

Belarusian Economic Research
and Outreach Center



Экономический обзор

1-й квартал 2018

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

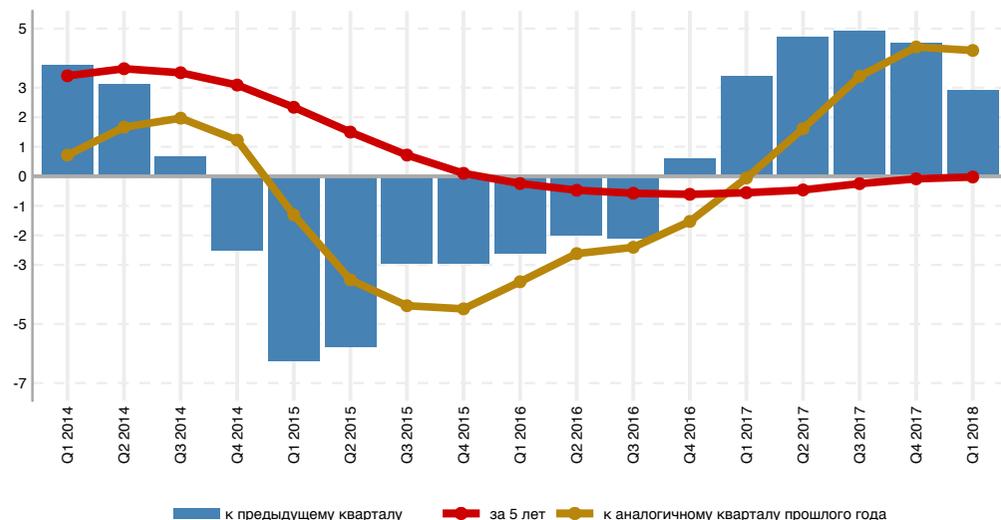
Социальная сфера

Технический прогноз

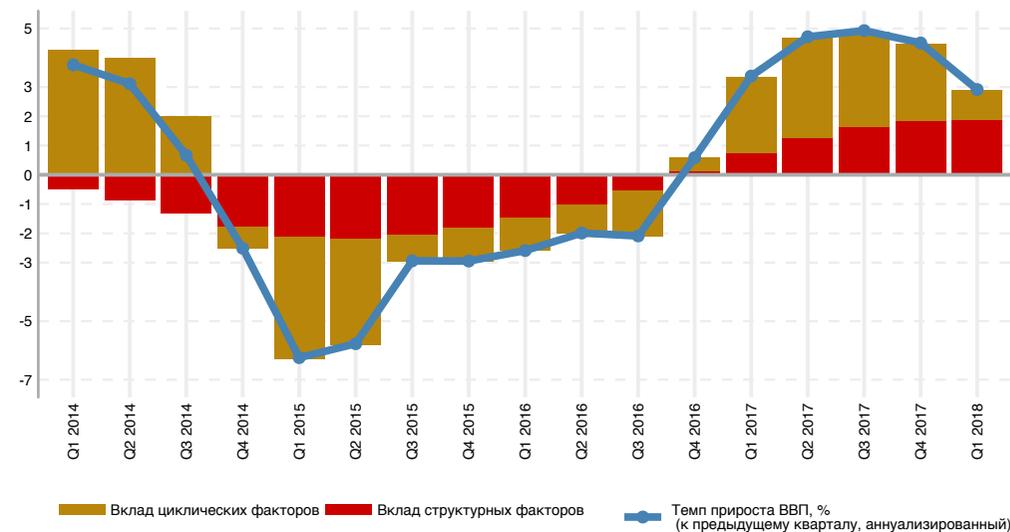
Период восстановительного роста завершается. Что дальше?

- Внутренний спрос вновь стал ослабевать
- Ценовая стабильность сохраняется
- «Кредитные кандалы» сковывают возможности развития фирм
- Бум потребительского кредитования продолжился
- Внешняя среда продолжает плавно улучшаться
- Реальные зарплаты продолжили рост, пенсии стагнируют, неравенство в доходах усиливается

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

Высокие цены на нефть, ускорение роста в России, улучшившиеся экономические настроения подогрели спрос. Но вектор замедления роста выпуска сохранился.

В 1 кв. в динамике выпуска смешались разнонаправленные сигналы и тенденции развития экономики. В результате восстановительного роста к началу 2018 г. уровень выпуска (квартальный) вплотную приблизился к дорецессионным значениям. Это само по себе можно расценивать как предпосылку для завершения фазы восстановительного роста. Постепенное замедление (квартального) роста выпуска, начавшееся во втором полугодии 2017 г., соответствовало такой предпосылке.

С конца 2017 г. и в течение всего 1 кв. 2018 г. экономика находилась под воздействием целого ряда благоприятных шоков. Во-первых, в этот период ощутимо выросла мировая цена на нефть. Это улучшило состояние платежного баланса Беларуси, а также укрепило фискальную позицию страны (пошлины от экспорта нефти зачисляются в белорусский бюджет и задействуются для выплат по госдолгу). Во-вторых, после стагнации/рецессии (во втором полугодии 2017 г.) оживился рост в России. Традиционным образом всплеск экономической активности в этой стране придал дополнительный импульс роста белорусскому экспорту. В-третьих, благоприятный внешний фон и новый этап административного стимулирования доходов в 4 кв. 2017 г. привели к ощутимому улучшению ожиданий и настроений фирм и домохозяйств.

Указанные шоки придали дополнительный импульс роста выпуску. Распространенный в Беларуси подход к анализу темпа прироста ВВП, в котором базой является аналогичный период прошлого года, даже сформировал иллюзию о том, что рост ускоряется. Однако де-факто масштаб воздействия указанных шоков оказался умеренным. Автоматическими преградами на пути их разрастания и распространения в экономике стали продолжающийся рост спроса на импорт, а также высокая долговая нагрузка фирм. Кроме того, к концу квартала стал развеиваться и иррациональный оптимизм в настроениях фирм и домохозяйств. Поэтому (при поквартальном сопоставлении) тенденция замедления роста выпуска сохранилась, и в 1 кв. он составил 2.9% в годовом выражении (против 4.5% в 4 кв. 2017 г). Сохраняющийся вектор замедления роста выпуска свидетельствует о том, что период восстановительного (а потому относительно быстрого) роста подходит к своему завершению.

