнализирует о недостатке предпосылок для будущего роста инвестиций. Вместе с тем, такая ситуация является отражением хронической для Беларуси проблемы более высокого порядка: «в среднем» инвестпроекты в белорусской экономике недостаточно хороши для генерирования устойчивого роста, а потому часть из них становится даже «вредной» для перспектив роста.

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

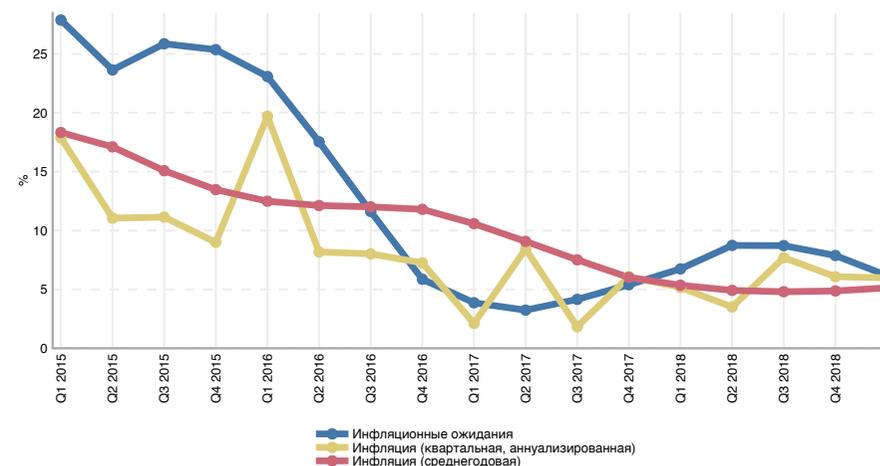
«Тучи» в монетарной среде рассеиваются

Начало 2019 г. было отмечено актуализацией целого ряда тревожных тенденций в монетарной среде. В поведении экономических агентов на финансовом рынке – больше спроса на иностранную валюту и валютные финансовые инструменты – стали проявляться ноты беспокойства. Соответственно практически затухла двухлетняя тенденция финансовой деолларизации. Кроме того, инфляция преимущественно за счет активно растущего внутреннего спроса продолжала сохраняться на уровне выше целевого значения (5%) Нацбанка. На этом фоне наметилась тенденция некоторого роста процентных ставок по национальной валюте на кредитно-депозитном рынке, что позволило нивелировать негативные тенденции. В еще большей мере этому поспособствовал укоренившийся к концу квартала тренд на укрепление национальной валюты к основной валюте сбережений – доллару США (что было обусловлено зависимостью от курса российского рубля). В результате к концу квартала поводы для тревоги ощутимо ослабли.

Инфляционные ожидания снизились

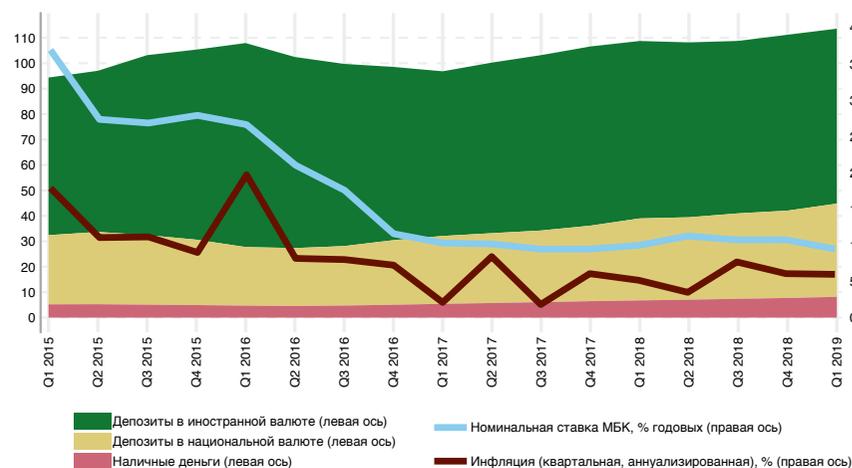
Укрепление монетарной среды выразилось и в снижении инфляционных ожиданий. Их значение приблизилось к фактической среднегодовой инфляции, что ослабляет будущие инфляционные риски. Вместе с тем, фактическая квартальная инфляция в годовом выражении практически не изменилась, оставшись на уровне около 6% и превышая целевой уровень в 5%.

