

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

2-3 кварталы 2019

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

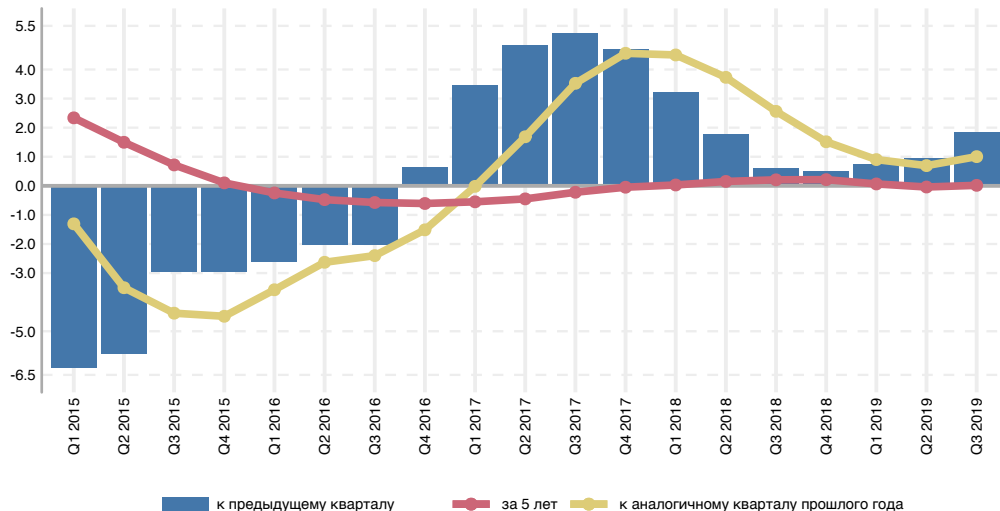
Социальная сфера

Технический прогноз

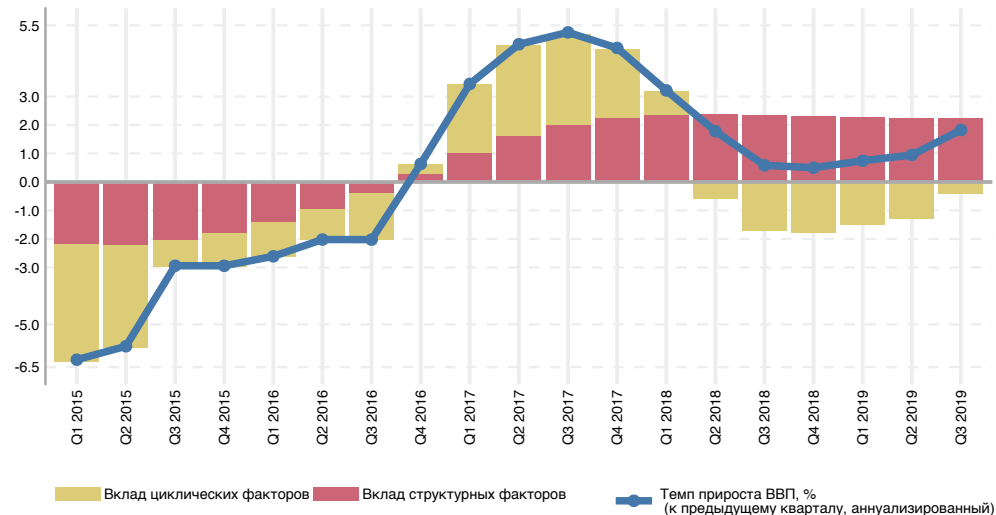
Противоречивое восстановление роста

- Внутренний спрос притормозил
- Рубль в реальном выражении укрепился
- Физобъем импорта растет, экспорт лихорадит
- Стабилизация инфляции и инфляционных ожиданий
- Снижается профицит бюджета
- Зарплаты выросли, безработица снизилась

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

Рост выпуска ускорился, но остается слабым и неустойчивым

Во 2-3 кв. 2019 г. рост выпуска ускорился. Сам по себе факт такой направленности выпуска можно назвать позитивом. Преждевременное и отчасти искусственное (вследствие зарплатных стимулов и благоприятных внешних шоков) восстановление в 1 кв. сохраняло под вопросом «созревание» экономики к полноценному переходу в эту стадию циклической динамики. Поэтому во 2-3 кв. сохранялась вероятность «отката» бизнес-цикла и новой волны замедления роста. В еще большей мере этому способствовали негативные внешние шоки. Например, история с «грязной нефтью» и вызванное ею проседание экспорта, снижение внешнего спроса из России на фоне укрепления национальной валюты в реальном выражении. Наконец, ускорение роста во 2-3 кв. имело место без серьезной интенсификации фискальных/монетарных стимулов, хоть этого можно было бы ожидать исходя декларируемого властями намерения ощутимо интенсифицировать экономическую активность.

На фоне указанных тенденций, рост хоть и ускорялся, но оставался слабым и неустойчивым, а также противоречивым по качественным характеристикам. Например, произошедшие трансформации в структуре выпуска – ощутимое замедление роста внутреннего спроса, при «чехарде» чистого экспорта – обычно присущи стадии замедления роста. Ряд тенденций, чаще характерных для этой стадии, наблюдались также на кредитном рынке и рынке труда. Вместе с тем, такие индикаторы качества роста как производительность труда, и отдача на капитал несколько улучшились, что можно трактовать как готовность к дальнейшему усилению роста.

В проекции на последующие периоды наиболее реалистично выглядит сценарий ускорения роста, но по-прежнему медленного и слабого. При таком сценарии по итогам 2019 г. рост выпуска будет находиться вблизи 1.5%, повысившись в 2020 г. до отметки около 2.0%. Вместе с тем, на 2020 г. год вероятность альтернативных сценариев также достаточно высока.

С одной стороны, сохраняется угроза затухания роста на фоне его непрочности. Предпосылками для такого сценария являются слабость внутреннего спроса, замедление роста экспорта на фоне значимо укрепившегося в последние периоды рубля, а также вероятные негативные внешние шоки. Таковыми, например, могут стать рост цен на газ, пертурбации в механизме торговли нефтепродуктами, ухудшение условий торговли, а также замедление глобального роста. Более того, сама по себе высокая вероятность реализации этих шоков оказывает сковывающее воздействие на экономическую активность.

