

Обзор инфляции
IV квартал 2024 г.

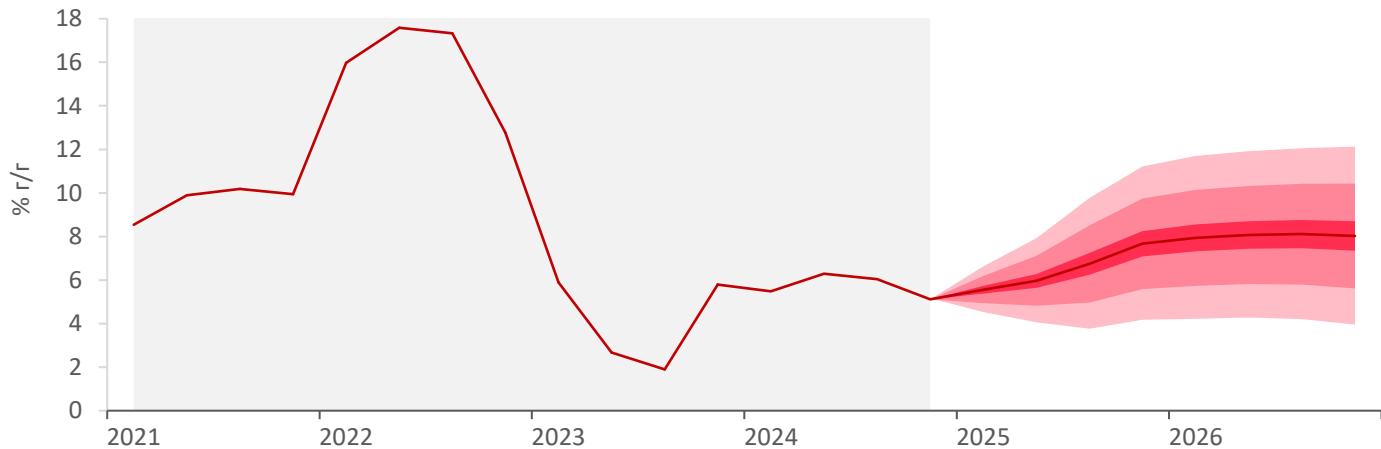
Февраль 2025 г.

Инфляция в Беларуси замедлилась в IV квартале 2024 года под воздействием административных мер правительства

Годовая инфляция составила 5,2% г/г в декабре 2024 г. (рис 1). Аннуализированный прирост цен за квартал снизился до 4,4% кв/кв в IV квартале 2024 г. (с устранением сезонности). Власти практически не повышали регулируемые цены в октябре – декабре и ужесточили ценовой контроль, особенно в сегменте овощей и фруктов, для безусловного выполнения цели по инфляции в 2024 г. При этом проинфляционное давление избыточного спроса и перегретого рынка труда сохранялось значительным. Его эффекты проявлялись в повышенных темпах удорожания нерегулируемых услуг.

Накопленный к началу 2025 г. инфляционный навес усиливает риски для ценовой стабильности и финансового положения предприятий. Если власти пойдут на трансформацию системы ценового регулирования в сторону ослабления госконтроля, то инфляция ускорится до 6–8% в 2025 г. (рис 1). Целевые установки правительства на 2025 г. по росту ВВП на 4,1% и инфляции не более 5% выглядят несогласованными. Попытка их одновременного выполнения усилит масштаб разбалансированности экономики.

Рис 1. Динамика и прогноз потребительской инфляции в Беларуси, % г/г



Источник: расчеты на базе квартальной модели прогнозирования (QPM) для Беларуси.

Примечание: на рисунке представлен сезонно сглаженный показатель. Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателя может уточняться. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Бюллетень «Обзор инфляции» представляет экспертный анализ инфляционных процессов на потребительском рынке. В бюллетење представляется динамика ценовых индексов, анализируются драйверы инфляционных процессов, оценивается характер монетарных условий и дается краткосрочный прогноз инфляции. Методологической основой для анализа является модель квартального прогнозирования (QPM) для белорусской экономики.

Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетење. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств в отношении точности, полноты и надежности информации, содержащейся в настоящем материале. Авторы настоящего материала не несут ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетење.

1 Динамика инфляционных процессов

Инфляция в Беларуси замедлилась в IV квартале 2024 г.

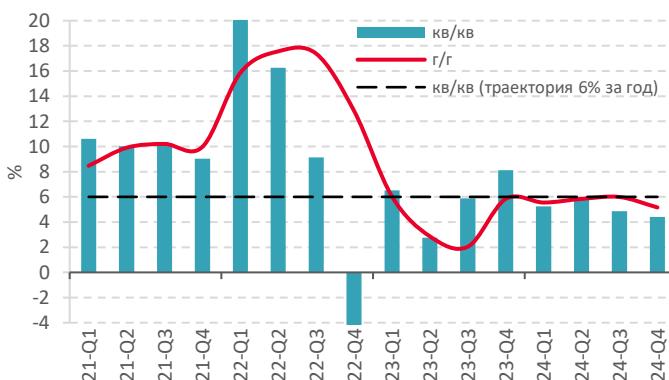
За IV квартал 2024 г. потребительские цены выросли на 4,4% в ануализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 4,9% в III квартале 2024 г. (далее – % кв/кв; [рис 2.а](#)).ⁱ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) опустилась с 6,0% в сентябре до 5,2% в декабре 2024 г. (далее – % г/г; [рис 2.а](#)).

Замедление роста цен связано с понижением небазовой инфляции до 1% кв/кв в IV квартале 2024 г. (рис 2.6). Регулируемые цены практически не повышались в октябре – декабре. Их прирост за квартал составил 2,4% кв/кв, а в целом за год регулируемые цены выросли на 4,4% г/г – минимум в XXI в. Стоимость плодоовощной продукции снизилась почти на 8% кв/кв за IV квартал 2024 г. из-за регуляторных мер властей. Такие действия правительства в среде повышенного спроса и значительного увеличения издержек в экономике, особенно на оплату труда, указывают на то, что их главным мотивом стало безусловное выполнение цели по инфляции в 2024 г.

