

BEROC Economic
Research Center



Экономический обзор

3-4 кварталы 2019

Текущие тренды

Институциональная среда

Информационный фон

Выпуск и спрос

Монетарная среда

Финансовая стабильность

Фискальная среда

Внешняя среда

Внешние операции

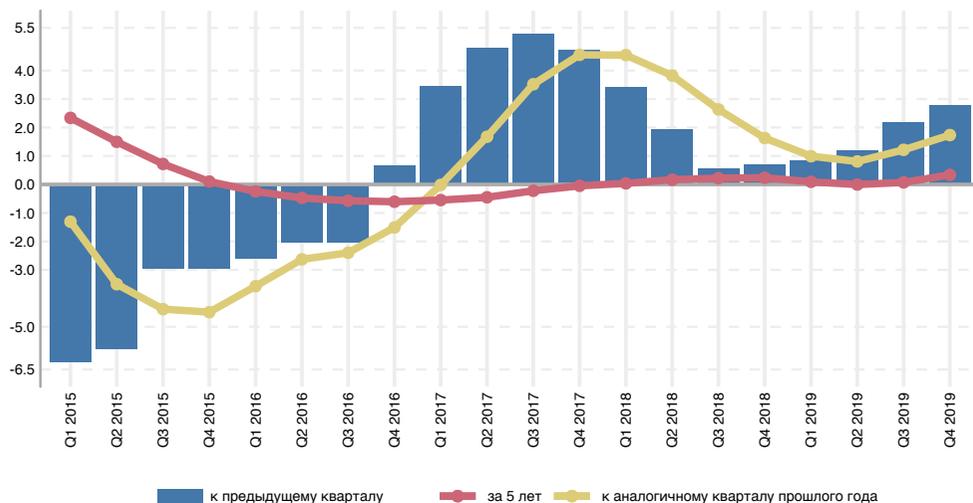
Социальная сфера

Технический прогноз

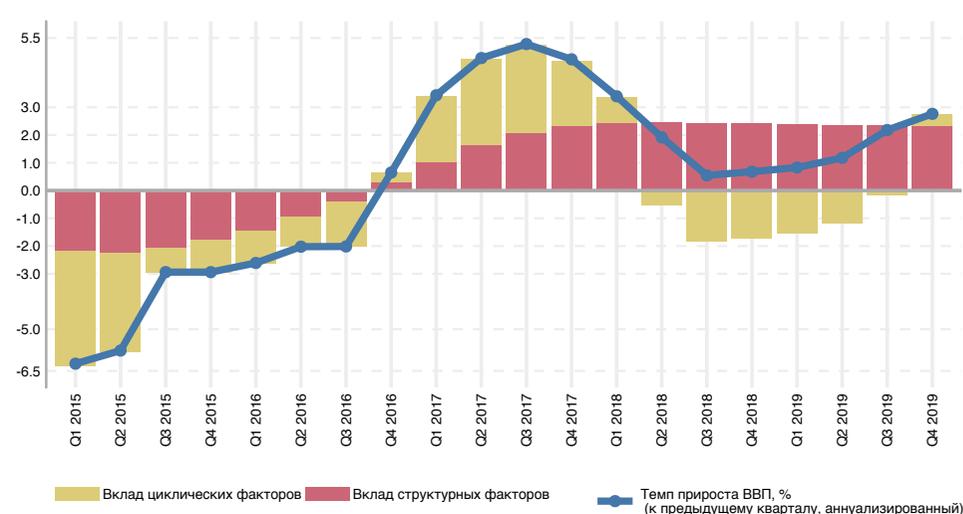
Системные вызовы подавляют слабый конъюнктурный рост

- Инвестиционный всплеск
- Нацбанк задает тренд на снижение ставок
- Физобъем импорта растет, экспорта – снижается
- Инфляция ниже целевых значений
- Снижается профицит бюджета
- Реальные зарплаты растут, но рынок труда штормит

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

Инерционное ускорение роста vs. усиление сигналов грядущего замедления

В 3-4 кв. 2019 г. рост выпуска ускорялся. Восходящая траектория выпуска была обусловлена циклическими колебаниями. Если бы их частота и амплитуда были близки к «исторической норме», можно было бы ожидать, что конец 2019 г. станет примерно серединой периода ускорения роста. Кроме того, в 2020 г. сохранялась бы сильная инерция роста и экономика большую часть года продолжала бы «набирать обороты».

Однако де-факто рост в конце 2019 г. хоть и ускорялся, но демонстрировал признаки слабости, хрупкости и «директивности». Динамике элементов совокупного спроса была присуща неустойчивость. Например, вклад экспорта в прирост выпуска с позитивного в 3 кв. сменился негативным в 4 кв., а вклад расходов на конечное потребление – наоборот, с негативного на позитивный. Кроме того, отсутствовала обычно присущая периодам «естественного» роста синхронность динамики элементов внутреннего спроса. Все это указывает на противоречивость стимулов и шаблонов поведения экономических агентов и в конечном счете слабую инерцию роста.

В 4 кв. зыбкость фазы ускорения роста стала более заметной, а негативные сигналы стали усиливаться. Например, замедлилась квартальная инфляция, достигнув уровня ощутимо ниже целевого. Отчасти этот факт можно интерпретировать в позитивном ключе и ассоциировать с успехами монетарной политики. Но, вместе с тем, это сигнализирует

и о слабости спроса, что контрастирует с фазой ускорения роста. Проблема слабого спроса стала все более актуальной для фирм, приводя к ухудшению их финансовых показателей в 4 кв. Более того, опросы фирм в конце года зафиксировали нарастание ожиданий будущего ослабления спроса. Уже в 4 кв. это привело к резкому изменению в поведении фирм на рынке труда. Во-первых, после продолжительного периода стабилизации вновь намечилось формирование тренда на снижение занятости. Во-вторых, стремительно снизилось количество созданных новых рабочих мест (этот индикатор переместился в диапазон значений присущих периоду рецессии 2015-2016 г.).

