

## Мониторинг экономики Беларуси: тенденции, настроения и ожидания

### Обзор инфляции

I квартал 2024 г.

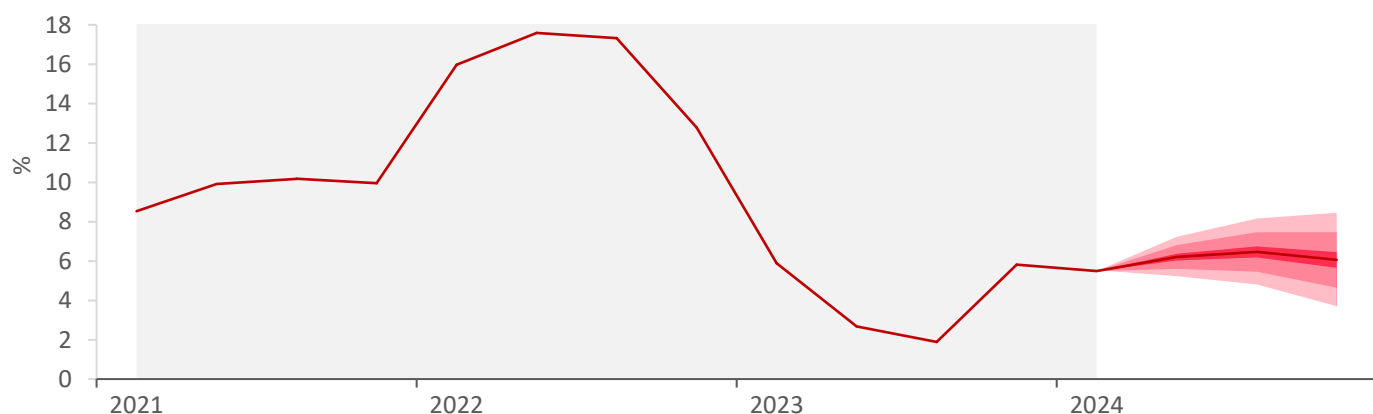
Май 2024 г.

## «Инфляция Шредингера» несет угрозы макроэкономической стабильности Беларуси в среднесрочной перспективе

Годовая инфляция снизилась с 5,8% г/г в декабре 2023 г. до 5,6% г/г в марте 2024 г., а аннуализированный квартальный прирост цен (с устранением сезонности) опустился с 8,5% кв/кв в IV квартале 2023 г. до 4,9% кв/кв в I квартале 2024 г. Замедление инфляции происходило в среде тотального ценового контроля, консервативного подхода властей к повышению регулируемых цен и снижения стоимости плодоовощной продукции. В то же время сохранялось повышенное инфляционное давление со стороны возросших издержек в условиях избыточного спроса в экономике и дефицита работников.

Инфляция по итогам 2024 г. может сложиться в диапазоне 5–7% г/г, если цены останутся негибкими к изменению рыночных условий из-за строгого ценового контроля (рис 1). Обратной стороной неумеренного применения административных инструментов станет повышение угрозы разрастания товарных дефицитов и расширение инфляционного навеса, который мог достичь, как минимум, 6% к концу I квартала 2024 г. В таких условиях любой значительный внутренний или внешний инфляционный шок существенно ограничит возможности властей по использованию ценового контроля.