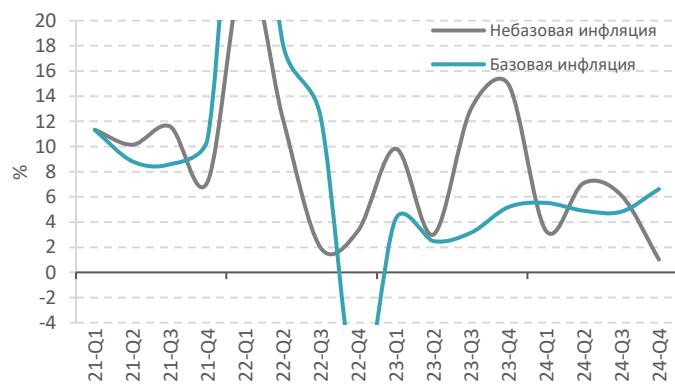
Фактическое значение годовой инфляции в декабре 2024 г. отклонилось на 0,5 п.п. вниз от прогноза октября 2024 г. Это объясняется ужесточением ценового контроля в сегменте овощей и фруктов и меньшим, чем предполагалось, повышением регулируемых цен и тарифов (полностью объясняет отрицательный вклад других шоков на [рис 2.в](#)).

Рис 2. Динамика потребительской инфляции

а) сводная инфляция



б) базовая и небазовая инфляция



в) факторы отклонения годовой сводной инфляции от прогноза октября 2024 г.



г) влияние обновленной в октябре 2022 г. системы ценового контроля на инфляциюⁱⁱ



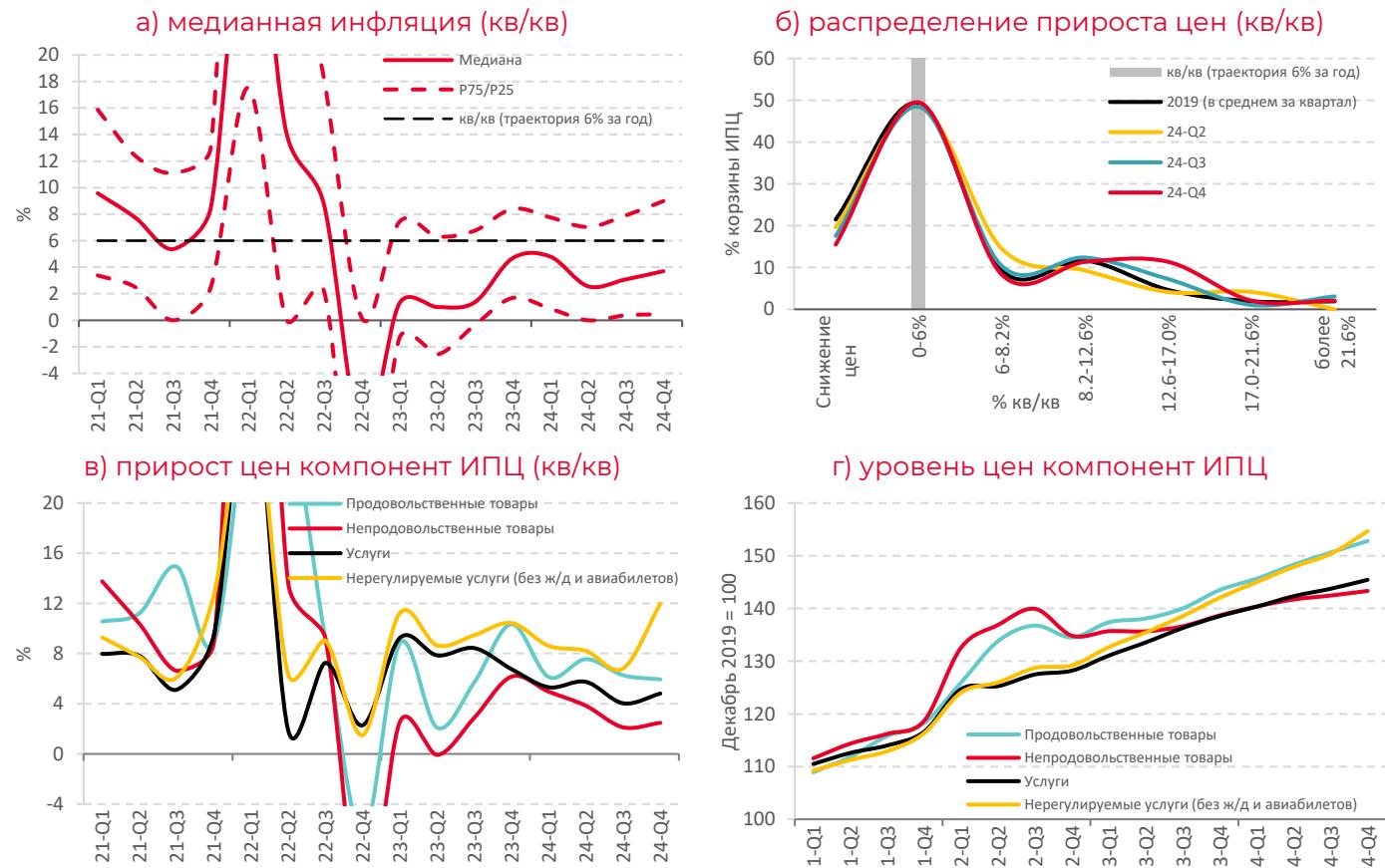
Источник: расчеты на основе данных Белстата, Нацбанка, QPM.

Примечание: здесь и далее г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года; кв/кв – ануализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

Базовая инфляция ускорилась с 4,8% кв/кв в III квартале до 6,6% кв/кв в IV квартале 2024 г. (рис 2.6), а медианная – соответственно с 3,1 до 3,7% кв/кв (рис 3.а)

Расширяющееся отклонение базовой инфляции от медианной связано с увеличением числа позиций потребительской корзины, цены на которые выросли значительно (рис 3.6). Подавляющее же количество компонент ИПЦ продолжали дорожать сдержанными темпами. Распределение изменений цен в IV квартале 2024 г. осталось близким к паттерну 2019 г. (рис 3.6), так как ценовой контроль препятствовал удорожанию товаров соответственно сложившемуся в 2024 г. инфляционному давлению спроса и издержек.

Рис 3. Динамика медианной инфляции и цен компонент ИПЦ (с устранением сезонности)



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

Примечание: кв/кв – ануализованный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности. Медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным укрупненных товарных позиций корзины ИПЦ. Р75 и Р25 – 75-ый и 25-ый перцентиль соответственно (цены на 25% товаров растут быстрее значения инфляции для 75-го перцентиля, а на 25% товаров – медленнее 25-го перцентиля).