Негативные импульсы 4 кв. отчасти были вызваны рисками и неопределенностью в отношении цен на импортируемые энергоносители. «Перестраховываясь» относительно них, экономические агенты ограничивали свой выпуск и спрос, чем оказывали сдерживающее влияние на экономическую активность.

В проекции на последующие периоды – с учетом реализации части рисков, а также сохранения «нефтяной» неопределенности – такое негативное влияние усилится. Поэтому в начале 2020 г. фаза ускорения роста практически наверняка сменится как минимум его замедлением, а вероятно, даже спадом. Более того, по этим же причинам угроза рецессии становится осязаемой в проекции на весь 2020 год. Но такой сценарий вряд ли будет приемлем для властей. Поэтому можно ожидать, что на повестке дня вновь возникнут вопросы предоставления фискальных и монетарных стимулов.

Институциональная среда

Системные «нефтяные» вызовы пока остаются без системных ответов

На рубеже 2019-2020 гг., белорусские власти вынуждены были сделать выбор, находясь на «развилке политических и экономических рисков». Беларусь не пошла по навязываемому Россией пути «углубленной интеграции» в качестве платы за сохранение статус-кво в нефтегазовой сфере. Этот путь чреват масштабными рисками политического и институционального характера. Помимо осознания этих рисков, такое решение, вероятно, обусловили и сомнения в отношении того, что соглашения об «углубленной интеграции» («поверх» обязательств России в рамках ЕАЭС) станут надежной гарантией сохранения «нефтегазового статус-кво».

Новая цена, запрашиваемая российскими поставщиками в 2020 г., возрастает примерно на 4% по сравнению с 2019 г., до уровня около 83% от мировой цены. В 2020 г. основной проблемой при принятии таких условий стало бы снижение рентабельности НПЗ до уровня близкого к нулю или даже переходу в отрицательную область. Однако эту проблему можно «отрегулировать» частично за счет бюджета, а частично за счет повышения цен на внутреннем рынке. В результате шок свелся бы к относительно скромным «потерям» в выпуске (до 1.5% ВВП) и доходах бюджета (около USD 300 млн).

Однако в последующие годы (на новых этапах «налогового маневра») «отрегулировать» схожим образом «нефтегазовые» проблемы становилось бы все сложнее. Не позднее 2022 г. в этом случае Беларусь вынуждена будет либо снижать объемы нефтепереработки, либо предлагать другие

системные ответы на удорожание сырой нефти. Вместе с тем, предоставить такие ответы сложно, вследствие чрезвычайно важной роли сектора нефтепереработки для национальной экономики. Хотя непосредственно его доля в ВВП составляет менее 1%, за счет масштабных отраслевых взаимосвязей, а также мультипликативного влияния на спрос, влияние этого сектора затрагивает по меньшей мере 8.5% от ВВП. Кроме того, он играет важную роль в обеспечении внешней, фискальной, а также финансовой стабильности во всей экономике.

Принятие последствий налогового маневра в 2020 г. – года, с которого Россия начинает субсидировать свои НПЗ – де-факто означало бы согласие с российской трактовкой соглашений в рамках ЕАЭС и утрате возможности апеллирования к ним как базису-обоснованию притязаний белорусских властей на особые условия в торговле энергоносителями. Поэтому отказ белорусских властей принять условия России сегодня – это логичный шаг в отстаивании своей трактовки соглашений ЕАЭС, а также попытка сохранить и обезопасить экономическую модель в среднесрочной перспективе.

Однако этим же шагом белорусские власти уже сегодня актуализировали системные вызовы для национальной экономики, не будучи пока в состоянии предложить соответствующие системные ответы. Пока это порождает преимущественно конъюнктурные потери, значимую часть которых можно «отыграть». Однако длительное «замораживание» такой ситуации чревато негативными последствиями системного характера.

Информационный фон

Власти приняли стратегию повышения доверия к национальной валюте

В начале 2020 г. совместным постановлением правительства и Нацбанка была принята стратегия повышения доверия к национальной валюте. В ней постулируется, что чрезмерный уровень долларизации стал барьером для долгосрочного роста, а также для обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности.

Для изменения ситуации власти заявляют о готовности к изменениям институционального характера, а также к повышению качества экономической политики. Например, декларируется принятие широкого перечня мер по «формированию бизнес-среды, основанной на верховенстве закона и правилах рыночной конкуренции», обеспечению равенства форм собственности, «внедрение принципов и поведенческих норм, основанных на прозрачности и открытости...экономической политики».

Содержание данного документа можно оценить очень высоко. Он идентифицирует ключевые причины и последствия долларизации (не уклоняясь от проблем институционального характера), а также предлагает адекватные и реалистичные меры по дедолларизации.

Однако вероятность полномасштабной реализации этой стратегии в нынешнем статус-кво пока видится не столь высокой. Многие меры, предлагаемые стратегией, подразумевают изменение ряда устоявшихся институциональных норм и практик. Поэтому реализация данной стратегии затребует политической воли, наличие которой сегодня как минимум не очевидно.

Новые эпизоды «неконвенциональной» господдержки

Последний день 2019 г. ознаменовался принятием целой серии указов, предоставляющих господдержку ряду проблемных госпредприятий. Инструментами ее предоставления стали: реструктурирование ранее предоставленных кредитов, внеконкурсное предоставление новых бюджетных займов, освобождение/отсрочки по уплате налоговых платежей, селективное освобождение от соблюдения ряда правовых норм в отношении бизнес-процессов. Такую господдержку можно назвать «неконвенциональной», поскольку инструменты ее предоставления никак не сочетаются с перечнем допустимых инструментов, обозначенных в рамочном указе по предоставлению господдержки (№106 от 23.03.2016 г.).