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

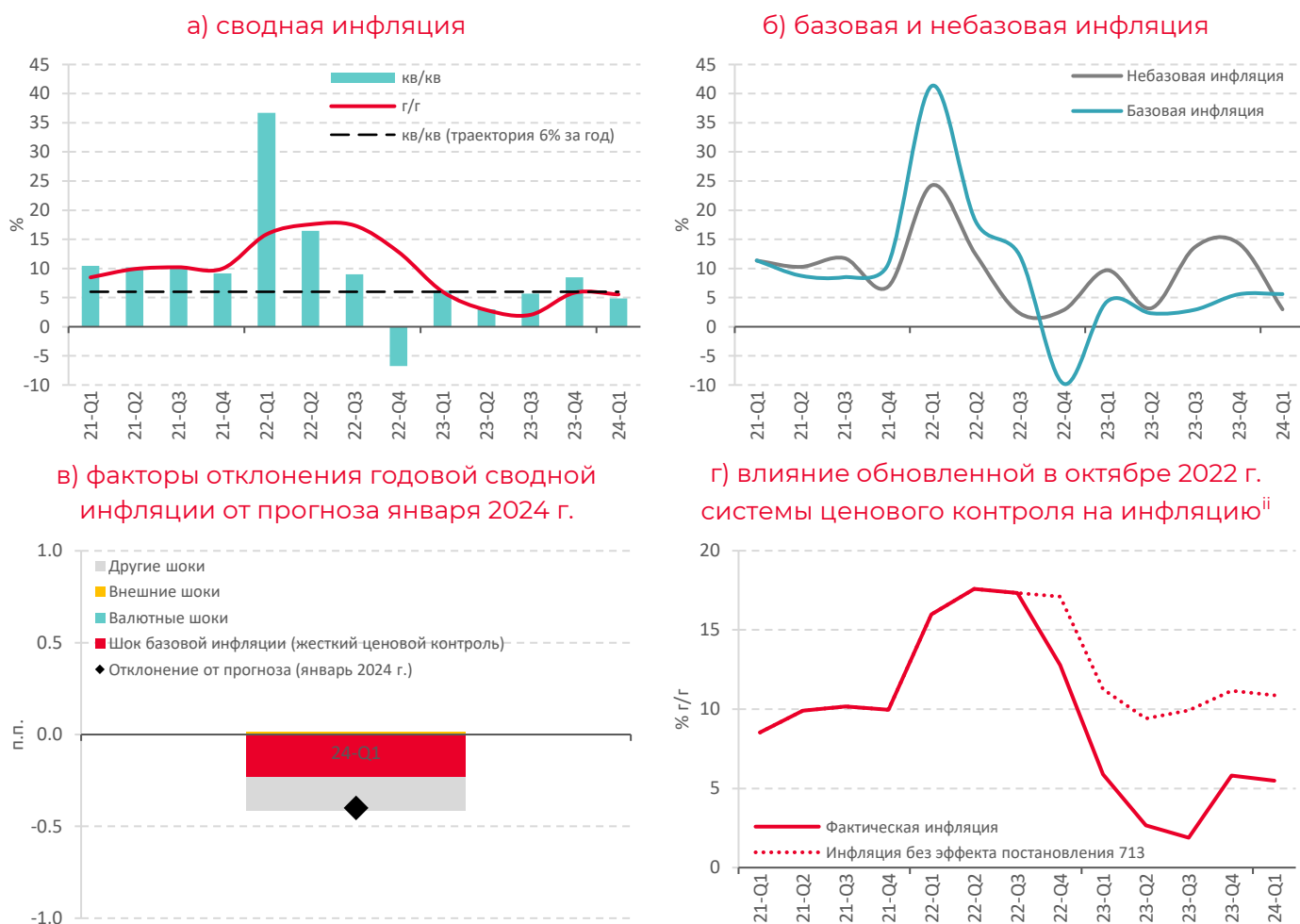
### Инфляция замедлилась в I квартале 2024 г.

За I квартал потребительские цены выросли на 4,9% в аннуализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 8,5% кв/кв в IV квартале 2023 г. (далее – % кв/кв).<sup>i</sup> Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) снизилась с 5,84% в декабре 2023 г. до 5,55% в марте 2024 г. (далее – % г/г; **рис 2.а**). Годовая инфляция отклонилась на ≈0,4 п.п. вниз от прогноза января 2024 г. Отклонение объясняется резким снижением в I квартале 2024 г. крайне волатильных цен на плодоовощную продукцию после их стремительного роста во второй половине 2023 г., а также большим, чем прогнозировалось, сдерживающим эффектом ценового контроля на инфляцию (**рис 2.в**).

### Замедление инфляции в I квартале 2024 г. связано с резким ослаблением динамики ее небазового компонента

Небазовая инфляция оценивается в размере 3% кв/кв в I квартале 2024 г. после ≈14% кв/кв во второй половине 2023 г. (**рис 2.б**). Стоимость овощей и фруктов снизилась в начале года (с устранением сезонности), а прирост регулируемых цен замедлился более чем в два раза в условиях консервативного подхода властей к их повышению – до менее 5% кв/кв.