Темп прироста выпуска стремится к диапазону 2-3% в год, что, вероятно, является новой «нормальностью» для Беларуси. С одной стороны, такой темп прироста может обеспечить поступательное развитие страны без ставших привычными потрясений (валютные кризисы, высокая инфляция). С другой стороны, такой темп прироста ведет к поддержанию/нарастанию отставания Беларуси от стран ЦВЕ по уровню зарплат и показателям социального развития. Более того, такой рост недостаточен для автоматического разрешения проблемы «долгового навеса». При таком сценарии угроза долгового кризиса будет оставаться актуальной для Беларуси.

Институциональная среда

Власти пытаются реализовать концепцию двух параллельных экономик: «новую экономику» активно культивируют, старую пытаются сбросить

На фоне скудности перспектив экономического роста власти активно ищут пути их улучшения. Постепенно концепция «двух параллельных» экономик превращается в генеральную линию. Эта концепция предполагает, что экономический рост будет генерироваться преимущественно в «новой» экономике с высокой производительностью, тогда как задачей «старой» экономики становится выживание с выполнением социальных функций. В 2018 г. в рамках курса на создание «новой» экономики возник «план новой индустриализации регионов». Этот план рассматривает проблему дефицита производительности в стране через призму регионального неравенства. Де-факто он указывает на то, что в рамках существующей экономической модели в большинстве регионов имеет место дефицит источников роста: на местном уровне не генерируются новые идеи и проекты, частные инвесторы редко запускают свои проекты в малых городах и сельской местности.

Целью данного плана власти видят создание «портфеля инвестиционных проектов и предложений» в регионах. Однако пока остается непонятным какими механизмами будет сформирован такой портфель. Существуют опасения, что государство может продолжить руководствоваться принципом «назначения

чемпионов» и исходить из того, что четкое планирование и госинвестиции являются залогом экономического развития. Это грозит обернуться повторением сценария модернизации: запуском «сверху» волюнтаристских инвестпроектов, которые окажутся неэффективными и приведут к накоплению новых долгов. Кроме того, вызывает опасения закрытость и непрозрачность процесса подготовки плана индустриализации. Такой подход вряд ли сочетается с задачами стимулирования «низовых» инноваций, генерирования новых идей и привлечения инвесторов.

Еще одним звеном «новой» экономики можно считать проект индустриального парка «Великий камень». Распространенным опасением в его отношении является то, что он преимущественно ориентирован на интересы Китая, а для белорусской экономики станет своего рода анклавом, не генерируя значительных позитивных внешних эффектов. В 2018 г. власти интенсифицировали усилия по повышению привлекательности проекта для европейских и белорусских фирм. В частности, было подписано трехстороннее соглашение о сотрудничестве между Администрацией парка, его Управляющей компанией и ЕБРР. Это соглашение может усилить географическую диверсификацию в векторе развития парка, что соответствует интересам Беларуси. Кроме того, белорусская сторона пытается достигнуть соглашения о преференциях для резидентов парка в поставках продукции на китайский рынок. Такие действия внушают определенный оптимизм относительно перспектив развития парка, особенно на фоне просматриваемой тенденции роста числа резидентов парка.

Информационный фон

Беларусь разместила новый выпуск евробондов

В начале года Беларусь погасила семилетний выпуск евробондов на общую сумму USD 800 млн. с купонной доходностью 8.95% годовых. Учитывая запланированный характер данного события, а также то, что в 2017 г. страна заблаговременно к нему подготовилась (были размещены два новых выпуска евробондов на общую сумму USD 1.2 млрд), это не стало шоком для международных резервов и госфинансов страны. Однако вскоре после погашения было осуществлено размещение нового выпуска евробондов. Объем новой эмиссии составил USD 600 млн, а купонная доходность 6.20% годовых при сроке обращения 12 лет.

Поскольку привлечение данных средств не было обусловлено текущим дефицитом ликвидности в иностранной валюте, этот шаг следует рассматривать в среднесрочном контексте управления госдолгом. С этой позиции, он видится реакцией властей на сложившуюся благоприятную конъюнктуру: в целом на еврорынке доходность в последние периоды находилась на относительно низком уровне, а спрос на обращающиеся белорусские бумаги был достаточно высок. Кроме того, в ближайшем будущем доходность на глобальном рынке капитала, наиболее вероятно, станет расти, реагируя на укрепляющийся рост и постепенное повышение ставок крупнейшими центробанками мира. С этих позиций привлечение данных «длинных» денег можно оценить как умеренное финансовое «подспорье» по достаточно разумной цене. Но важно помнить, что обслуживание долга даже по такой «разумной» цене сопряжено со среднесрочными вызовами для госфинансов страны.

Нацбанк продолжает смягчать процентную политику, но усиливает административный контроль

Процентная политика остается одним из наиболее обсуждаемых вопросов в экономической повестке дня страны. Несмотря на то, что реальные процентные ставки за последние полтора года ощутимо снизились, а также возобновился рост выпуска, лоббирование дальнейшего снижения ставок сохраняется. Как правило, эту позицию обосновывают чрезмерной кредитной нагрузкой для фирм, а также устойчивостью тенденции замедления инфляции. Контраргументы, как правило, фокусируются на возможных угрозах ценовой стабильности. Кроме того, на фоне имеющего место роста выпуска, сама по себе необходимость его монетарного стимулирования уже далеко не очевидна. Балансируя среди этих аргументов, элементов неопределенности, а также испытывая давление промышленного лобби, Нацбанк выбрал своего рода компромисс: процентная ставка продолжает снижаться, но очень осторожно (в 1 кв. она была снижена на 0.5 процентного пункта до 10.5% годовых). Кроме того, в отношении потенциальных угроз ценовой и/или финансовой стабильности он стал активно задействовать дополнительные инструменты (ФОР, макропруденциальные) и прямые регулятивные меры. Например, в 1 кв. был повышен норматив обязательных резервов по депозитам в иностранной валюте, имели воздействия административного характера на депозитный рынок и в отношении банков, а также были заявлены новые регулятивные меры в отношении рынка потребительского кредитования.