Хоть объемы предоставленной господдержки не являются чрезмерными (особенно в масштабе всей экономики), данный эпизод видится знаковым и тревожным по ряду причин. Во-первых, он наглядно демонстрирует неэффективность и противоречивость «половинчатых реформ». Попытка сохранить проблемные госпредприятия не дала эффекта и вынуждает власти «обходить» ими же сформулированные стандарты финансовой дисциплины для госпредприятий. Во-вторых, для госпредприятий он может стать сигналом к снижению финансовой дисциплины. Более того, в масштабе всей экономики это может быть интерпретировано и как дополнительное свидетельство желания властей «заморозить» проблему «плохих долгов», не разрешая ее принципиально.

Выпуск и спрос

Инвестиционный всплеск, проседание чистого экспорта

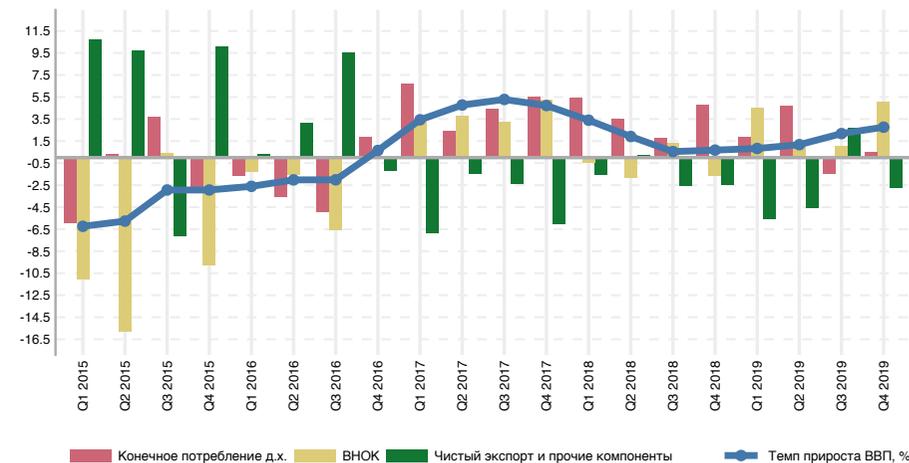
Ключевой элемент внутреннего спроса – конечное потребление домохозяйств – обеспечил слабый положительный вклад в прирост выпуска в 4 кв., после проседания в 3 кв. В целом за второе полугодие вклад потребления в динамику выпуска оказался близким к нулю. Это свидетельствует о том, потребительский спрос, который был «мотором» роста с 2017 г., уперся в своеобразный потолок. Другими словами, доля потребления в структуре спроса стала настолько высокой, что дальнейший ее рост затруднен и малоэффективен. На этом фоне основной положительный вклад в динамику выпуска со стороны спроса обеспечило валовое накопление основного капитала. Значимая часть этого прироста была связана с инвестициями в АЭС.

Чистый экспорт в 4 кв. оказывал сдерживающее воздействие на выпуск: экспорт замедлялся, тогда как импорт продолжал расти.

Качественные показатели свидетельствуют о запасе инерции роста

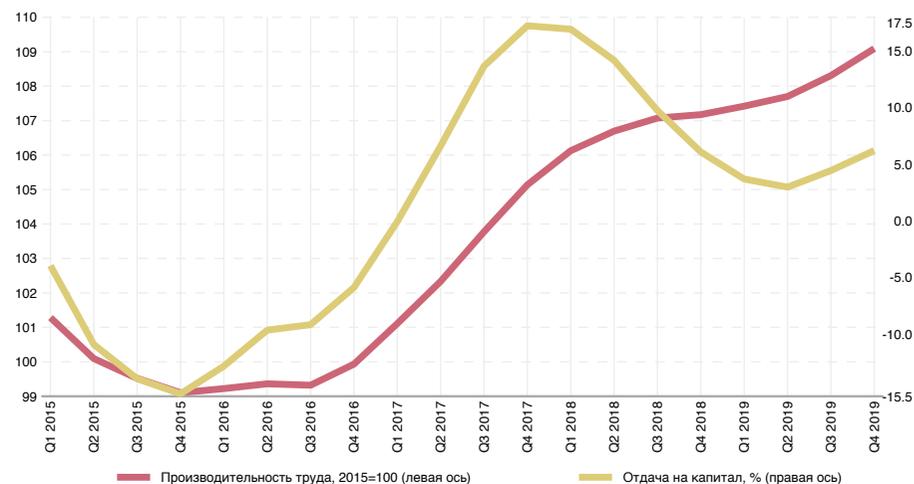
Качественные показатели роста улучшались в 3 и 4 кв. Это свидетельствует о том, что рост в эти периоды носил интенсивный характер и как минимум отчасти был «естественным». Кроме того, рост этих показателей можно интерпретировать и как свидетельство наличия у экономики в этот период инерции и сил для поддержания роста в последующие периоды.

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

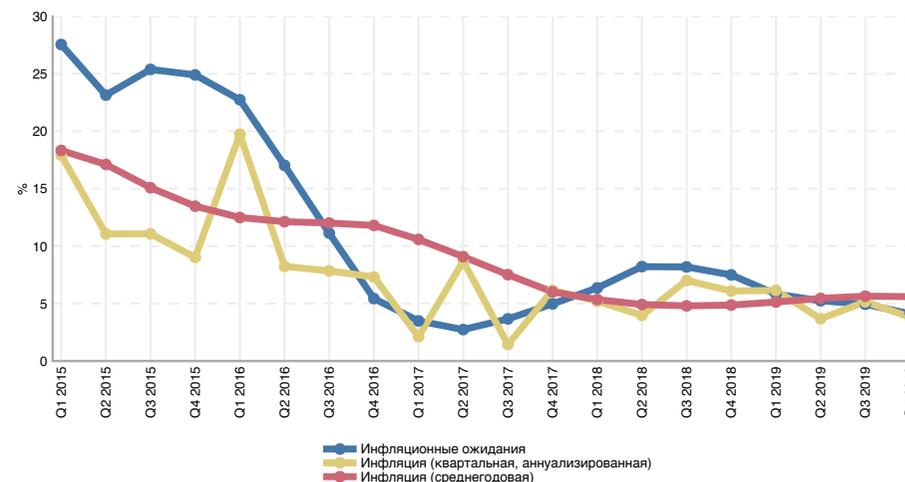
Инфляция и инфляционные ожидания ниже целевых значений

