

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Экономический обзор

3-й квартал 2018

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

Социальная сфера

Технический прогноз

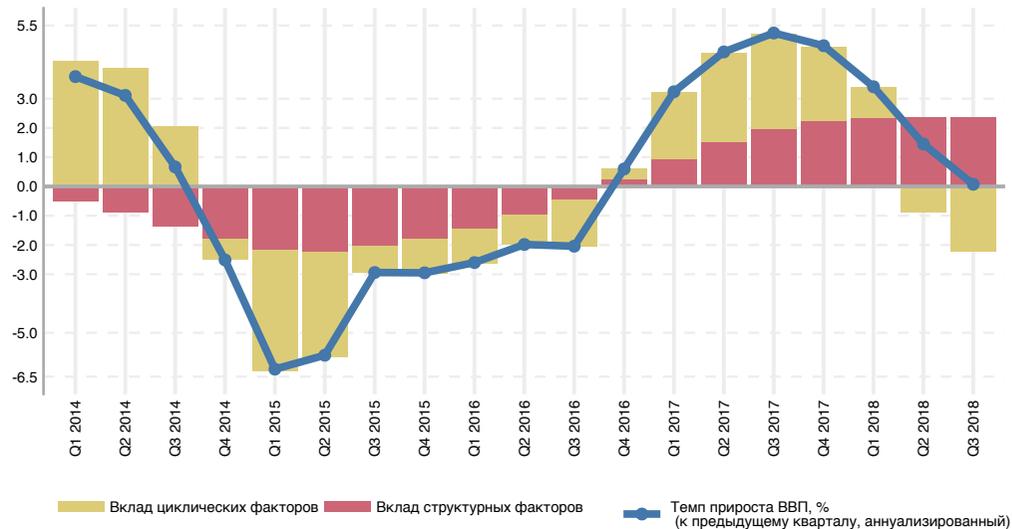
Нарратив стагнационной экономики

- Рост спроса иссяк
- Инфляция «оттолкнулась от дна»
- Реальное укрепление рубля ограничило ценовую конкурентоспособность производителей
- Новый виток роста физобъема экспорта
- Конъюнктурный рост доходов бюджета истощается
- Социальные трансферты сглаживают накопленные диспропорции в благосостоянии

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

Угроза новой гонки за ростом грозит обернуться возвратом старого экономического ландшафта – с рисками ценовой и финансовой стабильности

В 3 квартале продолжилось замедление роста национальной экономики и по отношению к предыдущему кварталу (с очищением от сезонности) она выросла лишь на 0.1% в годовом выражении. По отношению к 3 кв. прошлого года рост составил 2.4%, что весьма близко к преобладающим на сегодня оценкам потенциала ее среднесрочного роста. Это можно истолковать как признак того, что в 3 кв. экономика была близка к своему нейтральному состоянию, то есть уровень циклической составляющей был близок к нулевому (хотя в темпах прироста ее вклад оказался негативным уже второй квартал кряду). Вместе с тем, негативные импульсы в циклической динамике демонстрируют признаки усиления, что означает, что в последующие периоды темп прироста ВВП, наиболее вероятно, будет продолжать снижаться.

Пока динамика «на понижение» в основном обусловлена внутренними факторами. Другими словами, циклическое замедление является «естественным последователем» периода восстановительного ускоренного роста. Если основой циклических колебаний будут оставаться внутренние причины, то соответствующее замедление роста, вероятно, будет не столь значимым и продолжительным. По нашим оценкам, в этом случае уже к концу 2019 г. экономика сможет вновь

вернуться к «эталонной» отметке квартального роста около 2.5%, по итогам всего 2019 года продемонстрирует рост в пределах 0.5-1.5%.

Однако в добавок к внутренним предпосылкам замедления роста все более явно прослеживаются и внешние. Например, продолжают ухудшаться перспективы роста в России, возрастает вероятность усиления «энергетических трений» с этой страной, а также все более ощутимыми становятся риски в глобальной экономике. Реализация указанных рисков может привести к тому, что ожидаемое замедление роста окажется более значимым и продолжительным или даже перетечет в новый виток рецессии.

Вопреки сложившемуся фону для замедления роста, власти утвердили официальный прогноз, предполагающий ускорение роста ВВП в 2019 г. до 4%. Его они намерены достичь за счет «инвестиционного спурта» (предполагается рост инвестиций на 9.5%, во многом связанный со скачком инвестиций в АЭС), а также нового витка роста конечного потребления. Причем такой рост внутреннего спроса по замыслу властей должен повлечь лишь незначительное ухудшение состояния чистого экспорта. Однако в указанных выше условиях достижение такой динамики либо мало реалистично, либо сопряжено с реинкарнацией угроз ценовой и финансовой стабильности. Учитывая, что цель в 4% роста ВВП является политически обусловленной – такой рост нужен, чтобы сохранить надежду на выполнение программы 2016-2020 гг. – возрастают опасения, что в 2019 г. власти в угоду «гонке за ростом» пренебрегут соображениями ценовой и финансовой стабильности.

Институциональная среда

Налоговый маневр в России может задать импульс реформирования белорусско-российских отношений, а также отношений внутри ЕАЭС

Ключевой темой экономической и политической повестки дня в конце года вновь стали энергетические вопросы отношений с Россией. Продолжение реализации этой страной в 2019 г. налогового маневра – постепенного снижения экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты (вплоть до нуля в 2024 г.) с одновременным повышением налога на добычу полезных ископаемых – косвенно затрагивает другие страны ЕАЭС. В частности, Беларусь исходит из того, что предусмотренное в ЕАЭС постепенное движение к единому рынку энергоресурсов (документы предполагают его создание к 2025 году) и выравнивание условий для субъектов бизнеса, означает, что таковые условия для какой-либо из стран как минимум не должны ухудшаться. С этой позиции Беларусь рассматривает финансовые условия, закрепленные с 2015 г. через механизм приобретения нефти в России по цене, не включающей экспортную пошлину, а также перечисления экспортных пошлин на нефтепродукты, произведенные отечественными переработчиками в белорусский бюджет, как минимальный статус-кво в рамках ЕАЭС. Более того, именно введение такого транзитивного механизма на пути к общему рынку энергоресурсов де-факто являлось ценой подписания белорусской стороной в мае 2014 г. договора о ЕАЭС.

