

Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

Обзор инфляции

I квартал 2023 г.

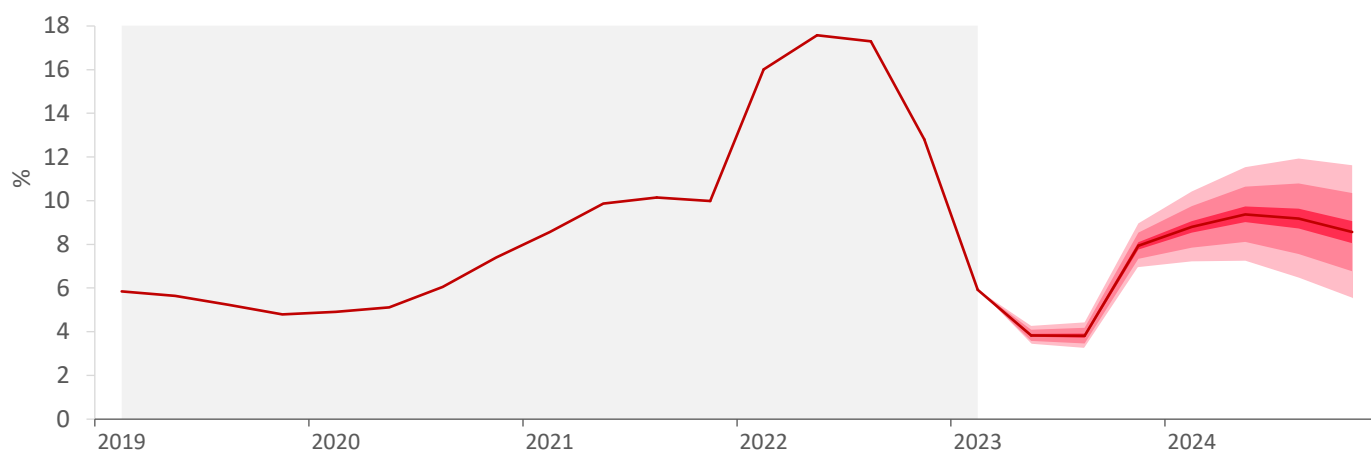
Май 2023 г.

Потребительские цены вернулись к росту в I квартале 2023 года, а проинфляционные факторы начинают превалировать

Показатели инфляции в I квартале 2023 г. имели необычную для Беларуси разнонаправленную динамику. С одной стороны, потребительские цены в среднем вернулись к росту после административного понижения в IV квартале 2022 г. – аннуализированная инфляция за I квартал 2023 г. составила 6,4% кв/кв. Проинфляционное давление имеет предпосылки к усилению в течение 2023 г. на фоне ослабления ценового регулирования и стимулирования правительством и Нацбанком внутреннего спроса посредством мягкой монетарной и фискальной политики.

С другой стороны, годовая инфляция замедлилась с 12,8% г/г в декабре 2022 г. до ~5,8% г/г в марте 2023 г. и упадет ниже 5% г/г в II–III квартале, несмотря на ускорение квартального роста цен. Это преимущественно связано с выходом из расчета годового показателя ценового всплеска марта-апреля 2022 г. при одновременном сохранении влияния на него снижения цен в октябре-ноябре 2022 г. В связи с этим восстановление годовой инфляции в диапазон 7–9% г/г произойдет только в IV квартале 2023 г. (рис 1).

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.

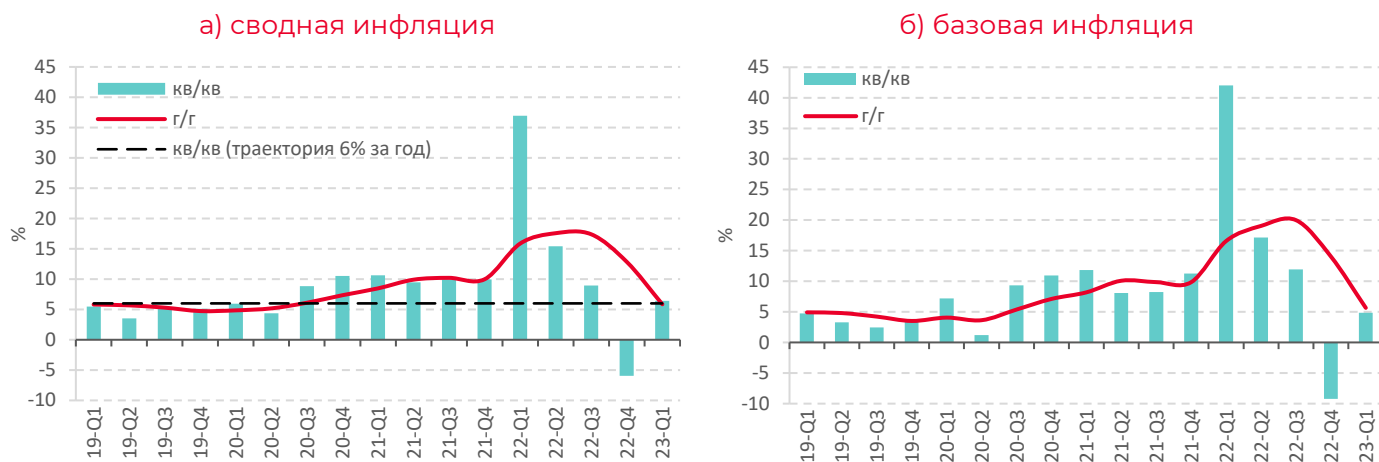
Авторы настоящего материала не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала его авторы не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств в отношении точности, полноты 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

Потребительские цены в I квартале 2023 г. вернулись к росту

За I квартал 2023 г. потребительские цены выросли на 6,4% в аннуализированном представлении с устранением сезонности (далее – % кв/кв; [рис 2.а](#)).¹ Восстановление инфляции после ad-hoc понижения цен в IV квартале 2022 г. указывает на постепенную адаптацию бизнеса к новой системе ценового регулирования. Тем не менее, воздействие госрегулирования на ценовое поведение фирм сохранилось и явилось одним, но не главным, из факторов резкого замедления годовой инфляции с 12,8% в декабре 2022 г. до ≈5,8%² в марте 2023 г. (далее – % г/г) ([рис 2.а](#)). Основной причиной уменьшения годовой инфляции стал выход из расчета этого показателя ценового всплеска марта 2022 г.