Ускорение прироста цен на нерегулируемые услуги до ≈12% кв/кв в IV квартале 2024 г. привело к повышению базовой инфляции (рис 3.в)

Увеличение цен на такси почти на 50% кв/кв после вступления в действие в IV квартале 2024 г. ряда регуляторных мер внесло значимый вклад в повышение рыночной сервисной инфляции. Однако даже без влияния этого фактора прирост цен на нерегулируемые услуги превысил бы 10% кв/кв в IV квартале 2024 г. В условиях перегретых потребительского спроса и рынка труда значительное число нерегулируемых услуг дорожало двузначными темпами: рыночные бытовые услуги (более 16% кв/кв), услуги культуры, санаториев, туризма, банков, обучения на курсах, ж/д перевозок международного сообщения, ветеринарные и рыночные коммунальные услуги.

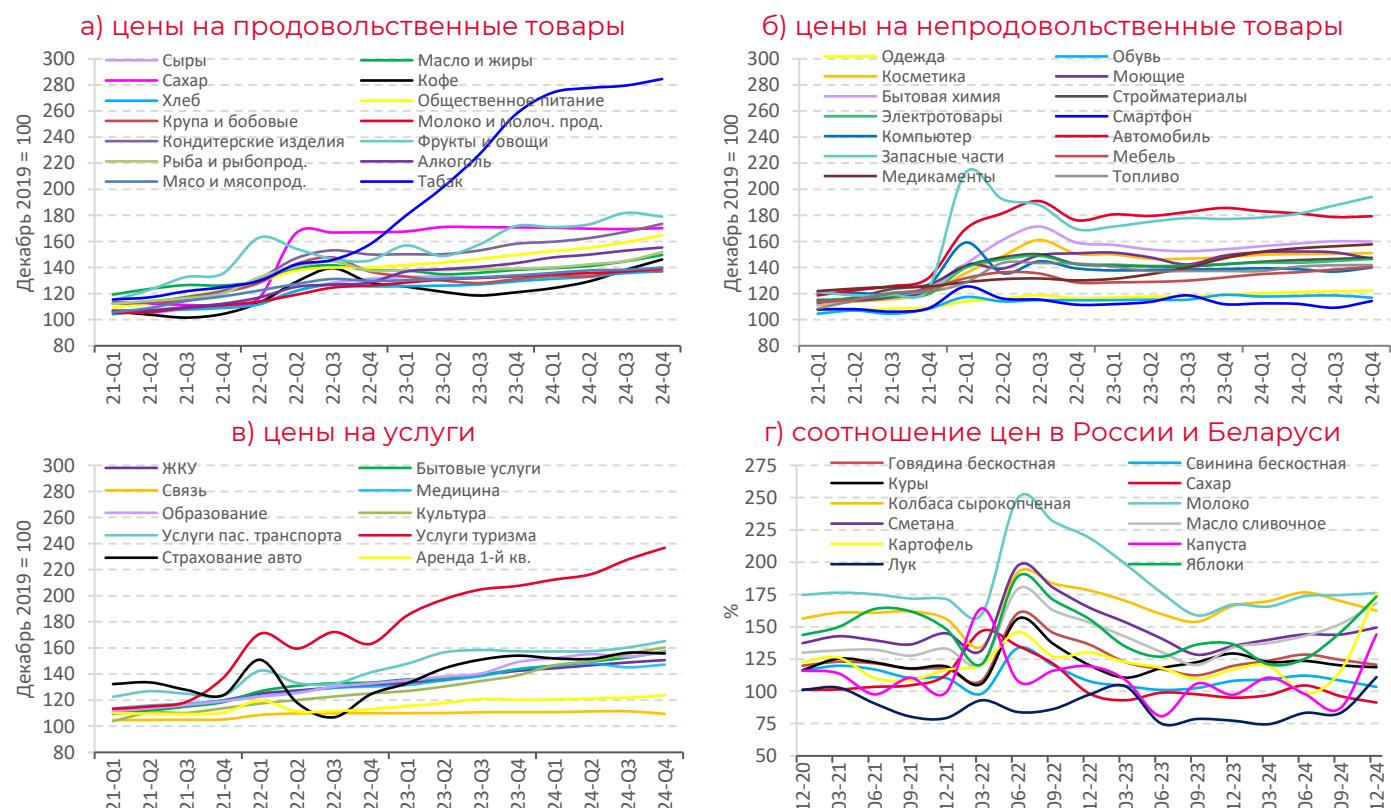
Административно регулируемые услуги, напротив, в среднем дорожали сдержанными темпами в октябре – декабре 2024 г., а тарифы на связь и вовсе снизились почти на 7% кв/кв (рис 4.в). Вследствие консервативного подхода властей к повышению регулируемых тарифов совокупные темпы повышения цен на рыночные и нерыночные услуги оставались невысокими и оцениваются вблизи 4,8% кв/кв в IV квартале (рис 3.в).

Инфляция в сегменте непродовольственных товаров оставалась подавленной

Прирост цен непродовольственных товаров составил 2,5% кв/кв в IV квартале 2024 г. (рис 3.в). Высокими темпами в октябре – декабре дорожали компьютеры, смартфоны, планшеты, телерадиотовары и запасные части к автомобилям на фоне ослабления белорусского рубля к доллару, евро и китайскому юаню (рис 4.б), а также ювелирные изделия в связи со значительным повышением мировых цен на драгоценные металлы в 2024 г. В то же время укрепление белорусского рубля к российской валюте способствовало удешевлению (с устранением сезонности) бытовой химии, моющих средств и обуви (рис 4.б). В целом ценовая динамика большинства позиций непродовольственных товаров оставалась «вялой» в IV квартале 2024 г. – медианная инфляция в этом сегменте оценивается в 2,0% кв/кв.

В среде экстремально высоких реальных темпов роста потребления непродовольственных товаров и зарплат (соответственно +32,2 и +25,7% в IV квартале 2024 г. к IV кварталу 2021 г.) низкие темпы удорожания непродовольственных товаров обеспечивались за счет ценового контроля. **Это привело к расширению инфляционного навеса, на что указывает превышение уровня цен на нерегулируемые услуги над уровнем цен на непродовольственные товары почти на 8% в декабре 2024 г.** (рис 3.г).

Рис 4. Динамика цен на отдельные позиции потребительской корзины (с устранением сезонности)



Источник: расчеты на основе данных Белстата, Нацбанка Беларуси, Росстата.

Примечание: соотношение цен в России и Беларуси рассчитано как умноженное на 100 отношение средней цены в России, пересчитанной по среднему официальному курсу белорусского рубля к российскому, к средней цене товара в Беларуси.

