

**Обзор инфляции
IV квартал 2025 г.**

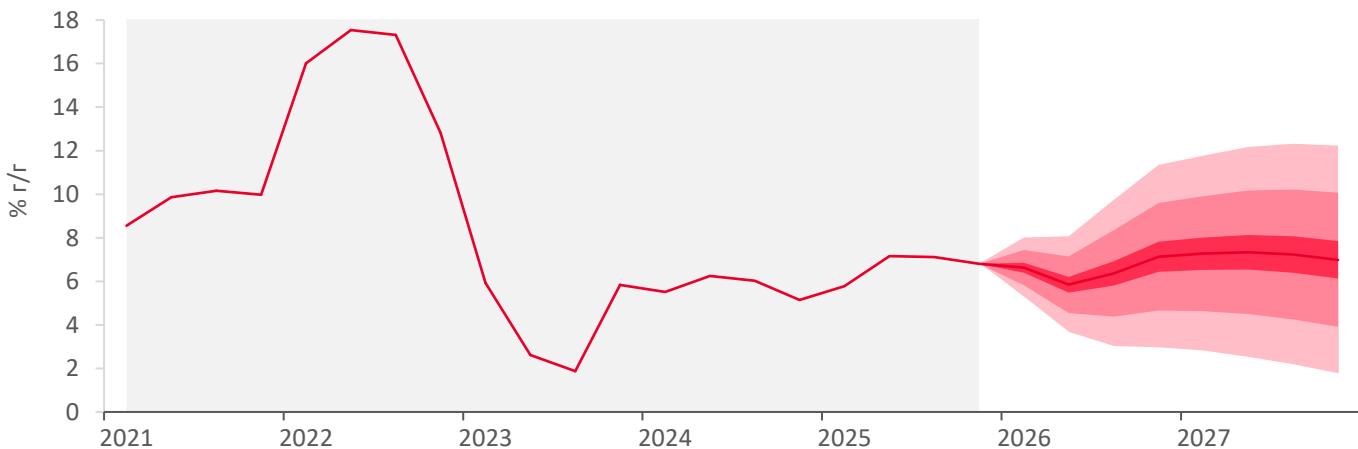
Январь 2026 г.

**Инфляция в Беларуси составила 6,8% в 2025 году и прогнозируется
вблизи 7% по итогам 2026 года**

Годовая инфляция снизилась с 7,1% г/г в сентябре до 6,8% г/г в декабре 2025 г. ([рис 1](#)), а аннуализированный прирост цен за квартал замедлился до 4,4% кв/кв в IV квартале 2025 г. (с устранением сезонности). Уменьшение размера перегрева экономики и замедление роста цен в России способствовали ослаблению инфляционного давления. Ужесточение ценового регулирования на ряд овощей стало дополнительным значимым фактором снижения инфляции в конце прошлого года.

При отсутствии сильных внешних шоков инфляция временно замедлится до 6–6,5% г/г в первом полугодии, но восстановится к 7% г/г к концу 2026 г. ([рис 1](#)). Накопленный ценовой навес будет препятствовать ее устойчивому снижению даже при ожидаемом уменьшении вклада в рост цен со стороны совокупного спроса и рынка труда. Неопределенность оценок инфляционного навеса и возможностей фирм по его переносу в цены в условиях замедления внутреннего спроса формируют риски более низкой инфляции в текущем году. Вероятность мощного смягчения денежно-кредитной политики в среде ослабшего роста ВВП Беларуси, напротив, выступает проинфляционным риском для прогноза.

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 бюллетене 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 бюллетене. 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 бюллетене.