Ситуация в монетарной сфере в 3 и 4 кв. была достаточно благоприятной. Значения накопленной инфляции за квартал, а также инфляционных ожиданий находились в начале вблизи, а впоследствии даже ощутимо ниже целевой (5%) отметки. С одной стороны, такие результаты можно отнести к «завоеваниям» монетарной политики. Но, наряду с этим, стоит отметить и негативные сигналы, связанные с ее замедлением. Традиционно слабость инфляции отражает слабость и хрупкость спроса. Особенно актуально это опасение с учетом того, что базовая инфляция (рассчитываемая по свободно формируемым ценам). В 4 кв. была ниже 2% отметки (в годовом измерении), а основной вклад в динамику цен внесли регулируемые цены, которые с запозданием реагируют на изменение конъюнктуры.

Нацбанк задает тренд на снижение ставок

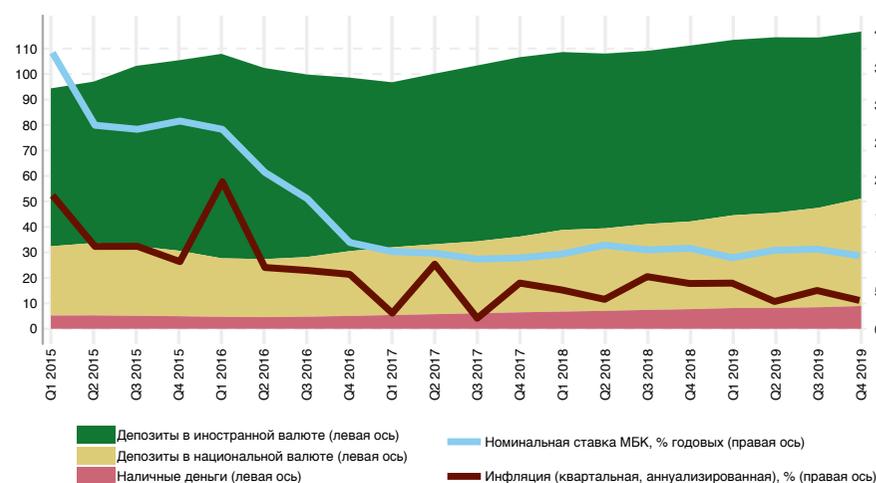
Ощутимое замедление инфляции расширило возможности для монетарной политики. В 4 кв. ставка рефинансирования Нацбанка была снижена на 0.5 п.п. до 9% годовых, что стало одним из факторов оживления кредитного рынка. Как следствие рост денежных агрегатов оживился, а рыночные процентные ставки несколько снизились (хоть и в меньшей мере, нежели ставка рефинансирования). Впоследствии – в феврале 2020 г. – опираясь на указанные выше тренды, Нацбанк снизил ставку еще на 0.25 п.п. до 8.75% годовых.

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

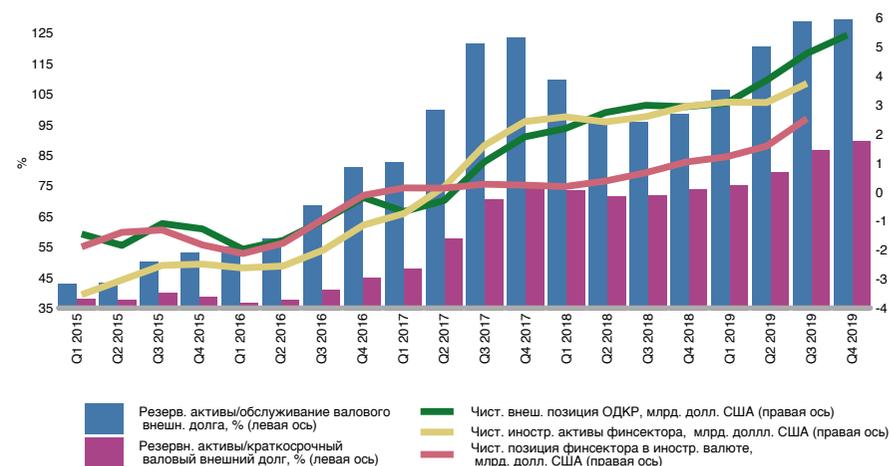
Состояние ликвидности в иностранной валюте продолжало укрепляться

Состояние показателей ликвидности в иностранной валюте продолжило улучшаться. Основной причиной этого было сохраняющееся на внутреннем валютном рынке чистое предложение иностранной валюты. Однако среди ее «поставщиков» во втором полугодии произошли изменения: физические лица снижали чистое предложение валюты, тогда как фирмы – наращивали (особенно устойчивой эта тенденция была среди нерезидентов). В 4 кв. имел место дополнительный «сбой»: на фоне растущего торгового дефицита фирмы-резиденты стали чистыми покупателями иностранной валюты. Этот факт, а также влияние «нефтяного» шока, дает основания предположить, что в 2020 г. среднесрочный тренд на укрепление ликвидности в иностранной валюте видоизменится.