Рис 2. Динамика потребительской инфляции и инфляции производителей



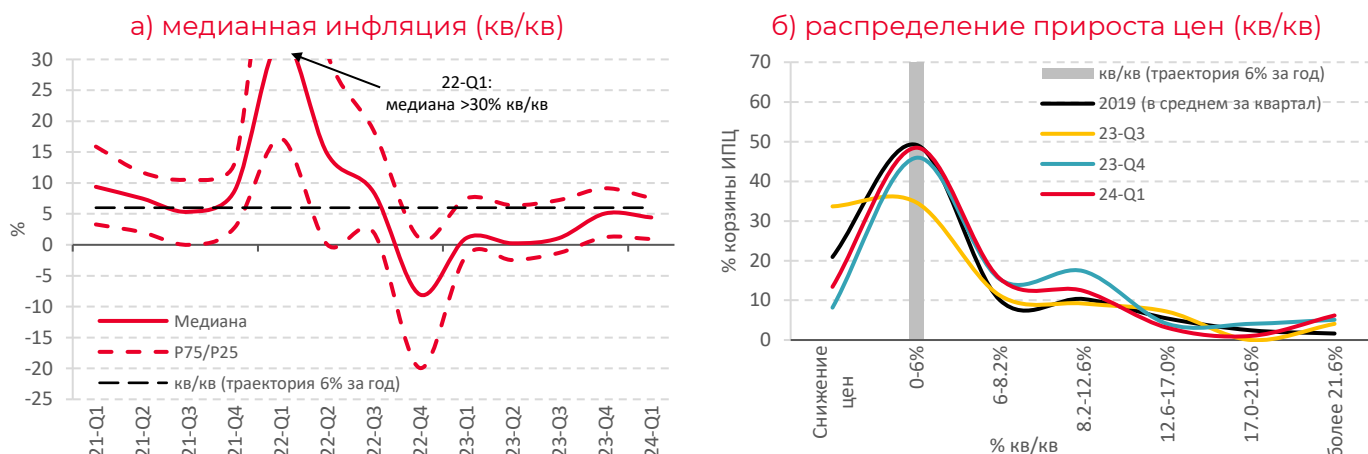
**Источник:** расчеты на основе данных Белстата, QPM.

**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.

**Базовая инфляция в I квартале 2024 г. осталась на уровне предыдущего квартала – 5,6% кв/кв, а медианная – снизилась до 4,4% кв/кв (рис 2.б; рис 3.а)**

Распределение изменений цен позиций потребительской корзины приблизилось к паттерну 2019 г. (рис 3.б), когда инфляция устойчивого находилась вблизи 5% г/г. Однако в отличие от 2019 г. белорусская экономика в начале 2024 г. функционирует в условиях избыточного спроса и рекордной загрузки производственных мощностей, издержки на труд растут высокими темпами, а ценовое давление в России заметно сильнее. В сочетании с деградировавшей с того времени коммуникационной политикой Нацбанка это дает основание полагать, что де-факто единственной причиной сдерживания базовой и медианной инфляции в начале 2024 г. оставался тотальный ценовой контроль.

**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 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).

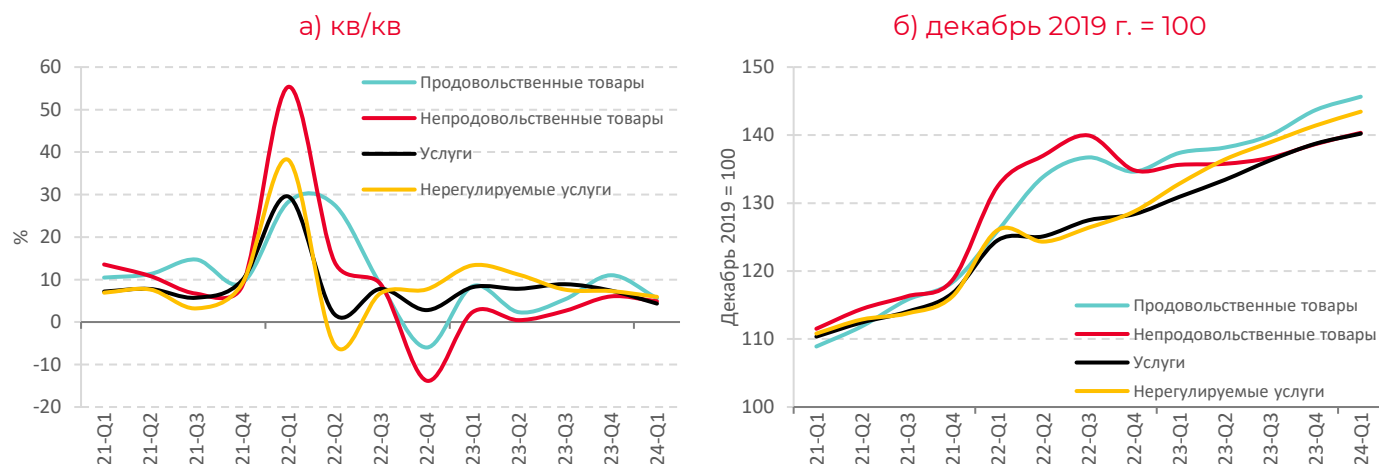
**Рост цен в I квартале 2024 г. замедлился во всех компонентах потребительской корзины, а наибольшим образом – на продовольственные товары**

