

BEROC Economic  
Research Center



# Экономический обзор

4-й квартал 2018

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

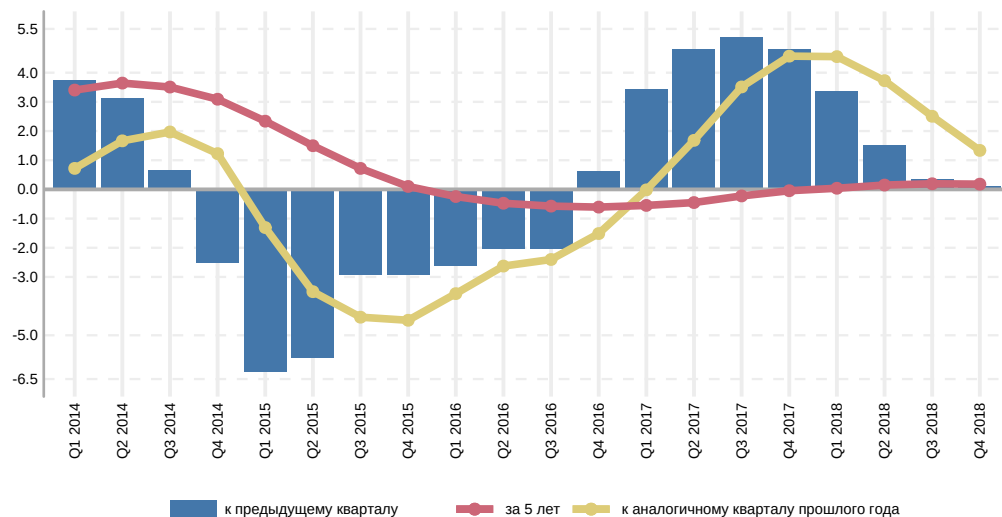
Социальная сфера

Технический прогноз

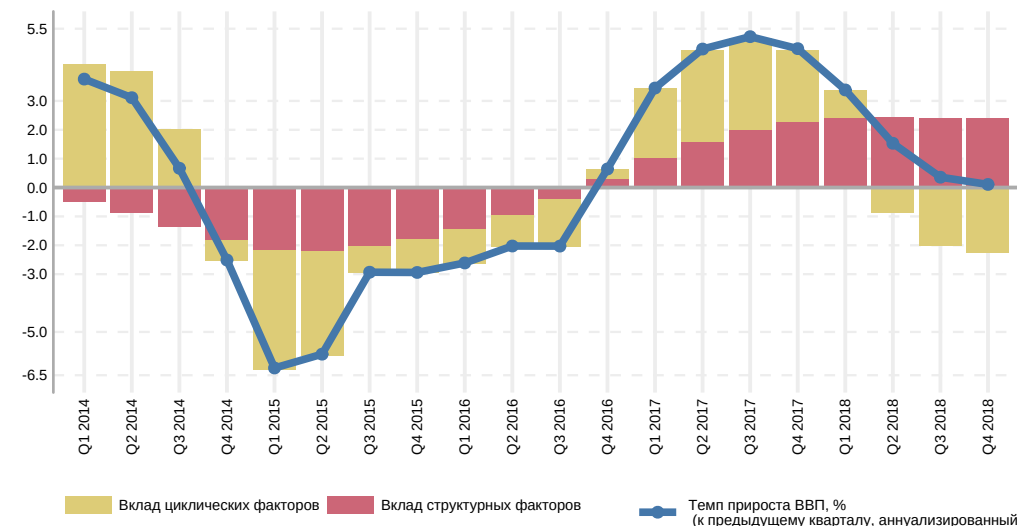
### Бизнес-цикл на распутье

- Компоненты внутреннего спроса ведут себя разнонаправленно
- Качественные показатели роста стагнируют
- Инфляционные риски возросли
- Внешний спрос сжимается, но внешние ценовые условия пока благоприятны
- Конъюнктурный рост доходов бюджета истощается
- Рынок труда демонстрирует позитивные сигналы

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

### Неопределенность краткосрочных макроперспектив усиливается: спектр внешних рисков широк, а в экономической политике нарастают противоречия

В 4 кв. 2018 г. рост выпуска продолжал замедляться, вплотную приблизившись к нулю. Вместе с тем, внутренние закономерности бизнес-цикла и ряд косвенных индикаторов дают основания полагать, что фаза замедления роста (длящаяся с 3 кв. 2017 г), близка к своему завершению. На это, например, указывают конъюнктурные опросы бизнеса и потребителей, наметившиеся позитивные сигналы на рынке труда и др. Поэтому при инерционном сценарии можно было бы ожидать, что период замедления роста завершится на рубеже 2018-2019 гг., а примерно со 2 кв. 2019 г. рост выпуска станет вновь – постепенно и скромно – ускоряться. При таком сценарии можно ожидать рост выпуска по итогам 2019 г. на 1.5-2%.

Вместе с тем, на сегодняшний день возросла вероятность того, что закономерность циклических колебаний «собьется» в 2019-2020 гг. Причем такой «сбой» может иметь разную направленность и амплитуду. Это, во-первых, связано с противоречивостью имеющихся установок, целей и задач экономической политики. Во-вторых, достаточно широк спектр внешних рисков, которые сегодня актуальны для национальной экономики.

С одной стороны, высока вероятность того, что экономические власти в 2019 г. усилят стимулирующую направленность своей политики. В 2017-2018 гг. политика «отсутствия избыточного вмешательства» означала согласие властей на рост вблизи или сверх равновесного (который составляет, по нашим оценкам, около 2.5%). В 2019 г. такая же установка в экономической политике приведет к росту ниже равновесного. С учетом политических и социальных соображений, такая ситуация может оказаться для властей неприемлемой.

С другой стороны, спектр внешних шоков и рисков, сформировавшийся к сегодняшнему дню, достаточно широк. К ним можно отнести замедляющийся глобальный рост, угрозы коррекций на мировых финансовых, валютных, а также сырьевых рынках, «политические риски» российского рубля, экономическое давление России на Беларусь. В этих условиях, с учетом чувствительности и системной уязвимости к внешним рискам белорусской экономики, экономические власти наоборот могут склоняться к более консервативной экономической политике.