С другой стороны, рост в 2020 г. может оказаться и несколько выше 2% отметки вследствие волюнтаристских решений экономической политики. В последнее время важность макроэкономической стабилизации стала все больше подвергаться сомнению, как якобы тормозящая рост выпуска. Если такая позиция укрепится и экономические власти значимо интенсифицируют предоставление стимулов, это приведет к краткосрочному всплеску роста, но «платой» за это будут новые риски и угрозы в отношении ценовой и финансовой стабильности.

Институциональная среда

Давление России и патовая ситуация для Беларуси

Вероятная новая сделка с Россией остается ключевой темой для национальной повестки дня. Причем в преддверии анонсированной даты подписания пакета новых соглашений сохраняется неопределенность в отношении как содержания этого пакета, так и в отношении того будут ли вообще подписаны эти соглашения. Такой фон обусловлен во многом патовой ситуацией, которая сложилась для Беларуси в связи с этим пакетом соглашений, а также попыткой властей найти сколь-нибудь приемлемый выход из нее.

В течение последнего года власти ведут переговоры с Россией, в предложенном ею формате – «компенсация за налоговый маневр в обмен на углубленную интеграцию». На первоначальном этапе таких переговоров белорусские власти, вероятно, исходили из того, что не достижение желаемых результатов грозило негативными последствиями преимущественно текущего характера: поступательным снижением фискальных поступлений, ухудшением финансового положения нефтеперерабатывающих предприятий и соответствующими потерями в выпуске.

Однако принятие заданного Россией формата переговоров привело к тому, что сегодня отказ от сделки может обернуться системным шоком для национальной экономики и ухудшить перспективы ее долгосрочного роста. Это произошло поскольку Россия постепенно «повышала ставки» и к «углубленной интеграции» оказался привязан широкий круг вопросов. Например, цена на газ и т.н. «перетаможка» нефти, снятия нетарифных барьеров, доступ к кредитным ресурсам.

При отказе от «большой сделки» угроза системного шока вынудит власти искать ответы на новые нежеланные вопросы. Например, системной реакции затребуют проблемы проседания доходов бюджета, а также снижения рентабельности нефтепереработки. То, как власти отреагируют на них, окажет влияние и на перспективы долгосрочного роста. Сегодня наиболее очевидными опциями такой реакции видятся минимизация налоговых льгот, снижение расходов бюджета, а также осязаемое снижение объемов переработки нефти. Однако такие ответы снизят степень «политического удобства» экономики для властей и/или поставят под вопрос возможность ее функционирования без дальнейших системных изменений.

В свою очередь, согласие на «большую сделку», в которую Россия втягивает Беларусь, грозит обернуться ограничением/утратой элементов как минимум экономического и институционального суверенитета страны. Даже исходя из скупой официальной информации навязываемые Россией требования по «углубленной интеграции» зачастую носят «неприемлемый» характер.

Такая дилемма оставляет сегодня мало шансов на какое-либо благоприятное разрешение ситуации для Беларуси, а также белорусских властей. Поэтому все более вероятным видится сценарий, что власти будут стремиться «подвесить» ситуацию, изыскивая/ожидая более благоприятного момента для ее разрешения. Однако это означает и то, что угрозы концептуального характера будут оставаться актуальными для страны.

Информационный фон

Бюджет-2020 принят с дефицитом: возрастает роль фискальной политики и управления госдолгом

Консолидированный бюджет на 2020 г. впервые за последние годы был принят с дефицитом (около BYN 1 млрд или около 0.7% от ВВП). Это отражает заложенный в бюджетный план негативный сценарий по «энергетическим переговорам» с Россией. Предполагается, что инерционный рост «стандартных» доходов будет нивелирован потерями (примерно BYN 1.9 млрд) в доходах, связанных с торговлей энергоресурсами. В результате суммарные доходы практически не изменятся по сравнению с 2019 г. в абсолютном выражении, но при этом сократятся в относительном (примерно на 2% от ВВП).

Консолидированные расходы планируется в относительном выражении сохранить на уровне 2019 г. (около 28.5% от ВВП), что эквивалентно их росту примерно на 8% в абсолютном выражении. Основной статьей, ведущей к росту совокупных расходов, в соответствии с бюджетным планом станет заработная плата (в среднем по госсектору запланирован ее рост примерно на 11%).

В новых реалиях роль фискальной политики и управления госдолгом существенно возрастает. Накопленные запасы позволяют в 2020 г. профинансировать планируемый дефицит, а также сохранить правило чистого погашения около 25% от обязательств по госдолгу. Однако в среднесрочной перспективе поддерживать такой статус-кво при консервативном сценарии не удастся. Вероятно, власти все чаще будут сталкиваться с дилеммой между соображениями фискальной стабильности/устойчивости госдолга и задачей обеспечить контрциклическое влияние фискальной политики и госдолга.

Приверженность цели макростабильности подвергается сомнению?

Во втором полугодии 2019 г. целый ряд событий сигнализирует о возможном снижении роли задачи макро стабильности в дизайне экономической политики. Во-первых, власти после двухлетнего перерыва активизировали методы «финансовой инженерии» для поддержки госпредприятий. Наиболее ярким примером этого стала поддержка предприятий цементной отрасли. Во-вторых, некоторой ревизии подвергся курс на сворачивание директивного кредитования, который последовательно реализовывался с 2015 г. В частности, были увеличены изначально утвержденные лимиты таких кредитов на 2019 г., а полная отмена их предоставления перенесена на 2021 г. (ранее планировалось на 2020 г.). В-третьих, ряд топ-чиновников все чаще стали задействовать риторику, предполагающую ориентированность на более проактивную политику поддержания краткосрочного роста.

В случае укрепления этой тенденции и ощутимого смягчения экономической политики Беларусь может вновь столкнуться с угрозами макро и финансовой дестабилизации. Новые и отчасти рациональные обоснования для смягчения политики предполагают, что экономика испытывает экстренную потребность в «инъекции» роста, тогда как фискальная и монетарная политика якобы оказывают рестриктивное воздействие на выпуск. Однако будучи отчасти логичными, такие обоснования игнорируют структурные истоки слабого роста и чувствительность ценовой и финансовой стабильности к дизайну макроэкономической политики.