1 Динамика инфляционных процессов

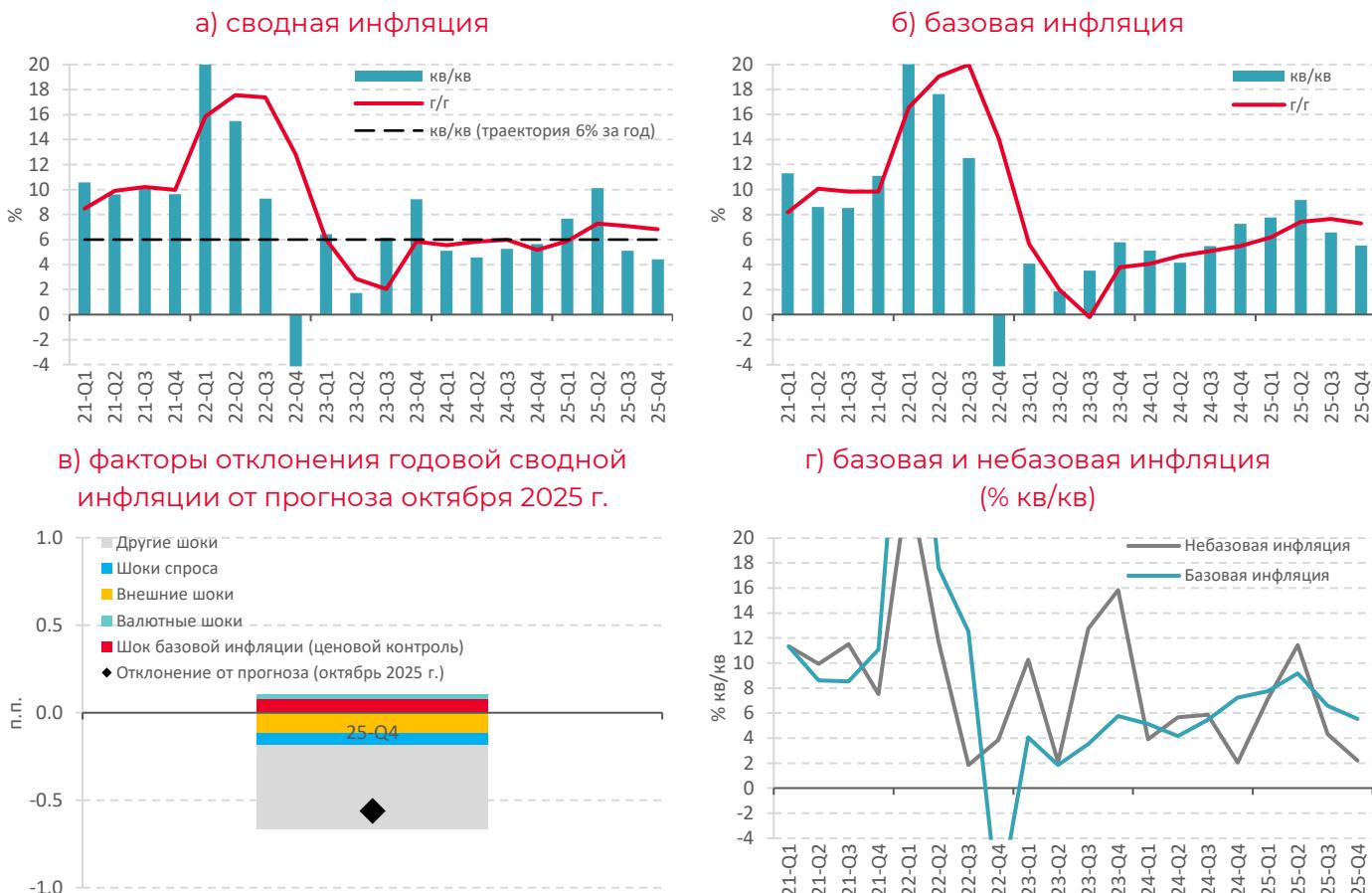
Инфляция в Беларуси снизилась в IV квартале 2025 г., а ее текущие темпы опустились ниже траектории 5% за год

За IV квартал 2025 г. потребительские цены выросли на 4,4% в аннуализированном виде с устранением сезонности после прироста на 5,1% в III квартале 2025 г. (далее – % кв/кв; **рис 2.а**).¹ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) снизилась с 7,1% в сентябре 2025 г. до 6,8% в декабре 2025 г. (далее – % г/г; **рис 2.а**). Замедление роста цен связано со снижением как базовой, так и небазовой инфляции (**рис 2.г**).

Фактическое значение годовой инфляции в декабре 2025 г. отклонилось на 0,6 п.п. вниз от прогноза октября 2025 г.

Более низкие темпы роста цен в сравнении с прогнозом в значительной степени связаны с более слабой динамикой небазовой инфляции (отрицательный вклад других шоков на **рис 2.в**). Во многом это обусловлено нетипичным снижением в декабре стоимости плодовоощной продукции на фоне ужесточения регулирования цен на огурцы и помидоры. Более слабый, чем прогнозировался в октябре 2025 г., рост цен в России также обусловил отклонение фактической инфляции вниз от прогнозной траектории (отрицательный вклад внешних шоков на **рис 2.в**).

Рис 2. Динамика потребительской инфляции



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 – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

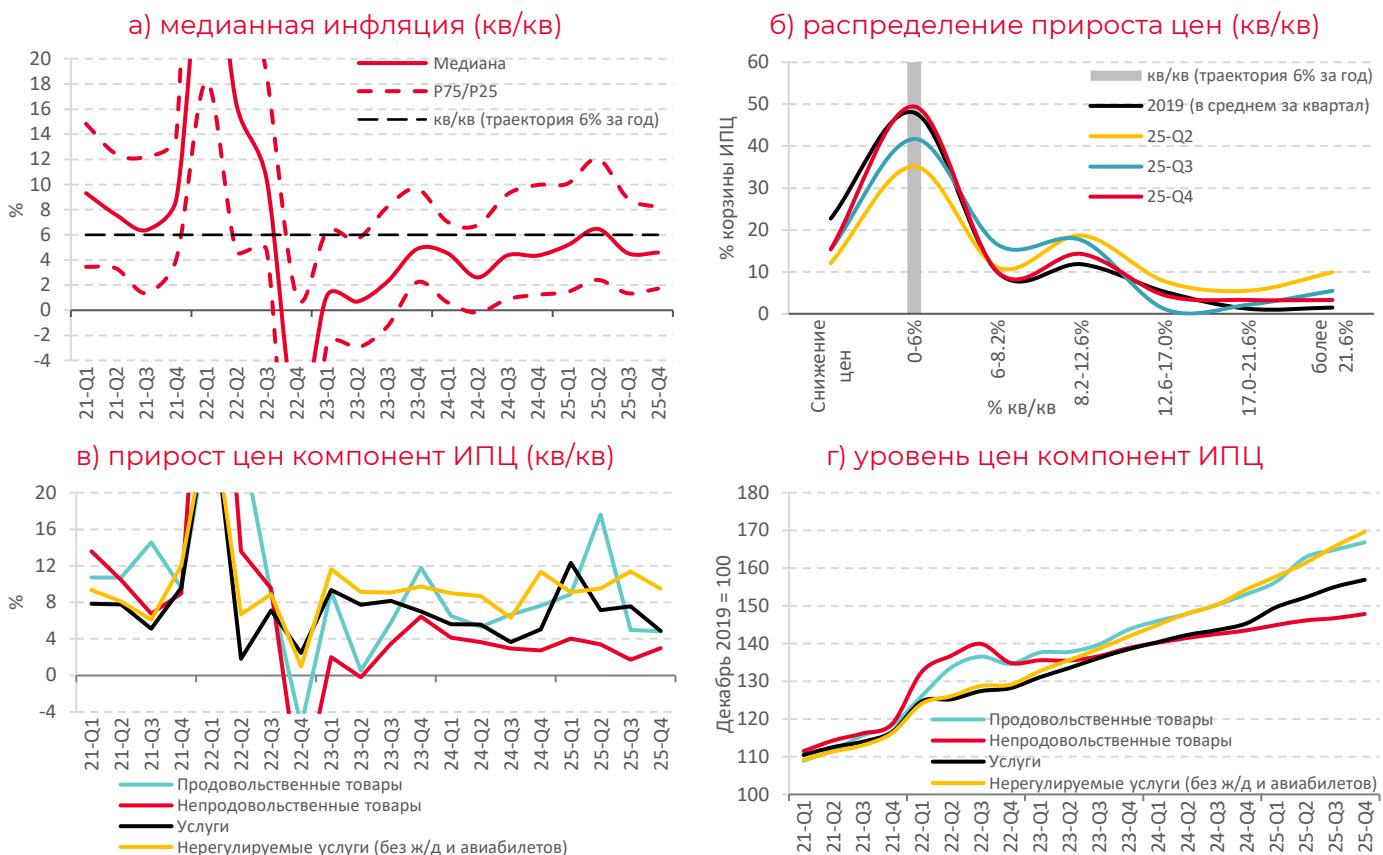
Небазовая инфляция снизилась до 2,2% кв/кв в IV квартале 2025 г. (рис 2.б)