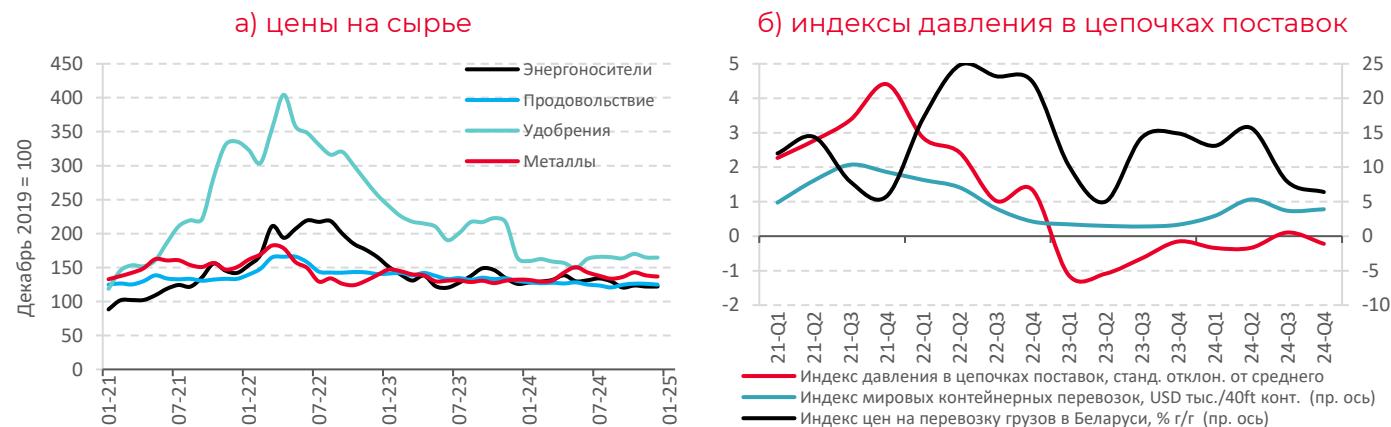
Прирост цен на продовольственные товары замедлился с ≈6,3% кв/кв в III квартале до ≈5,9% кв/кв в IV квартале 2024 г. (рис 3.в)

Медианная инфляция в продовольственном сегменте составила 5,3% кв/кв в IV квартале 2024 г. Большинство продуктов питания продолжали дорожать умеренными темпами в среде ценового контроля (рис 4.а), несмотря на повышение цен производителей сельхозпродукции на ≈14,5% кв/кв в IV квартале. Плодоовощная продукция подешевела почти на 8% кв/кв в IV квартале вследствие установления правительством предельных отпускных и розничных цен на ряд овощей и яблоки на межсезонный период. В условиях невысокого урожая и увеличения цен производителей растениеводства почти на 24% кв/кв за IV квартал 2024 г. такие регуляторные меры снижают стимулы к развитию растениеводства и наращиванию предложения белорусских овощей и фруктов на внутреннем рынке. Повышенный прирост цен в IV квартале 2024 г. сохранялся на кофе и кондитерские изделия из-за роста мировых цен (в последнем случае – на какао), рыбу и морепродукты на фоне ослабления рубля к доллару и евро, масла и молочную продукцию вследствие их сильного подорожания в России (рис 4.г) и роста издержек (цены производителей продукции животноводства приросли на ≈11 кв/кв в IV квартале), а также в секторе общественного питания в условиях высокого потребительского спроса (рис 4.а).

2 Драйверы инфляции

Динамика цен на сырье на мировом рынке имела умеренное проинфляционное влияние на белорусский рынок в IV квартале 2024 г.

Рис 5. Мировые цены на сырье и ценовое давление в цепочках поставок



Источник: Белстат, Всемирный банк, ФРБ Нью-Йорка, Drewry World Container Index and Supply Chain Advisors.

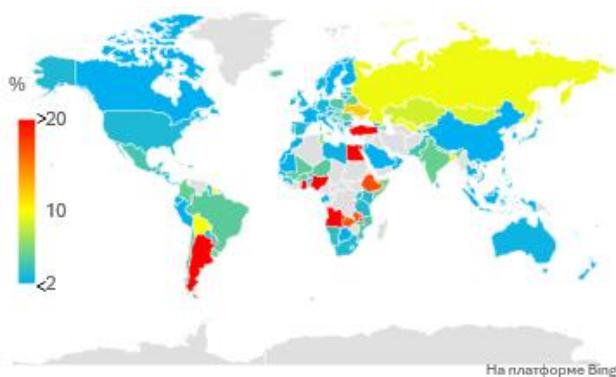
Примечание: индекс мировых контейнерных перевозок приведен на последнюю неделю месяца.

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка снизился на 1,6% в IV квартале к III кварталу 2024 г. вследствие уменьшения стоимости энергоносителей на 4,4% (рис 5.а). В контексте Беларуси снижение мировой цены на нефть в сочетании с сокращением в 2024 г. дисконта к ней российской нефти Urals несет проинфляционные риски: издержки белорусских нефтеперерабатывающих заводов растут, а рентабельность продаж в Новополоцке и Мозырском районе в 2024 г. стала отрицательной. Стоимость несырьевых товаров выросла на 3,4% в IV квартале к III кварталу 2024 г. К этому привело значительное удорожание кофе, какао и масел, что давило на цены этих товаров на белорусском рынке.

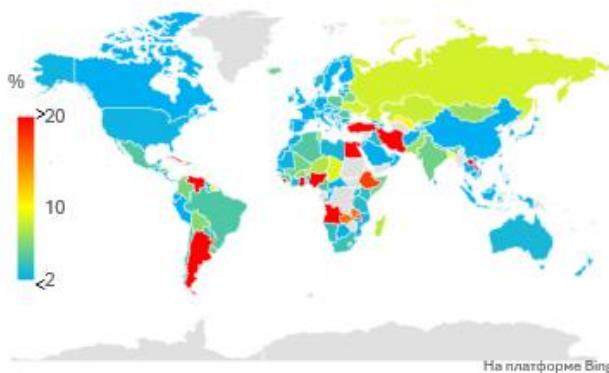
Ситуация в глобальных цепочках поставок оставалась стабильной. Стоимость морских перевозок двигалась в боковой траектории, а индекс давления в глобальных цепочках поставок сохранялся в нейтральной зоне в IV квартале 2024 г. (рис 5.б).

Рис 6. Инфляция в мире

а) декабрь 2024 г. (г/г)



б) сентябрь 2024 г. (г/г)



Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства.

Примечание: г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соотв. квартала пред. года.