Выпуск и спрос

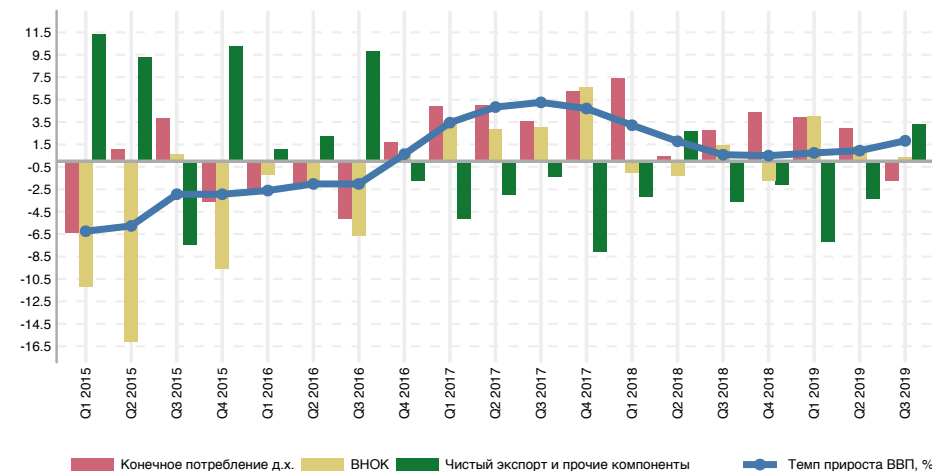
Внутренний спрос притормозил

Главной тенденцией в динамике выпуска со стороны спроса стало замедление, а впоследствии исчерпание роста внутреннего спроса. Она демонстрирует, что после бурного роста предыдущих периодов внутренний спрос на нынешнем этапе «уперся в потолок», и для его дальнейшего роста нужны новые импульсы. Направленность динамики чистого экспорта была нестабильной и в основном предопределялась колебаниями экспорта (которые во многом были связаны с ситуацией «грязной нефти»), тогда как импорт демонстрировал достаточно стабильный рост. В последующие периоды, наиболее вероятно, состояние чистого экспорта будет в большей мере определяться как раз-таки состоянием импорта, так как последний чувствителен к динамике внутреннего спроса. Если власти не станут прибегать к активному стимулированию внутреннего спроса, и он в течение нескольких периодов будет стагнировать, то велика вероятность замедления роста/снижения импорта. При стимулирующей политике внутренний спрос вновь станет расти, приводя к дальнейшему росту импорта и ухудшению состояния чистого экспорта.

Улучшение качественных показателей – фон для ускорения роста?

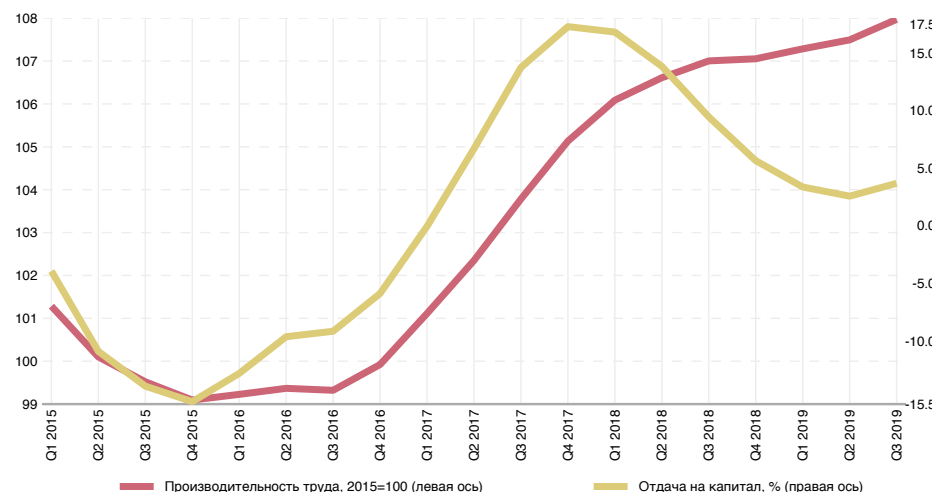
Качественные показатели роста улучшились в 3 кв. С одной стороны, это дает основания говорить о фоне для оживления роста. С другой стороны, пока эта тенденция слаба и может отражать лишь уже де-факто произошедшее ослабление внутреннего спроса.

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

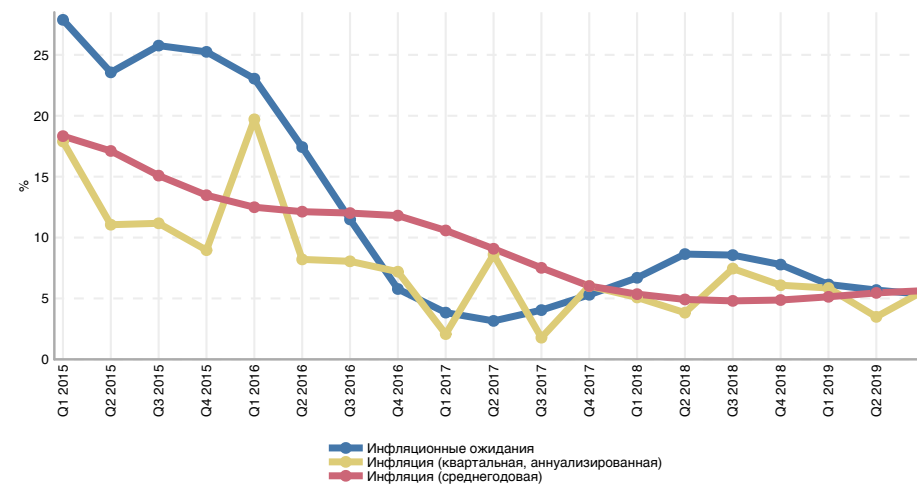
Инфляция и ожидания стабилизировались

Примерно в середине года был нейтрализован инфляционный всплеск, имевший место в предыдущие несколько кварталов. Этому способствовало, во-первых, инерционное затухание внутреннего спроса. Во-вторых, как монетарная, так и фискальная политика сдерживали рост денежного предложения. Поддержание Нацбанком (до августа) ставки рефинансирования на уровне 10% обуславливало сохранение (и даже некоторый рост) избытка ликвидности у банков (т.к. они сталкиваются с дефицитом привлекательных заемщиков), который они «замораживали» в облигациях Нацбанка. Минфин, продолжая накапливать ресурсы на своих счета в Нацбанке, также сдерживал предложение денег. Этот фон способствовал снижению инфляционных ожиданий, некоторому росту спроса на инструменты сбережения в национальной валюте (а потому и ее укреплению).