Выпуск и спрос

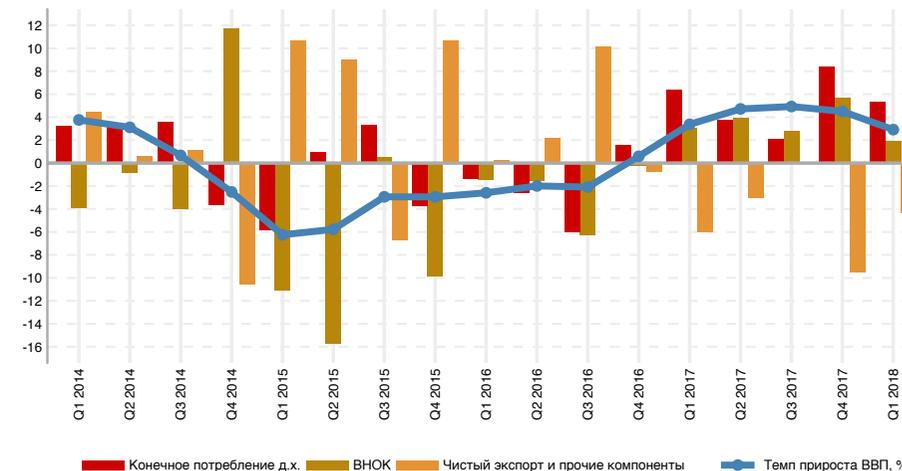
Рост внутреннего спроса вновь ослабевает

В 1 кв. (после всплеска в 4 кв. 2017 г.) вновь стал ослабевать рост внутреннего спроса. В случае потребления домашних хозяйств ситуацию можно охарактеризовать как в недостаточной мере оправдывающийся потребительский оптимизм. С одной стороны, рост потребления подпитывался высокой кредитной активностью домашних хозяйств и ростом реальной зарплаты. Но, с другой стороны, рост реальной зарплаты стал ослабевать, и вынуждено приводил к замедлению роста потребления. Отрицательный вклад чистого экспорта в динамику выпуска сохранился. Главным образом это было связано с быстро растущим импортом. Это сигнализирует о том, что уже достигнутый уровень внутреннего спроса может превышать равновесный. Поэтому потенциал дальнейшего опережающего роста внутреннего спроса относительно внешнего ограничен. Соответственно, наиболее вероятно, в ближайшие периоды при прочих равных условиях замедление роста внутреннего спроса продолжится.

Инвестиции «нащупали» равновесный уровень

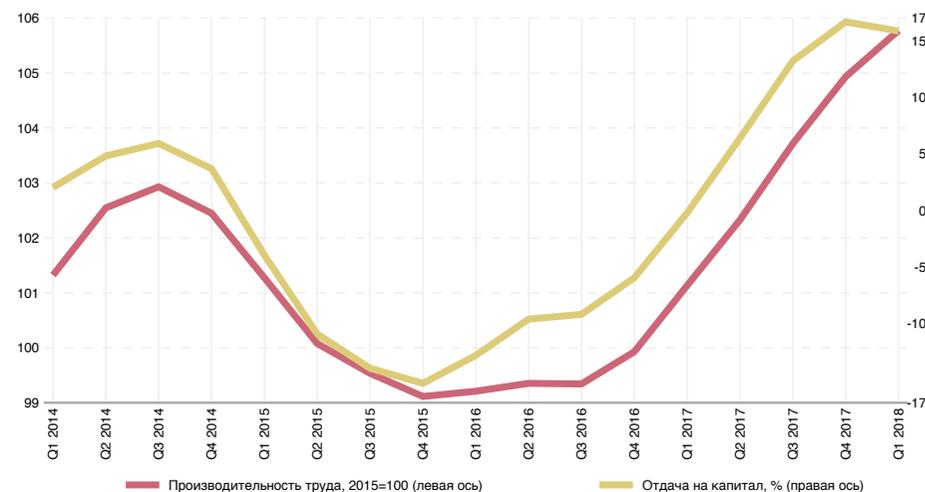
После четырех кряду кварталов бурного роста инвестиций, темп их роста резко снизился. Это, вероятно, сигнализирует о том, что после периода восстановительного роста они «нащупали» свой новый равновесный уровень (в % от ВВП). Схожие сигналы «посылают» индикаторы отдачи на капитал, а также стремящаяся к «сбалансированной» декомпозиция роста инвестиций в зависимости от источника их финансирования.

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

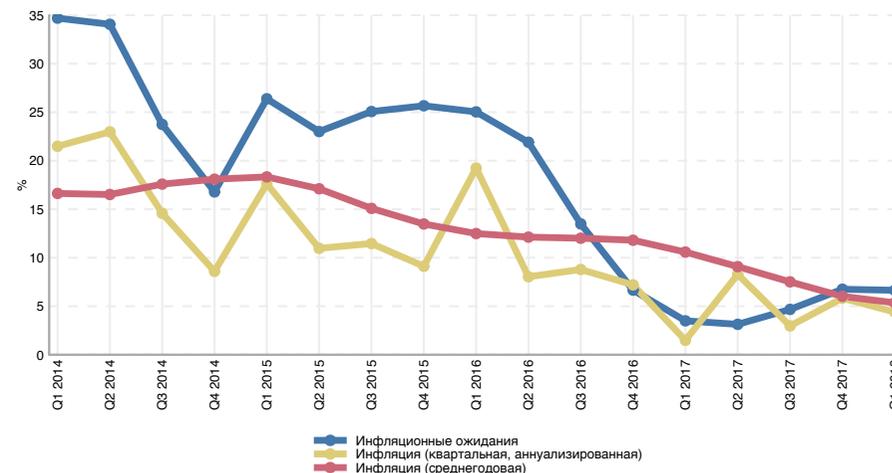
Инфляция замедлилась, ожидания «замерли»

Квартальная инфляция (с учетом сезонности) в 1 кв. замедлилась с примерно 6% до 4.4% в годовом выражении. Такая динамика цен стала определенным сюрпризом, поскольку не согласовывалась с другими трендами: растущими зарплатами и внутренним спросом, возросшей кредитной активностью и возобновившимся ростом денежной массы, растущими мировыми ценами на нефть. Вместе с тем, инфляционные ожидания, после достижения своего минимума несколькими кварталами ранее, сохранились на более высоком (нежели фактическая инфляция) уровне. Отсюда новый виток дезинфляции, вероятно, следует связать с внешним воздействием: инфляция в странах – торговых партнерах (прежде всего, в России) остается на уровне ниже белорусского, а также в 1 кв. имело место укрепление рубля к ряду мировых валют. В совокупности указанные выше факты сигнализируют о наличии предпосылок для некоторого усиления ценового давления в ближайшем будущем.