Инфляционное давление со стороны российского рынка возросло в IV квартале 2024 г.

Инфляция в России в IV квартале 2024 г. ускорилась и оценивается в ≈11,3% кв/кв (рис 7.6). В среде существенного перегрева российской экономики крайне высокими темпами дорожали продукты питания и услуги. Продовольствие играет важную роль во внешнеторговых операциях Беларуси с Россией. В связи с этим существенные темпы удорожания продуктов питания на российском рынке несут угрозу для динамики цен на них в Беларуси. В условиях ценового контроля на белорусском рынке высоки стимулы приоритизации экспорта над насыщением внутреннего рынка. В результате белорусским властям приходится усиливать административное вмешательство в экономику посредством установления ограничений на экспорт ряда продовольственных товаров.ⁱⁱⁱ

Динамика валютного курса продолжала ограничивать проинфляционное влияние роста цен в России на белорусский рынок в IV квартале 2024 г.

В IV квартале 2024 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) укрепился на 0,4% к среднему значению III квартала 2024 г. (рис 8.6). Существенное ослабление белорусского рубля к доллару, евро и китайскому юаню в IV квартале 2024 г. имело ограниченное проинфляционное воздействие на отдельные позиции потребительской корзины, но в целом компенсировалось дезинфляционным эффектом от укрепления национальной валюты к российскому рублю. Белорусский рубль подорожал на 4,6% относительно российского рубля в IV квартале 2024 г. Это укрепление в значительной степени нивелировало влияние быстрого роста цен в России на инфляцию в Беларуси (рис 7.а). Исключениями являлись плодоовощная и молочная продукция, подорожание которых в России было сильным и сопровождалось расширением диспаритета цен в сравнении с Беларусью (рис 4.г).

Инфляционные ожидания населения оставались сдержанными в конце 2024 г.

Ожидаемый населением прирост цен на год повысился с 10% в сентябре до 11,1% в декабре 2024 г. (рис 8.а). Это может быть связано с волатильностью валютных курсов в IV квартале 2024 г. Рост ожиданий повлиял на увеличение базовой инфляции в октябре – декабре (рис 7.а). Тем не менее, ожидаемый населением прирост цен в конце прошлого года оставался ниже уровней 2018–2019 гг. (около 12%), когда инфляция находилась вблизи цели Национального банка в 5%. Это указывает на то, что инфляционные ожидания сохранялись сдержанными и не провоцировали стремительного ускорения роста цен.

Рис 7. Декомпозиция базовой инфляции в Беларуси и инфляция в России

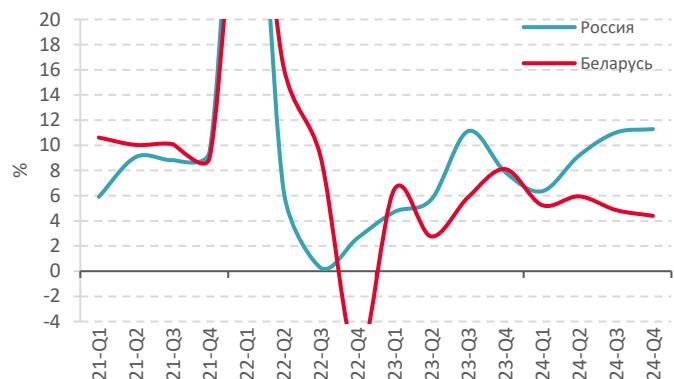
а) декомпозиция базовой инфляции на основе QPM (кв/кв, логарифмированные данные)



Источник: расчеты на базе QPM, данных Белстата, Росстата.

Примечание: вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

б) инфляция в Беларуси и России (кв/кв)

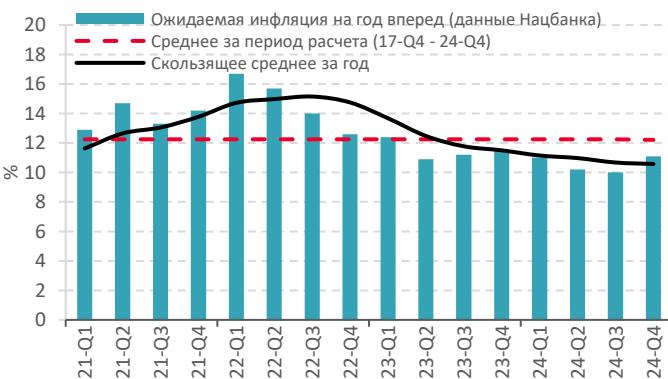


Недостаток работников – ключевой проинфляционный фактор в 2024 г.

Уровень безработицы немного снизился в IV квартале в сравнении с III кварталом 2024 г. и оценивается вблизи 2,95% рабочей силы (с устранением сезонности) – исторический минимум. На одну вакансию приходилось менее 0,9 безработного (с устранением сезонности). Проблема дефицита кадров оставалась острой в IV квартале 2024 г. на фоне повышенного спроса на работников и сокращения занятости в силу негативных демографических трендов. Недостаток рабочей силы ограничивал темпы расширения потенциала белорусской экономики и стимулировал работодателей увеличивать оплату труда. В результате реальная зарплата в IV квартале 2024 г. оставалась на траектории роста, почти на 30% увеличившись в сравнении со средним размером 2021 г., и значительно превышала сбалансированный уровень (рис 9.а). В итоге давление зарплат на издержки, отпускные и потребительские цены нарастало в IV квартале 2024 г. (рис 9.6).

Рис 8. Инфляционные ожидания населения и динамика курсов белорусского рубля

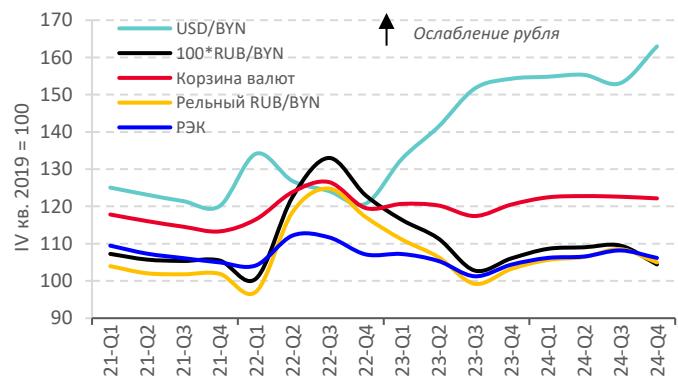
а) ожидаемая населением инфляция на год



Источник: расчеты на основе данных Нацбанка Беларуси.