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 М3 приведены исходя из шкалы М3 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе в реальном выражении.

Финансовая стабильность

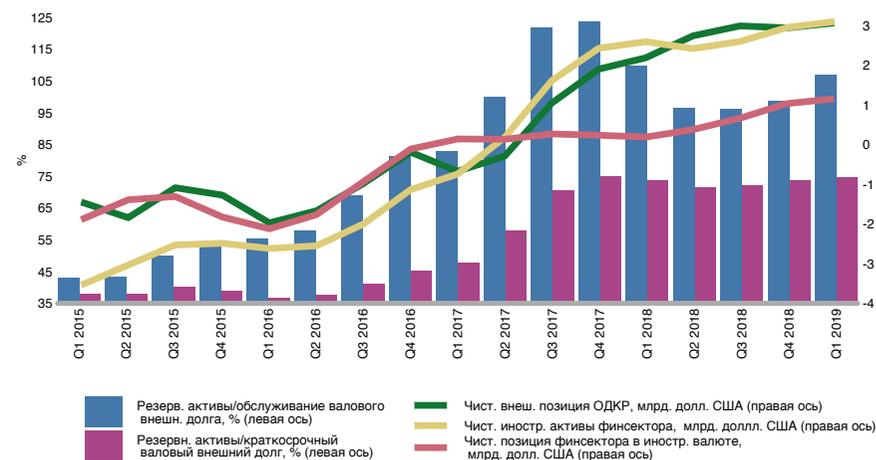
Состояние ликвидности в иностранной валюте продолжает укрепляться

В 1 кв. продолжился медленный, но устойчивый рост значений показателей ликвидности в иностранной валюте. В его основе лежит сохранявшееся достаточно привлекательное состояние текущего счета, что позволяло аккумулировать избытки валюты на рынке в резервы Нацбанка. При этом и Нацбанк, и правительство в 1 кв. на чистой основе погашали свои долговые обязательства. Это – при несущественном изменении валютной позиций прочих финансовых организаций – стало залогом улучшения показателей резервов, а также валютной позиции всего финансового сектора.

Корпоративное кредитование стагнирует, розничное продолжает расти

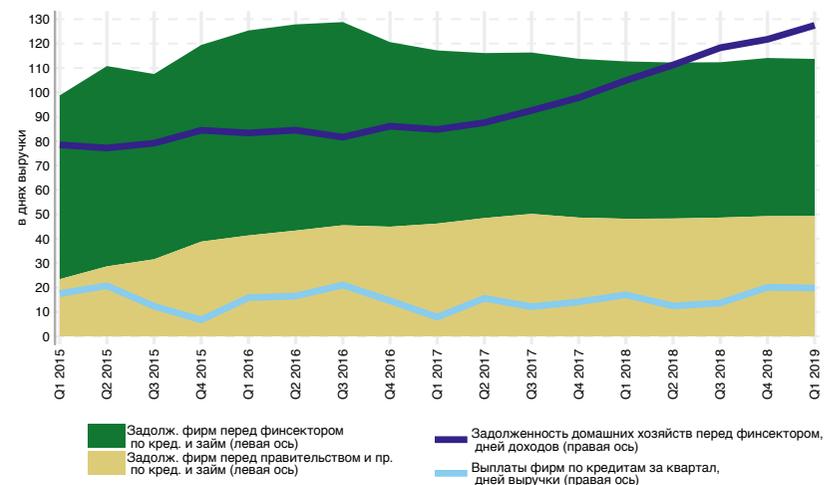
Кредитование банками корпоративных клиентов затормозилось в 1 кв. 2019 г. Требования финсектора к ним в 1 кв. выросли на 3.2% в годовом эквиваленте, тогда как во втором полугодии 2018 г. этот прирост составлял 17.7%. Относительные показатели кредитной нагрузки сигнализируют о стагнации данного сегмента рынка. Такая ситуация является еще одним свидетельством того, что слабое финансовое состояние фирм и накопленные ими проблемные долги тормозят рост финансового посредничества и экономики в целом. В этой ситуации банки продолжили активно кредитовать домашние хозяйства, чья кредитная задолженность и в абсолютном, и в относительном выражении продолжает обновлять исторические максимумы.