Указанная ситуация усиливает противоречия в экономической политике. Например, цель содействия росту в 2019 г. может породить потребность в стимулирующих мерах, тогда как соображения ценовой и финансовой стабильности – в ограничительных. На таком фоне ощутимо возросла неопределенность в отношении среднесрочной экономической динамики. Поэтому хоть базисный сценарий роста (на 1.5-2%) остается наиболее реалистичным, вероятность отклонения от него возросла. При этом большими – и по масштабу, и по вероятности – видятся риски в направлении понижения.

## Институциональная среда

### Экономическое давление России на Беларусь приобретает системный характер

В 2019 г. экономические вопросы взаимоотношений с Россией стали ключевыми в повестке дня Беларуси. Причем спектр проблемных вопросов существенно расширился, а действия России по ряду направлений принимают характер близкий к экономическим санкциям. Согласованность и синхронность таких действий дает основания говорить о целенаправленном и системном экономическом давлении России на Беларусь.

Во-первых, остается неразрешенной ситуация с налоговым маневром. Беларусь настаивает на компенсациях, обосновывая их заложенными в договор о ЕАЭС нормами о движении в направлении единого рынка энергоресурсов к 2025 г. Причем ратификация данного договора Беларусью была сопровождена оговоркой о недопустимости ухудшения правовых условий торговли «...в первую очередь, в отношении энергоносителей». Вопреки этой аргументации, Россия продолжает настаивать на том, что ее налоговый маневр находится вне правового поля ЕАЭС, избегая тем самым каких-либо компенсаций Беларуси. Уже в 2019 г. это приводит – пока не столь значимо – к ухудшению фискальной позиции Беларуси, а также снижению рентабельности переработки нефти.

Во-вторых, в 2019 г. значительно участились случаи торговых ограничений в отношении экспорта белорусской продукции в Россию, которые представляются властями этой страны как реализация

норм ветеринарного и других видов административного контроля. Примечательно, что под такого рода ограничения подпадают преимущественно чувствительные для Беларуси товары – мясная, молочная и другая продовольственная продукция – возможности экспорта которой на альтернативные рынки ограничены неторговыми барьерами.

В-третьих, де-факто для Беларуси в течение полугода оказался заморожен последний транш (USD 200 млн) кредита от ЕАБР, вопреки заявлениям белорусской стороны о выполнении условий для его получения. В апреле 2019 г. российские власти заявили о том, что он все же будет предоставлен. Кроме того, они высказали готовность предоставить в 2019 г. новый межгосударственный кредит (USD 600 млн). Однако это вряд ли является сигналом снятия напряженности в двусторонних отношениях: де-факто указанные средства позволят лишь частично рефинансировать имеющиеся долговые обязательства Беларуси перед ЕАБР и Россией, снизив предстоящие в 2019 г. чистые выплаты по ним.

В-четвертых, в двусторонних отношениях обозначилась и возможная актуализация противоречий в вопросах стоимости нефтяного транзита, строительства АЭС и соответствующего кредита, а также стоимости на газ для Беларуси с 2020 г.

Системный характер, которое принимает экономическое давление на Беларусь со стороны России, делает маловероятным быстрое разрешение указанных противоречий. Соответственно, фоновые условия для экономического роста в среднесрочном периоде, вероятно, ухудшатся.

## Информационный фон

### Директивное регулирование кредитного рынка ослабевает

Правительство утвердило лимит по предоставлению новых директивных кредитов в 2019 г. в размере BYN 800 млн. Эта сумма примерно на 35% ниже, чем в 2018 г. и составляет лишь около 1.5% от суммарной величины требований по кредитам финсектора. Поэтому можно констатировать, что в распределении новых кредитных ресурсов роль данного механизма уже малозначима. Вместе с тем, в составе кредитного портфеля доля директивных кредитов остается высокой (около 35%), а потому их воздействие на финсектор будет сохраняться еще длительный период.

Важным новшеством 2019 г. в регулировании кредитно-депозитного рынка стал отказ Нацбанка от директивного воздействия на процентные ставки (ограничения их верхнего уровня). Однако наряду с отказом от «потолка» процентных ставок, Нацбанк ввел новый инструмент – расчетные величины стандартного риска – позиционируемый как макропруденциальный. Этот инструмент будет «штрафовать» банки за завышенные – исходя из методики Нацбанка – процентные ставки посредством предъявления повышенных требований при расчете достаточности капитала, спецрезервирования, а также формирования обязательных резервов. При таком подходе Нацбанк по-прежнему сохранит контроль над уровнем процентных ставок на кредитно-депозитном рынке. Вместе с тем, этот контроль приобретет более рыночный характер, а ставки по кредитам и депозитам станут более чувствительны к изменению ставок на межбанковском рынке.

### Нацбанк нацелен на реализацию стратегических мер по дедолларизации экономики

Нацбанк начал разработку стратегии повышению доверия к национальной валюте. Основной целью декларируется укоренение национальной валюты в качестве доминирующего средства обращения, сбережения, а также меры стоимости в белорусской экономике. На сегодняшний день высокая степень долларизации – как реальной (привязка цен и зарплат к доллару), так и финансовой (номинирование финансовых контрактов в долларах) – является одной из причин системной уязвимости национальной экономики. Например, реальная долларизация существенно ограничивает возможность макрокорректировок через обменный курс и цены. Доминирование кредитов и депозитов в иностранной валюте порождает чрезмерную чувствительность национальной экономики к внешним шокам, хрупкость ценовой и финансовой стабильности. В результате, экономическая политика зачастую оказывается противоречивой и/или малоэффективной, а арсенал ее инструментов недостаточен для сглаживания масштабных внешних шоков.

Хоть такой статус-кво сохраняется уже долгие годы, ранее предпринимались лишь спорадические и зачастую непоследовательные попытки по его изменению. Само по себе фокусирование Нацбанка на этой проблеме является важным позитивным сигналом, подтверждающим серьезность и глубину его приверженности целям ценовой и финансовой стабильности. Такой позитивный сигнал многократно усилится, если разработанная стратегия окажется реалистичной и будет эффективно реализована.