Рост денежной массы при стабильных ставках

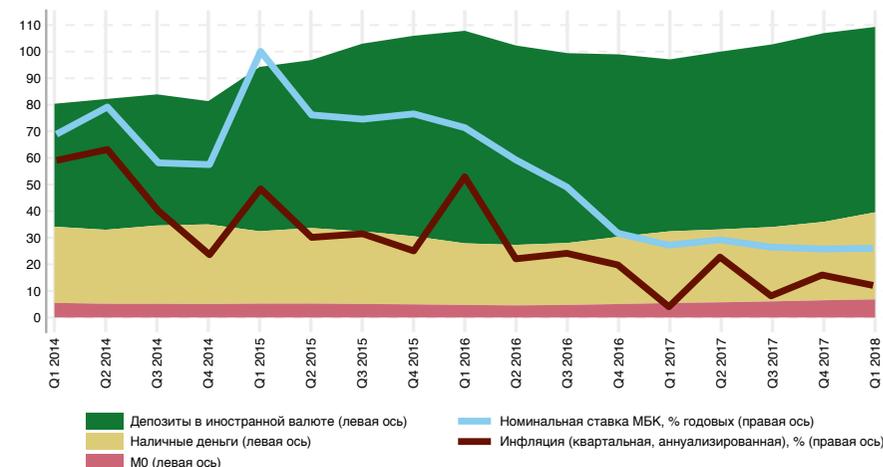
В 1 кв. укрепилась тенденция роста реальной широкой денежной массы, при практически неизменной ставке МБК. Это свидетельствует о том, что указанный рост был преимущественно обусловлен активностью экономических агентов (а не смягчением монетарной политики). Более того, сохранилась позитивная тенденция в динамике структуры денежной массы: доля депозитов в национальной валюте продолжала расти.

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

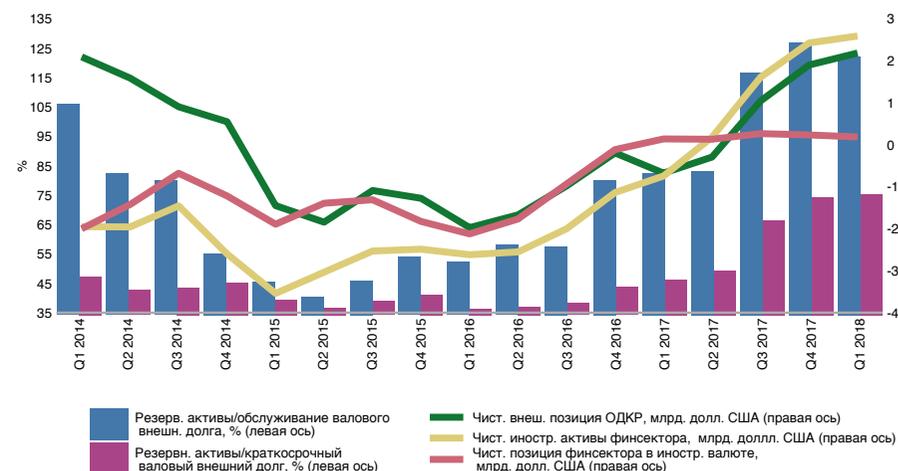
Состояние ликвидности в иностранной валюте улучшается, опасения сохраняются

В 1 кв. тенденция улучшения состояния большинства показателей ликвидности (страны и финсектора) в иностранной валюте сохранилась. Вместе с тем, указанный рост замедлился, а некоторые индикаторы, характеризующие относительную величину резервов, даже сократись. Технически это было обусловлено существенными затратами резервов в 1 кв. на погашение выпуска евробондов (на USD 800 млн). Однако содержательно данная ситуация наглядно иллюстрирует сохраняющуюся системную проблему: уровень ликвидности в иностранной валюте по-прежнему достаточно низок, и страна остается уязвимой к шокам, связанными с валютными платежами.

Фирмы расплачиваются по старым кредитам, домашние хозяйства берут новые

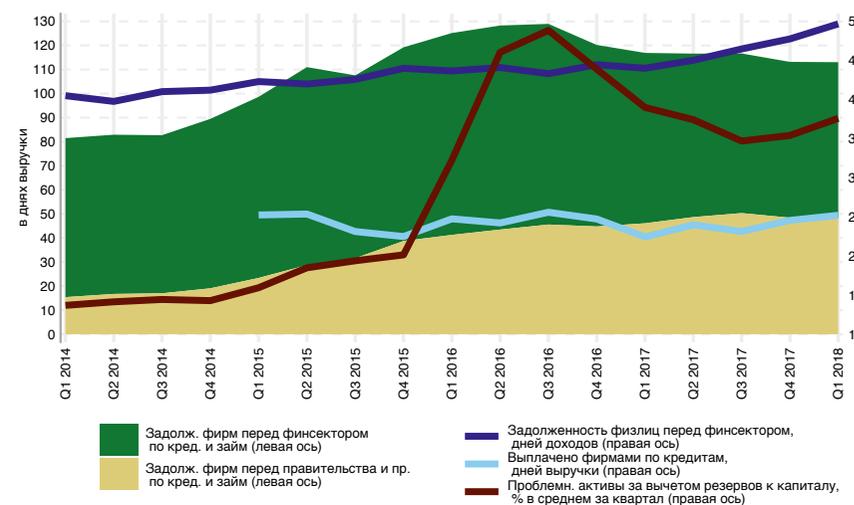
В 1 кв. относительная величина задолженности фирм по кредитам осталась практически на неизменном уровне, но выплаты по кредитам возросли. Наиболее вероятно, это было связано с тем, что в предыдущие периоды многие фирмы пытались переносить сроки платежей, а в условиях улучшившейся конъюнктуры стали более активно исполнять свои обязательства по кредитам. Пока фирмы решают свои проблемы связанные с излишним кредитованием в прошлом, домашние хозяйства активно берут новые кредиты. Эту ситуацию можно охарактеризовать как длительный бум потребительского кредитования, что вызывает ряд опасений, связанных с ценовой и финансовой стабильностью.