Однако де-юре такой механизм был закреплен посредством двустороннего соглашения Беларуси и России, тогда как сам договор о ЕАЭС был подписан в усеченном виде, помещающем энергоносители за рамки концепции общего рынка. Согласие на двусторонний характер соглашений о переходном этапе в торговле энергоносителями (то есть вне рамок правоотношений внутри ЕАЭС) и подписание договора о ЕАЭС в формате неполноценного экономического союза видятся серьезной ошибкой Беларуси в имплементации решения о вступлении в этот союз (вне зависимости от оценки целесообразности участия в нем). Именно это позволяет России позиционировать выгоды, получаемые Беларусью в торговле энергоносителями, не как автоматические последствия перехода/движения к общему рынку внутри ЕАЭС, а как субсидии/поддержку Беларуси Россией. В соответствии с этой же логикой Россия интерпретирует налоговый маневр как внутреннее дело, не подлежащее обсуждению/компенсации внутри ЕАЭС.

Данный эпизод становится дополнительной иллюстрацией того, что для России ЕАЭС является, в первую очередь, политическим инструментом, тогда как соответствие общепринятым стандартам экономической интеграции и учет экономических интересов других членов союза уходят на второй план. Такой подход неизбежно будет порождать все новые противоречия внутри ЕАЭС. Соответственно, этот эпизод может задать не только импульс реформирования отношений Беларуси и России, но и усилить настороженное отношение других стран-членов (Беларуси, Казахстана, Армении, Кыргызстана) к дальнейшему развитию ЕАЭС.

Информационный фон

Усиливаются риски в отношении глобальной финансовой стабильности

В конце 2018 года два крупнейших центральных банка мира – ФРС США и Европейский центральный банк – опубликовали свои отчеты о финансовой стабильности. Оба банка отмечают ощутимо возросшие риски финансовой стабильности на макро уровне. Причем в обоих отчетах отмечается вероятность значительной коррекции на глобальных рынках капитала.

Ключевой предпосылкой для этих опасений является «нормализация» монетарной политики крупнейшими центробанками мира после экстраординарно долгого (с 2008 г.) периода сверхмягкой политики. Например, ФРС США в 2018 г. значительно интенсифицировала повышение своей процентной ставки, в декабре доведя ее до уровня в 2.5%. Ставка ЕЦБ хоть и находится пока на нулевом уровне, но в 2019 г. высока вероятность ее повышения. Кроме того, в декабре 2018 г. ЕЦБ завершил четырехлетнюю программу количественного смягчения. Сверхмягкую монетарную политику крупнейшие центробанки обосновывали необходимостью стимулировать экономическую активность в ослабленной глобальной экономике. Но побочным ее следствием стал бум активности на фондовых рынках, которые за годы сверхмягкой политики выросли в 2.5-3 раза. Однако искаженные стимулы инвесторов и эмитентов (например, масштабный рост обратных выкупов в последние годы) заставляют усомниться в устойчивости этих уровней. В конце года опасения регуляторов начали подтверждаться: большинство глобальных фондовых индексов просело на 10-20%.

Политика точечной либерализации в действии

Политика нового состава правительства все в большей мере укладывается в канву логики точечной либерализации. Именно таким образом можно охарактеризовать программу действий правительства на 2019-2020 гг., которая была утверждена осенью 2018 года. В отношении сектора госпредприятий программа фокусируется преимущественно на мерах по улучшению их менеджмента, не ставя под сомнение саму по себе жизнеспособность их бизнес-моделей. В сфере развития частного сектора и конкуренции в программе заявлен перечень реалистичных мер, которые, при их воплощении, могут оказать благоприятное влияние на развитие частного бизнеса. К таким мерам можно отнести: декриминализацию экономических рисков (например, уже с 2019 г. прекратит действие негативно оцениваемый бизнесом указ о лжепредпринимательстве), создание электронного реестра административных процедур, расширение доступа частного бизнеса к госзакупкам, к инфраструктуре естественных монополий и т.п.

В целом программу можно назвать компромиссом между политическими требованиями к правительству со стороны А. Лукашенко (обеспечение максимально возможного роста без кардинальных мер по реформированию сектора государственных предприятий) и потребностями экономики для генерирования такого роста. Поэтому результатом ее реализации, наиболее вероятно, станет сохранение среды слабого и хрупкого роста в среднесрочной перспективе, но с постепенным усилением роли частного сектора в экономике.