Рис 2. Динамика сводной и базовой инфляции



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

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.

Показатели устойчивого ценового давления в I квартале 2023 г. повысились в меньшей степени в сравнении со сводной инфляцией, что указывает на значимое воздействие на нее изменений относительных цен отдельных позиций потребительской корзины

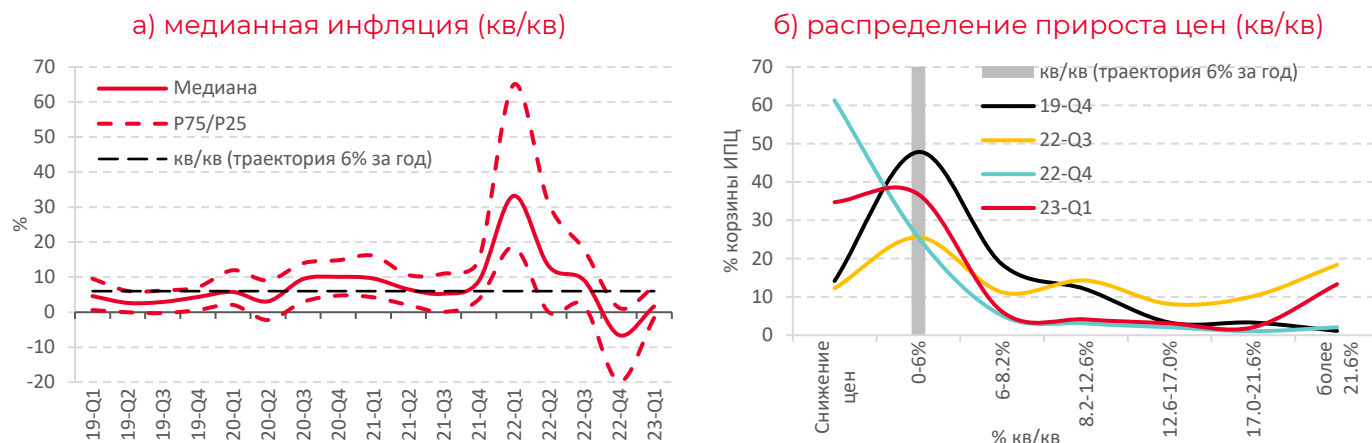
Базовая инфляция в I квартале 2023 г. составила 4,8% кв/кв, а медианная – только 1,7% кв/кв ([рис 2.б](#); [рис 3.а](#)). Распределение прироста цен компонент потребительской корзины оставалось «неестественным» для Беларуси ([рис 3.б](#)). 65% корзины подорожало: это больше, чем 39% в уникальном IV квартале 2022 г., но заметно меньше в сравнении с 79% в среднем в 2017–2019 гг. и 88% в 2020–2021 гг. Таким образом, воздействие шока ужесточения ценового регулирования ослабло в I квартале 2023 г., однако его эффекты не исчерпаны полностью.

¹ Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателей в предыдущих периодах может уточняться. Аннуализированный рост цен рассчитан как сезонно сглаженный рост цен за квартал, возведенный в четвертую степень (инфляция в годовом эквиваленте). Все значения квартальной инфляции в бюллетене приводятся в аннуализированном виде (годовом эквиваленте).

² Официально Белстат опубликовал значение годовой инфляции в марте 2023 г. – 6,03% г/г. Однако, по расчету из также опубликованного Белстатом индекса потребительских цен (декабрь 2010 г. = 100) годовая инфляция в марте составила 5,84% г/г. Методологически эти значения должны совпадать, однако из-за вероятного округления месячных темпов инфляции при расчете годового показателя возможны небольшие отклонения. Вместе с тем с января 2020 г. по февраль 2023 г. максимальное абсолютное значение такого отклонения составило 0,054 п.п., в то время как в марте 2023 г. – 0,186 п.п. Значение инфляции равное 5,84% г/г в марте также получается при перемножении цепных месячных темпов инфляции с двумя десятичными знаками, публикуемых Белстатом.

13% потребительской корзины подорожало более чем на 21,6% кв/кв (соответствует 5% в неаннуализированном виде) – более высокая доля стремительно дорожавших позиций за последние пять лет отмечалась только в I квартале 2021 г. и I–III кварталах 2022 г. С учетом исторически низкой медианной инфляции в I квартале 2023 г. это указывает на сильное влияние на показатель сводной инфляции со стороны цен на отдельные товары и услуги.

Рис 3. Динамика медианной инфляции и распределение прироста относительных цен



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

Примечание: медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным 98 укрупненных товарных позиций корзины ИПЦ. P75 и P25 – 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); кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

Цены на продовольственные товары поднялись на 8,9% кв/кв в I квартале 2023 г. (рис 4.а), обеспечив около 4 п.п. квартальной инфляции