Примечание: РЭК – реальный эффективный курс белорусского рубля.

б) курсы белорусского рубля



Перегретый спрос сохранял проинфляционное влияние в IV квартале 2024 г.

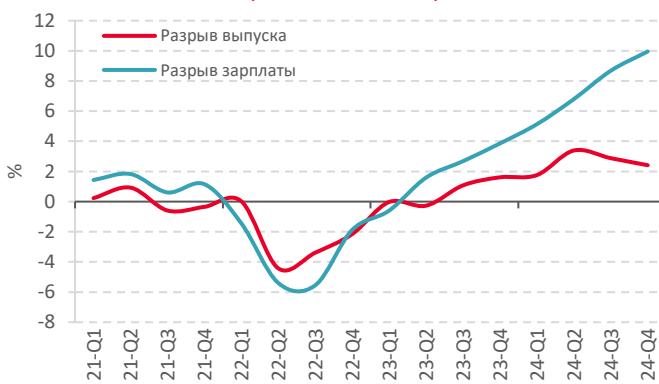
ВВП Беларуси примерно на 2,4% превышал сбалансированный объем в IV квартале 2024 г. (рис 9.а). Экономика оставалась перегретой, главным образом из-за повышенного потребительского спроса в условиях увеличившихся доходов и уверенности домохозяйств, а также высокой доступности кредита.

Потребительские расходы населения в IV квартале 2024 г. стремительно расширялись, а их объем в реальном выражении более чем на 23% превысил среднеквартальный уровень 2021 г. (по предварительной оценке). В таких условиях импорт оставался повышенным, а национальные производители товаров и услуг поддерживали загрузку производственных мощностей на многолетних максимумах для удовлетворения спроса.^{iv} В итоге избыточный спрос формировал проинфляционное давление в IV квартале 2024 г. (рис 9.6).

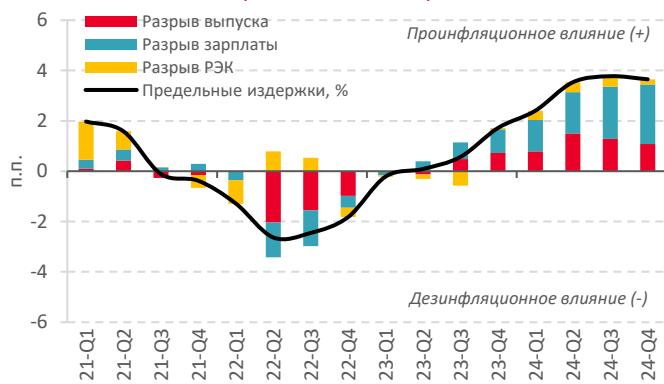
Размер превышения ВВП своего сбалансированного уровня (разрыв выпуска) уменьшился во второй половине 2024 г. (рис 9.а). К этому привело торможение экспорта и медленное увеличение потенциала экономики на фоне умеренного повышения инвестиций. В то же время утрата экспортом статуса «двигателя» роста ВВП и избыточное стимулирование потребительского спроса привело к нивелированию профицита внешней торговли товарами и услугами, несет риски расширения торгового дефицита и угрозу нарастания макроэкономических дисбалансов.

Рис 9. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления

а) разрывы выпуска и реальной зарплаты
(на базе QPM)



б) прокси реальных предельных издержек
(на базе QPM)



Источник: расчеты на базе QPM для Беларуси.

Примечание: разрывы переоцениваются при поступлении данных. Разрыв реального эффективного курса (РЭК) скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к сводному) от тренда.

Ценовой контроль продолжал ограничивать перенос инфляционного давления перегретых спроса и рынка труда в фактический рост цен в IV квартале 2024 г.

Отрицательный вклад необъясняемых факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранился в IV квартале 2024 г. (рис 7.а). Без учета вклада жесткого ценового контроля годовая инфляция в декабре 2024 г. находилась бы вблизи 10% г/г, а не 5,2% г/г де-факто (рис 2.г). Инфляционный навес – потенциал ускоренного повышения цен в будущем – оставался значительным в IV квартале 2024 г.

3 Монетарные условия

Монетарные условия носили нейтральный характер в IV квартале 2024 г.

Процентные ставки по кредитам и вкладам в белорусских рублях выросли в IV квартале 2024 г. и в номинальном, и в реальном выражении (с коррекцией на ожидаемую инфляцию). Это стало следствием роста процентных ставок в России, а также сокращения избыточной ликвидности банковской системы в конце года под влиянием продажи иностранной валюты Нацбанком на фоне сезонного роста спроса на нее. В итоге ставки рублевого кредитно-депозитного рынка в IV квартале 2024 г. в среднем превысили нейтральные уровни, но масштаб этого превышения оценивается небольшим (рис 10.а).

Значимого ограничительного влияния на динамику кредитования рост процентных ставок не имел, особенно в сегменте населения, где высокая доступность рассрочек снижала среднюю ставку. Спрос же на кредит оставался высоким. Население наращивало заимствования на фоне высокой потребительской уверенности и повышившейся кредитоспособности в среде увеличившихся доходов. Фирмы наращивали кредитные обязательства для поддержания высоких объемов выпуска в среде избыточного внутреннего и внешнего спроса. В итоге объем новых кредитов по отношению к ВВП в среднем по IV кварталу 2024 г. поднялся до 78% (рис 10.б), а рост денежной массы вновь опередил рост ВВП и в целом по году заметно превысил ориентир Нацбанка. Денежно-кредитная политика не соответствовала заявленному режиму монетарного таргетирования и размеру сформированного инфляционного давления.

Белорусский рубль в IV квартале 2024 г. оставался вблизи равновесного уровня реального эффективного курса (рис 10.а)

Недооцененность национальной валюты около 1,2% является небольшой и указывает на близкое к нейтральному влияние курса белорусского рубля на ценовую конкурентоспособность белорусских производителей и инфляцию (рис 9.б). На внутреннем валютном рынке в IV квартале 2024 г. сложился сезонный чистый спрос на иностранную валюту в размере \$478 млн ($\approx \116 млн с устранением сезонности), который был удовлетворен продажей валюты Нацбанком в соответствующем размере.

Рис 10. Монетарные условия

а) компоненты монетарных условий (на базе QPM)



б) выданные кредиты и широкая денежная масса (с устранением сезонности)



Источник: расчеты на базе QPM, данных Нацбанка Беларусь, Белстата.

Примечание: динамика монетарных условий может изменяться при поступлении новых данных.