Замедление небазовой инфляции обусловлено снижением цен на овощи и фрукты более чем на 16% кв/кв (рис 4.б). При этом в декабре плодовоовощная продукция подешевела более чем на 50% м/м (аннуализированный прирост за месяц с устранением сезонности). Такая динамика во многом стала следствием нехарактерного для конца года удешевления огурцов и помидоров. Оно отмечено после внесения правительством изменений в систему регулирования цен в начале декабря, ограничивших допустимый без согласования с органами власти предел повышения производителями цен на огурцы и помидоры. Вторая компонента небазовой инфляции – административно регулируемые цены и тарифы – повысилась на 5,2% кв/кв, что близко к темпам предыдущего периода. Правительство по-прежнему придерживалось консервативного подхода к увеличению регулируемых цен для недопущения превышения сводной инфляцией уровня 7% г/г.

Базовая инфляция замедлилась с 6,6% кв/кв в III квартале 2025 г. до 5,5% кв/кв в IV квартале 2025 г. (рис 2.б), а медианная – осталась вблизи 4,5% кв/кв (рис 3.а)

Динамика индикаторов указывает на снижение проинфляционного давления в экономике в сравнении с первой половиной прошлого года. Распределение прироста цен позиций потребительской корзины оставалось близким к паттерну 2019 г., однако несколько смещенным в сторону более высоких темпов (рис 3.б).

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



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

Примечание: кв/кв – аннуализированный 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).

Продукты питания дорожали сдержанными темпами в IV квартале 2025 г.

Продовольствие подорожало на 4,8% кв/кв в IV квартале 2025 г. (рис 3.в), а без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий (которые не входят в базовый ИПЦ) – на ≈6,3% кв/кв. Существенный вклад в обеспечение невысокой продовольственной инфляции внесли молочные продукты (рис 4.а). Рост цен на них резко замедлился летом 2025 г. после ужесточения госрегулирования и сохранялся пониженным в дальнейшем. В то же время соотношение цен на молочную продукцию в России и на внутреннем рынке оставалось повышенным относительно «нормального» уровня (рис 4.г). Это указывает на наличие рисков повышения темпов удешевления молочных продуктов в Беларуси. Похожие риски также характерны для мясной продукции (рис 4.г), рост цен на которую оставался сравнительно высоким в IV квартале 2025 г. (рис 4.а).

Рост цен на непродовольственные товары сохранялся низким в IV квартале 2025 г.

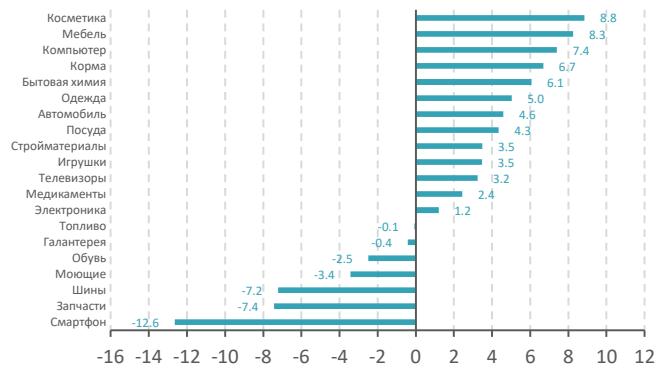
Непродовольственные товары подорожали на 3% кв/кв в IV квартале 2025 г. (рис 3.в). Жесткий ценовой контроль ограничивал рост цен. Укрепление белорусского рубля и ослабление совокупного спроса имели дезинфляционные эффекты во второй половине 2025 г. Довольно существенное повышение цен на мебель в таких экономических условиях обращает на себя внимание (рис 4.б). Можно предположить, что активное продвижение льготного кредита на белорусскую продукцию, где около 50% выдач приходится на мебель, могло способствовать росту цен. Следует наблюдать за динамикой стоимости мебели в 2026 г. для проверки данной гипотезы, в то время как властям целесообразно оценивать влияние роста цен на доступность этой продукции.