Оживилось корпоративное кредитование

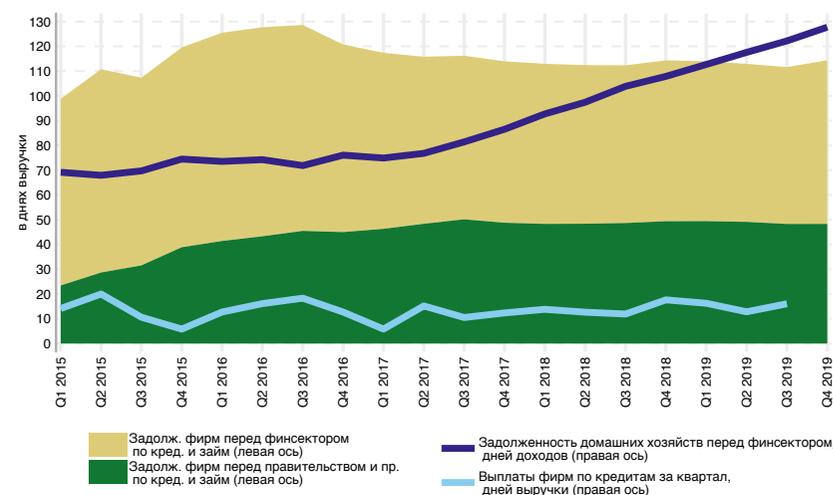
После долгого периода «затишья» во 2 полугодии (и особенно в 4 кв.) ощутимо оживился рынок корпоративного кредитования (в 4 кв. соответствующая кредитная задолженность выросла на 12.6% в годовом выражении). Это стало результатом целого комплекса факторов: снижения ставок Нацбанка, конъюнктурного роста экономической активности, избытка ликвидности у банков, давления Нацбанка через макропруденциальные и административные инструменты по перенаправлению предложения кредита с розничного сегмента в корпоративный.

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

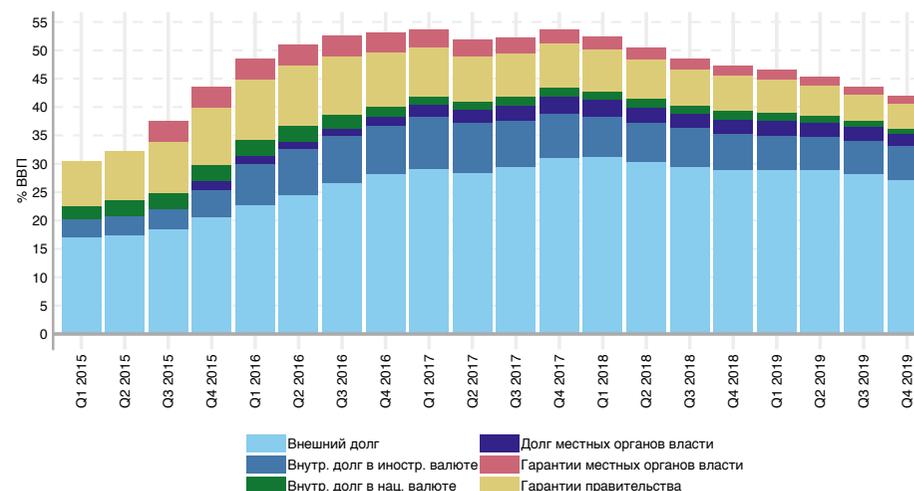
Профицит бюджета снижается

Ключевой фискальной тенденцией 2019 г. стало поступательное снижение профицита консолидированного бюджета. В первом полугодии он находился вблизи уровня 3.2% от ВВП, тогда как в 3 кв. снизился до 1.6% от ВВП. Снижение профицита в 3 кв. преимущественно было связано с увеличением расходной части бюджета, тогда как основные статьи доходов были относительно стабильны по сравнению с предыдущими периодами. В составе расходов основной прирост приходился на текущие расходы, в первую очередь, заработную плату и начисления на нее, а также текущие бюджетные трансферты.

Вероятна смена тренда в динамике долговой обремененности

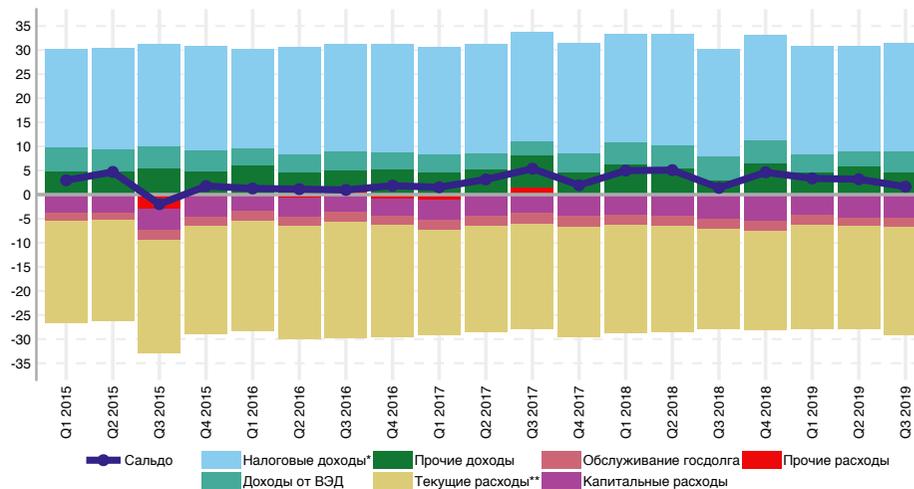
Власти корректируют подходы к управлению госдолгом на фоне ожиданий ухудшения фискальной позиции в будущем. Несмотря на имеющиеся запасы (на счетах правительства на начало 2020 г. было накоплено около USD 5.5 млрд и BYN 8.5 млрд) и продекларированное намерение погашать на чистой основе 25% обязательств, де-факто чистое погашение в 2019 г. происходило меньшими темпами. Более того, по итогам 2019 г. госдолг на чистой основе даже вырос (на USD 132 млн.). На фоне роста ВВП и стабильности номинального курса это позволяло обеспечивать снижение долговой обремененности. Однако с 2020 г., наиболее вероятно, ситуация изменится, как минимум, поскольку ВВП в долларовом эквиваленте будет иметь импульс к снижению.