Продовольственная инфляция в I квартале 2024 г. замедлилась в два раза в сравнении с предыдущим кварталом – до 5,6% кв/кв (рис 4.а). Медианная инфляция в этом сегменте упала до 4,3% кв/кв, а сезонно скорректированный квартальный прирост цен замедлился для 19 из 28 укрупненных позиций. Определяющий вклад в замедление продовольственной инфляции внесло удешевление плодоовощной продукции (рис 5.а), которое наблюдалось на фоне сильного повышения доли продаж белорусских огурцов в розничной торговле. Нельзя исключать, что это стало возможным в результате увеличения газовых субсидий для Беларуси со стороны России в 2023 г. – начале 2024 г. в сравнении с 2022 г. Повышенный рост цен в I квартале 2024 г. сохранялся на табачные изделия и алкоголь вследствие увеличения акцизов (рис 5.а).

**Инфляция в сегменте непродовольственных товаров оставалась подавленной ценовым контролем и оценивается в 4,9% кв/кв в I квартале 2024 г.**

Медианный прирост цен на непродовольственные товары снизился с 4,8% кв/кв в IV квартале 2023 г. до 3,5% кв/кв в I квартале 2024 г. Значимый вклад в замедление непродовольственной инфляции внесло удешевление автомобилей, которое может иметь временный характер в связи с повышением с II квартала 2024 г. утилизационных сборов. Повышенная инфляция сохранялась в косметических и моющих товарах, бытовой химии и медикаментах (рис 5.б), что может отражать влияние ослабления белорусского рубля в IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г.

Рис 4. Динамика инфляции и цен укрупненных компонент ИПЦ (с устранением сезонности)



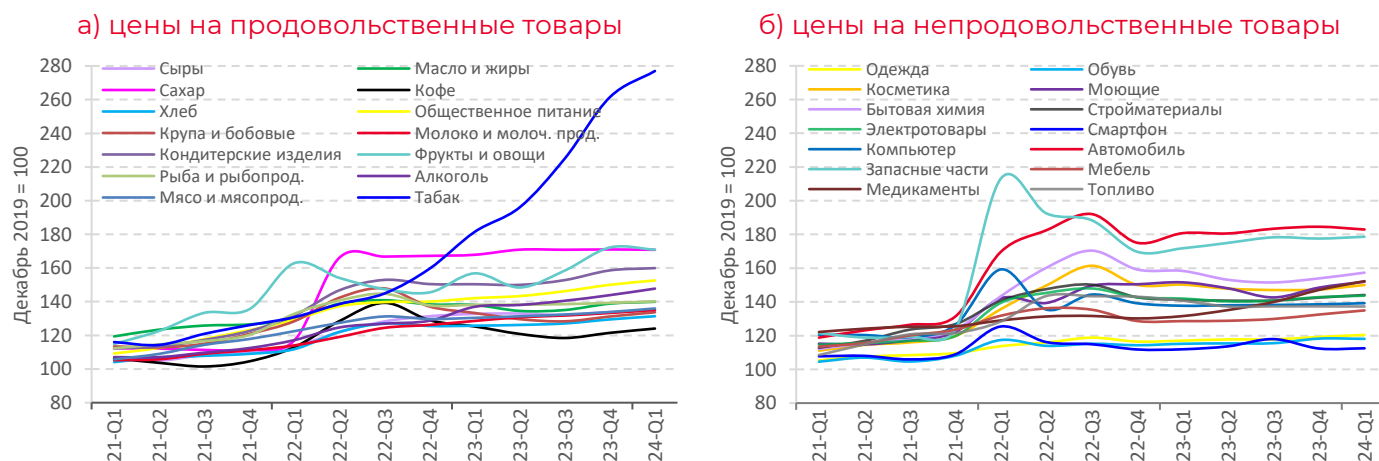
**Источник:** расчеты на основе данных Белстата.

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

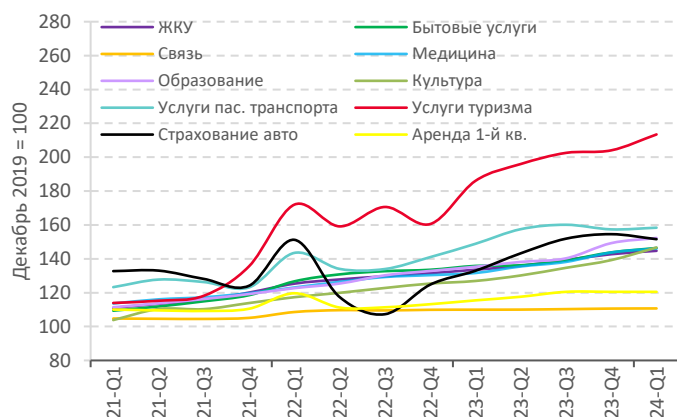
### Инфляция в сегменте услуг сильно замедлилась из-за административно регулируемых и волатильных позиций