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

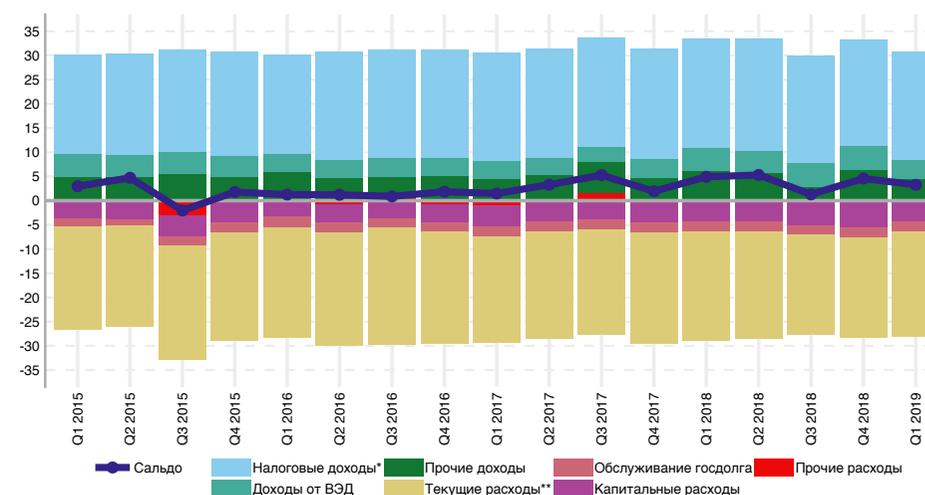
Доходы бюджета начали сжиматься

В 1 кв. доходы консолидированного бюджета снизились на 1.5% от ВВП по сравнению со среднегодовым уровнем 2018 г. Основной вклад в это снижение внесли доходы от ВЭД (около 1% от ВВП). Это стало следствием более низких цен на нефть и налогового маневра. Последний, практически наверняка, обусловит устойчивость тенденции снижения доходов. По нашим оценкам в 2019 г. этот эффект «изымет» около 0.5% от ВВП доходов и будет постепенно нарастать впоследствии. Поэтому критически важным является понимание того, как экономические власти намерены реагировать на снижение доходов. Первой реакцией стало примерно равное (на 0.8% от ВВП) снижение расходов (в основном за счет капитальных) и профицита. Учитывая, что последний носит во многом фиктивный характер и накапливается для выплат по государственному долгу, его устойчивое снижение будет означать необходимость пересмотра целей и задач в отношении госдолга.