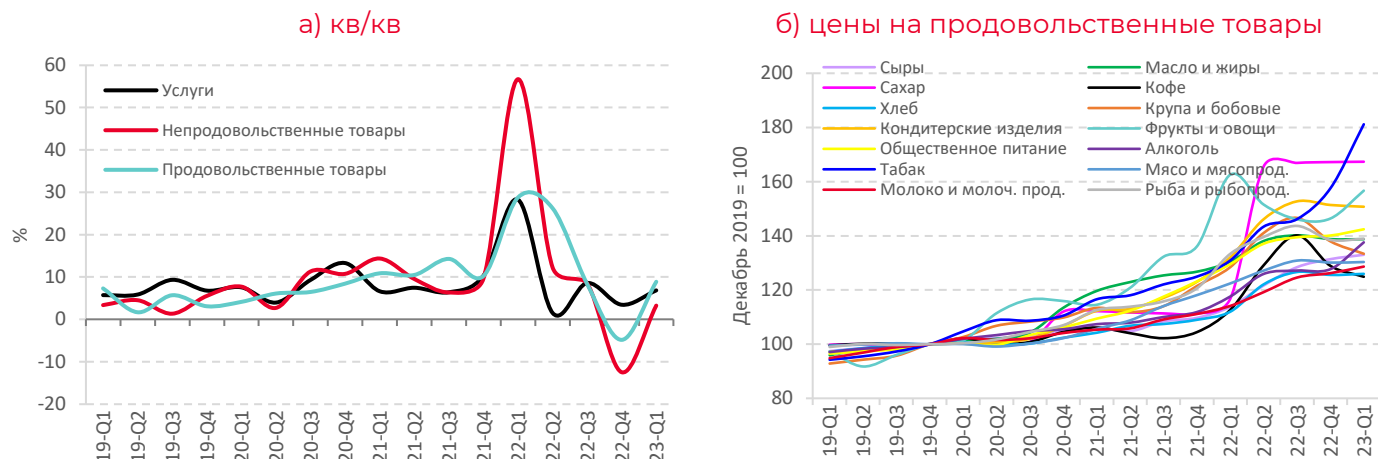
В продовольственном сегменте отчетливо проявился эффект повышения относительных цен (рис 4.б): медианный рост цен на продукты составил всего 1,2% кв/кв, а из 4 п.п. вклада этого сегмента в квартальную инфляцию около 3,6 п.п. пришлось в совокупности на молоко, молочные продукты и сыры (≈0,5 п.п.), плодоовощную продукцию (≈1,5 п.п.), алкоголь (≈1,2 п.п.) и табачные изделия (≈0,5 п.п.). Алкоголь и табак подорожали из-за повышения акцизов. Значительный рост цен на овощи и фрукты может быть следствием перестройки логистики, ослабления рубля и проблем с хранением. В случае молочной продукции возможно сохранение, хоть и в меньшей степени в сравнении с 2022 г., эффекта выравнивания цен на российском и белорусском рынках: белорусским экспортерам выгоднее поставлять товар в Россию, где цены существенно повысились в прошлом году относительно цен в Беларуси из-за ослабления белорусского рубля к российскому (рис 12.6). Сдерживало инфляцию в продовольственном сегменте удешевление чая и кофе, которое может быть связано с налаживанием схем их поставок в Беларусь, а также круп, на стоимости которых сказывались эффекты высокого урожая 2022 г. в Беларуси и России.

Динамика цен на непродовольственные товары в I квартале 2023 г. оставалась слабой – инфляция в сегменте составила 3,2% кв/кв (рис 4.а)

Цены на непродовольственные товары в среднем вернулись к росту после снижения в IV квартале 2022 г. (рис 5.а), однако их реакция на ослабление белорусского рубля, рост реальной зарплаты и постепенное восстановление потребительского спроса была сдержанной. Вероятно, это связано как с настройкой логистических цепочек импорта товаров в Беларусь, так и с сохранявшимся, пусть и в меньшем масштабе, влиянием ужесточения госрегулирования цен в IV квартале 2022 г.

Вполне возможно, что вследствие установленного постановлением правительства № 713 ограничения на пересмотр отпускных цен при изменении курсов валют (корректировка по официальным курсам Нацбанка на первое число месяца) ослабление белорусского рубля в марте отразится в стоимости непродовольственных товаров в II квартале. Сдерживало рост цен в непродовольственном сегменте и удешевление топлива (рис 5.а), которое стало возможным благодаря доступу белорусских нефтеперерабатывающих заводов к сравнительно дешевой российской нефти и настройке схем сбыта производимых нефтепродуктов.

Рис 4. Динамика компонент инфляции и цен на продовольствие (с устранением сезонности)



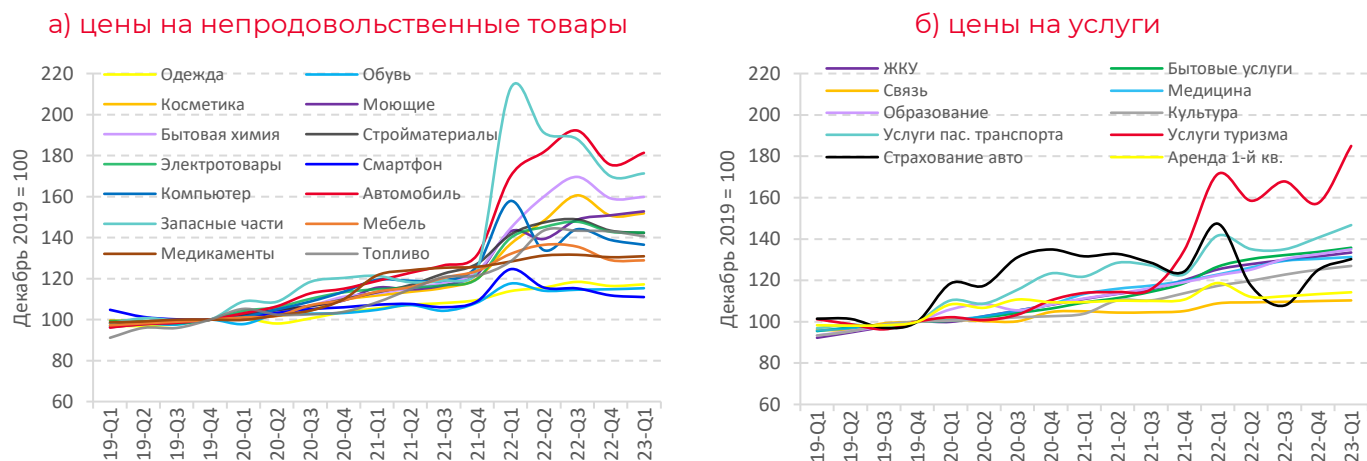
Источник: расчеты на основе данных Белстата, Нацбанка.

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

Рост цен на потребительские услуги ускорился до 6,9% кв/кв в I квартале (рис 4.а)

Высокая инфляция в I квартале текущего года отмечена в услугах, подверженных воздействию курсовых колебаний: туризм, услуги транспорта, страхование автотранспорта (рис 5.б). В целом услуги стали единственным сегментом потребительской корзины, где в I квартале повысилась стоимость практически всех позиций, в том числе менее регулируемых бытовых услуг (на 6,2% кв/кв). Это связано с тем, что услуги не затронуты постановлением правительства № 713, дезинфляционное влияние совокупного спроса заметно ослабло, а инфляционные ожидания бизнеса возросли (рис 10.б).