Рис 4. Прирост цен на отдельные позиции потребительской корзины за IV квартал 2025 г.

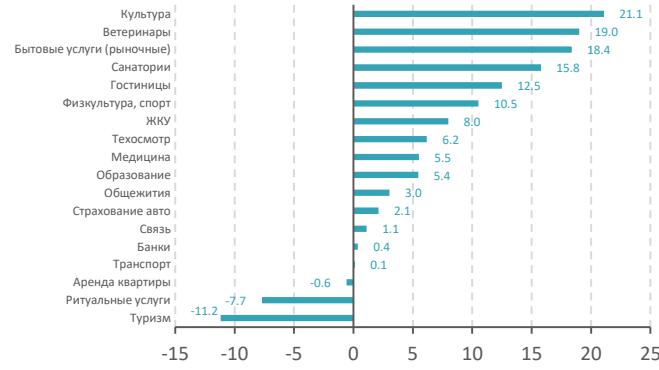
а) продовольственные товары (% кв/кв)



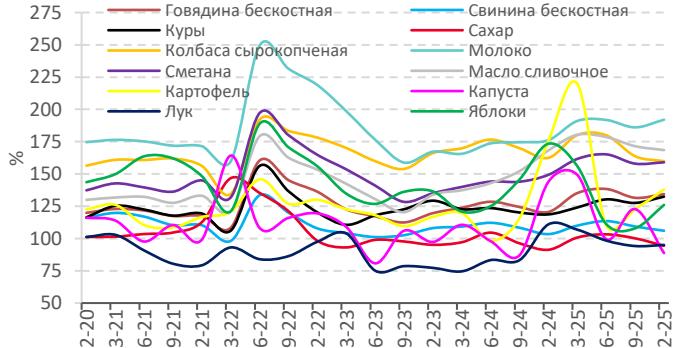
б) непродовольственные товары (% кв/кв)



в) услуги (% кв/кв)



г) соотношение цен в России и Беларуси



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

Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности. 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.

Рост цен на нерегулируемые услуги сохранялся высоким в IV квартале 2025 г.

Нерегулируемые услуги подорожали примерно на 8,6% кв/кв в IV квартале 2025 г. после около 10,8% кв/кв в предыдущем периоде, а без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок – на 9,5% кв/кв после 11,4% кв/кв соответственно (рис 3.в). Некоторое замедление инфляции в данном сегменте потребительской корзины связано со снижением цен на услуги туризма на фоне крепкого белорусского рубля (рис 4.в). Курсовой фактор также ограничивал рост стоимости аренды квартир (рис 4.в). Однако по большинству позиций нерегулируемых услуг рост цен сохранялся высоким – медианная инфляция оценивается немного выше 9% кв/кв в IV квартале 2025 г. Наиболее тяжелая позиция рыночных бытовых услуг выросла в цене более чем на 18% кв/кв в IV квартале 2025 г. (рис 4.в). Повышенная инфляция в сегменте рыночных услуг продолжала сигнализировать о сохранявшемся проинфляционном состоянии рынка труда, прежде всего из-за сильно возросших в последние годы издержек на заработную плату.

Инфляционный навес оставался значительным в IV квартале 2025 г.

Уровень цен на нерегулируемые услуги почти на 15% превысил уровень цен на непродовольственные товары в декабре 2025 г. (рис 3.г). Значительный масштаб расхождения относительных цен, нехарактерный на долгосрочных временных горизонтах, указывает на потенциал увеличения темпов роста цен на непродовольственные товары при снятии либо смягчении ценового контроля.

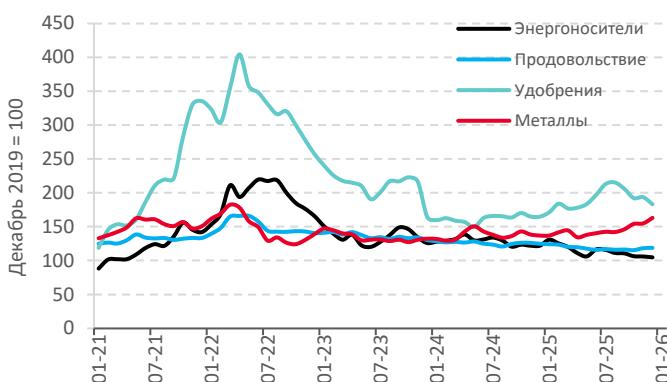
2 Драйверы инфляции

Мировые цены на сырьевые товары не оказывали существенного влияния на инфляцию на белорусском рынке в IV квартале 2025 г.

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка снизился на 3% в IV квартале 2025 г. к III кварталу 2025 г. вследствие понижения стоимости энергоносителей на 6,1% (рис 5.а). Цены неэнергетических товаров повысились на 1,8% за квартал, во многом из-за подорожания металлов (рис 5.а). Стоимость продовольствия изменилась незначительно в IV квартале 2025 г. С учетом укрепления белорусского рубля к доллару динамика мировых цен на товары не формировала ни значимого инфляционного, ни дезинфляционного давления на белорусском рынке в IV квартале 2025 г. Со стороны глобальных цепочек поставок также имело место близкое к нейтральному воздействие на инфляцию (рис 5.б).