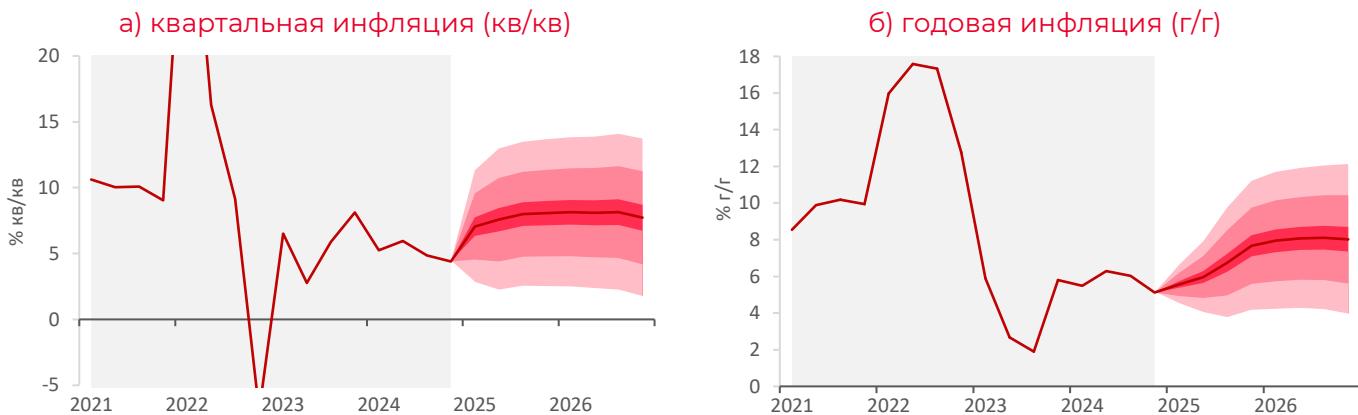
4 Краткосрочный прогноз

Инфляция прогнозируется в диапазоне 6–8% г/г по итогам 2025 г.

Проинфляционные факторы будут преобладать в текущем году. Экономика продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса при условии поддержания стимулирующей бюджетной политики и непридания монетарным условиям умеренной жесткости. Проблема нехватки работников в таких условиях сохранится, что будет вести к дальнейшему увеличению издержек на оплату труда. Проинфляционное воздействие ожидается со стороны российского рынка, где рост цен в текущем году будет заметно превышать целевой ориентир Банка России в 4%. Белорусский рубль, при отсутствии сильных шоков, останется слабо недооцененным в 2025 г. (вблизи равновесного уровня в терминах реального эффективного курса), что не будет формировать ни существенного дополнительного проинфляционного, ни дезинфляционного давления.

Накопленный к началу 2025 г. инфляционный навес усиливает риски для ценовой стабильности и финансового положения предприятий. **Если власти пойдут на трансформацию системы ценового регулирования в сторону ослабления госконтроля, то инфляция ускорится с 5,2% в 2024 г. до 6–8% в 2025 г. (рис 11).** В базовом сценарии прирост цен прогнозируется ближе к верхней границе этого диапазона, однако неопределенность относительно масштаба смягчения ценового контроля и развития ситуации во внешнем секторе порождает высокие риски отклонения от базового сценария.

Рис 11. Прогноз инфляции в Беларуси



Источник: расчеты на базе QPM для Беларуси.

Примечание: г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности. На рисунке представлены сезонно сглаженные показатели. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

5 Риски прогноза

Целевые установки властей на 2025 г. по росту ВВП на 4,1% и инфляции в пределах 5% выглядят несогласованными, а попытка их одновременного выполнения приведет к еще большей разбалансированности экономики

Экономика Беларуси вошла в 2025 г. с перегревом, а сбалансированный прирост ВВП оценивается около 1,5–2% в год при имеющихся ресурсных, технологических и институциональных ограничениях.

Если российская экономика замедлит рост до 0,5–1,5% в 2025 г., то единственным источником обесценивания прироста ВВП Беларуси на 4,1% станет стимулирование внутреннего спроса за счет чрезмерно мягкой бюджетной и монетарной политики. Это приведет к увеличению положительного разрыва выпуска в район 4–5% – избыточный спрос существенно увеличится, что будет формировать большее инфляционное давление в сравнении с базовым сценарием. Если власти решатся заметно смягчить ценовой контроль для достижения цели по ВВП, то инфляция может ускориться до 10% или немного выше в 2025 г. Если же ценовой контроль останется жестким при чрезмерно мягкой экономической политике, то заметно возрастет угроза кризиса неплатежей и череды банкротств, что может ввести экономику в рецессию в среднесрочной перспективе.

Неопределенность эффектов трансформации системы ценового контроля порождает широкий диапазон возможных отклонений инфляции от базового прогноза

Даже если белорусские власти не будут пытаться во что бы то ни стало достичь цели по приросту ВВП на 4,1% в текущем году, инфляция может отклониться как вверх, так и вниз от базового прогноза. Если реформирование системы ценового регулирования приведет к большей свободе маневра у производителей, импортеров и торговли в части установления цен, то инфляция может превысить верхнюю границу прогнозного диапазона 6–8% в силу накопленного инфляционного навеса. Нельзя исключать, что при смягчении контроля дополнительное проинфляционное воздействие окажут вторичные эффекты, связанные с повышением инфляционных ожиданий. Если же ослабления госрегулирования не произойдет, а рост ВВП замедлится в соответствии с базовым прогнозом в диапазон 1,5–2%, то инфляция имеет шансы сложиться в рамках 5% в 2025 г.

Закрепление повышенной инфляции в России – серьезный риск для ценовой стабильности в Беларуси

Чувствительность инфляции в России к повышению процентных ставок снизилась в среде увеличившихся военных расходов. Можно допустить, что в 2025 г. прирост цен в России останется в районе 10%, а не снизится к 7%, как предполагает базовый сценарий. В таком случае проинфляционное давление со стороны России для белорусского рынка будет заметно сильнее в сравнении с базовым прогнозом. **Ценовой контроль в Беларуси уже привел к сильной рассинхронизации инфляции в Беларуси и России, а компенсаторный механизм за счет укрепления национальной валюты выглядит рискованным и недолговечным.** В среде высокой импортозависимости белорусской экономики и значительного повышения издержек на труд длительное и существенное номинальное укрепление белорусского рубля к российскому может негативно повлиять на конкурентоспособность белорусских производителей даже при неизменности реального курса (с коррекцией на разность инфляций в двух странах).