## Выпуск и спрос

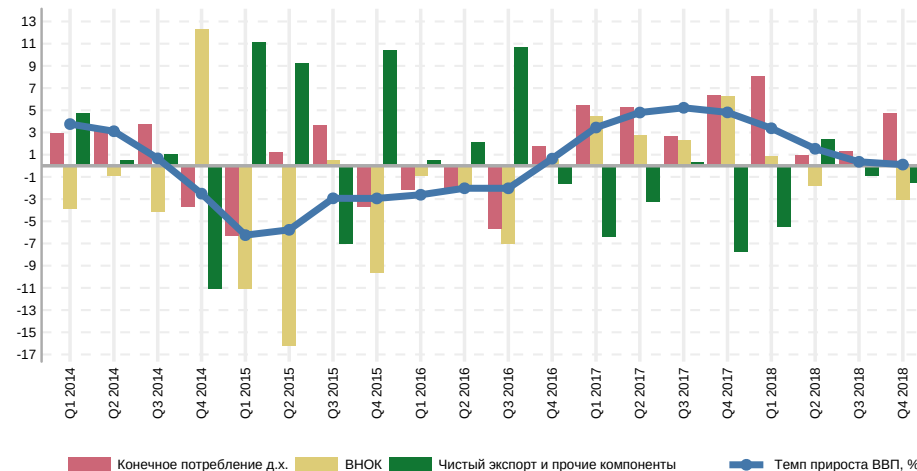
### Потребительский спрос растет, инвестиционный сжимается

В 4 кв. основные компоненты внутреннего спроса вновь вели себя разнонаправленно. Рост потребительского спроса – после существенного замедления во 2-3 кв. – ощутимо ускорился. Ключевыми причинами этого являлись новый виток ускорения роста реальной заработной платы, а также сохранявшийся бум розничного кредитования. Инвестиционный спрос в 4 кв. сократился. Основными причинами этого стали ограничение финансирования инвестиций за счет средств республиканского бюджета, а также снижение склонности фирм к инвестициям за счет собственных средств и кредитов банков. Последнее, вероятно, отражает возросшую настороженность фирм относительно краткосрочных трендов развития экономики, а также несколько ухудшившееся их финансовое положение в 4 кв. В целом по итогам 2018 г. неустойчивость инвестиционного спроса свидетельствует о его системной слабости. Это ставит под сомнение возможность «инвестиционного спурта» в 2019 г., который должен, по плану властей, стать важным драйвером роста выпуска.

### Качество роста ставит под сомнение перспективы его ускорения

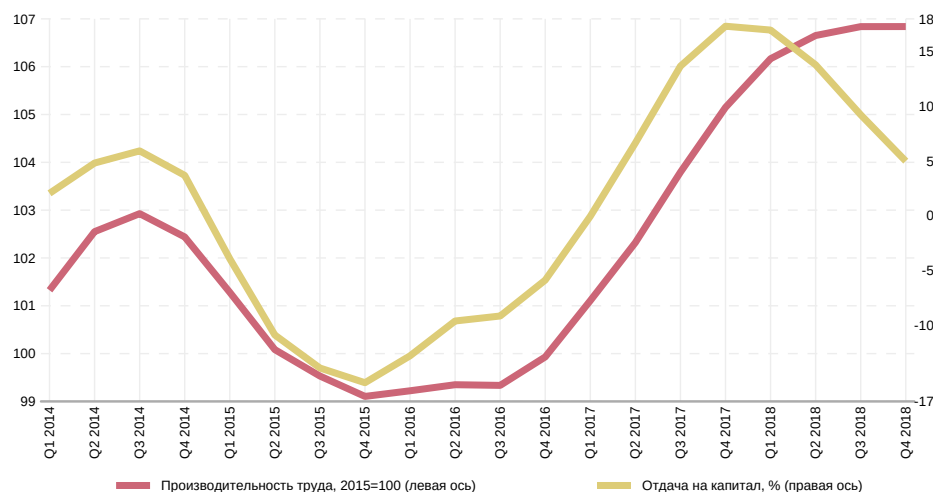
Динамика производительности труда (стагнирует) и отдачи на капитал (снижается) свидетельствуют о слабости качественного фундамента роста. На этом фоне краткосрочные перспективы роста – особенно его ощутимого ускорения – сомнительны.

### 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

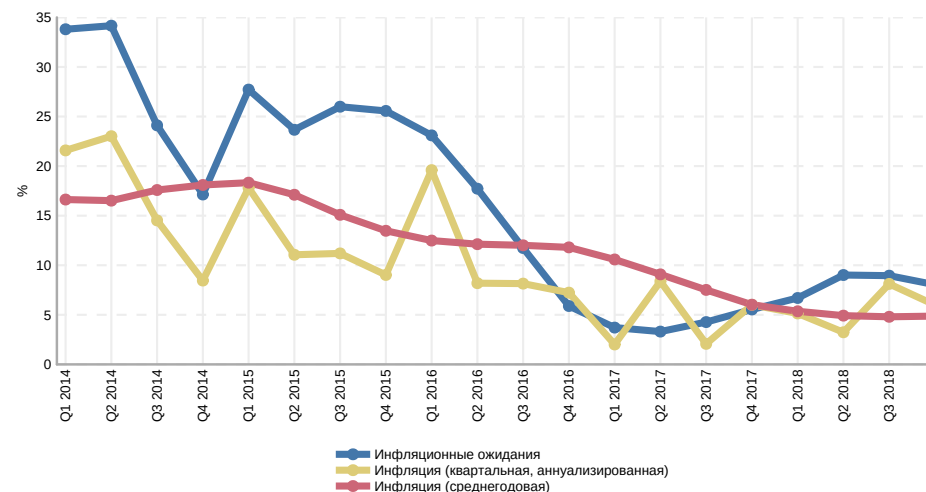
### Смена трендов в монетарной среде?