Поле для маневра в монетарной среде расширилось

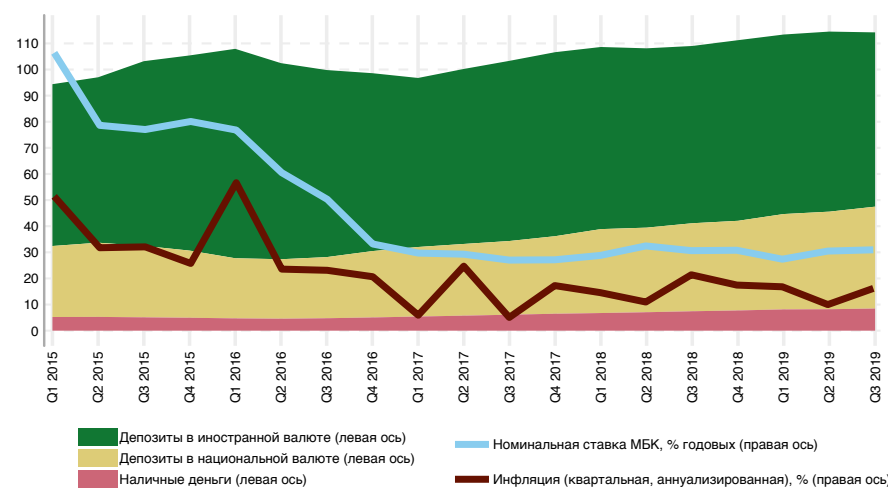
Замедление инфляции обусловило некоторый рост реальных ставок кредитно-депозитного рынка на рубеже 2-3 кв. (при стабильных номинальных). На фоне улучшений в монетарной среде пространство для маневра у Нацбанка расширилось. Поэтому после годичного перерыва он вновь прибег к снижению ставки рефинансирования: за два раунда (в августе и ноябре) она была снижена на 1 п.п. до 9% годовых. Такой уровень ставки вернул монетарную политику в примерно нейтральное положение с точки зрения воздействия на выпуск.

Инфляция и инфляционные ожидания, %



Примечание: Инфляционные ожидания рассчитаны на основе методологии Kruk (2016). Все показатели приведены в процентах, в годовом выражении. Квартальная инфляция приведена с учетом сезонной корректировки.

Межбанковская процентная ставка и денежные агрегаты



Примечание: Компоненты МЗ приведены исходя из шкалы МЗ 2015=100. Все показатели приведены на сезонно скорректированной основе в реальном выражении.

Финансовая стабильность

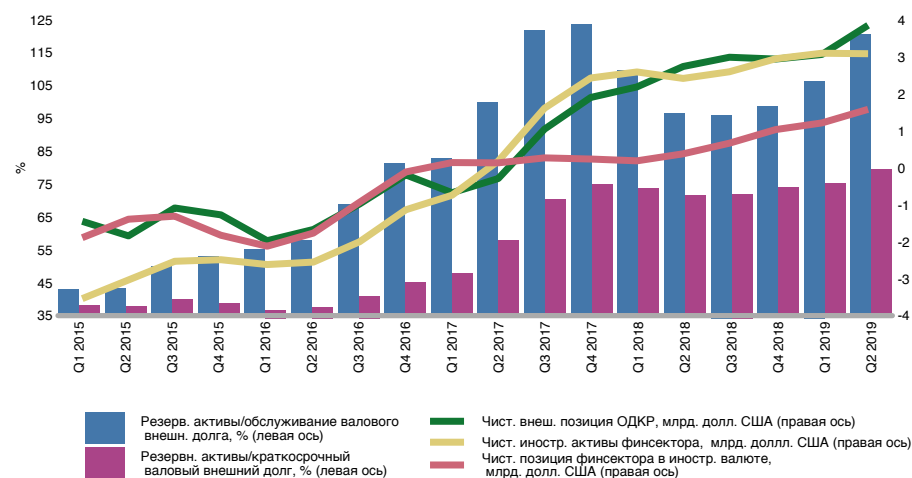
Состояние ликвидности в иностранной валюте продолжает укрепляться

Состояние показателей ликвидности в иностранной валюте продолжило улучшаться. Основной причиной этого была чистая продажа иностранной валюты населением. Ее объем остается весьма значимым (около USD 600 млн за три квартала 2019 г.), хоть и сокращается по сравнению с предыдущими периодами (около USD 1.1 млрд за три квартала 2018 г.). Стабилизирующее воздействие оказывало и состояние внешней позиции: умеренный дефицит по текущему счету практически полностью покрывался нетто-притоком ресурсов по финансовому счету. На последнее влияло поведение правительства: оно погашало госдолг на чистой основе небольшими «порциями», хоть в его распоряжении накоплены ресурсы для более активного чистого погашения.

Бум розничного кредитования затухает

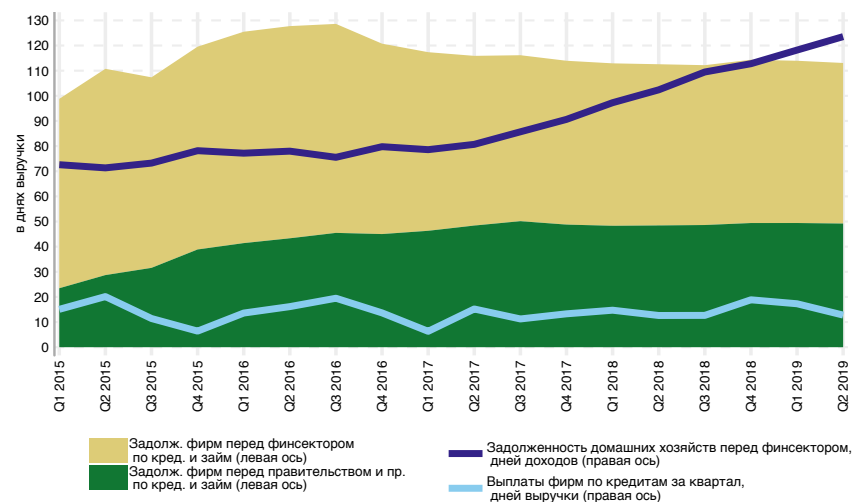
Корпоративный сегмент кредитного рынка оставался в «сонном» состоянии: кредитная задолженность на нем скромно росла в номинальном выражении, снижаясь в реальном выражении. Ключевой причиной этого остается дефицит привлекательных корпоративных заемщиков для банков. Поэтому банки по-прежнему были более активны на розничном сегменте. Кредитная задолженность на нем продолжила демонстрировать высокий номинальный и реальный рост. Вместе с тем, этот рост стал замедляться, что сигнализирует о вероятном скором завершении бума потребительского кредитования.