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

а) цены на сырье



б) индексы давления в цепочках поставок



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

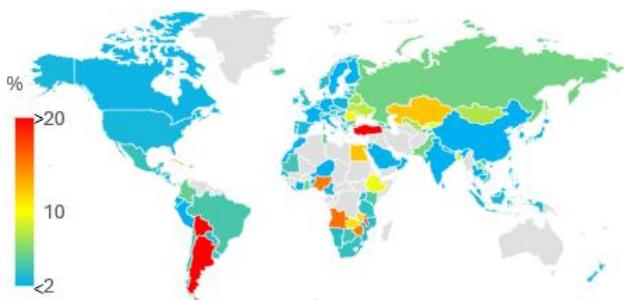
Примечание: индекс мировых контейнерных перевозок приведен на последнюю неделю месяца.

Инфляционное давление со стороны российского рынка ослабло в IV квартале 2025 г.

Инфляция в России в IV квартале 2025 г. оценивается около 2,8% кв/кв (рис 7.6). Как и в предыдущем периоде, рост цен ограничивали крепкий российский рубль и снизившийся масштаб перегрева российской экономики. В связи с этим прямые эффекты российского рынка на инфляцию в Беларуси оцениваются сдерживающими в IV квартале 2025 г. Вместе с тем цены на мясные и молочные продукты на российском рынке оставались повышенными относительно цен на белорусском рынке (рис 4.г), в связи с чем риски для продовольственной инфляции в Беларуси сохранялись. В других странах – значимых торговых партнерах Беларуси инфляция оставалась сдержанной в IV квартале (рис 6).

Рис 6. Инфляция в мире

а) декабрь 2025 г. (г/г)



б) сентябрь 2025 г. (г/г)



Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства.

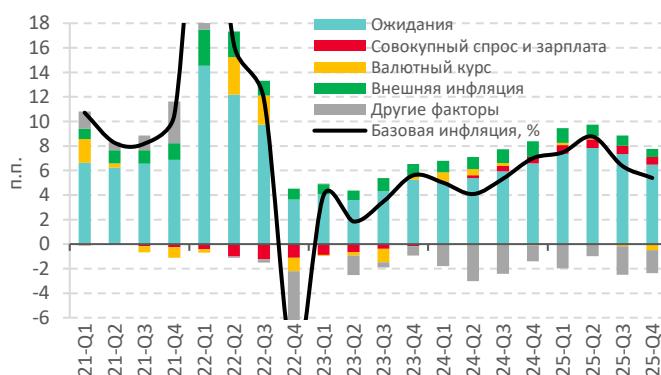
Примечание: г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соотв. квартала пред. года.

Валютный курс сохранял дезинфляционные эффекты в IV квартале 2025 г.

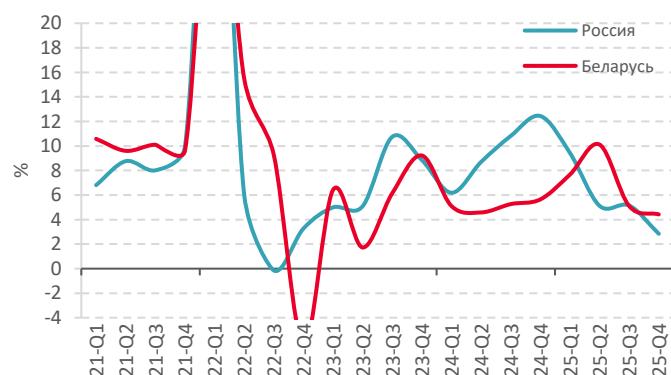
В IV квартале 2025 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) укрепился на 0,4% к среднему значению III квартала 2025 г. (рис 8.6). В условиях сохранения более высокой инфляции в Беларуси в сравнении с Россией (рис 7.6), национальная валюта также укрепилась в реальном выражении (рис 8.6). Белорусский рубль был переоценен в пределах 1% в терминах реального эффективного курса (РЭК) в IV квартале 2025 г. (рис 8.а). В итоге влияние курса на потребительскую инфляцию в III и IV кварталах 2025 г. оценивается сдерживающим (рис 7.а).

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

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



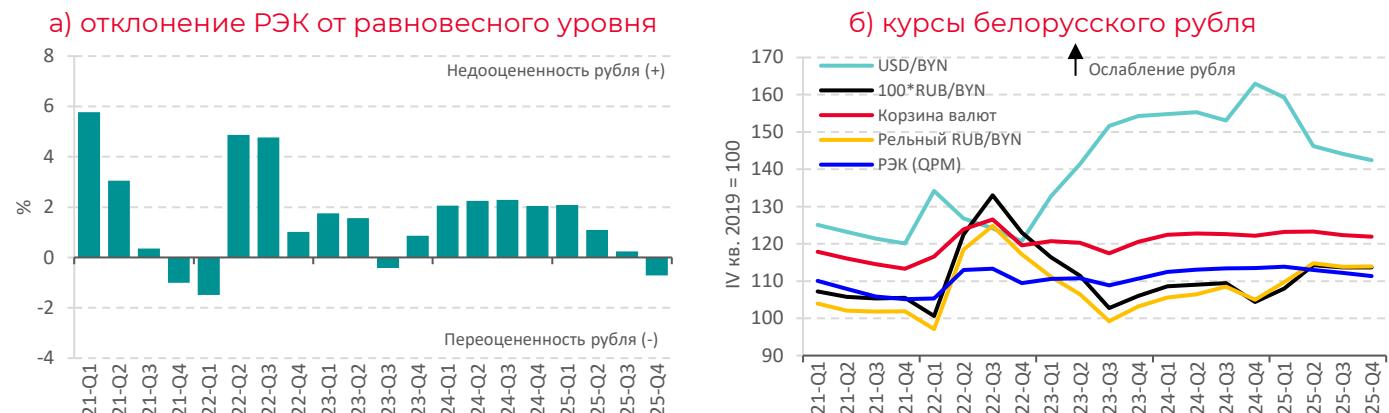
б) инфляция в Беларуси и России (кв/кв)



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.