В 4 кв. – впервые с 2016 г. – намечилось ослабление позитивных и даже признаки формирования негативных тенденций в монетарной среде. Например, значимо замедлился рост спроса физлиц на срочные депозиты в национальной валюте. Это способствовало росту доли валютной составляющей денежной массы. Также ухудшилось сальдо купли-продажи наличной иностранной валюты. Для нивелирования этих тенденций, на отдельных сегментах депозитного рынка банки стали повышать процентные ставки. Таким образом, вероятно, «портрет» монетарной среды последних 10 кварталов – снижающиеся финансовая долларизация и процентные ставки – стал изменяться.

### Инфляционные риски возросли

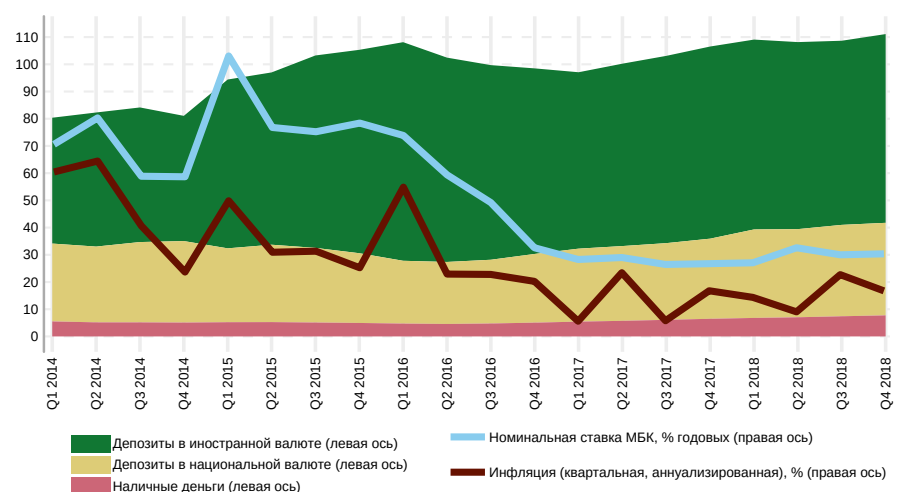
Квартальная инфляция (очищенная от сезонности) в 4 кв. снизилась после локального пика 3 кв. (с 8.1% до 6% в годовом выражении). Вместе с тем, ее значение пока остается выше целевого значения Нацбанка в 5%. Кроме того, вызывает опасения сохраняющаяся четвертый квартал кряду ситуация превышения уровнем инфляционных ожиданий уровня фактической и целевой инфляции. Наряду с наметившимися неблагоприятными тенденциями на денежном и кредитно-депозитном рынках, это актуализирует среднесрочные инфляционные риски. В этих условиях обеспечение инфляции в 2019 г. на уровне не выше целевого уровня (5%) может затребовать ограничительных мер монетарной политики.

### 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

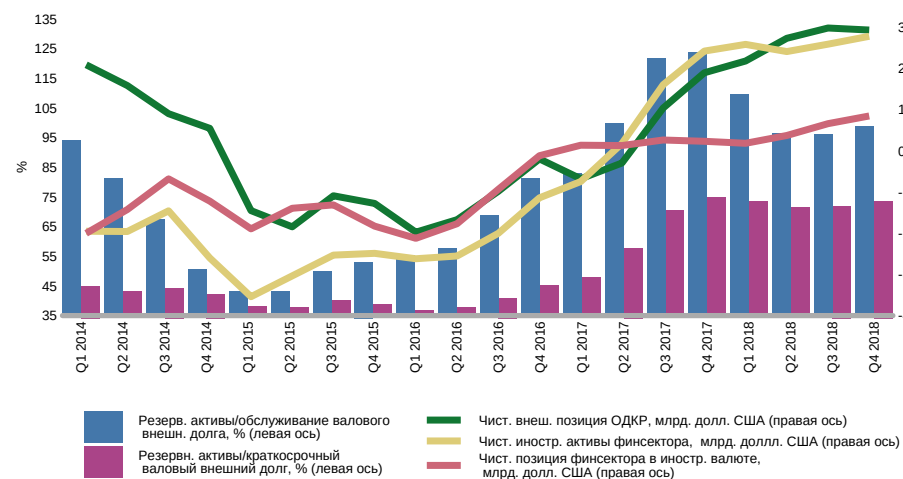
### Состояние ликвидности в иностранной валюте улучшилось

Большинство показателей, характеризующих состояние ликвидности в иностранной валюте, в 4 кв. улучшилось. Главным образом, это было связано с чистым привлечением внешнего госдолга в 4 кв. Однако данный механизм не сможет обеспечить среднесрочное устойчивое улучшение валютной ликвидности, поскольку власти нацелены на нетто-погашение госдолга (а не на накопление). Обеспечить такое улучшение могли бы усиление состояния текущего счета платежного баланса и финансовая дедолларизация. Однако предпосылки для этого на сегодня либо отсутствуют, либо достаточно скромны. Поэтому несмотря на позитив 4 кв., в среднесрочном периоде уровень валютной ликвидности будет оставаться слабым, обуславливая чувствительность финансовой стабильности к внешним шокам.

### Необслуживаемые активы банков вновь растут

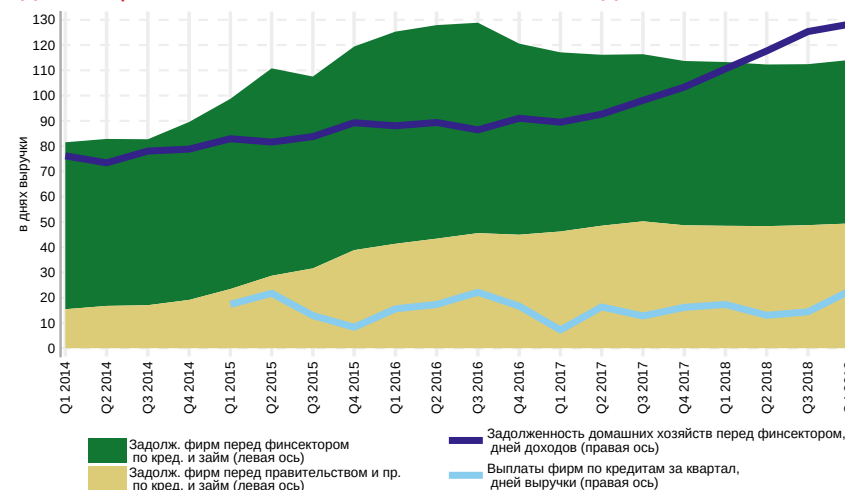
В 4 кв. необслуживаемые активы банков стали вновь расти после штиля во 2-3 кв., достигнув концу года 5% (от активов, подверженных кредитному риску). Новый виток их роста происходил на фоне стагнирующей экономической активности и острого обесценения рубля к доллару США в 4 кв. Это иллюстрирует высокую чувствительность качества активов к состоянию макросреды. Поэтому ожидаемое замедление роста ВВП в 2019 г. ассоциируется не только со срывом реальных доходов, но и с новыми угрозами 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