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

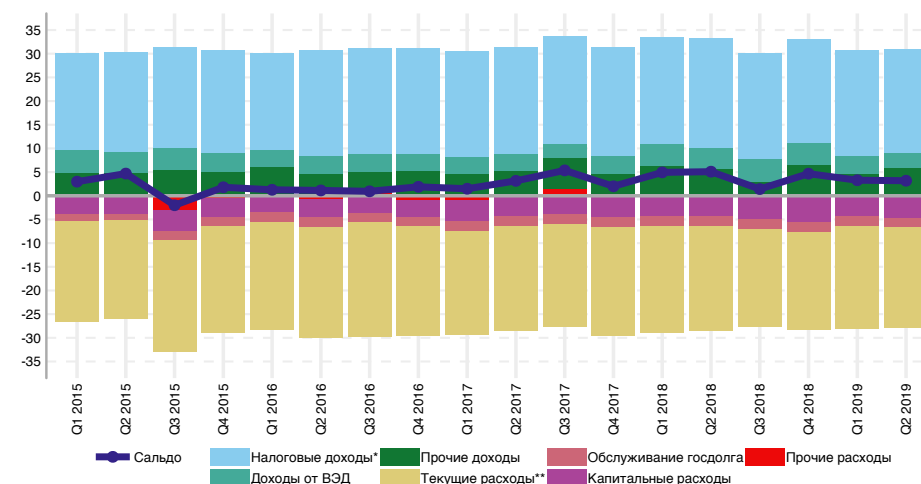
Профицит бюджета снижается

Ключевой фискальной тенденцией 2019 г. становится поступательное снижение профицита консолидированного бюджета. В первом полугодии он стремился к уровню 3.2% от ВВП, а по итогам 2019 г., наиболее вероятно, окажется в диапазоне 2.5-3.0% от ВВП (3.8% от ВВП в 2018 г.). Ключевой причиной снижения профицита является снижение доходов от ВЭД (примерно на 1.3% от ВВП во 2 кв. по сравнению со среднегодовым уровнем 2018 г.). Также на фоне слабости экономической среды снизились поступления по большинству налоговых статей (в сумме примерно на 0.4% от ВВП по сравнению со среднегодовым уровнем 2018 г.). Расходы в относительном выражении также несколько снизились (примерно на 0.8% от ВВП), но меньше чем доходы. Снижение расходов было достаточно равномерно распределено по основным их статьям.

Власти погашают госдолг «малыми порциями»

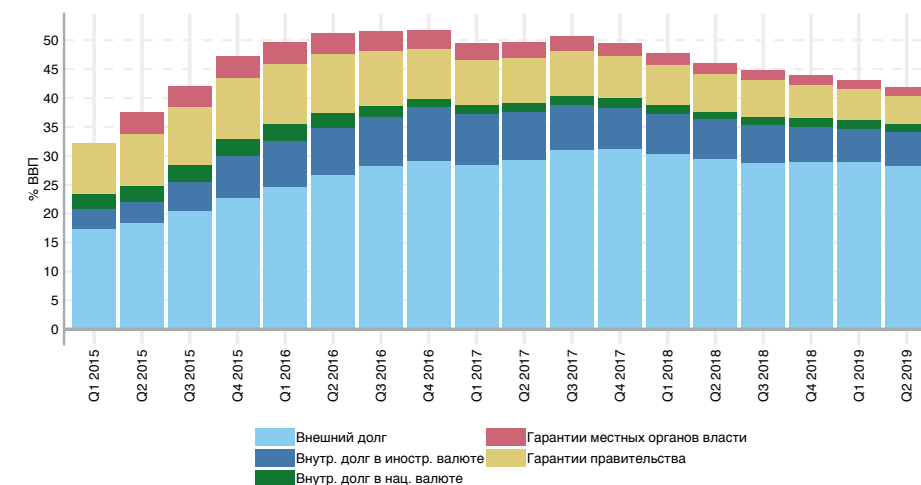
Власти корректируют подходы к управлению госдолгом на фоне ожиданий ухудшения фискальной позиции в будущем. Несмотря на имеющиеся запасы (на счетах правительства около USD 5.0 млрд и BYN 7.8 млрд) и продекларированное намерение погашать на чистой основе 25% обязательств, де-факто чистое погашение происходит меньшими темпами. За три квартала на чистой основе было погашено около USD 180 млн (около 14% от всего объема погашения по госдолгу). Но за счет роста ВВП это позволяет сохранять тренд на снижение долговой обремененности.

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

Рубль в реальном выражении укрепился

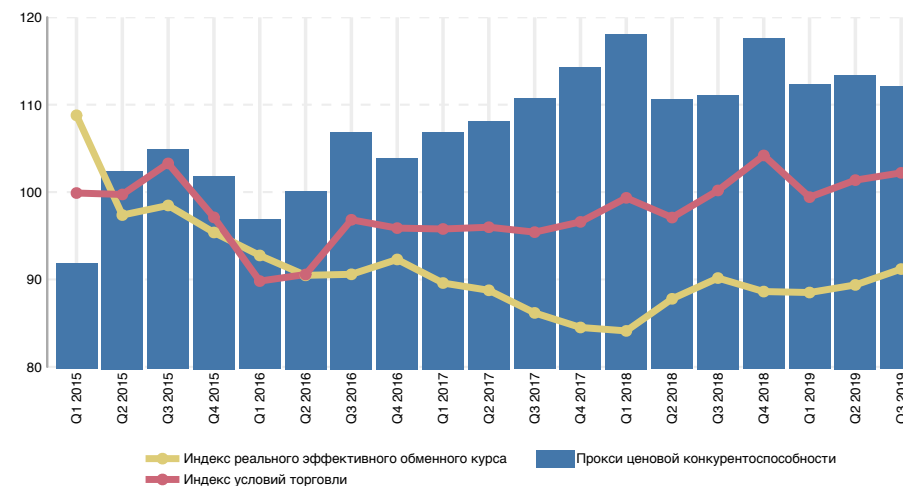
Во 2-3 кв. индекс ценовой конкурентоспособности существенно не изменился. Но за этим результатом стояли разнонаправленные тенденции. Во-первых, несколько улучшились условия торговли. Но этот тренд предопределялся торговлей энергетическими товарами, тогда как для неэнергетических товаров условия торговли даже несколько ухудшились. Во-вторых, во 2-3 кв. имело место реальное укрепление рубля (вследствие тенденций внутреннего валютного рынка), что ухудшало ценовую конкурентоспособность для всех производителей. Поэтому несмотря на то, что в среднем по экономике состояние ценовой конкурентоспособности существенно не изменилось, его разброс между видами деятельности во 2-3 кв. мог быть достаточно велик.