Обремененность госдолгом продолжает снижаться

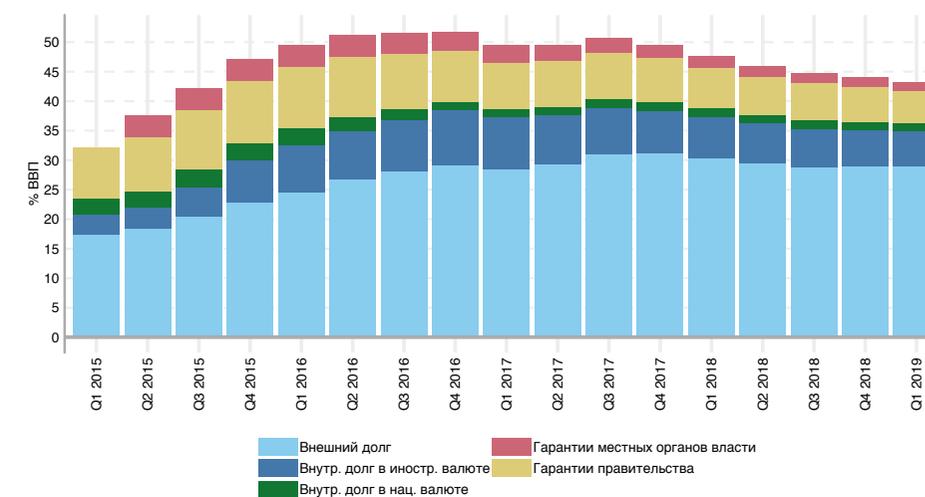
В 1 кв. обремененность госдолгом снизилась: как за счет снижения абсолютной величины госдолга, так и рывка роста выпуска. Но, устойчивость госдолга продолжает оставаться потенциальной «зоной турбулентности». Во-первых, уровень долговой обремененности, особенно с учетом доминирования в составе госдолга валютных обязательств, остается высоким. Во-вторых, материализующиеся вызовы для фискальной стабильности становятся и угрозой для устойчивости 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

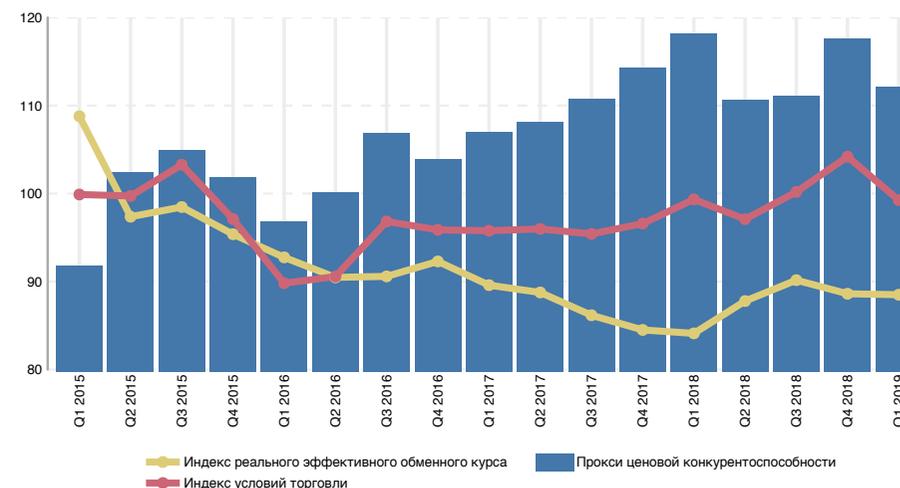
Негативный шок условий торговли

В 1 кв. произошло значимое ухудшение условий торговли (соотношения цен экспорта и импорта). В основе этой тенденции лежала динамика цен на энергетические товары, тогда как условия торговли по всем прочим товарам почти не изменились. Отсутствие системного характера в шоке условий торговли ограничило его негативное влияние на экономику. В еще большей степени оно было купировано вследствие ограничения объемов торговли энергетическими товарами на фоне политических трений с Россией. Разнонаправленная динамика условий торговли по группам товаров, пока затрудняет понимание того начала ли формироваться новая негативная тенденция в условиях торговли, или же в 1 кв. имел место лишь однократный негативный шок.