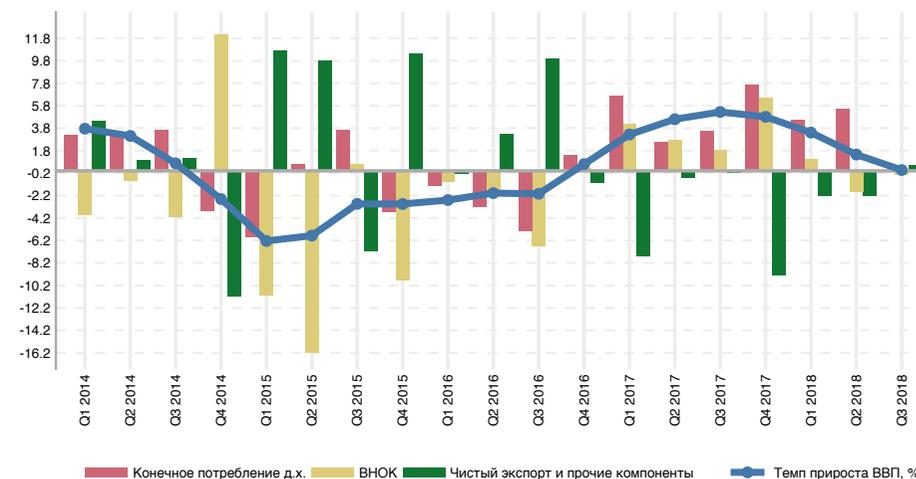
Выпуск и спрос

Рост спроса иссяк

В 3 кв. обе основные компоненты внутреннего спроса – конечное потребление домохозяйств и инвестиции в основной капитал – продемонстрировали незначительный спад. Особо стоит отметить резкое изменение динамики потребления домохозяйств, которое было столпом роста в последние 7 кварталов. Оно указывает на то, что импульс роста, обусловленный резким скачком реальной заработной платы в конце 2017 г. – начале 2018 г., себя исчерпал. В результате динамика компонентов внутреннего спроса гармонизировалась, а их уровень, достигнутый в 3 кв., по многим характеристикам можно считать близким к нейтральному. Например, на это указывает несколько улучшившееся впервые за последние 4 квартала состояние чистого экспорта.

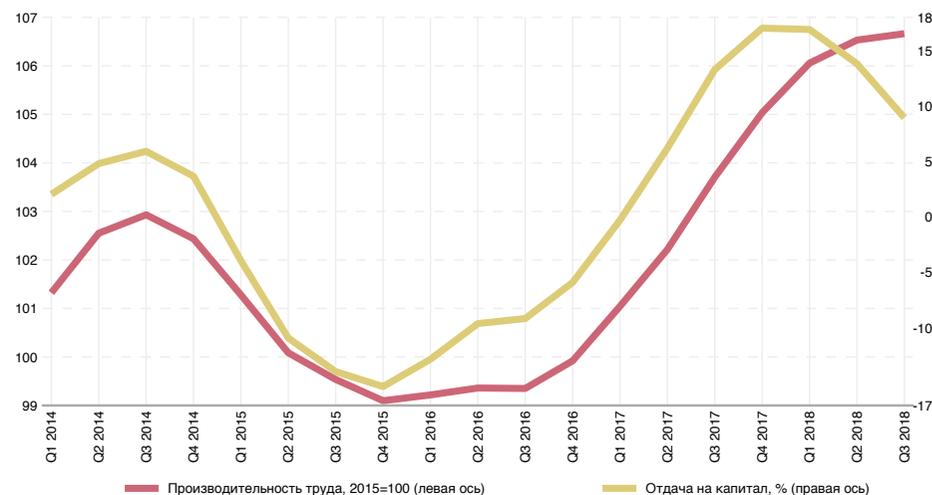
Исходя из циклической инерции в последующие периоды можно ожидать дальнейшего проседания внутреннего спроса. Однако, шоки и меры экономической политики могут обусловить новые витки роста. Например, потребительский спрос могут подстегнуть сохраняющийся рост розничного кредитования и несколько улучшившиеся в 3 кв. потребительские настроения. Кроме того, потребительский и инвестиционный спрос могут подстегнуть экономические власти. Заявленная программа действий правительства может обусловить новый раунд административного стимулирования роста зарплат (вопреки стагнации производительности труда), социальных трансфертов, а также меры содействия «инвестиционному спурту» (через инвестиции в АЭС и в рамках парка «Великий камень»).

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

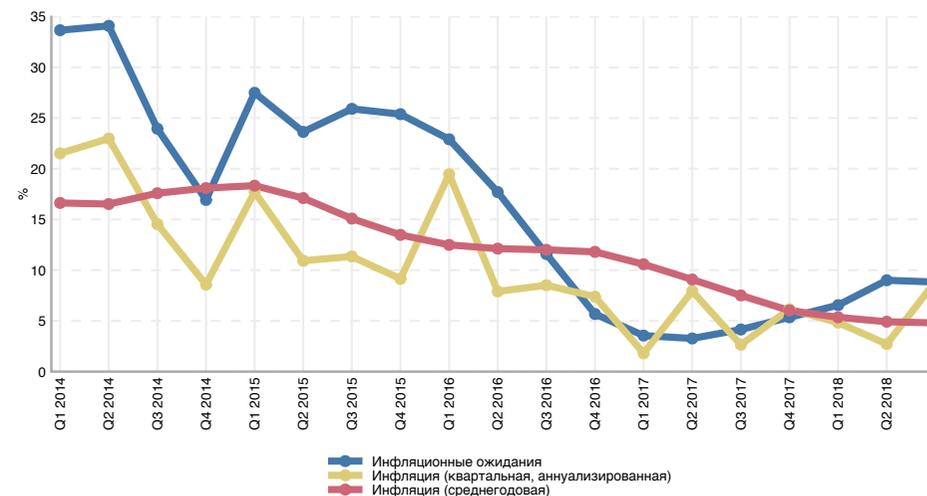
Инфляция «оттолкнулась от дна»

Квартальная инфляция (очищенная от сезонности) в 3 кв. ускорилась с 3 до 9% в годовом выражении. Вместе с тем, с позиции среднесрочных перспектив столь существенное ускорение можно пока считать «отдельным эпизодом», не являющееся прямой угрозой среднесрочному ориентиру в 5-6%. Ускорение инфляции в 3 кв. стало преимущественно результатом накопленного в предыдущие периоды задела для роста цен. Последний был обусловлен бурным и продолжительным ростом потребительского спроса, возросшими инфляционными ожиданиями, а также замедлением роста спроса на инструменты сбережения в национальной валюте. Кроме того, в 3 кв. имело место относительно значимое номинальное обесценение рубля к доллару США (на 5.6%). Вместе с тем, сдерживающими инфляцию факторами оставались укреплявшийся в реальном выражении эффективный обменный курс, а также имеющийся «задел положительного уровня» в процентных ставках.