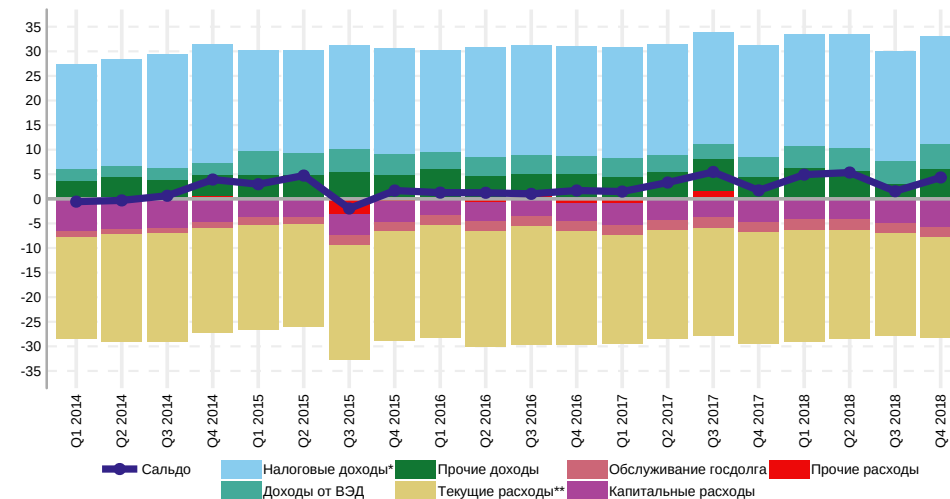
### Профицит бюджета вырос за счет конъюнктурных доходов

В 4 кв. профицит консолидированного бюджета вырос до 4.3% от ВВП. Ключевой причиной этого стал рост неналоговых доходов и безвозмездных поступлений. В сумме они обеспечили прирост доходов примерно на 3 процентных пункта от ВВП (до 6.2% от ВВП) по сравнению с 3 кв., а свой среднесрочный (за 3 года) уровень превысили на примерно на 1.5 процентных пункта. Остальные укрупненные статьи бюджетных доходов и расходов не продемонстрировали значимых изменений (по отношению к 3 кв.) и были близки к своим среднесрочным значениям. Поэтому, наиболее вероятно, значимое усиление фискальной позиции в 4 кв. окажется кратковременным. А для 2019 г., скорее, более типичной будет ситуация с величиной профицита в размере 1.5-2% от ВВП, который будет использоваться для погашения долгов.

### Тенденция снижение обремененности долгом сохраняется, но может ослабнуть в будущем

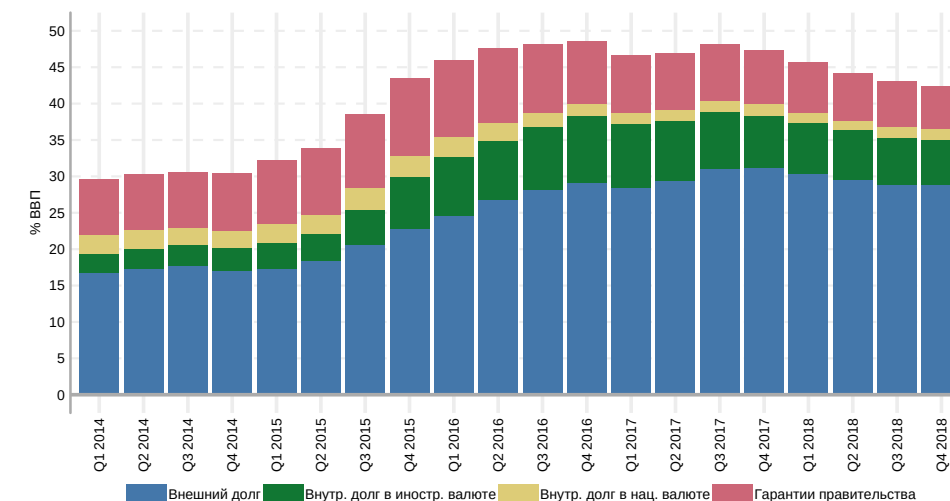
В 4 кв. отношение госдолга к ВВП продолжило снижаться. Сохранение тренда на снижение долговой обремененности было обеспечено за счет внутренней составляющей госдолга (в основном в иностранной валюте), а также правительственных гарантий. В среднесрочной перспективе – вследствие замедления роста, а также вероятного сужения масштабов чистого погашения госдолга при ослаблении фискальной позиции – тенденция снижения долговой обремененности, вероятно, ослабнет.