Рис 5. Динамика цен на непродовольственные товары и услуги (с устранением сезонности)



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

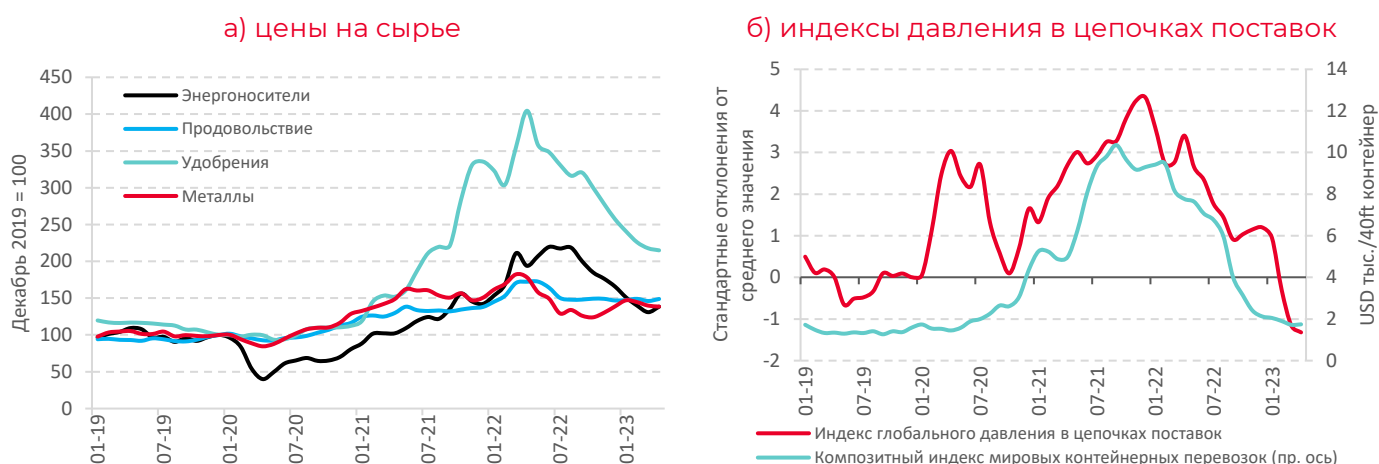
2 Драйверы инфляции

Ценовое давление со стороны мирового рынка продолжило ослабевать в I квартале

Спрос в глобальной экономике оставался сдержанным в начале текущего года вследствие ужесточения финансовых условий и завершения постковидного восстановления в крупных экономиках. Индекс новых заказов в обрабатывающей промышленности (PMI) в апреле десятый месяц подряд сохранялся ниже пороговой отметки 50 пунктов (отделяет рост от снижения), а индекс новых экспортных заказов – четырнадцатый месяц подряд.³

Охлаждение спроса на товары способствовало нормализации глобальных цепочек поставок. В марте отмечено самое крупное с мая 2009 г. улучшение ситуации с задержками поставок в мировой промышленности, а индекс ценового давления в цепочках поставок опустился ниже своего среднего исторического значения (рис 6.6). Стоимость контейнерных перевозок к началу мая 2023 г. снизилась на 83% с пика сентября 2021 г. и достигла уровней начала 2020 г. (рис 6.6).

Рис 6. Мировые цены на сырье и ценовое давление в цепочках поставок



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

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

Снижение цен на энергоносители в мире – дезинфляционный фактор для Беларуси

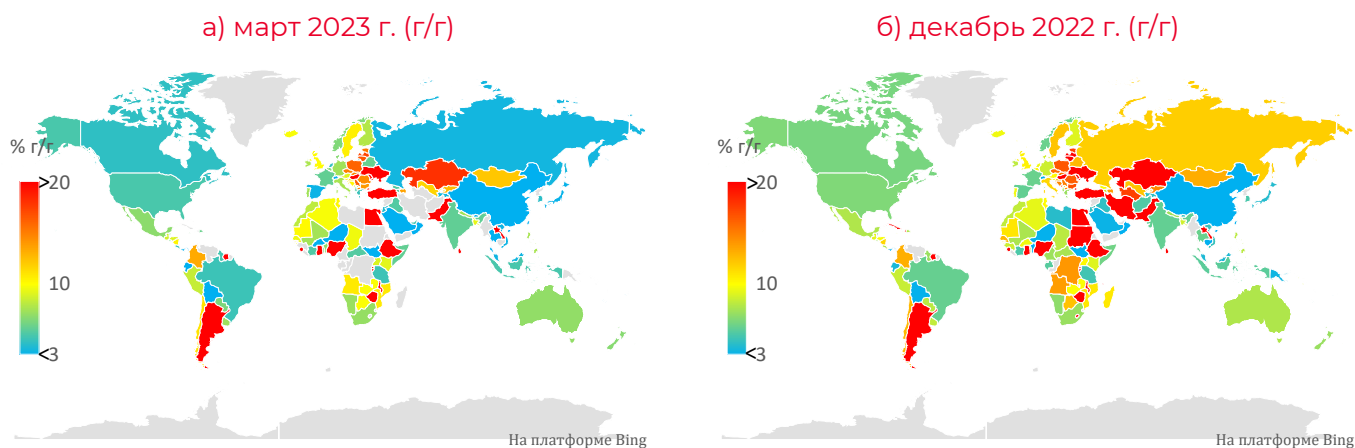
Долларовый индекс цен на энергетические товары Всемирного банка в I квартале 2023 г. упал на ~20% к уровню IV квартала 2022 г. Энергоносители подешевели почти на 21% за год и на ~34% с локального пика III квартала 2022 г. (рис 6.а). Мягкая зима в Европе и опасения относительно перспектив роста глобальной экономики способствовали падению цен на природный газ в ЕС и США и снижению котировок нефти. Именно благодаря энергоносителям инфляция в развитых странах замедлилась в начале года, несмотря на сохранение проинфляционного давления со стороны рынка труда (рис 7). Для Беларуси дезинфляционное влияние в I квартале текущего года оказывало снижение цен на российскую нефть Urals, которое усиливалось за счет расширения дисконта Urals к бенчмарку Brent и восстановления экспортных поставок белорусских нефтепродуктов.

³ Подробнее см.: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/week-ahead-economic-preview-week-of-8-may-2023.html>.

Мировые цены на продовольствие стабилизировались на повышенном уровне

Долларовый индекс цен на продукты питания Всемирного банка в I квартале 2023 г. изменился незначительно в сравнении с уровнем IV квартала 2022 г. – снижение на 0,6%. По отношению к уровню I квартала 2022 г. продовольствие подешевело на 5,6%, но оставалось более чем на 56% дороже, чем в среднем в 2019 г. (рис 6.а). С учетом ослабления белорусского рубля к доллару динамика мировых цен на продукты питания, вероятно, не имела дезинфляционного влияния на белорусский рынок в начале 2023 г.