Повестка дня монетарной политики изменилась

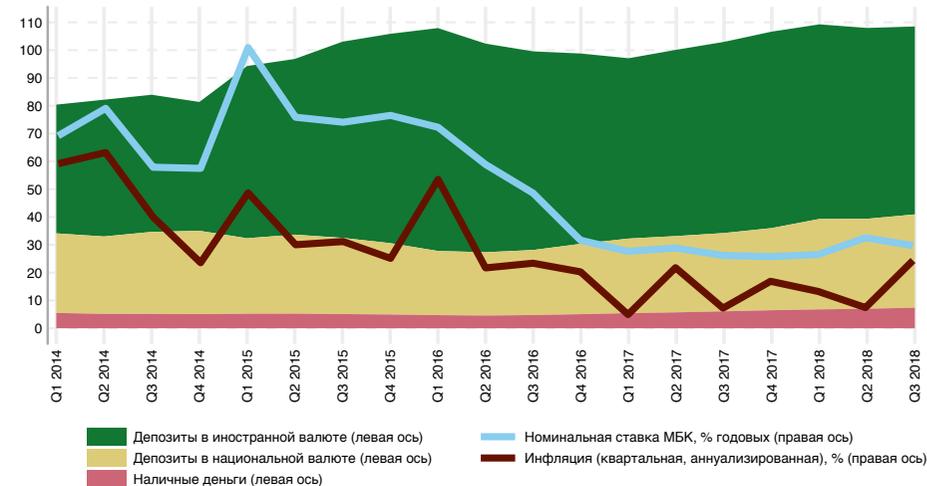
В 3 кв. впервые за долгий период изменилась повестка дня для монетарной политики. Вынужденное укрепление национальной валюты к российскому рублю, повышение процентных ставок в России, замедляющийся рост спроса на депозиты в национальной валюте сделали монетарные условия менее благоприятными. При сохранении такой ситуации и далее, поддержание ценовой стабильности может затребовать повышения процентных ставок.

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

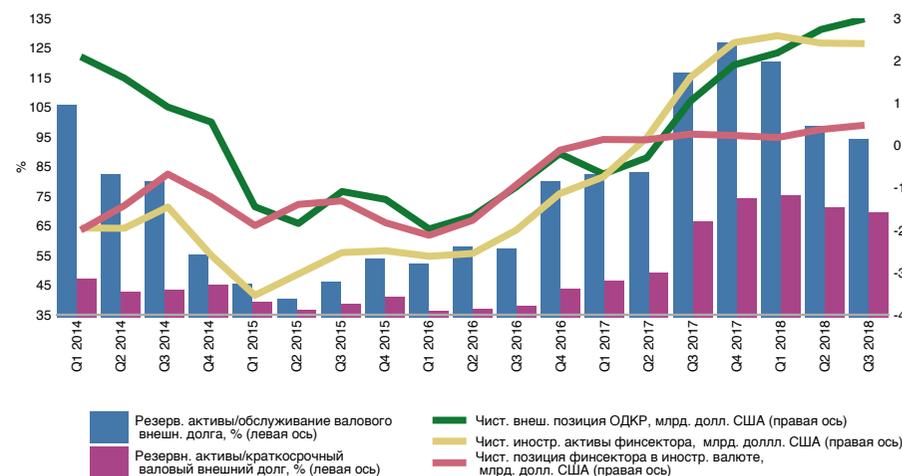
Показатели ликвидности в иностранной валюте «замерли»

Среди стабилизировавшейся динамики большинства индикаторов ликвидности в иностранной валюте, обращает на себя внимание некоторое снижение показателей достаточности резервных активов (по отношению к внешним обязательствам). Это обусловлено тем, что в 2018 г. рост международных резервных активов (имевший место в 2016-2017 гг.) прекратился, и их величина колеблется в районе USD 7 млрд, тогда внешние обязательства продолжают расти. Стабилизация резервных активов во многом обусловлена отказом от их форсированного пополнения в пользу улучшения качества их формирования (например, за последний год Нацбанк погасил около USD 1 млрд обязательств, которые неявно обременяли резервные активы). Вместе с тем, на фоне материализующихся рисков в глобальной экономике и сигналов ухудшения в домашней монетарной среде, вопрос достаточности резервных активов может вновь обрести актуальность для целей поддержания финансовой стабильности.

Розничное кредитование остается мотором кредитного рынка

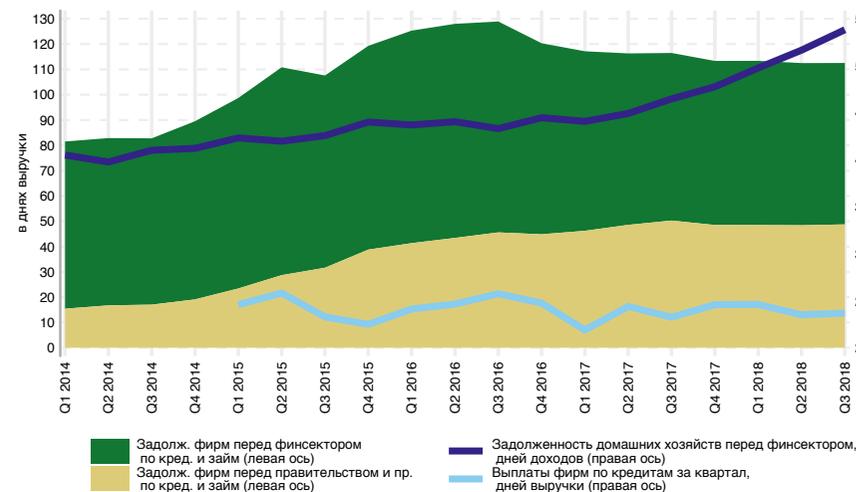
В 3 кв. рост розничного кредитования продолжился и даже ускорился, задавая динамику на всем кредитном рынке и поддерживая потребительский спрос. При этом данную тенденцию пока можно характеризовать как насыщение рынка, которое не представляет собой прямой угрозы финансовой стабильности.