Рис 8. Динамика курсов белорусского рубля и отклонение РЭК от равновесного уровня



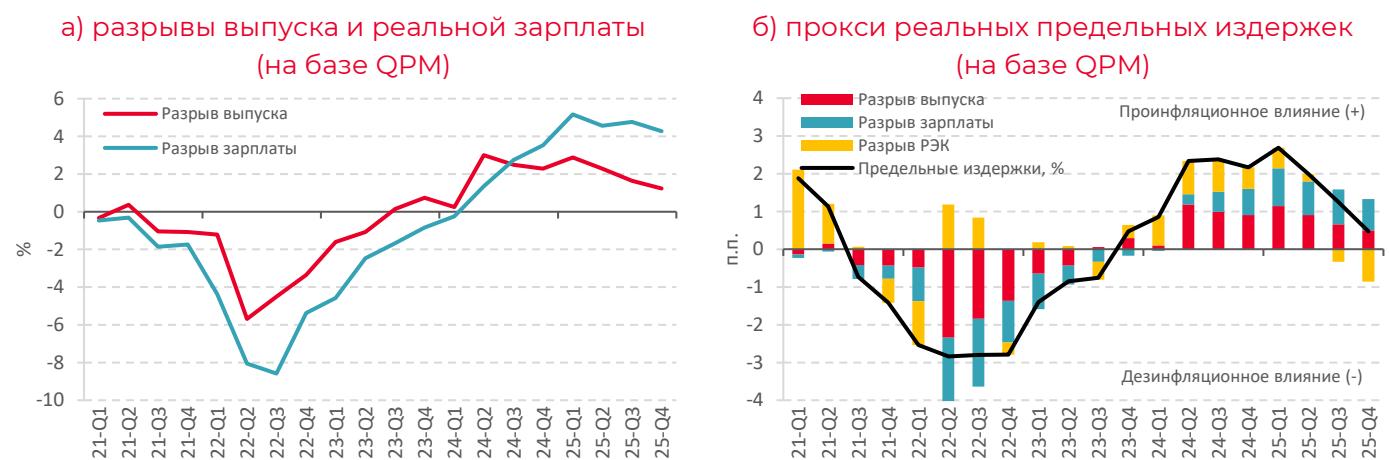
Источник: расчеты на основе данных Национального банка Беларусь, QPM.

Примечание: РЭК – реальный эффективный курс белорусского рубля. В рамках QPM веса отдельных валют в РЭК составляют: российский рубль – 0,60; доллар США – 0,20; евро – 0,10; китайский юань – 0,10.

Ценовой контроль продолжал ограничивать инфляцию в IV квартале 2025 г.

Отрицательный вклад необъясняемых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранялся значимым в IV квартале 2025 г. (рис 7а). Расчеты на базе QPM показывают, что состоянию совокупного спроса, рынка труда, валютного курса и инфляции за рубежом соответствовала годовая инфляция вблизи 9–9,5% г/г в IV квартале 2025 г., а не сложившаяся де факто 6,8% г/г. Инфляционный навес – потенциал ускорения роста цен – оставался значительным в IV квартале 2025 г.

Рис 9. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления



Источник: расчеты на базе QPM для Беларусь.

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

Проинфляционные эффекты рынка труда сохранялись сильными в IV квартале 2025 г., но не увеличивались

Уровень безработицы в IV квартале 2025 г. снизился на 0,1 п.п. к уровню предыдущего периода и составил 2,4% рабочей силы (с устранением сезонности). Это крайне низкое значение, минимальное для Беларусь, которое сигнализирует о сохранении дефицита работников в стране. Вместе с тем масштаб нехватки персонала не прогрессировал во второй половине прошлого года. На это указывает сокращение количества вакансий и небольшое увеличение их числа относительно числа безработных.

Реальные зарплаты в сложившихся условиях продолжали расти в IV квартале 2025 г., но медленнее в сравнении с темпами 2023–2024 гг. В результате масштаб превышения средней зарплатой своего сбалансированного уровня сохранялся значительным, но не увеличился во второй половине прошлого года (рис 9.а). Проинфляционное давление издержек на оплату труда перестало нарастать (рис 9.б).

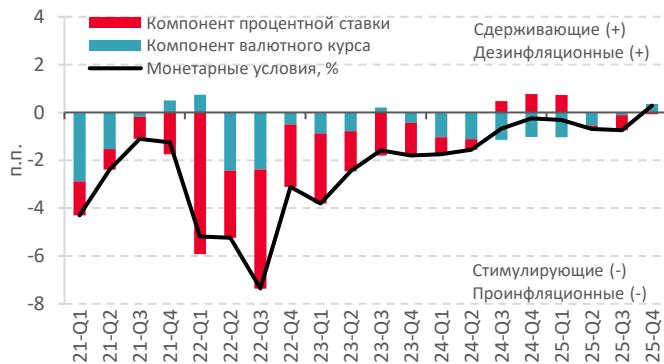
Перегрев белорусской экономики и генерируемое им проинфляционное давление существенно уменьшились в IV квартале 2025 г.