Индикаторы ликвидности в иностранной валюте



Примечание: Обслуживание валового внешнего долга включает в себя и процентные платежи, и платежи по основному долгу за 12 предшествующих месяцев. Чистая внешняя позиция ОДКР рассчитана как разность между резервными активами и заранее обусловленными затратами в предстоящие 12 месяцев.

Индикаторы величины и качества частных долгов



Примечание: Задолженность фирм по кредитам правительства и др. рассчитана как разность между суммарной задолженностью фирм по кредитам и задолженностью фирм по кредитам банкам.

Фискальная среда

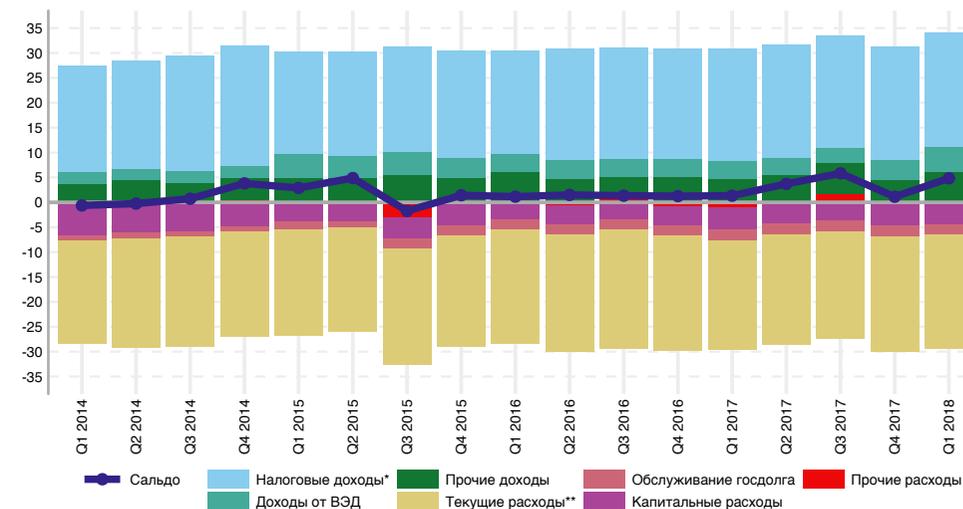
Профицит для погашения госдолга

В 1 кв. консолидированный бюджет был исполнен с профицитом, причем его величина достигла весьма внушительного значения (около 5% от ВВП). Значимый профицит был обусловлен необходимостью зарезервировать средства для погашения основных сумм госдолга, платежи по которому приходились на 1 кв. Технически профицит был достигнут за счет ощутимого увеличения доходов, при несущественно снизившихся расходах. В составе доходов наибольший рост продемонстрировали доходы от ВЭД, а также неналоговые доходы и безвозмездные поступления. Увеличение поступлений по данным видам доходов во многом было связано с улучшившейся макро конъюнктурой. Поэтому можно заключить, что позитивные макро тенденции позволили укрепить фискальную позицию и осуществить платежи по долгам без вынужденной экономии на расходах.

Робкое снижение обремененности долгом

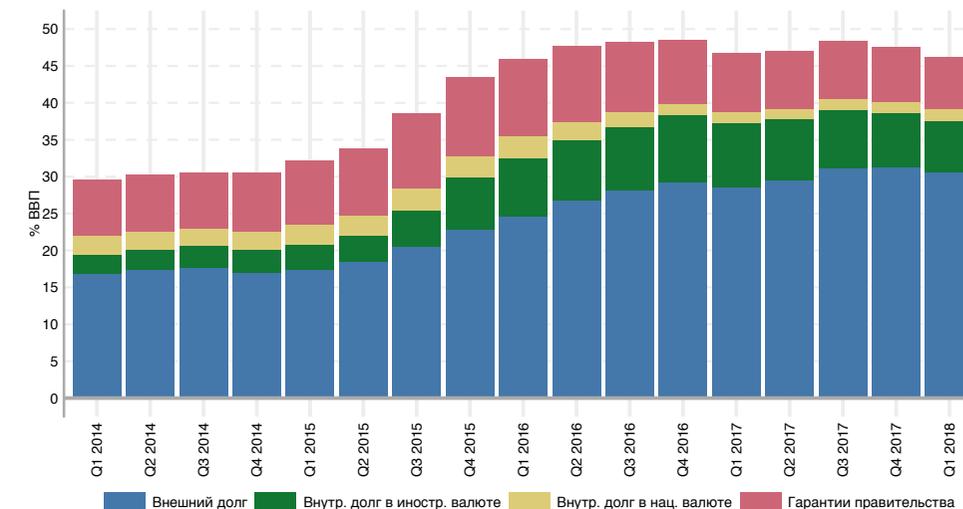
В 1 кв. продолжилось поступательное снижение показателя обремененности госдолгом. Это было связано как со снижением госдолга в абсолютном выражении – за 1 кв. он сократился примерно на USD 300 млн – так и с ростом долларового ВВП. Эту тенденцию пока вряд ли можно считать устойчивой: в будущем погашение госдолга на чистой основе сопряжено с вызовами фискальной стабильности и ликвидности в иностранной валюте, а устойчивый рост ВВП, особенно в долларовом выражении, отнюдь не гарантирован.

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

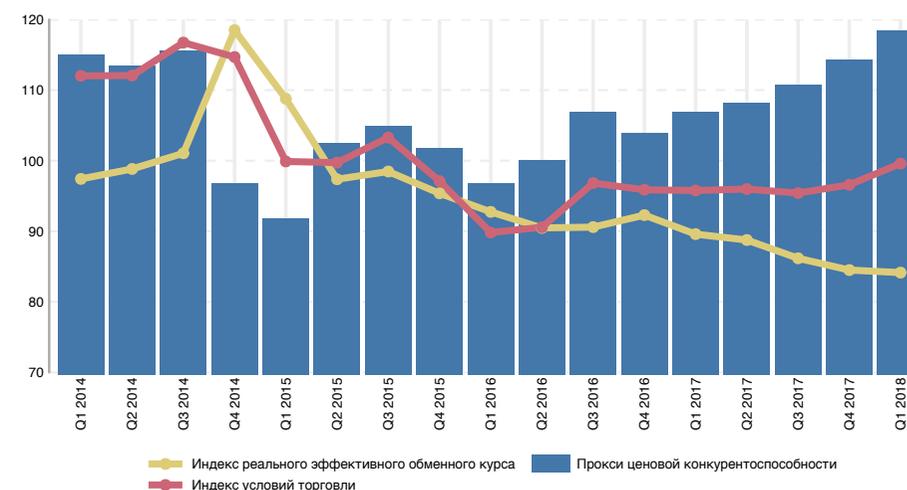
Внешняя конъюнктура продолжает улучшаться