В развитых странах рост сохраняется, в развивающихся затухает

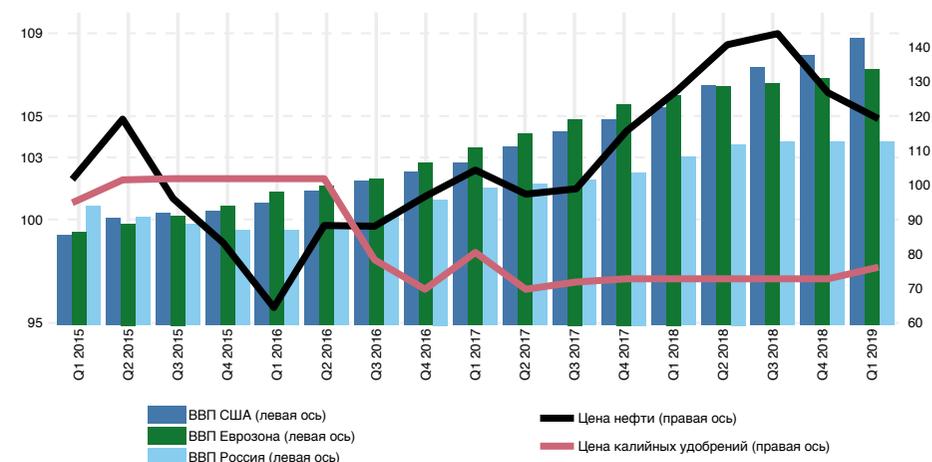
В большинстве развитых экономик рост в 1 кв. был достаточно силен, а в некоторых из них – США, Еврозона, Великобритания – он даже ускорился (вопреки доминированию прогнозов замедления). Вместе с тем, в развивающихся экономиках рост существенно замедлился (Индия, Китай), а в Бразилии даже имел место спад. На этом фоне и при сохраняющихся торговых трениях опасения о поддержании роста продолжают нарастать. Реагируя на это, ФРС США отказалась от заявленного ранее курса на рост процентных ставок и даже просигнализировала о возможном их снижении позднее в 2019 году.

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.

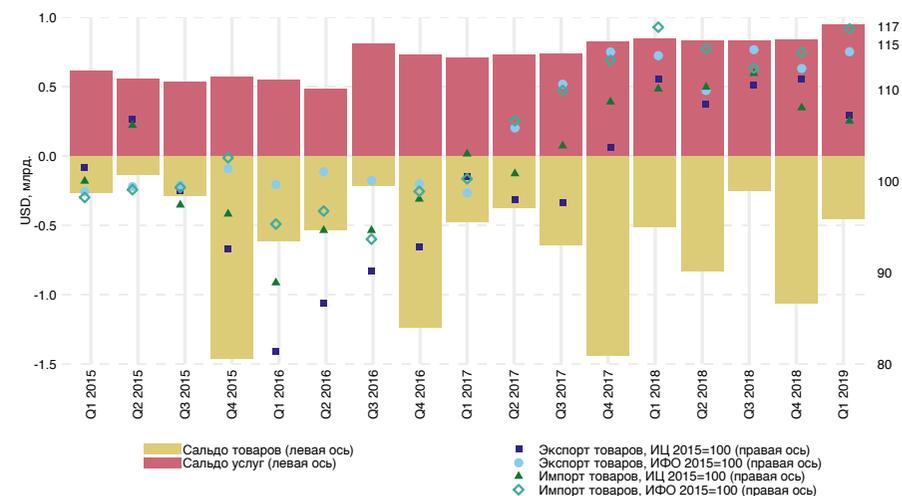
Внешние операции

Сальдо торговли товарами пробуксовывает, а услугами улучшается

Дефицит торговли товарами по итогам 1 кв. в абсолютном выражении был близок к уровню аналогичного квартала прошлого года, что на первый взгляд свидетельствует об определенной стабильности. Однако за этим результатом кроется ряд тревожных тенденций. Во-первых, по ряду важных позиций экспортной корзины – молочной, мясной и др. пищевой продукции – физический объем экспорта начинает проседать (что, вероятно, в значительной степени связано с нетарифными ограничениями со стороны России). В 1 кв. этот тренд нивелировался ростом физобъемов экспорта по другим позициям (преимущественно по потребительским непродовольственным). Но в будущем, если этот тренд сохранится, «компенсировать» снижение экспорта пищевой продукции будет удаваться не всегда. Во-вторых, по-прежнему быстро растет потребительский импорт, что связано с выросшими реальными доходами и активизацией розничного кредитования. Таким образом пестуемый экономическими властями опережающий рост доходов домохозяйств порождает определенный «перекос» в импорте и сальдо внешней торговли.