Рис 7. Инфляция в мире



Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства, расчеты.

Примечание: г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года.

Прямое инфляционное воздействие со стороны России в I квартале было низким

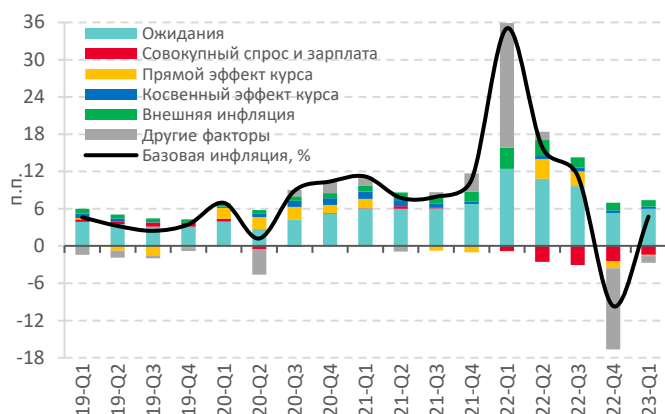
Рост цен в России за I квартал 2023 г. оценивается около 3,7% кв/кв после порядка 3,5% кв/кв в IV квартале 2022 г. (рис 8.б). Низкое инфляционное давление в российской экономике может свидетельствовать об относительно успешной перенастройке цепочек поставок товаров в страну и сохранении сдержанного потребительского спроса. Может иметь место и дезинфляционное влияние высокого урожая зерна прошлого года. В целом существенного проинфляционного влияния со стороны российского рынка на динамику цен в Беларуси в I квартале 2023 г. не наблюдалось (рис 8.а). Вместе с тем отмеченное в январе – апреле ослабление российского рубля к валютам крупнейших экономик мира, постепенное восстановление потребительского спроса и напряженная ситуация на рынке труда могут привести к ускорению инфляции в России во второй половине 2023 г., что будет отражаться на динамике инфляционных процессов в Беларуси.

Приспособливание бизнеса к новой системе ценового регулирования и ее некоторое смягчение позволило ценам большинства товарных позиций вернуться к росту

Результаты декомпозиции базовой инфляции на базе QPM показывают, что отрицательный вклад не объясняемых моделью факторов в аннуализированное значение базовой инфляции существенно сократился в I квартале 2023 г. (рис 8.а). Тем не менее, эффекты ужесточения ценового регулирования сохранились – с учетом инерции вклад не объясняемых факторов в инфляцию остался отрицательным, хоть и гораздо менее выраженным в сравнении с IV кварталом 2022 г.

Рис 8. Декомпозиция базовой инфляции в Беларуси и инфляция в России

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



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

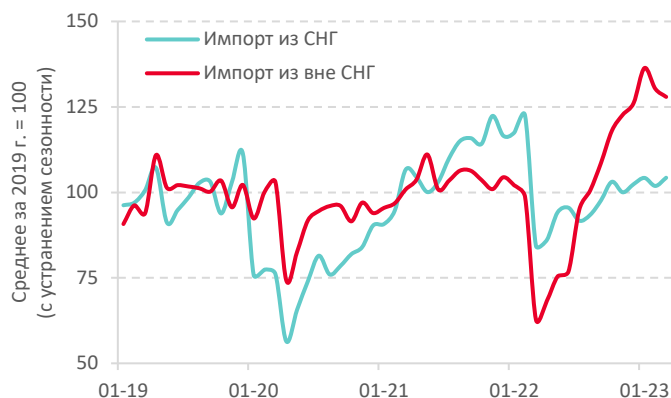
**Источник:** расчеты на базе QPM для Беларуси, данных Белстата.**Примечание:** вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

Маршруты доставки товаров в Беларусь налаживаются, однако проинфляционное влияние возросших издержек сохраняется

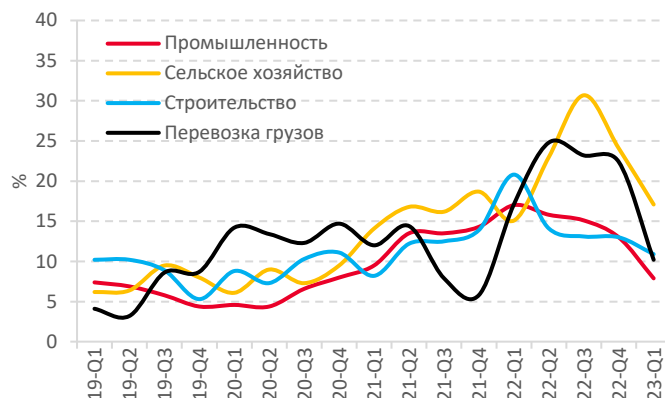
На вероятное улучшение состояния в логистике указывает существенное ускорение динамики импорта в Беларусь в конце 2022 – начале 2023 г., в первую очередь потребительских непродовольственных товаров (рис 9.а). Вместе с тем опросы бизнеса показывают, что логистические вопросы в I квартале 2023 г. по-прежнему оставались главными препятствиями для деятельности фирм. Озабоченность предпринимателей проблемами логистики может косвенно свидетельствовать о недостаточной прочности и устойчивости сложившихся цепочек поставок, а также о возросших издержках (рис 9.б) из-за новых маршрутов. Так, исходя из данных Нацбанка, цены импорта потребительских товаров в Беларусь в январе 2023 г. были почти на 20% выше в сравнении с январем 2022 г., в то время как цены всего импорта товаров снизились на 2,9% г/г за счет удешевления промежуточного импорта (вероятно, последнее связано с уменьшением стоимости поставляемой из России нефти).