Глобальный рост затухает, в России ускоряется

В большинстве крупных экономик мира (США, ЕС, Япония) рост во 2-3 кв. продолжил ослабевать. Основными причинами этого являются циклическое замедление, а также политические барьеры, продуцирующие экономические риски (торговые войны, Брексит). На этом фоне неожиданным стало значимое ускорение роста в России во 2-3 кв, перспективы которого пока противоречивы.

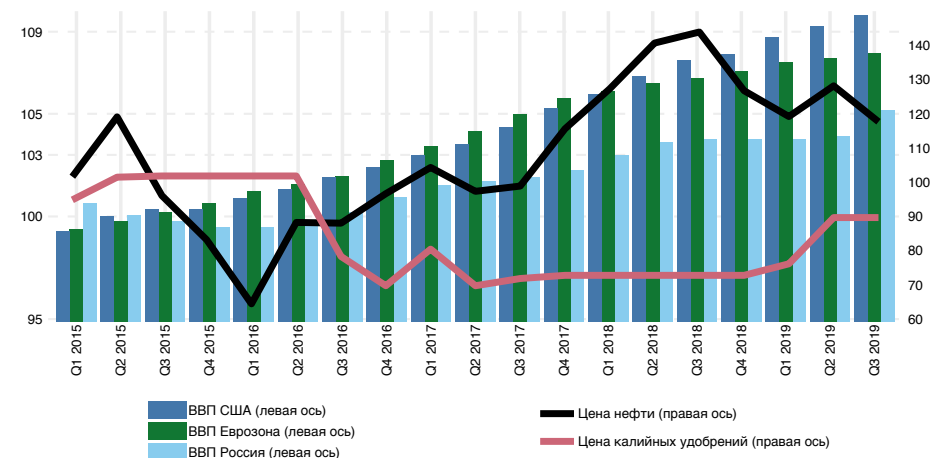
Для всей глобальной экономики стали просматриваться предпосылки скорой смены фазы экономического цикла. В частности, большинство мировых прогнозов – при допущении об ослаблении политических барьеров – постулирует незначительное ускорение роста в большинстве стран мира в 2020 г.

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

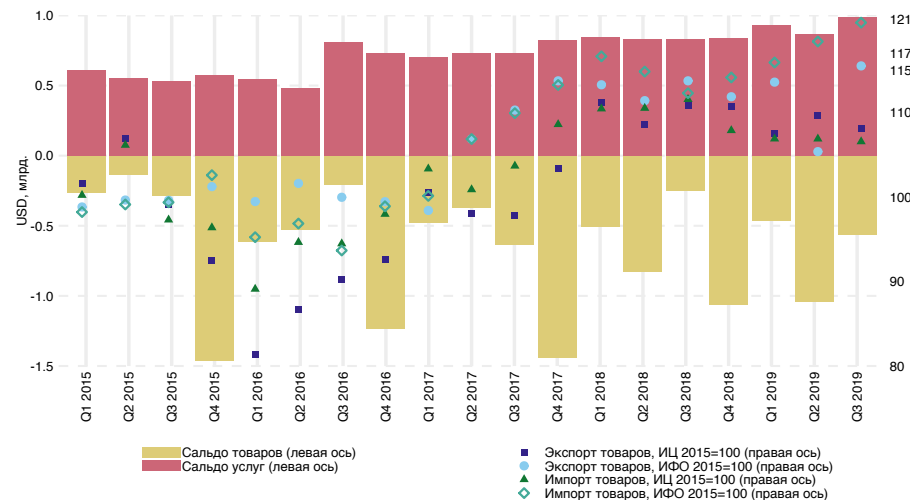
Физобъем импорта растет, экспорт лихорадит

Стержневой тенденцией 2-3 кв. являлся устойчивый рост физического объема импорта практически по всем товарным группам. Наибольшие темпы были присущи импорту инвестиционных и непродовольственных потребительских товаров, что косвенно свидетельствует о том, что рост импорта во многом порожден разогревом внутреннего спроса в предыдущие периоды. Динамика экспорта существенно отличалась во 2 и 3 кв. 2-ой кв. в этом плане стал одним из самых неудачных за последние годы, в котором физобъем экспорта ощутимо просел. Наибольшее снижение экспорта имело место по энергетическим товарам, что преимущественно связано с проблемой «грязной» нефти. Однако физобъем экспорта снижался и по другим товарным группам. В 3 кв. по большинству товаров наблюдался существенный всплеск объема экспортных поставок. В промежуточных товарах это стало своеобразной компенсацией потерь предыдущего квартала. По инвестиционным и потребительским товарам импульс роста был связан с оживлением роста в России.

Стоимость внешних заимствований снижается

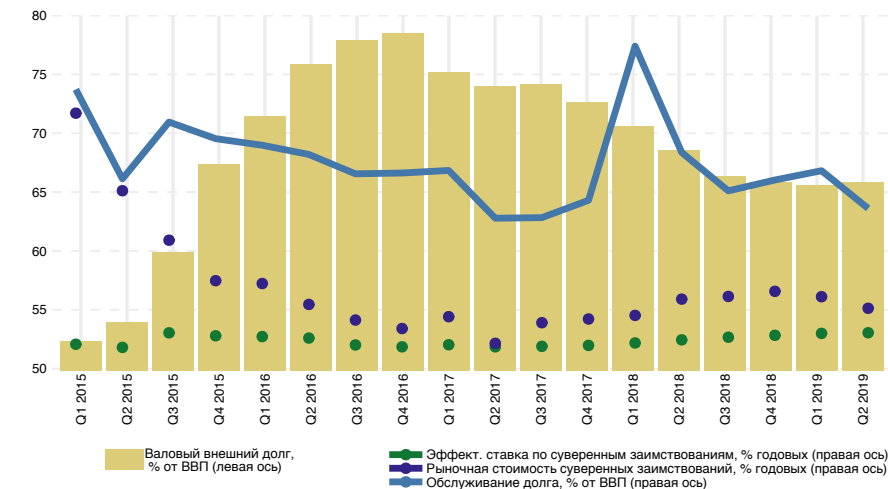
Во 2-3 кв. изменилась тенденция в стоимости внешних заимствований для Беларуси: после нескольких кварталов роста она вновь стала снижаться. Новая тенденция обусловлена меняющейся средой на глобальном рынке капитала вследствие изменения процентной политики ФРС США, которая с середины года взяла курс на снижение процентных ставок.