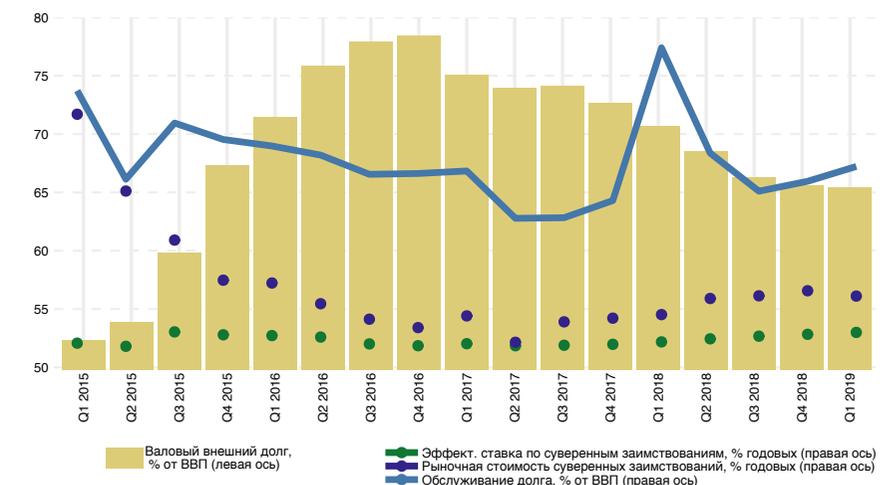
Все больший позитивный вклад в результаты торговли продолжает приносить торговля услугами. В основе этого тренда лежит растущий экспорт информационных услуг. В результате профицит торговли этими услугами в 1 кв. достиг USD 425 млн, приблизившись к традиционно наиболее профицитной статье в торговле услугами – транспортным услугам (USD 500 млн в 1 кв.).

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 евробондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

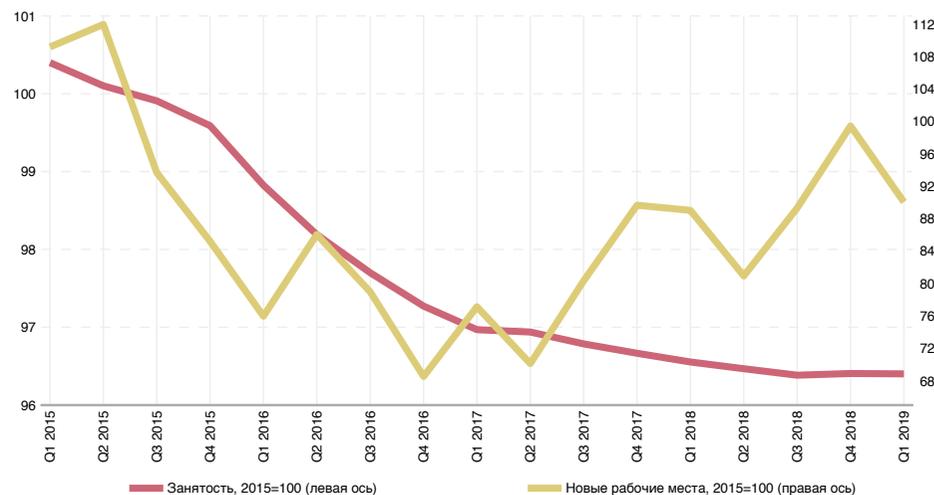
Рынок труда сбавляет обороты после всплеска реальной зарплаты в 2018 году

После нескольких кварталов кряду активного роста доходов, новых рабочих мест и снижения безработицы, рынок труда стал постепенно «остывать». В частности, сократилось количество новых созданных рабочих мест, а занятость и уровень реальной зарплаты остались практически на неизменном уровне. Такая ситуация во многом объясняется тем, что фирмы после бурного роста зарплат в 2018 г. вынуждены нести порой необоснованно высокие издержки на труд. Это становится барьером для готовности фирм поддерживать дальнейший рост зарплат (при слабом прогрессе в производительности) и нанимать больше новых работников. Несмотря на стагнацию большинства показателей на рынке труда, за счет инерции прошлых периодов продолжал снижаться показатель безработицы: она по методологии МОТ снизилась до 4.6% (4.8% в 4 кв. 2018 г.).