Рис 9. Импорт товаров и изменение цен производителей в Беларуси

а) стоимостной объем импорта товаров



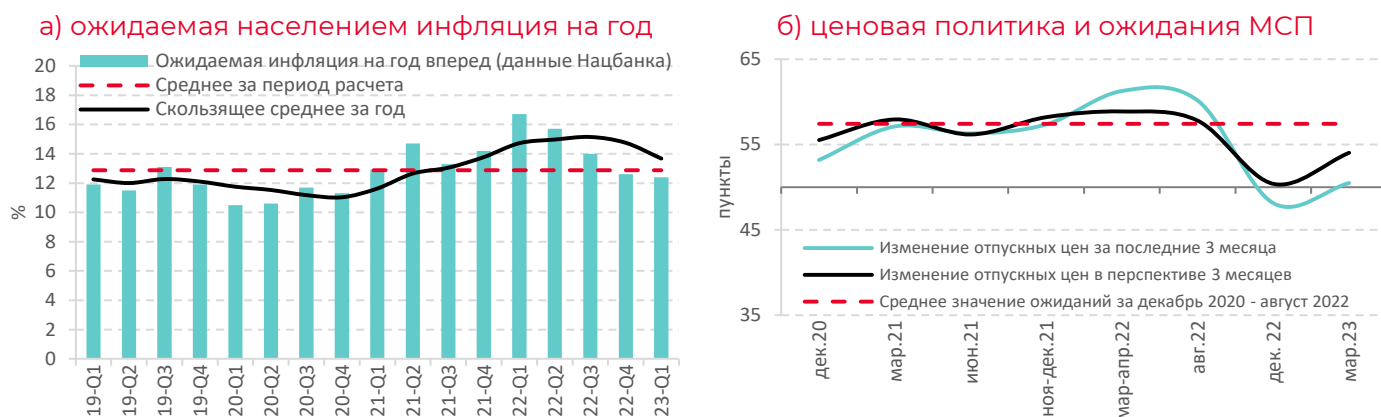
б) инфляция производителей (г/г)

**Источник:** расчеты на основе данных Белстата.

Инфляционные ожидания в I квартале не провоцировали ускоренного роста цен

Ожидаемый населением прирост цен на год составил 12,4% в марте 2023 г., снизившись с 12,6% в декабре 2022 г. (рис 10.а). Инфляционные ожидания домохозяйств опустились ниже их среднего уровня с 2019 г., однако оставались выше значений менее инфляционных 2019–2020 гг. Опросы малого и среднего бизнеса фиксируют восстановление ожиданий роста цен в I квартале 2023 г., однако индекс ожиданий оставался заметно ниже значений 2021–2022 гг. (рис 10.б). Схожие результаты получены и в рамках QPM: вклад ожиданий (оцененных внутри модели) в базовую инфляцию вырос в I квартале и сформировался на уровне первой половины 2021 г., что гораздо ниже значений 2022 г. (рис 8.а).

Рис 10. Инфляционные ожидания населения и бизнеса



Источник: расчеты на основе данных Нацбанка, мониторинга экономики Беларуси.

Примечание: на рисунке 10.б приведен индекс BCI: шкала индекса от 0 до 100, где значения меньше 50 – снижение цен, а значения больше 50 – повышение цен.

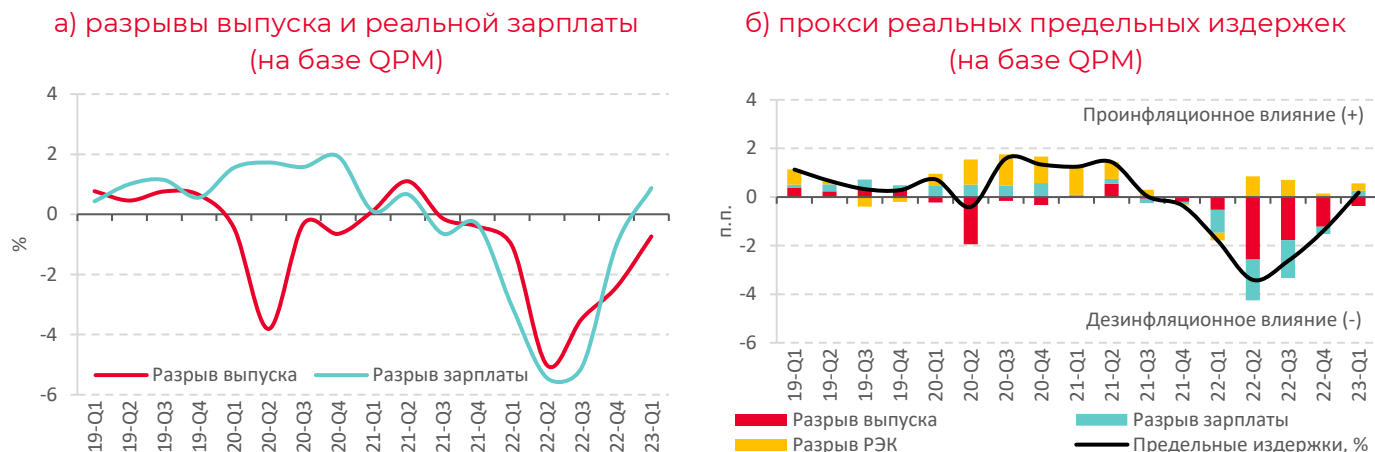
Внутренний спрос постепенно выходит из числа дезинфляционных факторов

В I квартале 2023 г. ВВП, по предварительным оценкам, вырос на 1,7–1,9% к предыдущему кварталу (с устранением сезонности). Восстановительной динамике способствовала настройка логистических цепочек импорта и экспорта товаров, сопряженная с реализацией мягкой монетарной и фискальной политики. Коррекционный рост ВВП привел к уменьшению отрицательного разрыва выпуска до примерно 0,7% в I квартале 2023 г. (на основе QPM; рис 11.а). В итоге дезинфляционное влияние совокупного спроса заметно ослабло (рис 11.б).

Заработная плата в I квартале 2023 г. стала проинфляционным фактором

Сокращение занятости в результате неблагоприятных демографических трендов и миграции увеличивает конкуренцию среди работодателей за квалифицированных работников. С учетом поддержки госсектора реальная зарплата в таких условиях активно росла во второй половине 2022 г. – начале 2023 г., а ее размер, по оценкам на базе QPM, превысил инфляционно-нейтральный уровень в I квартале 2023 г. (рис 11.а; рис 11.б). В силу инерции совокупный вклад разрыва выпуска и заработной платы в инфляцию оставался отрицательным в I квартале 2023 г., однако он заметно сократился в сравнении с 2022 г. (рис 8.а) и может стать положительным в течение текущего года.

Рис 11. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления



Источники: расчеты на базе QPM для Беларуси.