### 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

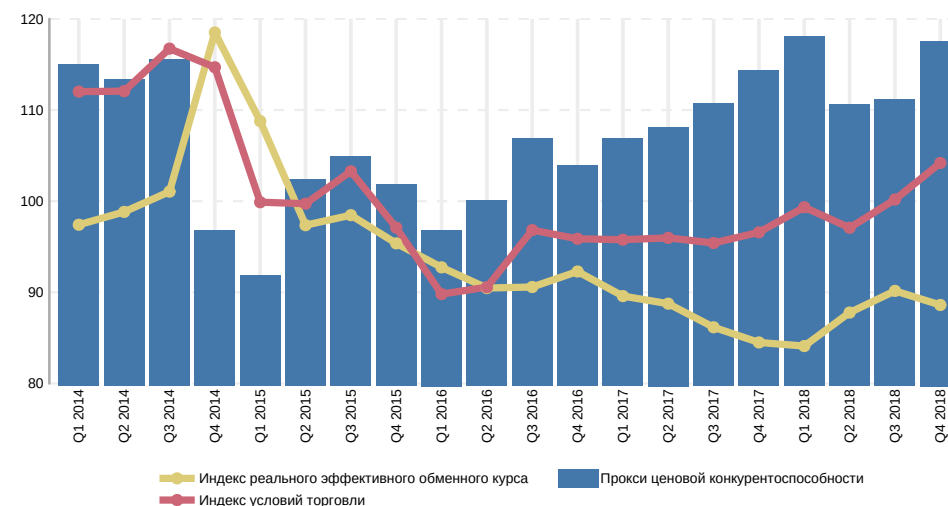
### Внешние ценовые условия улучшились

В 4 кв. реальный обменный курс, после укрепления во 2-3 кв., вновь вернулся к тренду плавного обесценения. Вместе с тем, это обесценение было достаточно скромным, и по итогам всего года национальная валюта даже укрепилась, что случилось впервые за 5 лет. Реальное обесценение в 4 кв. происходило одновременно с улучшением условий торговли. Вместе эти тенденции привели к улучшению состояния ценовой конкурентоспособности, что стало важным подспорьем для национальных производителей. В краткосрочной перспективе возможность сохранения благоприятных ценовых условий на фоне замедления глобального роста – одна из важных неизвестных, от которых будет зависеть макродинамика 2019 г.

### Риски в глобальной экономике усиливаются

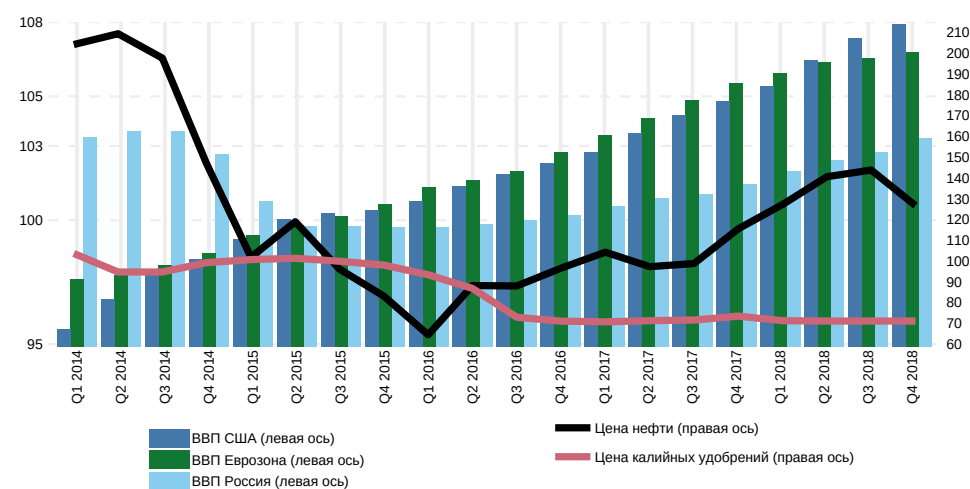
В конце 2018 г. на мировых финансовых рынках произошла существенная коррекция (фондовые индексы просели до 20%). Отчасти такая реакция была связана с повышением ставки ФРС США (до 2.5%), но приоритетными все же видятся более фундаментальные факторы (глобальное замедление роста, торговые войны, избыток монетарного стимулирования в предыдущие годы, политические шоки). В начале 2019 г. фондовый шок был нивелирован, а ФРС США продекларировала более мягкую политику в будущем. Несмотря на это, факторы, перечисленные выше, продолжают сковывать глобальный рост и обуславливают высокую вероятность новых шоков в 2019-2020 гг.

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.

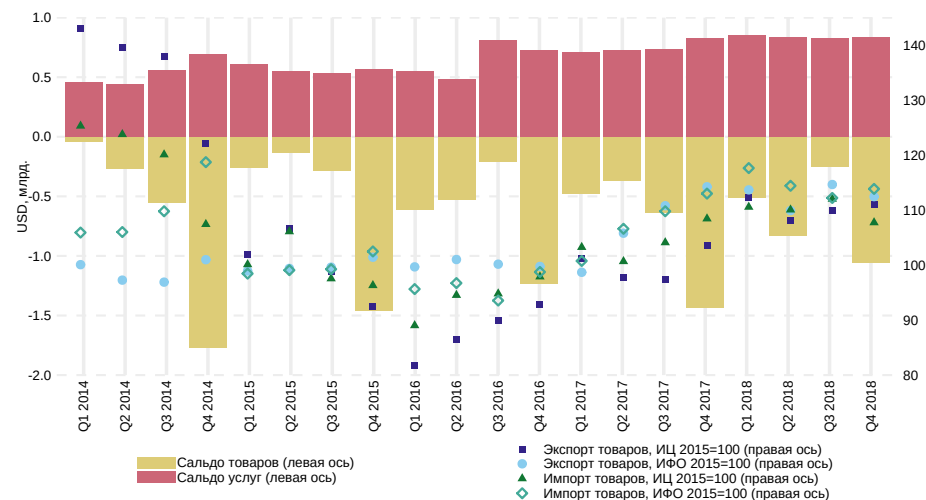
## Внешние операции

### Возникают предпосылки для роста дефицита внешней торговли

оном внешней торговли в 4 кв. – вследствие замедления глобального роста – было снижение внешнего спроса, сопровождаемое снижением цен. Это предопределило снижение физобъемов и цен экспорта по большинству товарных групп. Со стороны импорта – на фоне возросшей в 2018 г. реальной покупательной способности отечественных фирм и домохозяйств – реакцией на снижение цен стало наращивание спроса. Это привело к росту физобъемов импорта инвестиционных и потребительских товаров. В ухудшение результатов внешней торговли внесло лепту и вынужденное (под давлением России) ограничение торговли нефтепродуктами. Ключевым фактором стабилизации ситуации во внешней торговле стал экспорт продовольственных товаров: по нему имел место рост и средних цен, и физобъемов.