Рост соцтрансфертов притормаживает вслед за реальной зарплатой

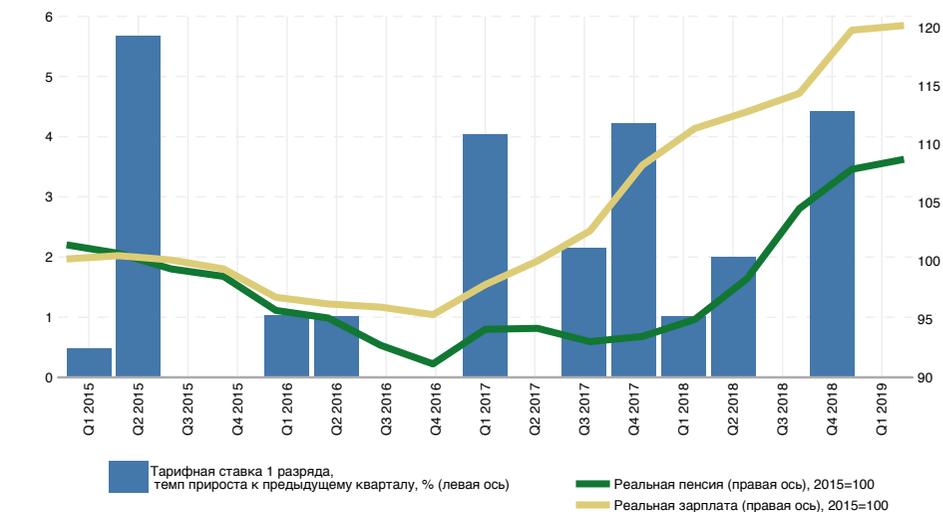
Вопрос повышения доходов малообеспеченных групп населения остается одним из ключевых на повестке дня, несмотря на значимый прогресс 2018 г. Однако в 1 кв. на фоне новых фискальных вызовов власти вынужденно сбавили темпы в повышении соцтрансфертов. Тем не менее, роста соцвыплат прошлых периодов хватило для сохранения тренда на снижение уровня бедности: в 1 кв. она сократилась до 5.3% (5.5% в 4 кв.).

Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

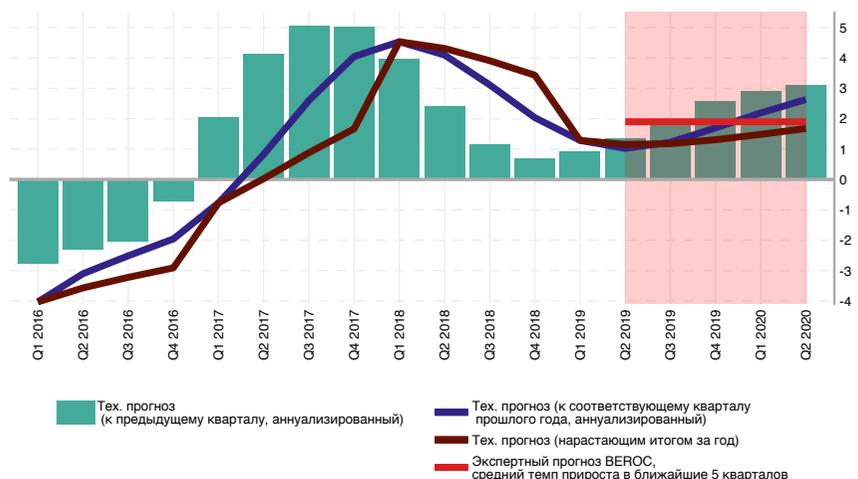
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