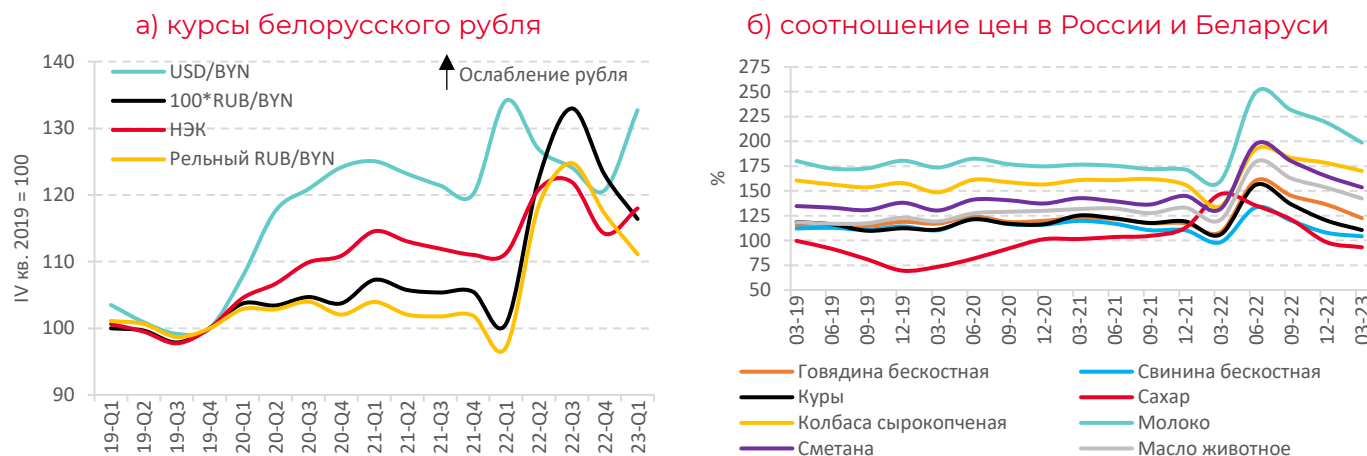
Примечание: разрывы переоцениваются при поступлении данных. Разрыв реального эффективного курса (РЭК) скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к сводному) от тренда.

Проинфляционное влияние курса белорусского рубля начало восстанавливаться

В среднем за I квартал 2023 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через показатель номинального эффективного курса) ослаб на 3,3% по сравнению с предыдущим кварталом (рис 12.а). Ослабление рубля связано с сезонным чистым спросом на иностранную валюту в начале года. В силу инерции эффекта укрепления рубля во второй половине 2022 г. (и особенностей госрегулирования цен) ослабление национальной валюты в I квартале 2023 г. имело ограниченное прямое воздействие на динамику цен (рис 8.а). Вместе с тем риски проинфляционного воздействия со стороны курса растут.

Косвенное проинфляционное влияние валютного курса на ценовую динамику, связанное с выравниванием диспаритета цен на торгуемые товары внутри Беларуси и в странах – торговых партнерах, сохранилось в I квартале 2023 г. (рис 8.а). Вместе с тем укрепление белорусского рубля к российскому в реальном выражении (рис 12.а) и постепенное уменьшение масштаба расхождения в ценах в России и Беларуси (рис 12.б) формируют предпосылки к снижению косвенного вклада валютного курса в инфляцию в 2023 г.

Рис 12. Динамика курсов белорусского рубля и диспаритета цен в России и Беларуси



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

Примечание: НЭК – номинальный эффективный курс белорусского рубля. Диспаритет цен рассчитан как умноженное на 100 отношение средней цены в России, пересчитанной по среднему официальному курсу белорусского рубля к российскому, к средней цене товара в Беларуси.

3 Монетарные условия

Монетарные условия в I квартале 2023 г. оставались проинфляционными

Нацбанк в I квартале 2023 г. сохранил ограничения на операции регулирования ликвидности банков и трижды снижал ставку рефинансирования – суммарно на 1,5 п.п. Так как банковская система продолжала функционировать в состоянии структурного профицита ликвидности, такие действия Нацбанка выразились в поддержании номинальной ставки рублевого межбанковского рынка вблизи 1%, а номинальные ставки по кредитам и вкладам в белорусских рублях еще несколько снизились, вновь переписав исторические минимумы. В реальном выражении процентные ставки в среднем оставались ниже своих равновесных уровней, оцененных с помощью QPM (рис 13.а).⁴

Мягкость процентных ставок не способствует формированию стимулов к долгосрочным сбережениям. Как следствие, в I квартале сохранился тренд увеличения доли наличных и текущих счетов в структуре рублевой денежной массы, которая в марте 2023 г. достигла 59,7% (с устранением сезонности) – новый многолетний максимум. Структура рублевой денежной массы становится все более «хрупкой» для воздействия шоков, что может усиливать инфляционные эффекты шоков при их возникновении. Стимулирующая монетарная политика способствовала поддержанию кредитной активности в начале 2023 г., однако после всплеска конца прошлого года темпы кредитования снизились (рис 13.б). Вероятно, на кредитном рынке все еще сказывается повышенная неопределенность экономических перспектив и неустойчивость восстановительного процесса в экономике.

Рис 13. Монетарные условия



Источник: расчеты на базе QPM для Беларуси, данных Нацбанка Беларуси.

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

Белорусский рубль в I квартале 2023 г. оставался несколько недооцененным (рис 13.а)

Недооцененность рубля в среднем в I квартале 2023 г. оценивается $\approx 2,4\%$ (относительно равновесного в соответствии с QPM уровня реального эффективного курса). В целом такой масштаб недооцененности можно интерпретировать как нахождение курса белорусской валюты в состоянии, близком к равновесному.

⁴ На оценках реальных ставок в QPM в I квартале 2023 г. продолжило сказываться ad-hoc снижение цен в IV квартале 2022 г., которое привело к сильному понижению рациональных инфляционных ожиданий на следующий квартал, используемых при расчете реальных ставок. В результате оценки на базе QPM указывают на то, что реальные ставки МБК и по срочным рублевым вкладам в I квартале 2023 г. оставались ниже равновесных, в то время как по рублевым кредитам – выше.

С одной стороны, это означает, что косвенное проинфляционное влияние курсового фактора (выравнивание цен на торгуемые товары в Беларуси и странах – торговых партнерах) в I квартале 2023 г. было не велико. С другой стороны, поддержка конкурентоспособности белорусских производителей со стороны валютного курса заметно ослабла в сравнении с прошлым годом, что будет вести к угасанию ценового импульса к наращиванию экспорта, прежде всего в Россию.