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

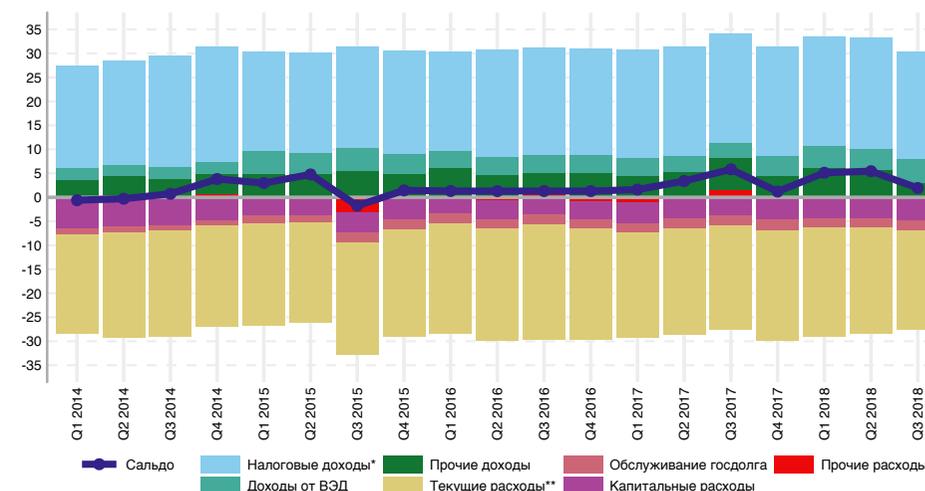
Конъюнктурный рост доходов истощается

В 3 кв. ощутимо снизились доходы бюджета (очищенные от сезонности, в % от ВВП). Доходная часть в целом снизилась до 30% от ВВП, при среднем значении в 32.2% в последние полтора года (33.7% в 1-2 кв. 2018 г.). Столь значимое снижение свидетельствует о завершении этапа конъюнктурного роста доходов, имевшего место ранее на фоне ускоренного роста ВВП. Наиболее ощутимым для бюджета стало снижение «внутренних» статей доходов (НДС, неналоговые доходы и др.), тогда как доходы от ВЭД сохранялись на уровне прошлых периодов. Однако в краткосрочной перспективе – на фоне прогрессирующих тревожных тенденций во внешней среде – негативный импульс для бюджета может быть усилен снижением поступлений и по данной статье. В 3 кв. благодаря имеющемуся запасу прочности в бюджетной смете, негативные тенденции в доходной части не отразились на динамике расходов, а основной «удар» принял на себя профицит, сократившись с 5.5% (во 2 кв.) до 2% от ВВП.

Имплицированная составляющая госдолга достигла пятилетнего минимума

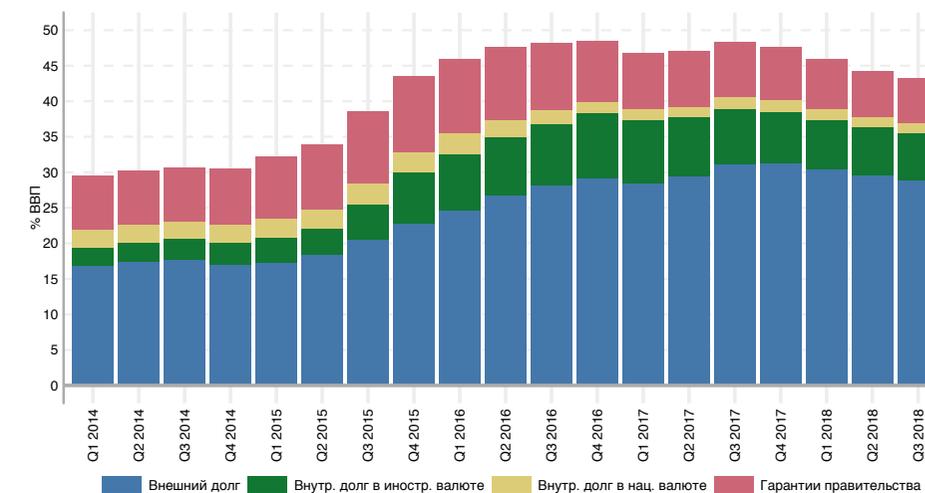
Снижение остроты долговых проблем (на фоне роста ВВП и благоприятной внешней среды в предыдущие периоды) позволило властям постепенно «нормализовать» имплицитную составляющую (гарантии) в составе госдолга. В 3 кв. она достигла пятилетнего минимума, снизившись до 6.3% от ВВП и 17% от всего госдолга (10.7% и 37% соответственно на максимуме в 2015 г.).

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

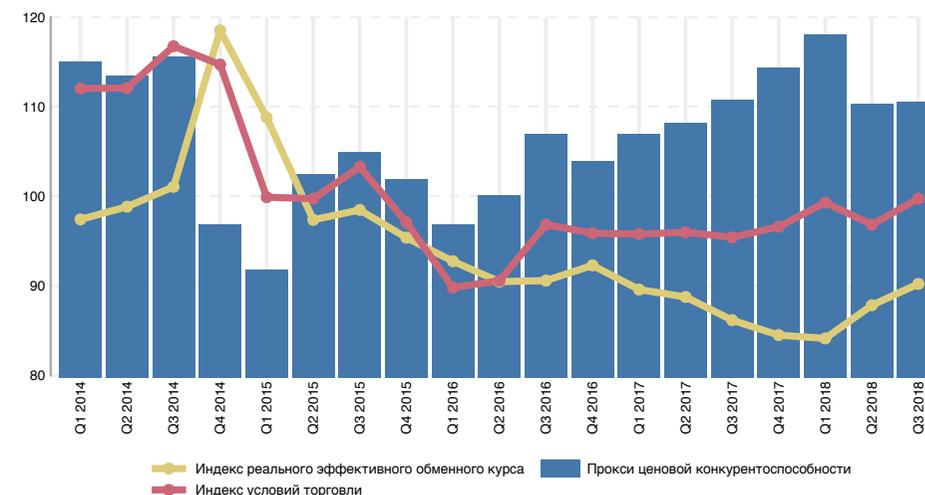
Реальное укрепление рубля ограничило ценовую конкурентоспособность производителей

В 3 кв. произошел определенный «отскок» в состоянии условий торговли. Вместе с тем, позитивное воздействие этого импульса на ценовую конкурентоспособность белорусских фирм было нивелировано реальным укреплением национальной валюты. За 2-3 кв. в реальном выражении рубль укрепился примерно на 7%. В 3 кв. такое укрепление во многом имело вынужденный характер: на фоне значимого обесценения российского рубля к доллару и евро Нацбанк пытался сгладить обесценение белорусского рубля к этим валютам, а потому укреплялся к российскому рублю.