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 еврообондов, находящихся в обращении.

Социальная сфера

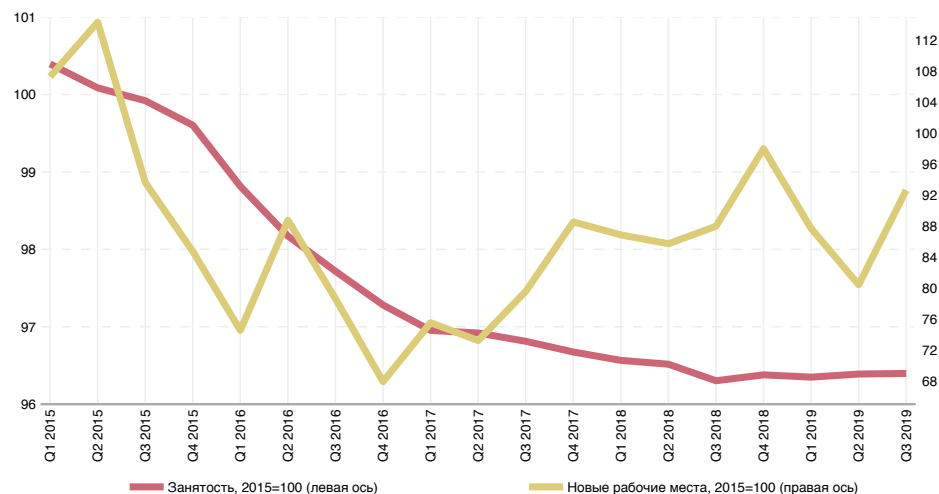
Зарплаты выросли, безработица снизилась

Во 2-3 кв. рост реальной зарплаты ускорился после торможения в начале года. Квартальные темпы прироста были не столь велики (7.2% и 3.5% в годовом выражении во 2 и 3 кв. соответственно), но существенно превышали темп роста выпуска. Во многом это было связано с мерами экономических властей, которые нацелены на достижение соответствующих плановых показателей. Опережающий рост реальной зарплаты привел к росту реальных удельных издержек на труд, что негативно влияет на ценовую конкурентоспособность и/или финансовую устойчивость фирм. На этом фоне фирмы корректировали свое поведение на рынке труда в отношении новых рабочих мест. Вместе с тем, в связи с колебаниями в уровне участия в рабочей силе показатель безработицы устойчиво снижался: с 4.6% в 1 кв, до 4.4% и 3.9% во 2 и 3 кв. соответственно.

Рост соцтрансфертов ускорился

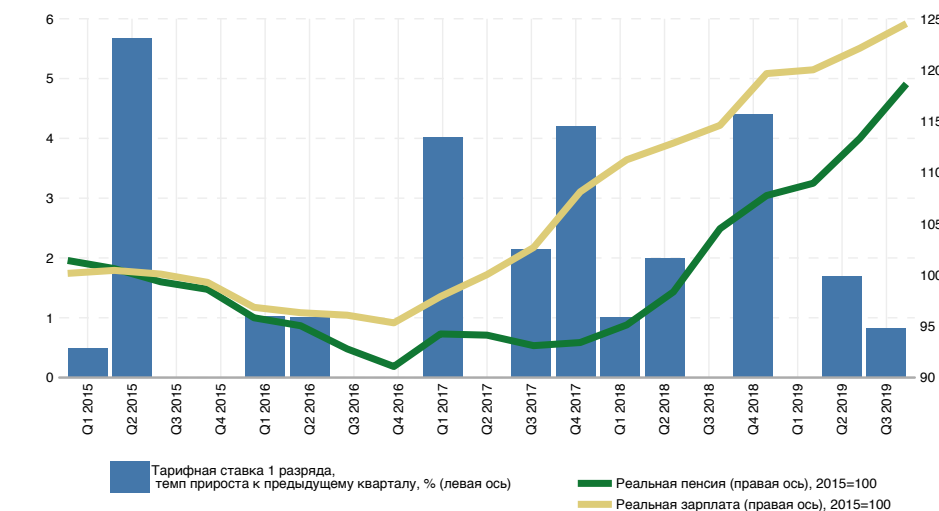
На фоне имеющегося запаса фискальной прочности экономические власти вновь активизировали повышение размера соцтрансфертов. Например, в номинальном выражении средний размер пенсии последовательно возрос на 6.2%, а затем еще на 6.7% во 2 и 3 кв. Это обусловило их существенный реальный рост (на 17.1% и 14.1% в годовом выражении соответственно) и сглаживание накопленных диспропорций в распределении доходов. На этом фоне тренд на снижение уровня бедности укрепился: в 3 кв. он снизился до 3.5% (с 3.6% и 3.7% во 2 и 1 кв. соответственно).

Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

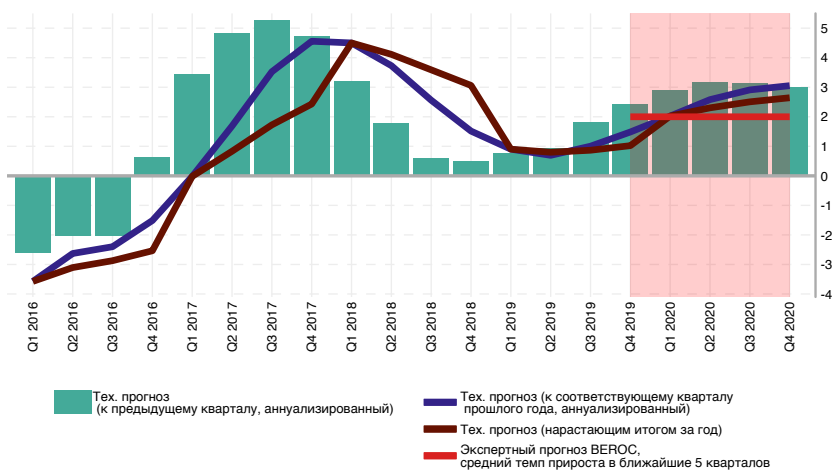
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