Сервисная инфляция оценивается в 4,3% кв/кв в I квартале 2024 г. (рис 4.а). Повышение регулируемых цен и тарифов в начале года было сдержанным (рис 5.в), вероятно, вследствие намерения властей ограничить инфляцию 4–5% в текущем году. Слабая ценовая динамика также отмечена в перевозках железнодорожным и воздушным транспортом, что стало основной причиной замедления инфляции в нерегулируемых услугах до ~6% кв/кв в I квартале (рис 4.а). Вместе с тем рыночные услуги по-прежнему дорожают быстрее остальных позиций потребительской корзины, а стоимость услуг с высокой долей оплаты труда в издержках – бытовые, культуры и спорта, медицинские, нерегулируемые коммунальные, обучение на курсах – продолжила расти высокими темпами (рис 5.в). В результате уровень цен на нерегулируемые услуги продолжает заметно превышать уровень цен на все услуги и непродовольственные товары (рис 4.б), что подчеркивает высокую вероятность наличия значимого инфляционного навеса.

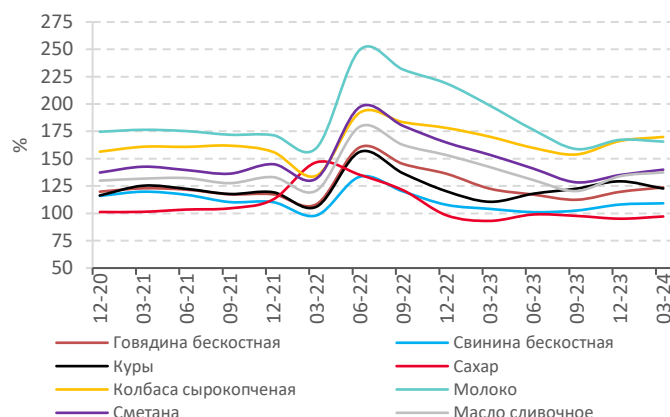
Рис 5. Динамика цен на отдельные позиции потребительской корзины (с устранением сезонности)



## в) цены на услуги



## г) соотношение цен в России и Беларуси



**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.

## 2 Драйверы инфляции

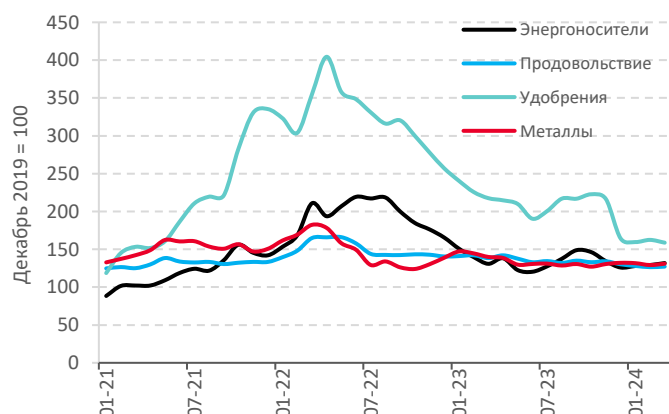
### Давление на внутренние цены со стороны сырьевого рынка отсутствовало в I квартале

Долларовый индекс цен на сырьевые товары Всемирного банка снизился на 3,1% в I квартале 2024 г. к IV кварталу 2023 г. Несколько уменьшились цены и на энергетические, и на неэнергетические товары (рис 6.а). Морские контейнерные перевозки в начале текущего года подорожали из-за обострения обстановки в Красном море, однако их стоимость оставалась гораздо ниже показателей 2021–2022 гг. В целом дополнительного давления в глобальных цепочках поставок в I квартале 2024 г. не отмечено (рис 6.б).

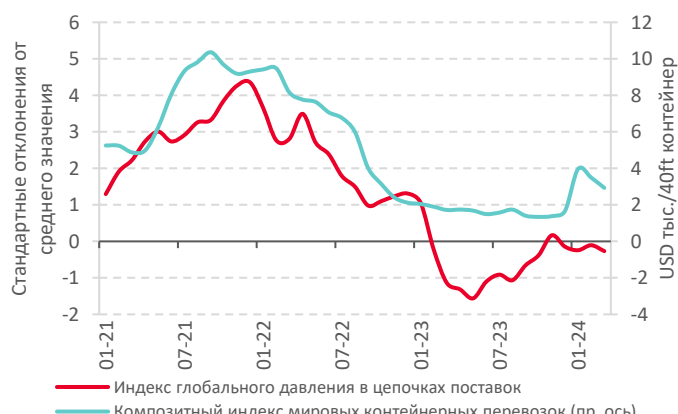
Отсутствие проинфляционного воздействия со стороны сырьевого рынка способствовало замедлению роста потребительских цен в мире в I квартале 2024 г. (рис 7). В то же время издержки на труд росли, что ограничивало масштаб дезинфляционных процессов, особенно в сфере услуг. В сочетании с вновь возросшими в апреле ценами на нефть из-за напряженной военно-политической обстановки на Ближнем Востоке это не позволяет с уверенностью говорить об устойчивости процесса замедления инфляции в мире.