Замедление глобального роста

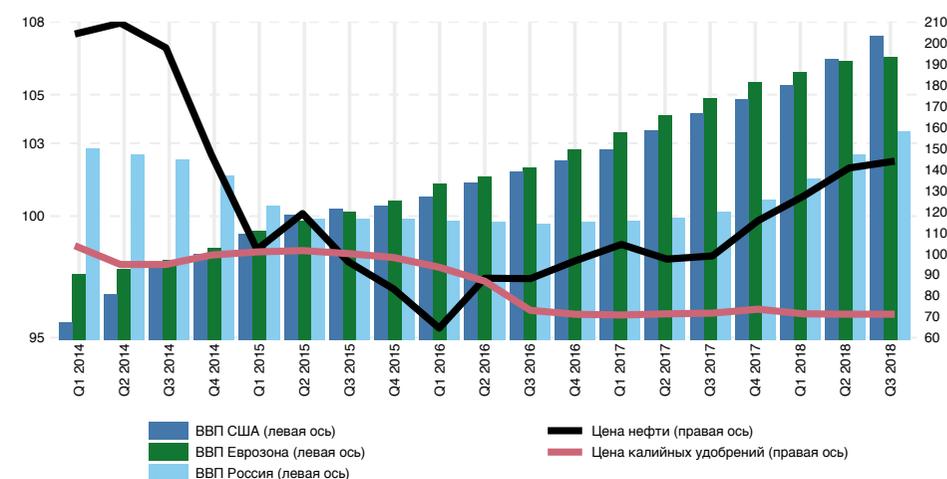
В 3 кв. опасения относительно замедления глобального роста получили первое подтверждение: рост ощутимо замедлился практически во всех развитых экономиках (за исключением Великобритании), а также в большинстве развивающихся экономик, в том числе в Китае. В фокусе этого снижения пока находились «торговые войны», инициированные США. Однако для ряда развивающихся стран негативный импульс был также связан с оттоком капитала и ростом процентных ставок, что стало реакцией на поступательное ужесточение монетарной политики ФРС США. В 4 кв. 2018 года большинство крупных экономик мира ожидает дальнейшего замедления роста, которое связано с прогрессирующим ужесточением монетарных условий, а также с коррекциями на глобальном рынке капитала.

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

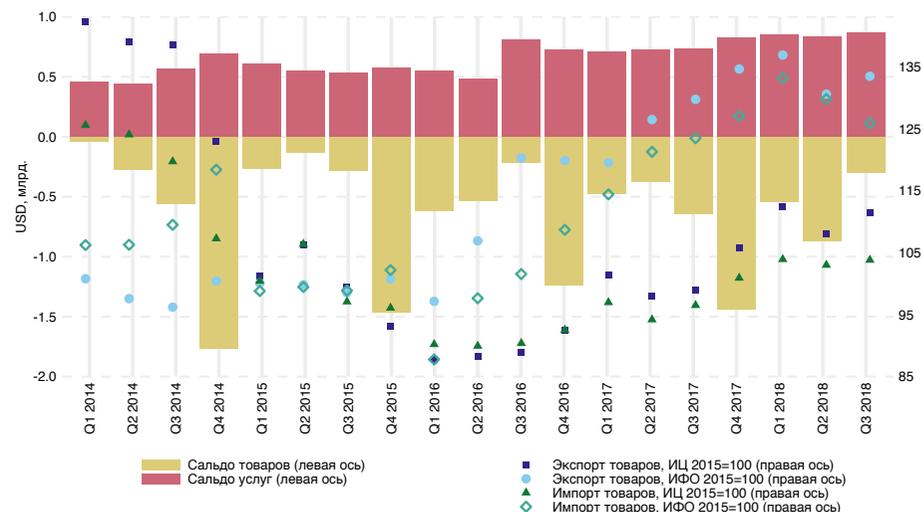
Новый виток роста физобъема экспорта

В 3 кв. произошло расхождение динамики физобъемов экспорта и импорта: по сравнению со 2 кв. экспорт вырос на 2.2%, тогда как импорт сократился на 3%. Рост экспорта в основном происходил за счет поставок потребительских и инвестиционных товаров на российский рынок (физобъем экспорта без учета энергетических товаров вырос на 4.3%). Причем поставки таких важных товаров как нефтепродукты, калийные удобрения, молочные продукты и др. в 3 кв. даже снизились. В торговле нефтепродуктами снизился также физобъем импорта (ощутило более значимо, чем экспорта), предопределив снижение физобъема всего импорта. Это было связано с принятым Беларусью под давлением России обязательством ограничить импорт нефтепродуктов из этой страны, что в предыдущие периоды давало Беларуси возможности получать дополнительные выгоды в торговле. В целом, сложившаяся во внешней торговле ситуация придала позитивный импульс ВВП, и оказывала благоприятное воздействие на состояние текущего счета платежного баланса.