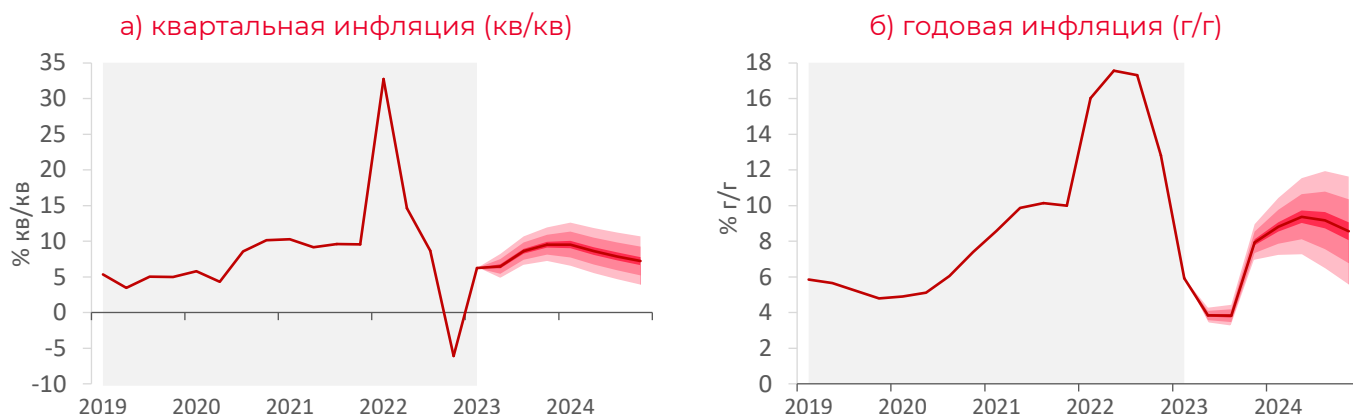
4 Краткосрочный прогноз

Аннуализированная квартальная инфляция в II квартале 2023 г. может составить 6–7% кв/кв, что будет соответствовать замедлению годовой инфляции немного ниже 4% г/г к середине года

Рост заработных плат, слабость стимулов к сбережениям в белорусских рублях в условиях низких процентных ставок и перенос на цены ослабления белорусского рубля формируют предпосылки для ускорения квартальной инфляции (рис 14.а). Частичному нивелированию проинфляционного воздействия обозначенных факторов будет способствовать снижение цен на топливо на внутреннем рынке.

Несмотря на восстановление квартальной инфляции, годовой показатель прироста потребительских цен упадет ниже 5% г/г в II квартале и может сложиться вблизи 4% г/г в июне (рис 14.б). Из расчета годового показателя уже в марте вышел масштабный всплеск марта 2022 г., а в II квартале 2023 г. выйдут и высокие темпы роста цен II квартала прошлого года. Кроме того, сдерживающее влияние ценового регулирования на квартальную инфляцию может ослабнуть к середине года, в то время как в годовом показателе эффект снижения цен октября-ноября 2022 г. сохранится до IV квартала 2023 г.

Рис 14. 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.

Проинфляционное давление имеет предпосылки к усилению во втором полугодии

Мягкая монетарная политика в сочетании с выходом заработных плат на проинфляционную территорию и нейтрализацией имевшего место в прошлом году

дезинфляционного влияния внутреннего спроса способны вернуть аннуализированный прирост цен ближе к 10% кв/кв во второй половине текущего года (рис 14.а). Вероятно, сохранится проинфляционное воздействие курса белорусского рубля, а к концу года возможно и возвращение давления со стороны роста цен в России. В то же время годовая инфляция останется около 4–5% г/г в III квартале из-за обозначенных ранее эффектов высокой статистической базы и снижения цен в октябре-ноябре 2022 г., а ее восстановление в диапазон 7–9% г/г ожидается только в IV квартале 2023 г. (рис 14.б).

5 Риски прогноза

Масштаб стимулирования спроса может оказаться чрезмерно инфляционным

Выполнение плановых задач по раскручиванию инвестиционного спроса может потребовать от Нацбанка и правительства усиления стимулов для экономической активности путем еще более активного, чем заложено в базовый сценарий, понижения процентных ставок, расширения фискальной поддержки и нерыночного кредитования. Если такой сценарий реализуется на практике, то инфляционное давление существенно повысится во второй половине 2023 г. Это чревато тем, что в 2024 г. белорусская экономика вновь войдет в рецессию в сочетании с повышенными инфляционными и девальвационными ожиданиями даже без новых санкционных проявлений и при сохранении настроенных логистических цепочек.

Прочность и стабильность цепочек поставок товаров в/из Беларуси не гарантированы

Как ужесточение подходов к таким поставкам со стороны стран – посредников, так и ослабление финансовых показателей белорусских фирм в результате ухудшения ценовых условий внешней торговли могут привести к уменьшению как импортных, так и экспортных поставок. В случае возникновения новых логистических разрывов инфляционное давление на белорусском рынке может усилиться.

Усиление темпов ослабления российского рубля при масштабном падении нефтяного экспорта России будет иметь проинфляционные последствия для Беларуси

При реализации данного сценария Нацбанку придется выбирать между тем, чтобы позволить белорусскому рублю еще больше укрепиться к российской валюте и таким образом частично сгладить ослабление к доллару и угрозу финансовой дестабилизации, и тем, чтобы для поддержки ценовой конкурентоспособности белорусских экспортеров на российском рынке не допустить серьезного укрепления белорусского рубля к российскому за счет ускоренного ослабления к доллару. С высокой вероятностью обе опции приведут к усилению инфляционного давления, а выбор Нацбанка будет зависеть от масштаба ослабления российского рубля и рисков банковского кризиса в Беларуси.

Сохранение сдержанного потребительского спроса на товары и консервативной кредитной политики банков – дезинфляционные риски

Также более низкая инфляция в 2023 г. возможна при сохранении жестких подходов к ценовому регулированию. Однако это негативно скажется на ассортименте и качестве товаров, а также финансовом положении производителей и торговли.

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 РЕК)

Отклонение реального эффективного курса белорусского рубля от своего равновесного уровня. Положительный разрыв РЕК 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 РЕК. Разрывы выпуска и заработной платы аппроксимируют издержки внутренних производителей, а РЕК – импортеров. Положительные значения указывают на проинфляционное давление, отрицательные – на дезинфляционное.