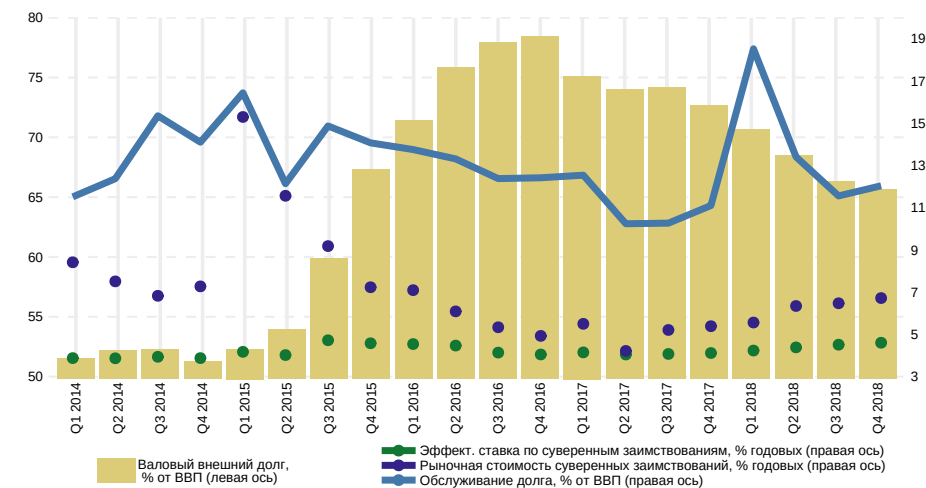
В результате сальдо торговли традиционно для 4 кв. ухудшилось, но «поддержка» продовольственного экспорта обусловила его относительно благополучное (для 4 кв.) состояние. В перспективе, однако, устойчивость такого статус-кво сомнительна. При ожидаемом дальнейшем ухудшении глобальной конъюнктуры, маловероятно, что рост цен на продовольственные товары в России (основной экспортный рынок для данных белорусских товаров) сохранится. Кроме того, Россия все активнее прибегает к нетарифным ограничениям поставок белорусских продовольственных товаров. Поэтому на повестке дня вновь может возникнуть проблема растущего внешнеторгового дефицита.

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

### Сигналы оптимизма на рынке труда

На рынке труда в 4 кв. сформировался ряд благоприятных сигналов. Во-первых, вновь ощутимо выросла реальная заработная плата. По сравнению с 3 кв. (с очищением от сезонности) ее рост составил 4.8% (около 20% в годовом эквиваленте), а уровень обновил исторический максимум. Во-вторых, имел место существенный скачок в количестве новых созданных рабочих мест: данный показатель достиг максимума за последние три года.

С одной стороны, мощность данных сигналов свидетельствует о волне оптимизма на рынке труда. С другой стороны, устойчивость и естественность этого оптимизма вызывают сомнения. Например, рост реальной зарплаты привел к скачку реальных удельных издержек на труд, что становится вызовом для конкурентоспособности фирм и их финансового состояния. В свою очередь, большое количество новых рабочих мест не привело к снижению показателя безработицы. По методологии МОТ в четвертом квартале он даже вырос до 4.8% (4.7% в 3 кв.).

### Соцтрансферты растут, бедность снижается

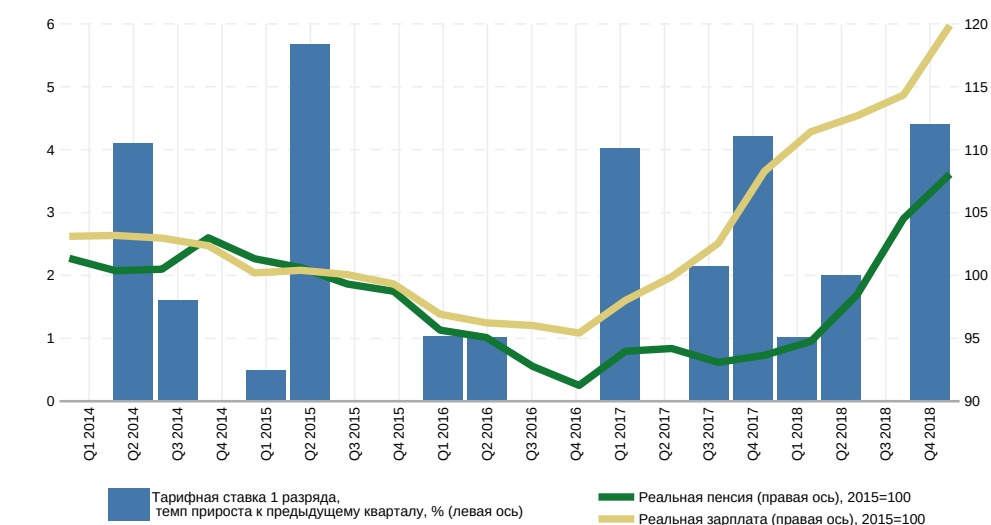
Власти, на фоне профицита ФСЗН, продолжали нивелировать накопленные разрывы в благосостоянии, наращивая соцтрансферты. В результате уровень бедности вновь снизился, достигнув 5.5% (5.6% в 3 кв.). Приверженность властей такой политике является важным фактором социальной стабильности. Однако в 2019 г. они, вероятно, столкнутся с новыми вызовами на фоне ослабления фискальной позиции.

### Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

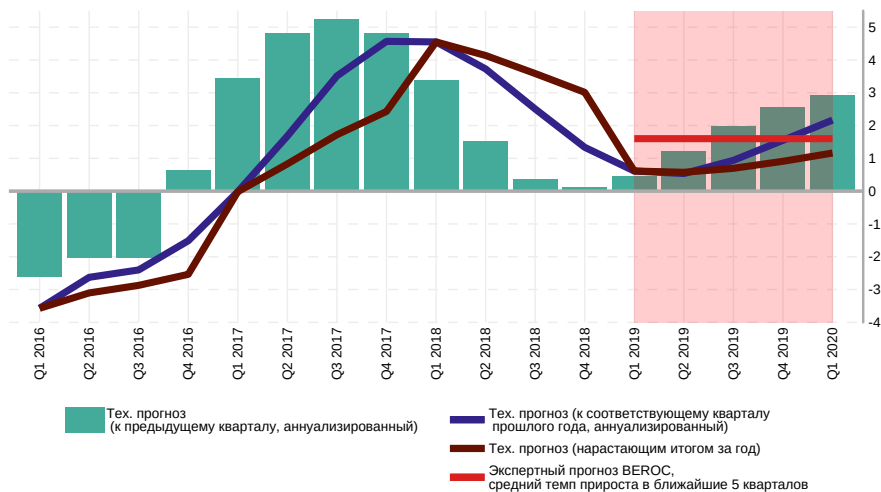
### Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



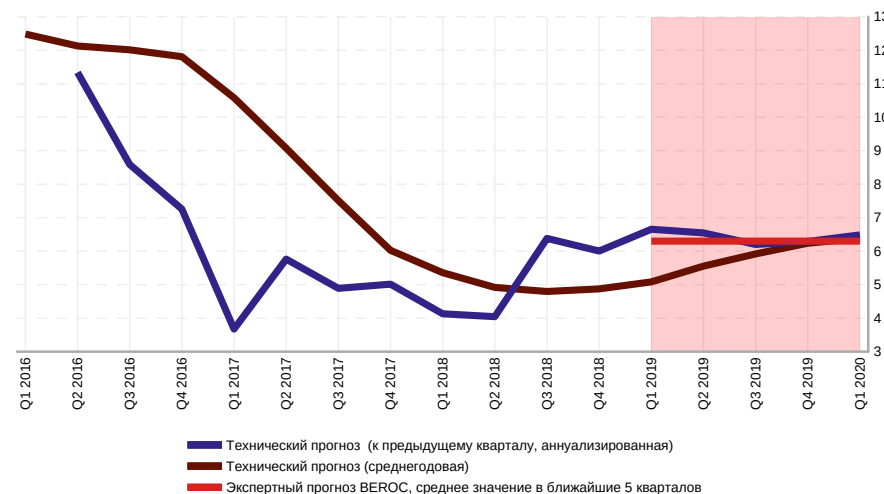
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

## Технический прогноз

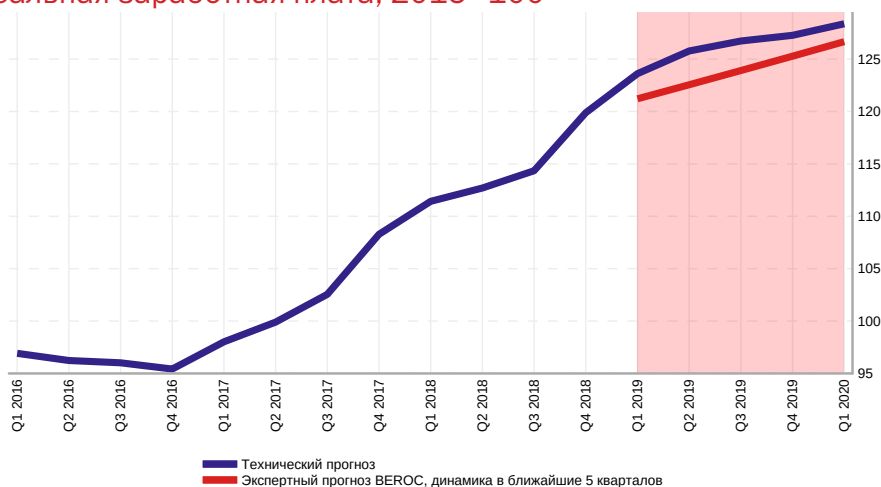
Выпуск, темп прироста %



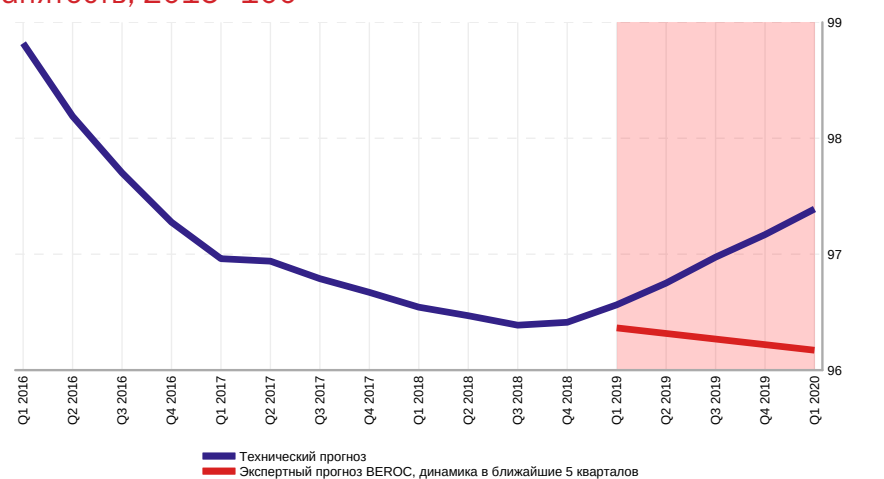
Инфляция, среднегодовая, %



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](http://www.beroc.by)

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь ([www.belstat.gov.by](http://www.belstat.gov.by))

Министерство финансов Республики Беларусь ([www.minfin.gov.by](http://www.minfin.gov.by))

Национальный банк Республики Беларусь ([www.nbrb.by](http://www.nbrb.by))

Международный валютный фонд ([www.imf.org](http://www.imf.org))

R Core Team (2017). R: A language and environment for statistical computing. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. URL <https://www.R-project.org/>.

Все замечания и предложения направляйте на [beroc@beroc.by](mailto:beroc@beroc.by)

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

Тел. +375 17 272 20 91

[beroc@beroc.by](mailto:beroc@beroc.by)

[www.beroc.by](http://www.beroc.by)