В 1 кв. сохранилась тенденция постепенного улучшения условий внешней торговли (соотношения экспортных и импортных цен) для белорусских фирм. Наряду с сохраняющимся трендом плавного обесценения реального эффективного обменного курса это предопределило дальнейшее улучшение внешней конъюнктуры. Такое поступательное, но однонаправленное ее изменение привело к тому, что в 1 кв. были достигнуты и даже преодолены предрецессионные значения состояния внешней среды (2014 г). Такие внешние импульсы являются важным фактором для сохранения благоприятной макродинамики.

Глобальный рост крепок, цена на нефть растет

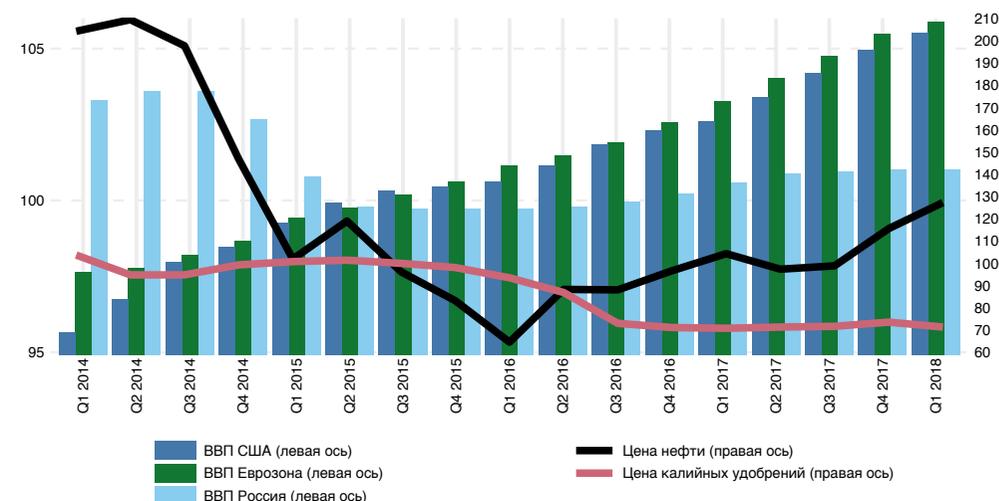
В 1 кв. мировая цена на нефть продолжила расти (примерно на 10%) и ее уровень достиг трехлетнего пика. Рост цены на нефть во многом был связан с остающимся достаточно крепким глобальным ростом. Однако в 2018 г. этот рост, особенно в развитых странах, стал демонстрировать тенденцию к стабилизации/замедлению. В частности, в 1 кв. замедлился рост в США и Еврозоне. Пока эти процессы можно охарактеризовать как колебания вокруг достигнутого равновесного уровня роста. Но в 1 кв. появились и опасения, допускающие, что тенденция затухания глобального роста может усилиться на фоне элементов торговой войны между крупными странами, тренда на повышение процентных ставок в США (в 1 кв. ставка ФРС по федеральным фондам была повышена на 0.25 п.п. до 1.75-2.0% годовых).

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

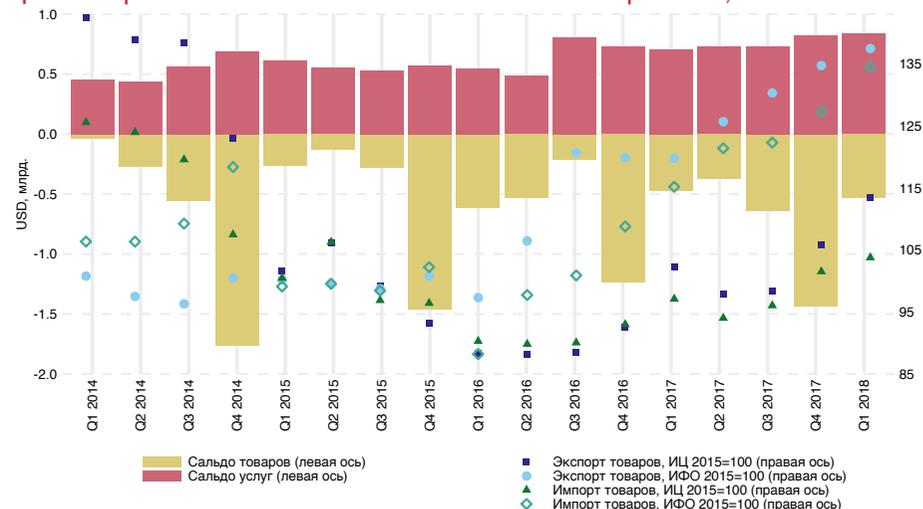
Импорт продолжает догонять экспорт

На фоне благоприятной внешней конъюнктуры физобъем экспорта товаров продолжил расти, покорив очередной исторический максимум. Но темп его роста (аннуализированный) продолжил замедляться: с 14.3% в 4 кв. до 8.4% в 1 кв. Наибольший вклад в рост экспорта обеспечили энергетические товары, тогда как вклад прочих товаров, рынки которых более конкуренты, был скромным. Это указывает на насыщенность внешнего спроса и сигнализирует о том, что вскоре белорусский экспорт (при имеющемся уровне конкурентоспособности) может «упереться в потолок». В свою очередь, рост физобъема импорта товаров продолжил разгоняться: с 17.4% в 4 кв. до 24.6% в 1 кв. (в аннуализированном выражении). Наибольшими темпами рос импорт инвестиционных и потребительских непродовольственных товаров, что указывает на обусловленность роста импорта внутренним спросом. Весьма вероятно, что такая тенденция в будущем будет приводить к торможению роста внутреннего спроса и давлению на обменный курс.