Существенное ослабление совокупного спроса в случае жесткой посадки экономики России может привести к более низкой инфляции в сравнении с базовым прогнозом

Если спрос на российском рынке не замедлит рост, а сократится в среде жестких денежно-кредитных условий, то экспортные доходы Беларуси снизятся. Это существенно ограничит возможности фирм по повышению зарплат и расширению инвестиций, что может выразиться в более значительном ослаблении внутреннего спроса в сравнении с прогнозом по базовому сценарию. При таком развитии событий инфляционное давление со стороны зарплат и спроса сформируется ниже оценки по базовому прогнозу.

Реализация угрозы жесткой посадки белорусской экономики, которая в силу серьезного перегрева стала «хрупкой» для воздействия сильных шоков, может иметь дезинфляционные последствия в среднесрочной перспективе

Экономический спад наподобие 2015–2016 гг. с высокой вероятностью будет сопровождаться довольно сильным первоначальным инфляционным импульсом из-за смягчения ценового контроля и давления на курс белорусского рубля вследствие временного повышения спроса на иностранную валюту. В среднесрочной перспективе этот импульс сойдет на нет и сформируется дезинфляционное давление из-за сокращения внутреннего спроса, повышения безработицы и ослабления проблемы дефицита кадров. Значительная угроза при реализации подобного сценария связана с риском перерастания экономического спада в полноценный финансовый кризис, если финансовая позиция фирм и банков окажется недостаточно устойчивой.

Существенное усиление санкционного давления на Беларусь и Россию может иметь выраженные проинфляционные последствия

Возможное нарушение логистических цепочек импорта товаров при поддержании стимулирующей экономической политики будет вести к увеличению дисбаланса спроса и предложения в экономики. Это чревато усилением проинфляционного давления. При сбоях экспортных поставок скорее всего потребуется снятие или существенное ослабление ценового контроля, чтобы не допустить критического ухудшения финансового состояния фирм и противодействовать масштабному спаду выпуска. В результате инфляционное давление может оставаться повышенным даже при уменьшении избыточного спроса в экономике.

В случае интенсификации инвестиций в расширение производственных мощностей и повышение производительности труда подстройка стороны предложения под высокий спрос будет более быстрой

Это ограничит ценовое давление и приведет к более низкой инфляции в 2025 г. в сравнении с прогнозом по базовому сценарию.

Пояснения

Квартальная модель прогнозирования (Quarterly Projection Model; QPM)

Полуструктурная макроэкономическая модель, базирующаяся на принципах нового кейнсианства и относящаяся к классу динамических стохастических моделей общего равновесия. QPM получила широкое применение для макроэкономического анализа, прогнозирования и проектирования монетарной политики в центральных банках, в том числе в [Национальном банке Республики Беларусь](#).

Индикаторы в рамках QPM

Монетарные условия

Индикатор состояния денежно-кредитных условий. Представляет собой комбинацию разрывов реального эффективного курса (с обратным знаком) и реальных процентных ставок. Положительные значения монетарных условий указывают на их сдерживающий экономическую активность характер, отрицательные – на стимулирующий.

Разрыв выпуска

Отклонение реального ВВП от своего потенциального объема. Под потенциальным ВВП понимается такой объем ВВП, который не ведет ни к дополнительному инфляционному, ни дезинфляционному давлению. Положительный разрыв выпуска указывает на избыточный спрос в экономике и является индикатором инфляционного давления. Для отрицательного разрыва выпуска справедливо обратное.

Разрыв заработной платы

Отклонение реальной заработной платы от своего равновесного уровня. Положительный разрыв указывает на превышение заработной платой уровня, соответствующего потенциальному ВВП, и является индикатором инфляционного давления. Для отрицательного разрыва справедливо обратное.

Разрыв процентной ставки

Отклонение реальной процентной ставки от своего нейтрального уровня. Положительный разрыв процентной ставки указывает на сдерживающий экономическую активность характер процентной политики, отрицательный – на стимулирующий.

Разрыв реального эффективного курса (разрыв РЭК)

Отклонение реального эффективного курса белорусского рубля от своего равновесного уровня. Положительный разрыв РЭК указывает на недооцененность белорусского рубля, а отрицательный – на переоцененность.

Реальные предельные издержки

Аппроксимация дополнительных издержек на выпуск дополнительной единицы продукции. Представляют собой комбинацию разрывов выпуска, заработной платы и РЭК. Разрывы выпуска и заработной платы аппроксимируют издержки внутренних производителей, а РЭК – импортеров. Положительные значения указывают на проинфляционное давление, отрицательные – на дезинфляционное.

Примечания

ⁱ Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателей в предыдущих периодах может уточняться. Аннуализированный прирост цен рассчитан как сезонно сглаженный прирост цен за квартал, возвещенный в четвертую степень (инфляция в годовом эквиваленте). Все значения квартальной инфляции в бюллетене (если не указано другое) приводятся в аннуализированном виде (годовом эквиваленте).

ⁱⁱ Для оценки влияния системы ценового регулирования (обновленной в октябре 2022 г.) на инфляцию использовалась модель квартального прогнозирования (QPM). На базе модели строилась историческая декомпозиция инфляции – динамика показателя раскладывалась на вклад шоков. Сравнивались значения фактической и синтетической годовой инфляции. В последнем случае показатель рассчитывался посредством вычитания с IV квартала 2022 г. из фактического значения инфляции вклада шока базовой инфляции, который аппроксимирует влияние ужесточения ценового регулирования. Следует отметить, что шок базовой инфляции включает не только воздействие ценового контроля, но и других факторов, напрямую неучтенных в модели. Тем не менее, масштаб шока базовой инфляции обычно небольшой (за исключением периодов сильных потрясений), в то время как в IV квартале 2022 г. идентифицирован масштабный отрицательный шок, сохранявшийся на протяжении 2023–2024 гг.

ⁱⁱⁱ В октябре 2024 г. введено лицензирование вывоза за пределы Беларуси лука, капусты и яблок (см.: <https://pravo.by/document/?quid=12551&p0=C22400745>), а в декабре 2024 г. – картофеля (см.: <https://pravo.by/document/?quid=12551&p0=C22400949>).

^{iv} По данным Минэкономики Беларуси, загрузка производственных мощностей в промышленности в сентябре 2023 г. достигла максимального с 2013 г. уровня в 70% и оставалась вблизи этого уровня в 2024 г. Отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в IV квартале 2024 г. оценивается менее 0,9 безработного на вакансию (с устранением сезонности). До 2022 г. значение показателя устойчивого превышало 2,0 безработного на вакансию.