Долговая обремененность поступательно снижается, стоимость новых займов растет

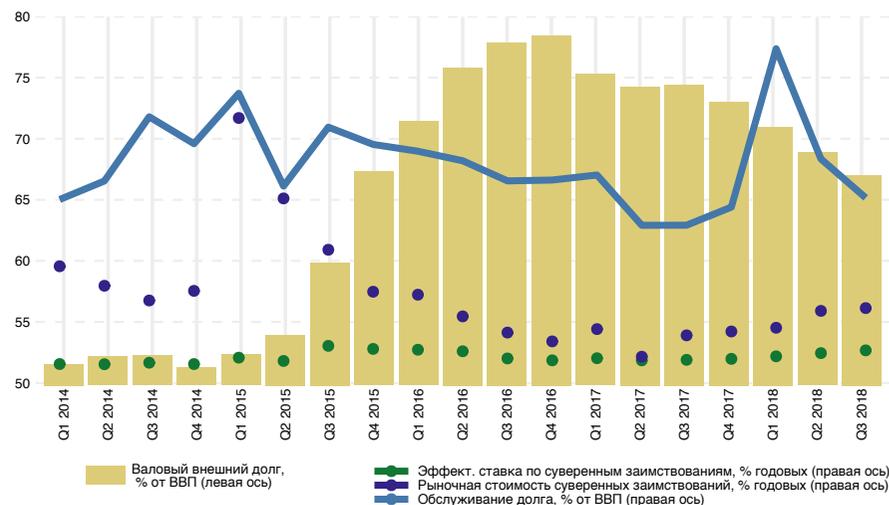
На фоне роста выпуска при относительно стабильном обменном курсе, долговая обремененность продолжила поступательно снижаться. Вместе с тем, усиливающаяся глобальная тенденция повышения процентных ставок обусловила дальнейший рост стоимости внешних заимствований для Беларуси.

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

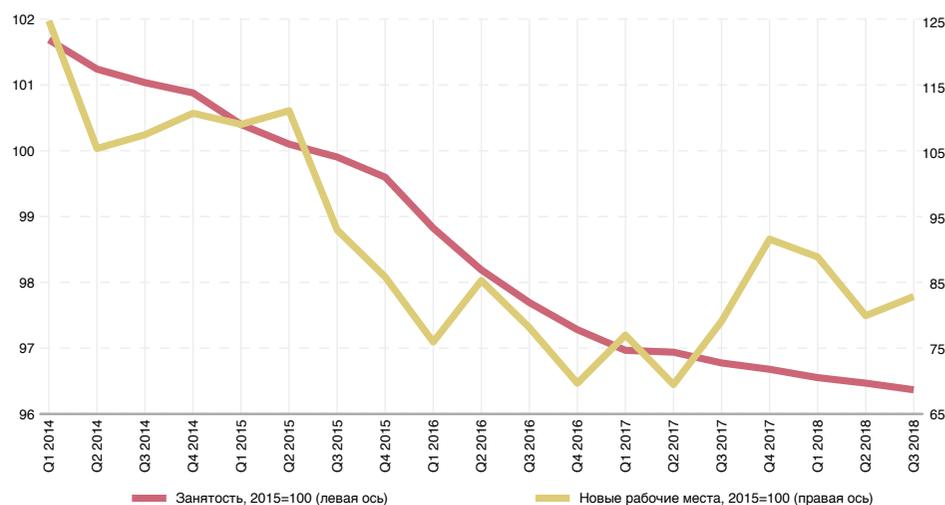
На рынке труда сохраняется «штиль»

На рынке труда в 3 кв. сохранялся своеобразный штиль. Уровень занятости остался практически неизменным (по данным макростатистики он незначительно сократился, тогда как по данным выборочного обследования домохозяйств он несколько вырос). Уровень безработицы по методологии МОТ остался неизменным по сравнению с предыдущим кварталом, составив 4.7%. Определенным позитивом на рынке труда стал некоторый рост числа созданных новых рабочих мест. Реальная заработная плата продолжила инерционный рост: по сравнению с предыдущим кварталом (с очищением от сезонности) она выросла на 1.1% (или на 4.3% в годовом выражении). Вместе с тем, темп ее роста несколько замедлился (кварталом ранее в годовом выражении он составлял 4.8%), что отражает постепенное «остывание» экономической активности.

Социальные трансферты сглаживают накопленные диспропорции в благосостоянии

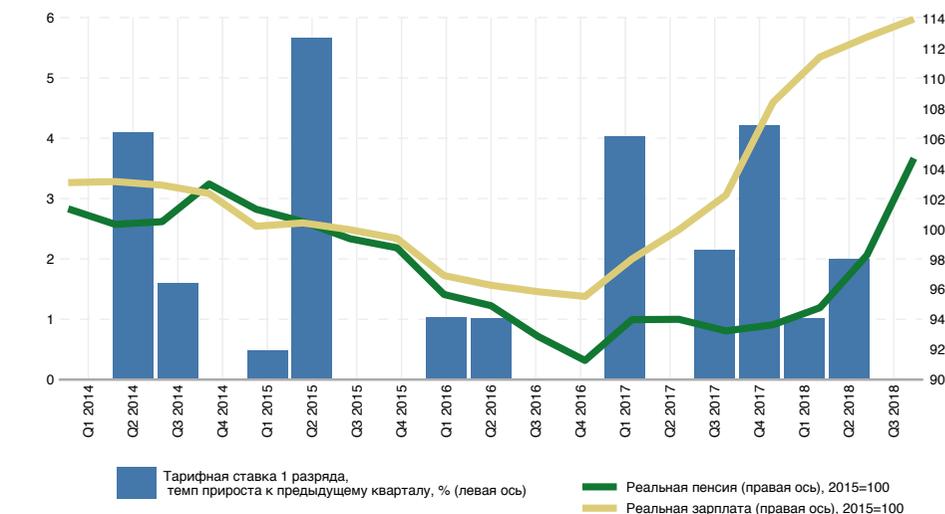
В августе примерно на 10% был увеличен номинальный размер пенсий. С учетом 5% повышения в мае, это обусловило ощутимый рост пенсий в реальном выражении. Схожая ситуация наблюдалась и с другими социальными трансфертами. За счет этого уровень бедности продолжил снижаться, составив в 3 кв. 5.6% (5.7% во 2 кв.). В ФСЗН, несмотря на возросшие расходы, все еще наблюдался профицит, что сохраняет некоторый задел для дальнейшей интенсификации социальных трансфертов.

Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

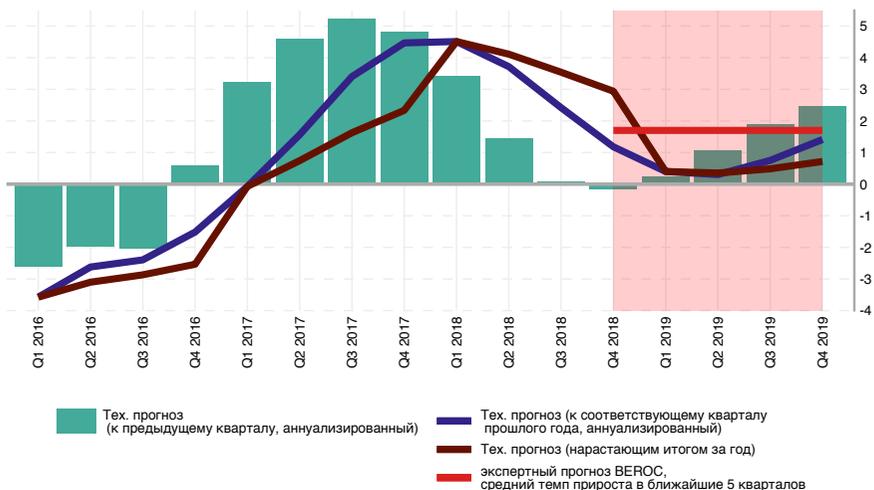
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



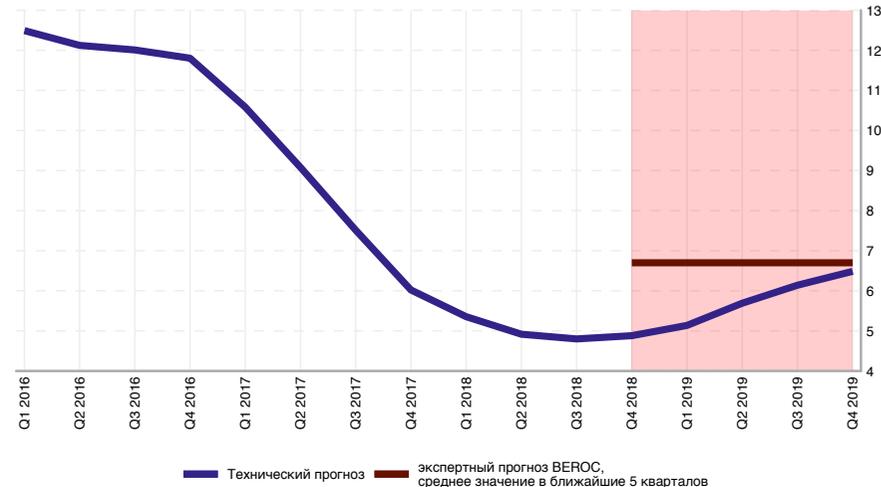
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

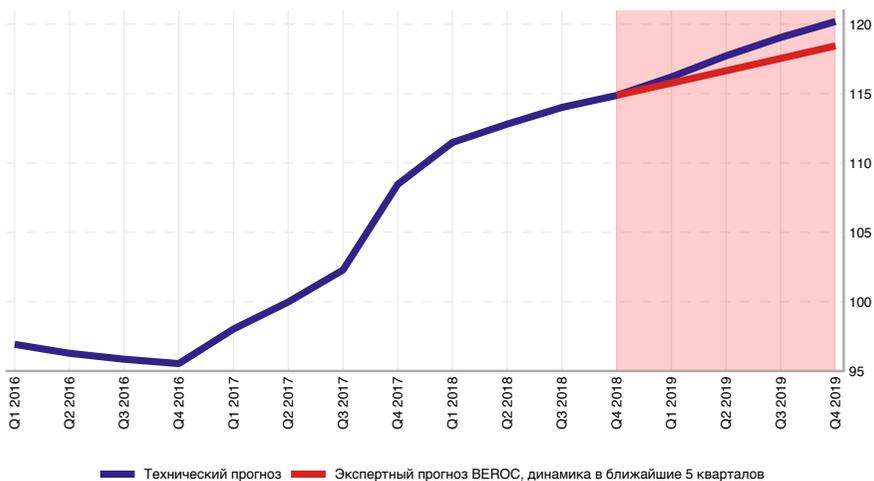
Выпуск, темп прироста %



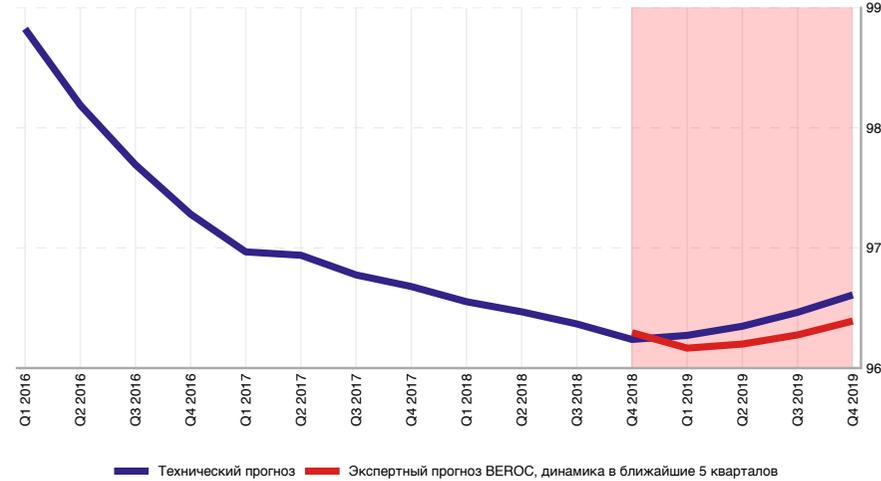
Инфляция, среднегодовая, %



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 2018. 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