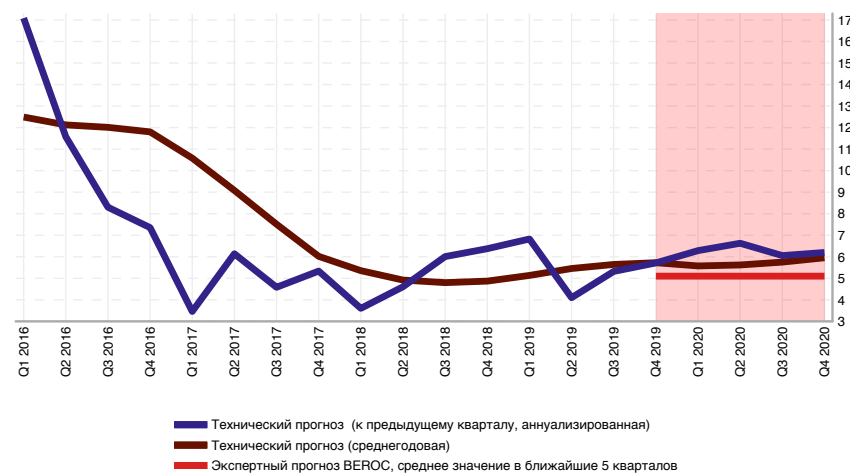
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

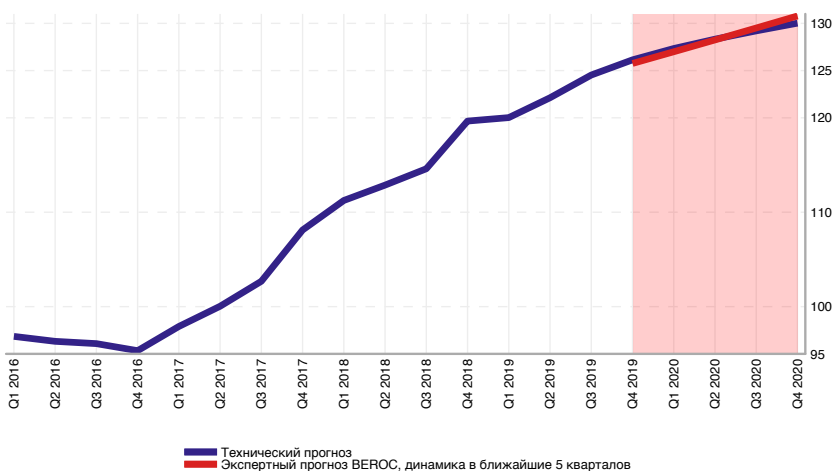
Выпуск, темп прироста %



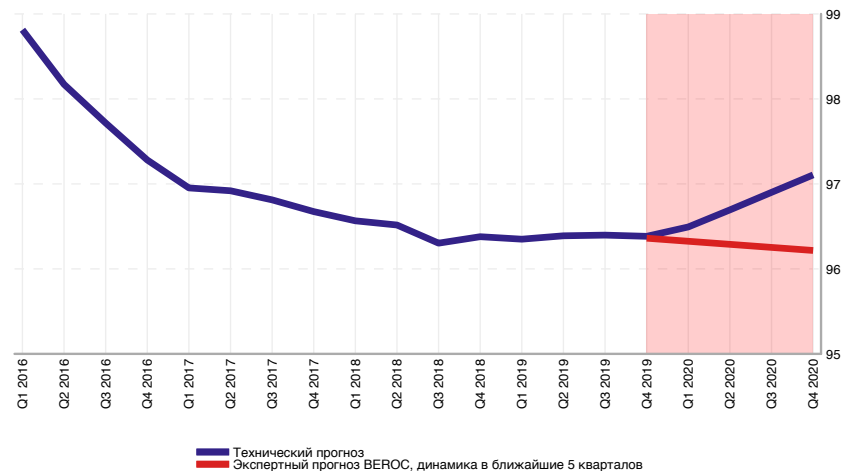
Инфляция, среднегодовая, %



Реальная заработная плата, 2015=100



Занятость, 2015=100



Технический прогноз представляет собой автоматизированную процедуру прогноза. Эта процедура включает в себя выбор наилучшей спецификации модели ARIMA для данного ряда на основе информационного критерия Акайка и прогнозирование на 5 кварталов вперед на основе выбранной модели. Прогноз на основе ARIMA модели учитывает лишь прошлую динамику самого рассматриваемого индикатора и никак не связывает этот индикатор с другими экономическими переменными, ни в прошлом, ни в будущем. Термин «технический прогноз» подчеркивает, что в прогнозе никак не учтены экономические взаимосвязи, и он основан лишь на статистических закономерностях. Интерпретировать данный прогноз наилучшим образом можно как ответ на вопрос «что будет происходить с данным показателем в краткосрочной перспективе при инерционном сценарии, то есть, если фундаментальные характеристики экономической среды будут оставаться неизменными, экономика не будет подвержена воздействию экзогенных шоков, а фискальная и монетарная политика не будут изменяться по сравнению с текущим периодом». Экспертный прогноз BEROC представляет собой наиболее вероятные средние значения, к которым в течение ближайших 5 кварталов будут стремиться рассматриваемые индикаторы.

© BEROC 2019. Все права защищены.

Ответственные за публикацию: **Дмитрий Крук** и **Дмитрий Колькин**.

Исследовательского-информационное учреждение “Центр экономических исследований “БЕРОК” зарегистрирован как некоммерческая организация в Едином государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей за № 192554014 по адресу: Республика Беларусь, г. Минск, Проспект Газеты Правда 11Б.

Электронная версия данной публикации может быть загружена с www.beroc.by

В публикации использована информация и данные следующих организаций:

Национальный статистический комитет Республики Беларусь (www.belstat.gov.by)

Министерство финансов Республики Беларусь (www.minfin.gov.by)

Национальный банк Республики Беларусь (www.nbrb.by)

Международный валютный фонд (www.imf.org)

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

Все замечания и предложения направляйте на beroc@beroc.by

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

Тел. +375 17 272 20 91

beroc@beroc.by

www.beroc.by