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

## а) цены на сырье



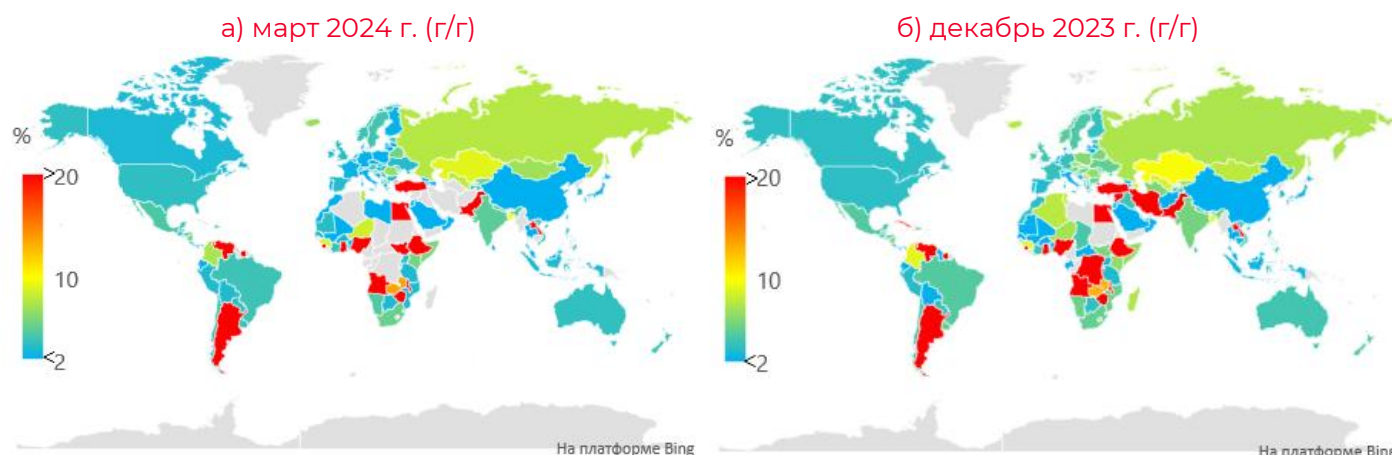
## б) индексы давления в цепочках поставок



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

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

Рис 7. Инфляция в мире



**Источник:** Trading Economics, национальные статистические ведомства.

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

### **Инфляционное давление со стороны российского рынка снизилось в I квартале 2024 г.**

Инфляция в России за I квартал 2024 г. оценивается  $\approx 5,9\%$  кв/кв, что заметно ниже темпов второй половины прошлого года (рис 8.б). Перенос на цены сильного ослабления российского рубля к мировым валютам завершился, что способствовало снижению инфляционного давления. Вместе с тем оно сохранялось со стороны колоссального дефицита работников и перегретого внутреннего спроса. Эти факторы продолжают поддерживать повышенную инфляцию в России в текущем году, хотя масштаб их влияния может уменьшиться в результате ужесточения денежно-кредитных условий.

### **Тотальный ценовой контроль – главный ограничитель инфляции в Беларуси**

Практика жесткого госрегулирования внутренних цен сохранилась в I квартале 2024 г. В рамках QPM это выразилось в увеличении отрицательного вклада не объясняемых моделью факторов (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) в квартальную динамику базовой инфляции в I квартале 2024 г. (рис 8.а). Без учета вклада жесткого ценового контроля годовая инфляция в марте 2024 г. могла бы составить не  $5,6\%$  г/г, а около  $11\%$  г/г (рис 2.г). Таким образом, инфляционный навес – потенциал ускоренного повышения цен в будущем – продолжал накапливаться в начале текущего года. Его размер оценивается минимум в  $6\%$  на конец I квартала 2024 г.