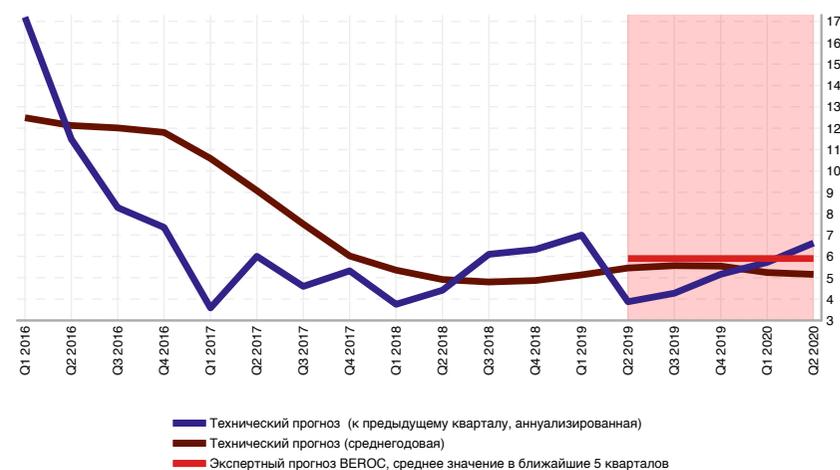
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

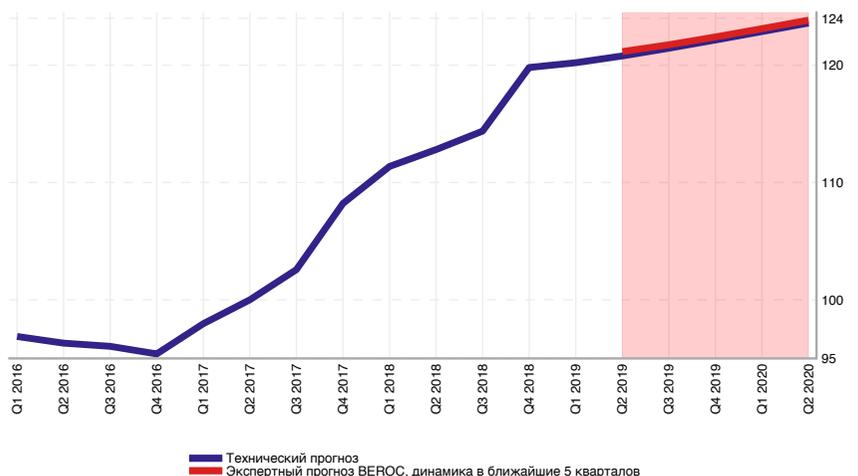
Выпуск, темп прироста %



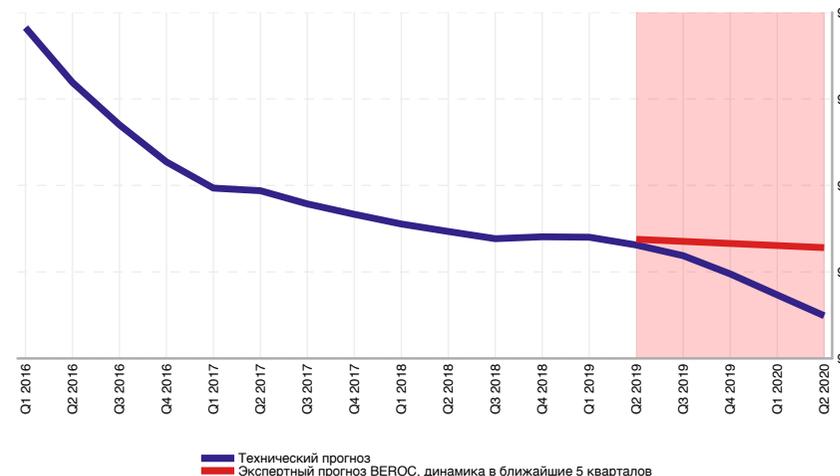
Инфляция, среднегодовая, %



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 2019. 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

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

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

Тел. +375 17 272 20 91

beroc@beroc.by

www.beroc.by