ВВП Беларуси в IV квартале 2025 г. сохранился вблизи уровня предыдущего квартала (при устранении сезонности), чему соответствует прирост на ≈0,4% относительно объема IV квартала 2024 г. Замедление внутреннего спроса, а также ослабление экономической активности в России сдерживали динамику ВВП Беларуси. В результате разрыв выпуска – превышение фактическим ВВП своего сбалансированного (или инфляционно-нейтрального) уровня – сократился во второй половине прошлого года и оценивается вблизи 1,2% в IV квартале 2025 г. (рис 9.а). Как следствие, инфляционное давление совокупного спроса уменьшилось (рис 9.б).

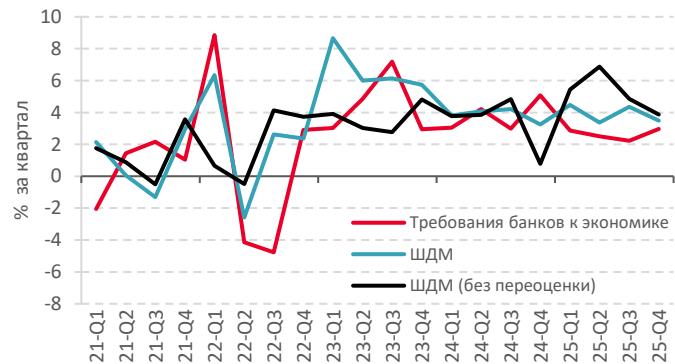
3 Монетарные условия

Рис 10. Монетарные условия

**а) компоненты монетарных условий
(на базе QPM)**



б) прирост кредитования и широкой денежной массы (ШДМ; с устранением сезонности)



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

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

Денежно-кредитная политика оставалась сосредоточенной на стимулировании инвестиционного спроса в IV квартале 2025 г., а не сдерживании инфляции

Ставка рефинансирования оставалась на уровне 9,75% в IV квартале 2025 г., а ставка рублевого межбанковского рынка (МБК) продолжала колебаться вблизи 4–5% в среде значительного профицита ликвидности в банковской системе. Нацбанк по-прежнему не изымал избыточную ликвидность с помощью аукционных операций, но при этом способствовал ее увеличению, эмитируя белорусские рубли посредством покупки иностранной валюты и гособлигаций на вторичном рынке. Кроме того, регулятор поддерживал более низкие расчетные величины стандартного риска (РВСР) по инвестиционным кредитам в сравнении с другими рыночными займами, но в то же время обеспечивал повышенные РВСР для долгосрочных вкладов населения. В результате реальные процентные ставки кредитно-депозитного рынка в среднем находились вблизи нейтральных уровней в IV квартале 2025 г. (рис 10.а), но условия заимствований и сбережений для фирм и населения оставались в значительной степени различными.

В целом монетарные условия не являлись ограничительными для экономической активности, а денежная масса (при устранении эффекта валютной переоценки) в 2025 г. росла быстрее, чем в 2024 г. (рис 10.6).

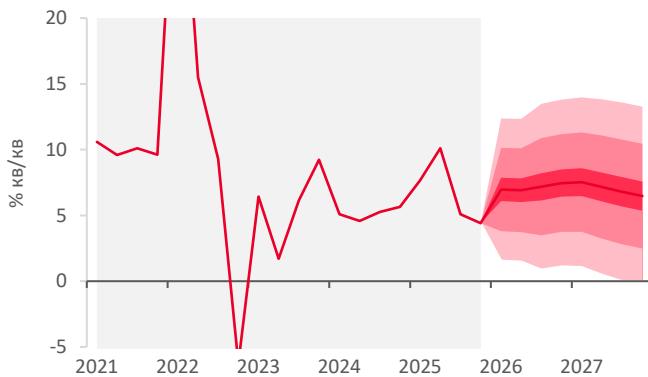
Белорусский рубль оценивается переукрепленным в пределах 1% относительно уровня равновесного реального эффективного курса в IV квартале 2025 г. (рис 8.а)

Курсовой фактор сохранял сдерживающее влияние на инфляцию и экономическую активность в IV квартале 2025 г. (рис 9.6). Чистое предложение иностранной валюты на внутреннем рынке в размере $\approx \$0,55$ млрд за октябрь – декабрь 2025 г. поддерживало белорусский рубль.

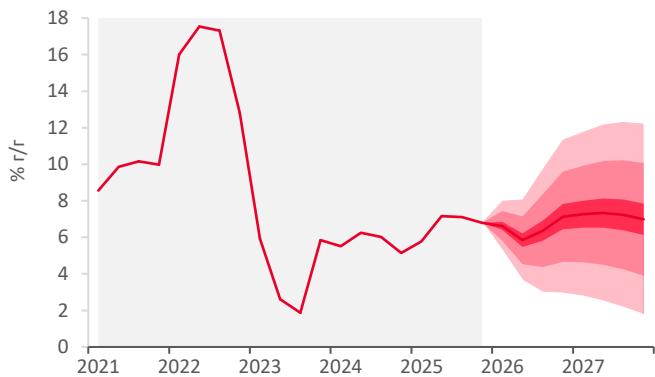
4 Краткосрочный прогноз

Рис 11. Прогноз инфляции в Беларуси

а) квартальная инфляция (кв/кв)



б) годовая инфляция (г/г)



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.