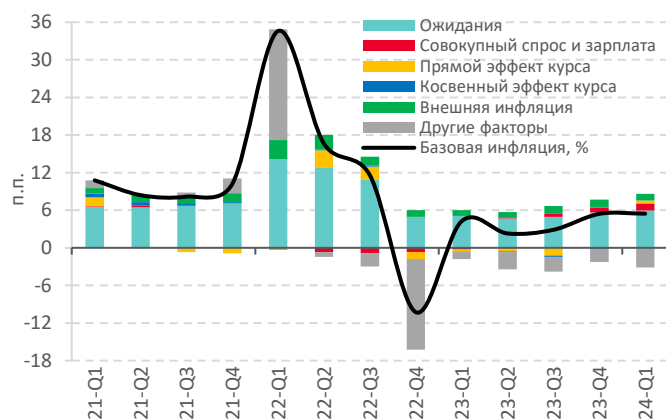
### **Инфляционные ожидания населения Беларуси снизились в I квартале 2024 г.**

Ожидаемый населением прирост цен на год составил  $11\%$  в марте 2024 г., опустившись с  $11,5\%$  в декабре 2023 г. (рис 9.а). Это одно из минимальных значений индикатора за весь период их расчета с конца 2017 г. Жесткий ценовой контроль и заявления белорусских чиновников о намерении его сохранения в текущем году с высокой вероятностью являются ключевыми факторами, сдерживающими инфляционные ожидания. Результаты декомпозиции базовой инфляции в рамках QPM показывают, что вклад рациональных инфляционных ожиданий в динамику базовой инфляции в I квартале 2024 г. оставался ниже показателей 2021–2022 гг. (рис 8.а).



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

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



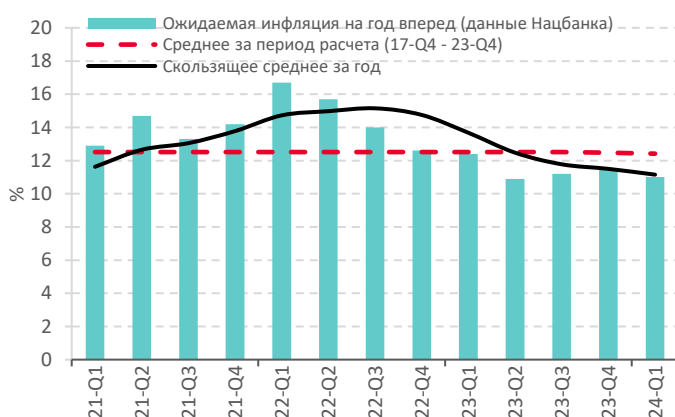
б) инфляция (кв/кв) в Беларуси и России

**Источник:** расчеты на базе QPM, 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.**Валютный курс оказывал сдержанное инфляционное влияние в начале текущего года**

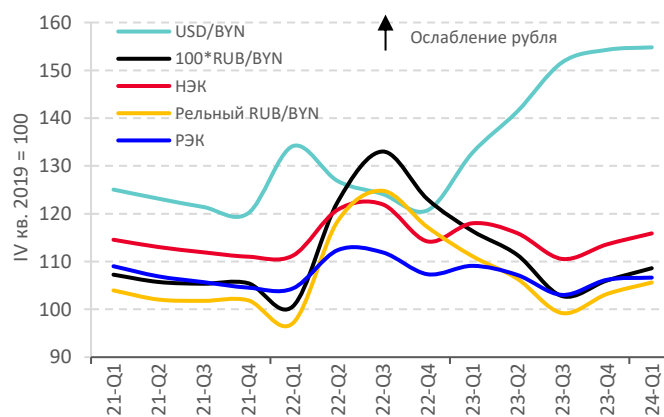
В среднем за I квартал 2024 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через показатель номинального эффективного курса) ослаб на 2% по сравнению с предыдущим кварталом (рис 9.б), а в терминах корзины валют – на 1,6%. В результате прямой эффект переноса валютного курса на инфляцию, связанный с влиянием курса на стоимость импорта, оценивается умеренно положительным (рис 8.а). Косвенный эффект переноса, связанный с выравниванием цен на торгуемые товары в Беларуси и странах – торговых партнерах, был слабо положительным в январе – марте текущего года (рис 10.б): продовольственные товары в России в среднем немного подорожали относительно Беларуси, но соотношение цен оставалось около значений 2019–2021 гг. (рис 5.г).

Рис 9. Инфляционные ожидания населения и динамика курсов белорусского рубля

а) ожидаемая населением инфляция на год



б) курсы белорусского рубля

**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка Беларуси.**Примечание:** НЭК и РЭК – соответственно номинальный и реальный эффективный курс белорусского рубля.**Избыточный спрос в белорусской экономике остается проинфляционным фактором**

Положительный разрыв выпуска оценивается на базе QPM в размере около 2,8% в I квартале 2024 г. (рис 10.а). Это означает, что экономика оставалась умеренно перегретой. Стимулирующая внутренняя экономическая политика и избыточный спрос со стороны России поддерживали объем ВВП выше сбалансированного уровня.