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

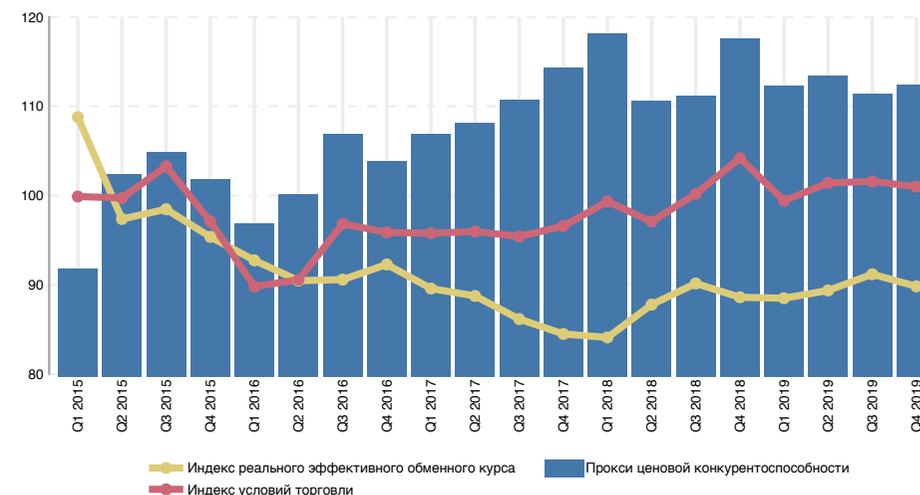
Условия торговли относительно стабильны, рубль стал ослабляться

В 3-4 кв. имели относительно незначительные колебания индекса ценовой конкурентоспособности производителей. Они были в основном обусловлены динамикой реального обменного курса, тогда как условия торговли были достаточно стабильны. Первые три квартала 2019 г. рубль в реальном выражении укреплялся, что было связано с устойчивым и близким к балансу состоянием текущего счета. Однако в 4 кв. результаты внешней торговли ухудшились, что обусловило потребность в дополнительной подпитке для ценовой конкурентоспособности производителей. Это задало импульс обесценению реального эффективного обменного курса и улучшило конъюнктуру для производителей.

Глобальный рост стабилизировался, но риски сохраняются

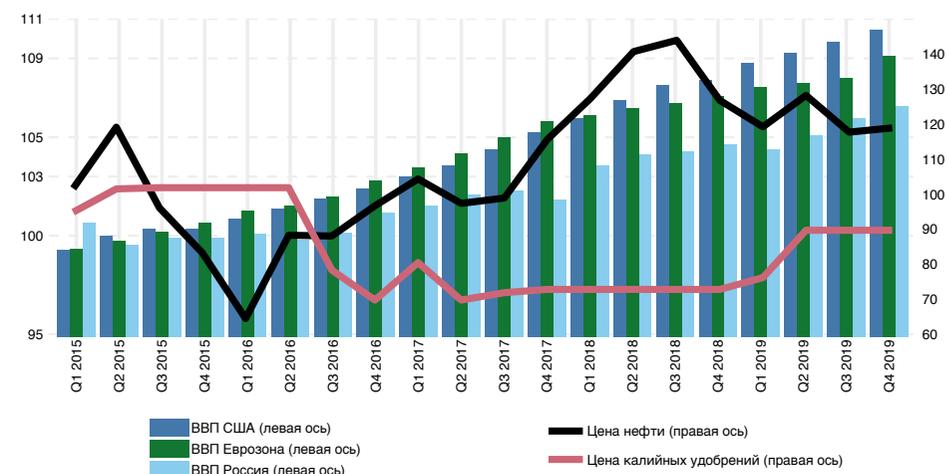
В большинстве крупных экономик мира рост выпуска в 4 кв. стабилизировался или же демонстрировал признаки скорой стабилизации. Важным подспорьем для стабилизации роста и ослабления опасений относительно глобальной рецессии/шоков стало очередное снижение ставки ФРС США (на 0.25 п.п. до коридора 1.50-1.75% годовых). На этом фоне превалирующими в отношении глобальной экономики стали ожидания стабилизации/ускорения роста в 2020 г. Однако, сохраняет свою актуальность и широкий перечень рисков, что подразумевает и значимую вероятность негативного сценария.

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, экспорта – снижается

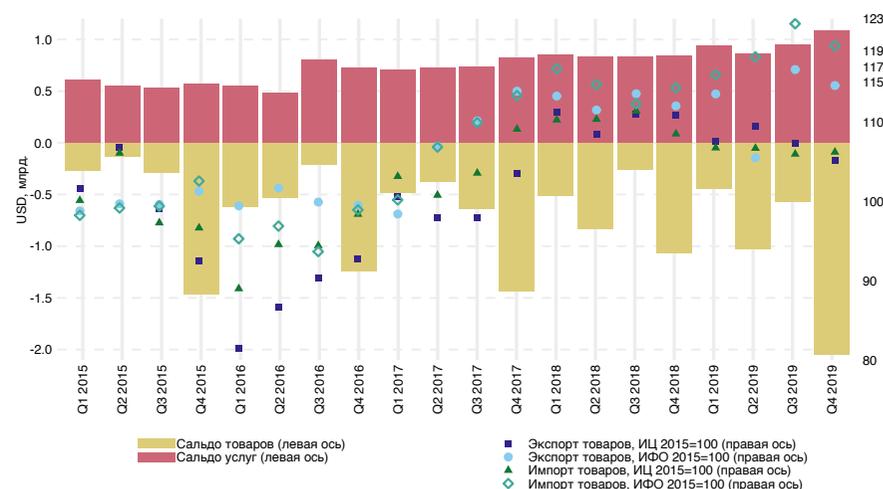
Ключевой тенденцией 3-4 кв. был устойчивый рост физического объема импорта практически по всем товарным группам. Наибольшие темпы были присущи импорту инвестиционных и непродовольственных потребительских товаров, что отражает связь импорта с внутренним спросом, а также ощутимо укрепившийся в 1-3 кв. 2019 г. реальный обменный курс.

Динамика экспорта существенно отличалась в 3 и 4 кв. В 3 кв. по большинству товаров наблюдался существенный всплеск объема экспортных поставок. В промежуточных товарах это стало своеобразной компенсацией за «потери», связанные с «грязной нефтью». По инвестиционным и потребительским товарам импульс роста был связан с оживлением роста в России. Однако в 4 кв. тенденция изменилась и физобъем экспорта вновь ощутимо просел. В наибольшей мере это было связано со снижением поставок калийных удобрений. Но также снизился и объем поставок потребительских непродовольственных товаров.