Внешний сектор окажет близкое к нейтральному влияние на инфляцию в Беларуси в 2026 г.

В начале 2026 г. можно ожидать проинфляционных эффектов со стороны повышения налоговых и таможенных сборов на гибриды, а также временного ускорения инфляции в России в связи с ростом ставки НДС. В течение года рост цен в России будет замедляться в условиях ожидаемого сдержанного внутреннего спроса из-за планируемого российскими властями отрицательного бюджетного импульса и поддержания жесткой денежно-кредитной политики. В базовом сценарии инфляция в России прогнозируется в размере 5–5,5% по итогам 2026 г. после 5,6% в 2025 г. В итоге российский рынок будет иметь близкий к нейтральному эффект для роста цен в Беларуси в целом по итогам 2026 г.

Проинфляционное влияние спроса и рынка труда будет ослабевать в 2026 г.

Власти сохранят нежесткий характер экономической политики для поддержки роста ВВП, заметно ослабшего во второй половине 2025 г. Однако в среде ограниченного потенциала увеличения бюджетных доходов и сохраняющихся инфляционных рисков внутренние стимулы, как минимум, не будут существенно усилены. В сочетании со сдержанным ростом российской экономики около 1–1,5% в 2026 г. это приведет к замедлению внутреннего спроса в Беларуси и снижению остроты проблемы дефицита работников.

Таким образом, выпуск и реальные зарплаты продолжат несколько превышать свои сбалансированные уровни, но масштабы превышения имеют высокие шансы снизится. При ослаблении ценового контроля и ускорении роста регулируемых цен для цели поддержки финансового положения организаций, снижение вклада внутреннего спроса и рынка труда в прирост потребительских цен будет компенсировано реализацией инфляционного навеса. Влияние валютного курса на инфляцию ожидается несколько повышательным в силу прогнозируемого умеренного ослабления белорусского рубля в условиях дефицита внешней торговли.

В результате инфляция временно опустится до 6–6,5% г/г в первой половине 2026 г. (так как из расчета выйдут высокие темпы первого полугодия 2025 г.), но восстановится к 7% г/г к концу 2026 г. (рис 11)

5 Риски прогноза

Неопределенность оценок инфляционного навеса и направленности корректировок системы ценового регулирования являются существенными рисками для прогноза

Длительное применение практики жесткого ценового регулирования затрудняет оценивание состояния экономики относительно равновесия. Нельзя исключать, что размер инфляционного навеса в настоящее время ниже текущих оценок, и рост цен имеет больше шансов на замедление в 2026 г. Кроме того, даже если масштаб инфляционного навеса является значительным, его трансформация в цены может быть слабой в условиях замедления роста выпуска и внутреннего спроса. Можно допустить, что при ослаблении внутреннего спроса фирмы в значительной степени будут копировать потенциал роста отпускных цен за счет нормы прибыли. В связи с этим, даже в случае отмены ценового контроля, инфляция с высокой вероятностью не превысит 10% г/г. При отсутствии внешних шоков для сильного повышения инфляции необходимо значимое усиление внутренних экономических стимулов, которое способно временно подстегнуть внутренний спрос, что позволит производителям более активно перенести издержки в цены.

Монетарные условия могут сложиться более мягкими в сравнении с ожиданиями по базовому сценарию прогноза

ВВП Беларуси в первой половине текущего года с высокой вероятностью покажет оклонулевой годовой прирост, а инфляция останется вблизи цели 7% г/г. Так как при проведении монетарной политики Нацбанк в последнее время полагается на фактические (а не ожидаемые) экономические данные с фокусом на деловую активность, то можно допустить довольно активное смягчение денежно-кредитных условий в первой половине года. Если процентные ставки в экономике будут снижаться гораздо быстрее инфляции и инфляционных ожиданий, то внутренний спрос может временно значимо превысить сбалансированный уровень. Это будет формировать риски ускорения инфляции выше 7% г/г к концу 2026 г., особенно в случае снижения склонности населения к сбережениям. Высока вероятность, что при отдалении инфляции от 7% г/г ценовой контроль будет усилен.

Внутренний спрос имеет шансы ослабнуть сильнее, чем ожидается в базовом сценарии, что будет формировать дезинфляционное воздействие

В случае отсутствия роста российской экономики повысится вероятность снижения ВВП Беларуси в 2026 г., что будет сопровождаться более слабым внутренним спросом, чем ожидается в базовом сценарии. Это приведет к снижению ценового давления, и инфляция будет двигаться в направлении диапазона 5–6% г/г к концу 2026 г. Вместе с тем существует высокая вероятность, что в случае ослабления ценового давления власти пойдут на более активное повышение административно регулируемых цен и тарифов.

Траектория роста цен в России – неопределенна

В случае движения ВВП России по траектории нулевого роста в 2026 гг. инфляция может снижаться более активно в сравнении с прогнозом, что будет иметь дезинфляционные эффекты для Беларуси. С другой стороны, проинфляционный риск со стороны российского рынка исходит из вероятности более сильного, чем планируется российскими властями, масштаба бюджетного дефицита в 2026 г. и необходимости воздействования эмиссионных схем его финансирования.

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, возведенный в четвертую степень (инфляция в годовом эквиваленте). Все значения квартальной инфляции в бюллетене (если не указано другое) приводятся в аннуализированном виде (годовом эквиваленте).