Изменяется тренд в стоимости внешних займов: она начинает увеличиваться

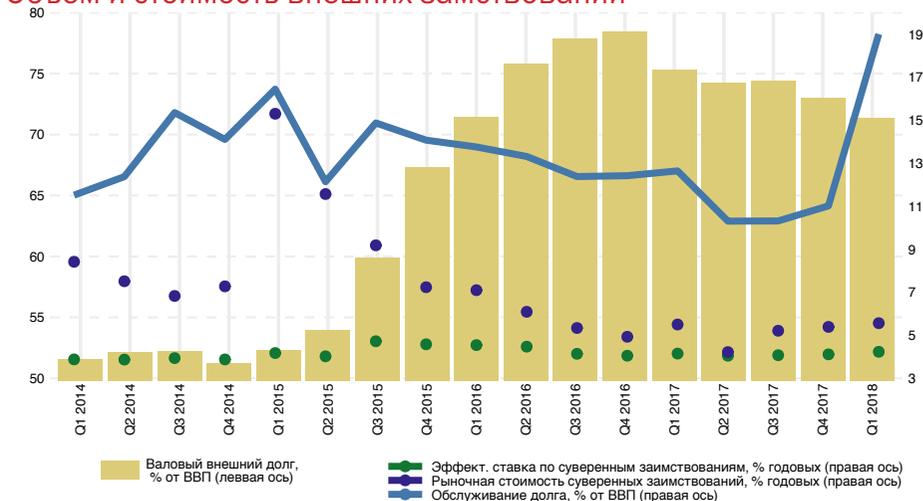
Долгий период низких ставок на глобальном рынке капитала, вероятно, подходит к своему завершению. Старт этой тенденции задают крупные центробанки, повышая свои ставки, а возросшая (на фоне укрепившегося роста в глобальной экономике) склонность инвесторов к риску ее поддерживает.

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 за последние 4 квартала к его средней величине. Стоимость суверенных займов – расчетная оценка средней доходности к погашению по всем выпускам суверенных евробондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

Занятость стремится к стабилизации

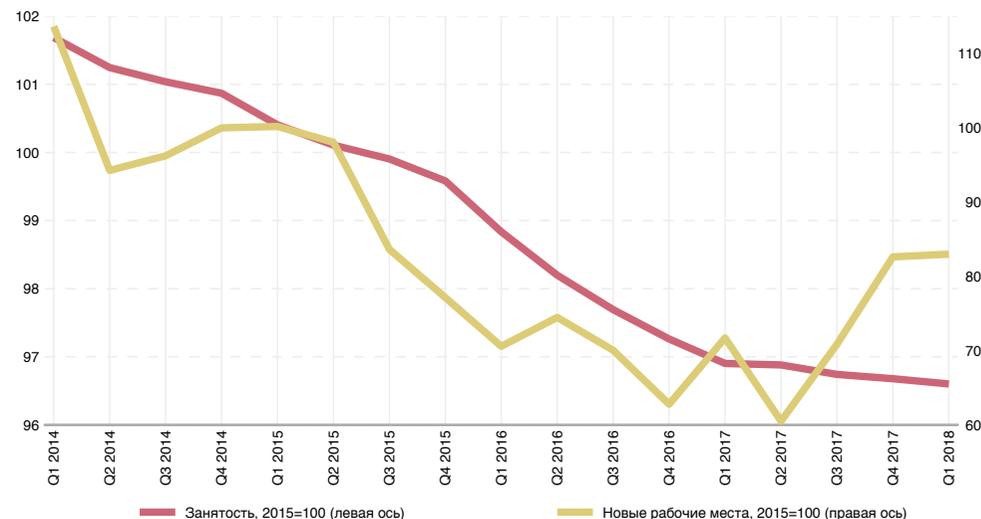
После долгого периода снижения занятости стали проявляться признаки ее стабилизации. В 1 кв. еще имело место ее незначительно снижение. Однако многие индикаторы рынка труда сигнализируют о стабилизации его объемов. Например, количество созданных новых рабочих мест закрепилось на относительно высоком уровне, сочетаясь с ощутимо возросшим уровнем реальной зарплаты.

Другими словами, фирмы, несмотря на возросшие издержки на труд (обусловленным директивным стимулированием роста зарплаты), для их ограничения активно не прибегают к ограничению занятости. Это может свидетельствовать о том, что сложившуюся ситуацию на рынке труда они пока оценивают как приемлемую, и не рассматривают ее как прямую угрозу своей ценовой конкурентоспособности. Такой же вывод можно сделать на основе показателя реальных удельных издержек на труд: несмотря на значительный рост реальной зарплаты он пока остается вблизи своего среднесрочного уровня.

Пенсии не успевают за быстрым ростом зарплат

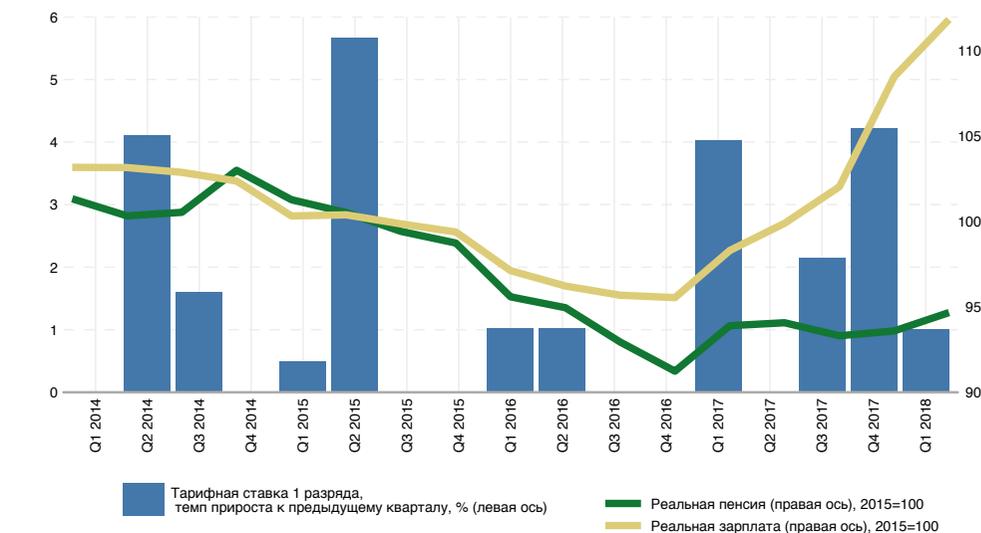
Подгоняя рост заработных плат, власти не могут обеспечить сопоставимый рост реальных пенсий, поскольку это чревато дефицитом ФСЗН. В результате уже пятый квартал кряду быстро нарастает разрыв между реальным уровнем зарплат и пенсий. Это способствует нарастанию дифференциации в доходах и ограничивает уровень социального благосостояния.