Улучшение конъюнктуры для внешних займов

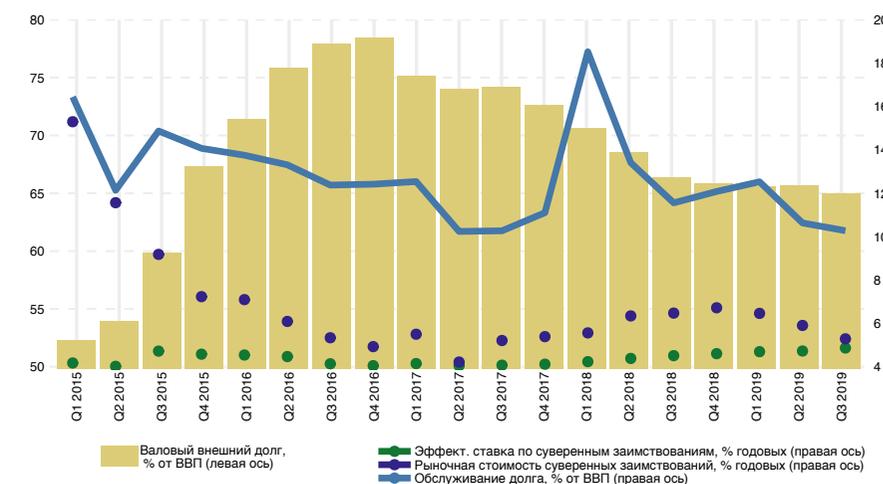
В 3 кв. стоимость новых суверенных заимствований для Беларуси снижалась, а ее значение приблизилось к фактической стоимости обслуживания госдолга. Это означает, что конъюнктура для новых суверенных заимствований Беларуси улучшилась. В контексте новых реалий управления госдолгом, это может стать одним из факторов, стимулирующим власти к новым размещениям евробондов в 2020 г.

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

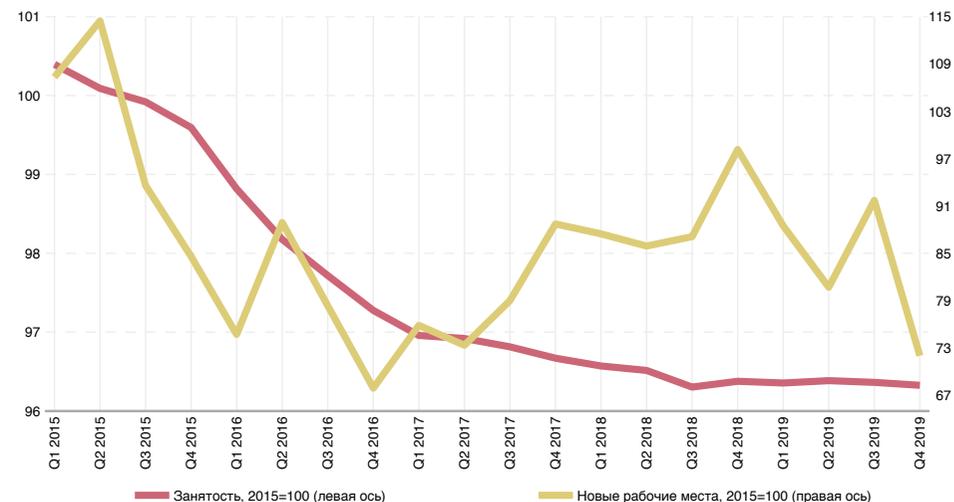
Зарплата растет, но рынок труда штормит

В 3-4 кв. рост реальной зарплаты ускорился после торможения в первом полугодии: темпы прироста составили 8.5% и 8.1% (в годовом выражении) и существенно превышали темп роста выпуска. 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, а также при нарастающих негативных ожиданиях, фирмы корректировали свое поведение на рынке труда в отношении создания новых рабочих мест. В 4 кв. их количество резко снизилось, достигнув уровня сопоставимого с рецессией 2015-2016 гг. На этом фоне в 4 кв. показатель безработицы впервые за долгий период возрос (с 3.9% в 3 кв. до 4.0% в 4 кв.).

Воздействие на распределение доходов ослабло?

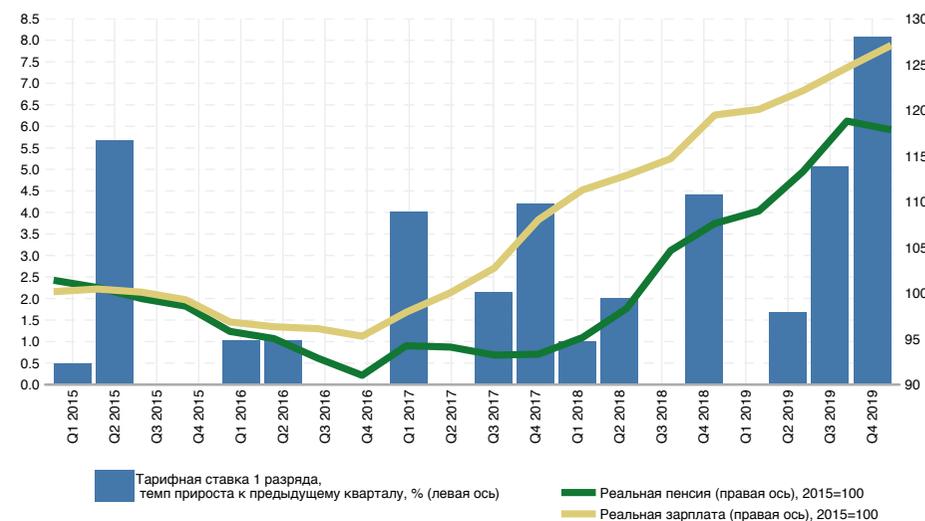
В 4 кв. реальный размер соцтрансфертов впервые за долгий период снизился. Это, вероятно, сигнализирует о коррективах в социальной политике. Достигнутый после периода бурного роста реальный размер соцтрансфертов власти могут трактовать как социально приемлемый (например, они обеспечили снижение уровня бедности до исторических минимумов - вблизи 3.5%). Поэтому на фоне сужающихся фискальных возможностей, политика наращивания соцтрансфертов и сглаживания диспропорций в распределении доходов, вероятно ослабнет.