Занятость и новые рабочие места



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

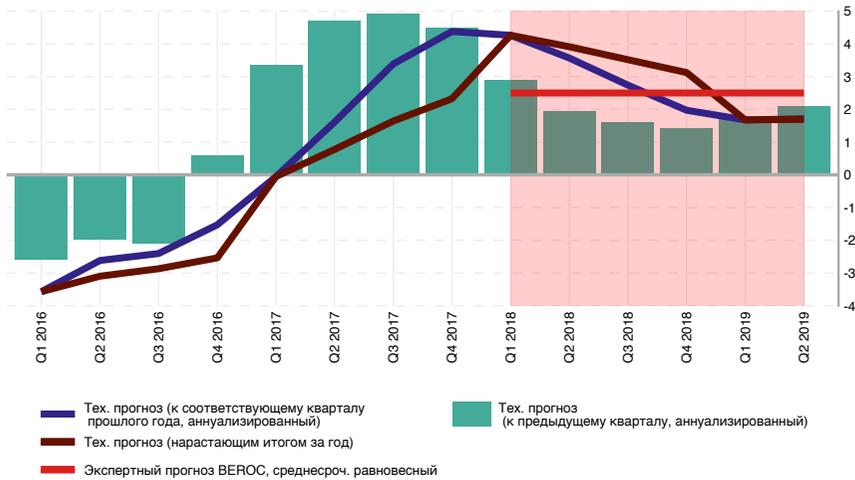
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



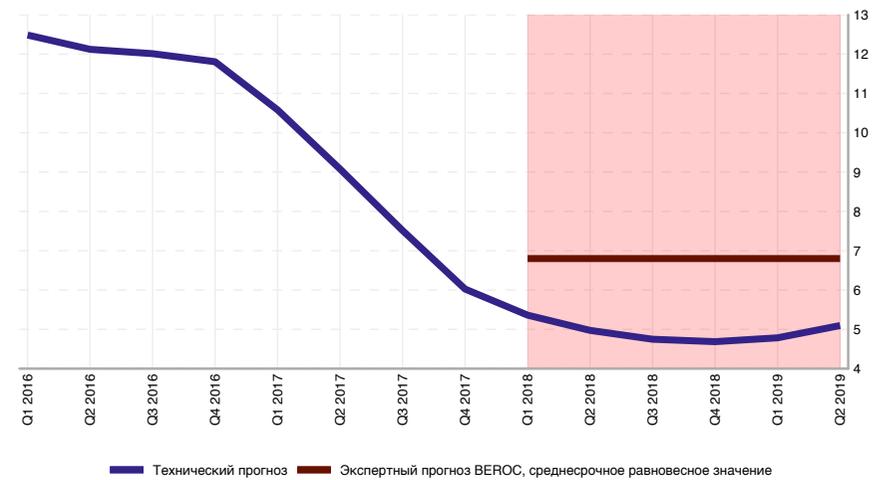
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

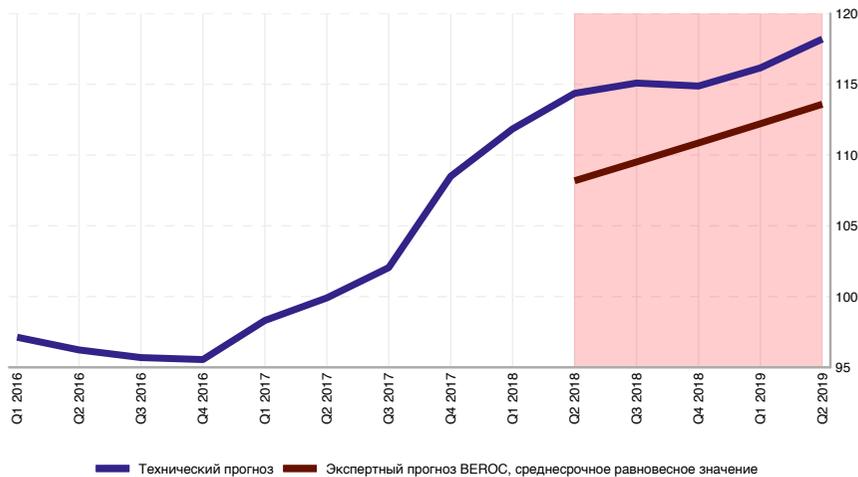
Выпуск, темп прироста %



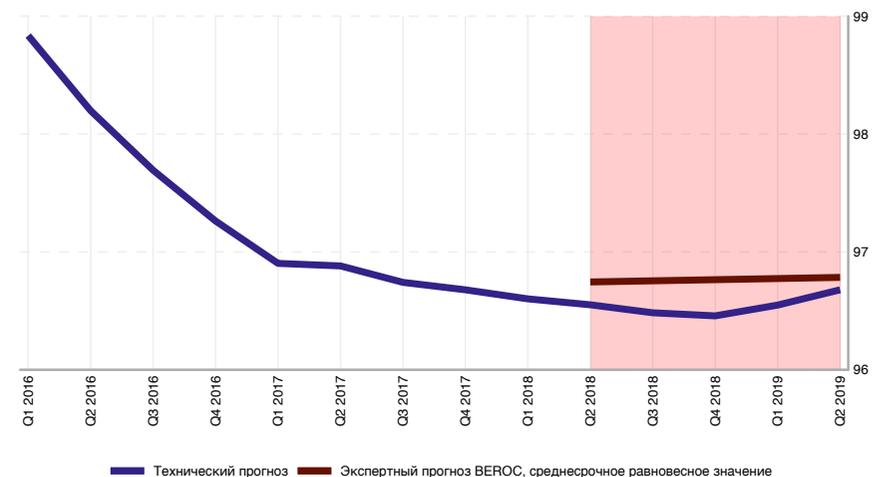
Инфляция, среднегодовая, %



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 среднесрочное равновесное значение соответствующего индикатора, то есть значения к которому последний будет стремиться в течение ближайших 4-6 кварталов.

© 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