Занятость и новые рабочие места, 2015=100



Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

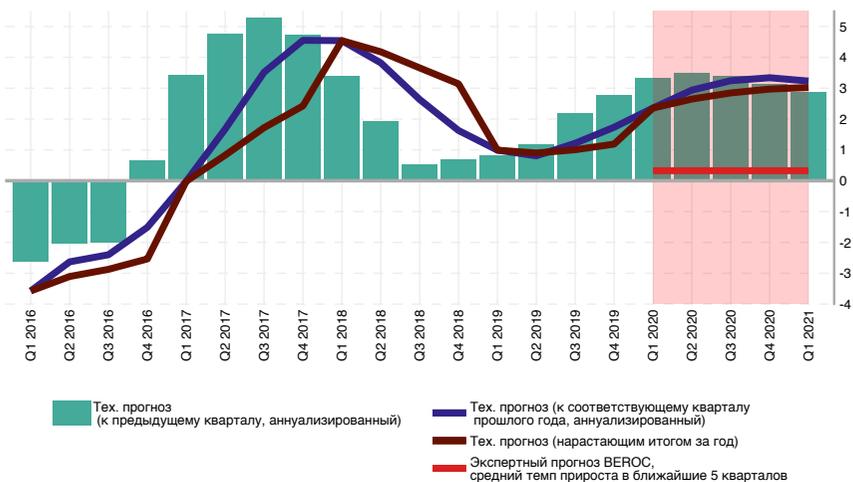
Тарифная ставка первого разряда и доходы населения



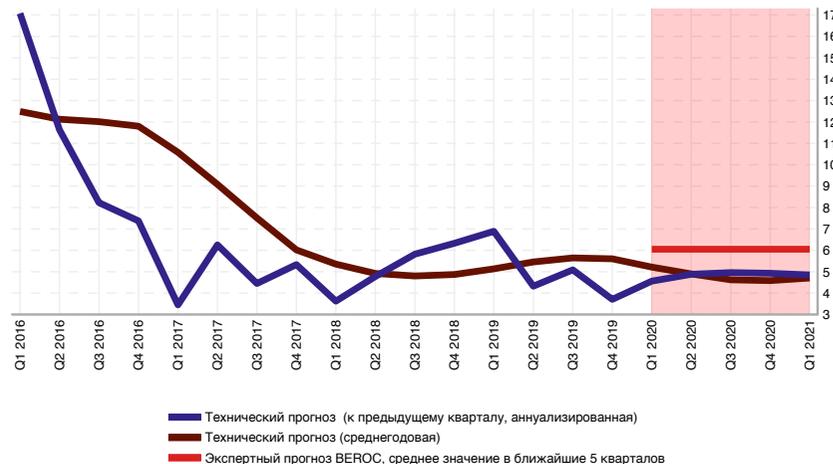
Примечание: Индексы рассчитаны с учетом корректировки на сезонность.

Технический прогноз

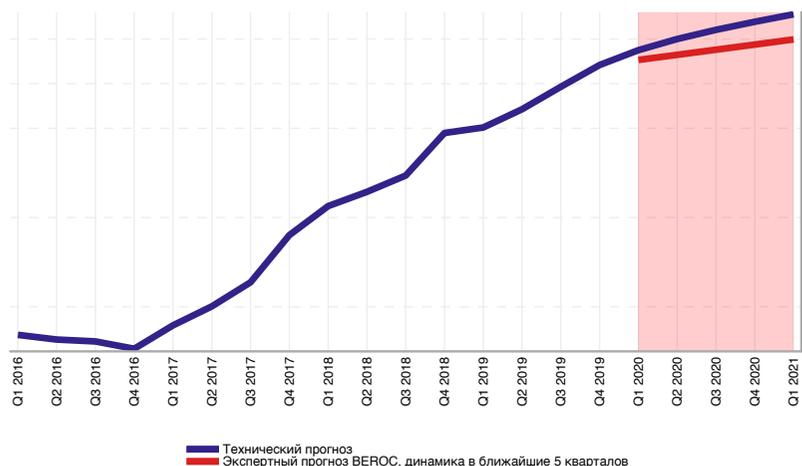
Выпуск, темп прироста %



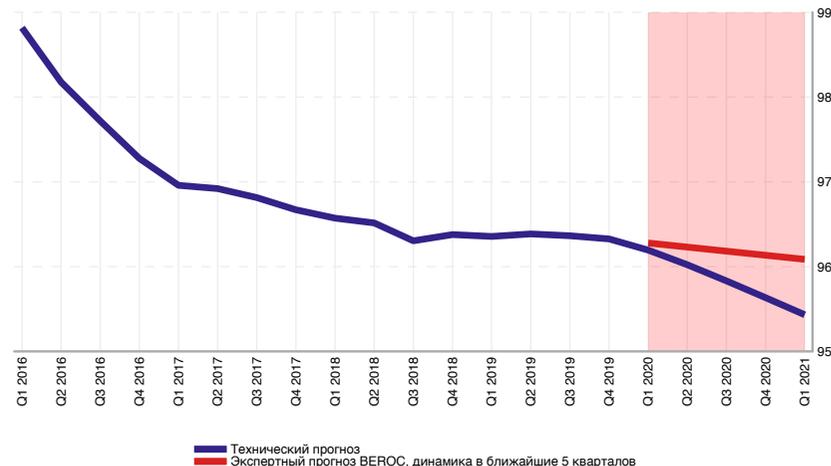
Инфляция, среднегодовая, %



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 2020. 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