Производители товаров и услуг не успевают в подстройке под расширившийся спрос в среде дефицита кадров и рекордной загрузки производственных мощностей.<sup>iii</sup> Это давит на издержки в сторону их повышения – себестоимость реализованной продукции организаций увеличилась на 17,1% г/г в январе–феврале 2024 г. Так как жесткий ценовой контроль ограничивает и замедляет перенос издержек в потребительские цены, то рентабельность продаж в розничной торговле упала с 1,1% в среднем в январе-феврале 2019–2022 гг. до 0,4% в январе – феврале 2023 г. и 0,6% в январе – феврале 2024 г.

Рис 10. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления



**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.

### Стремительный рост издержек на труд несет масштабную инфляционную угрозу

Реальная заработная плата продолжала расти высокими темпами в I квартале 2024 г. Это выразилось в расширении ее положительного отклонения от равновесного (или инфляционно-нейтрального) уровня (рис 10.а), что усиливало проинфляционное давление (рис 10.б). Рост зарплат происходит в условиях напряженной ситуации на рынке труда, где сохраняется проблема дефицита работников. Так, отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в I квартале 2024 г. обновило минимум за весь период расчета – немногим более 1,1 безработного на вакансию (с устранением сезонности). Нехватка работников выступает одним из важнейших ограничителей выпуска на стороне предложения, усиливая инфляционные риски в среде перегретого спроса.

## 3 Монетарные условия

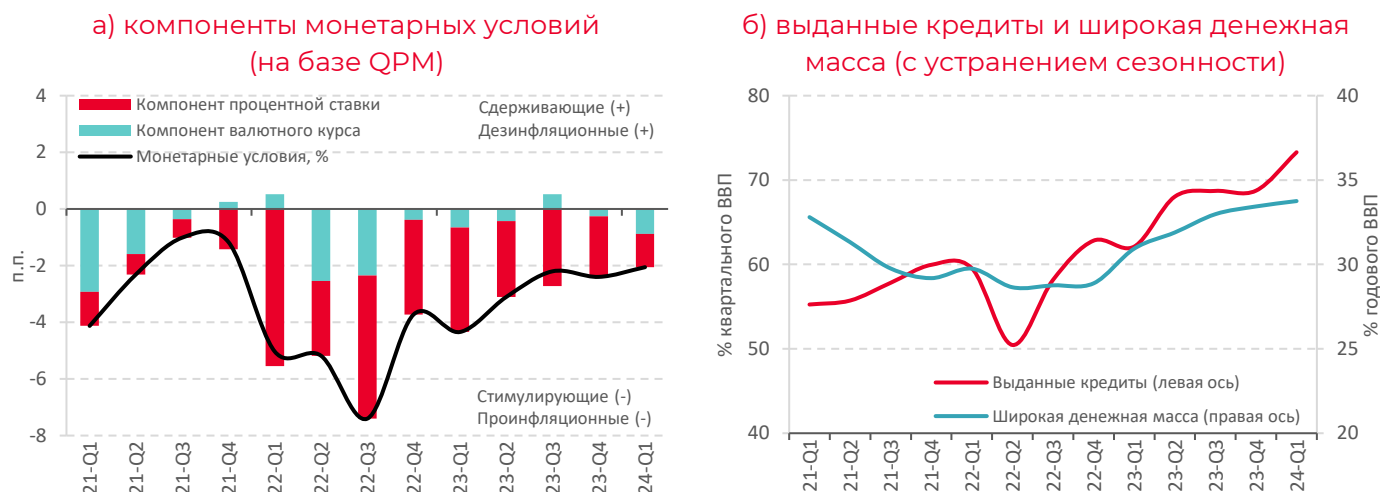
### Размер монетарного стимула уменьшился в I квартале, но оставался значительным

В I квартале 2024 г. Нацбанк увеличил резервные требования по обязательствам банков в иностранной валюте и восстановил допуск банков к постоянно доступным операциям регулирования ликвидности. Эти меры способствовали ограничению избыточной ликвидности банков и устранили у них стимулы к размещению свободных ресурсов на межбанковском рынке (МБК) по ставкам меньше нижнего порога процентного коридора Нацбанка (ставка по депозитам овернайт – 4% в I квартале 2024 г.). В результате ставка МБК поднялась с 2,4% в IV квартале 2023 г. до 4,8% в I квартале 2024 г.



Рост ставки МБК транслировался в повышение средних процентных ставок по рыночным кредитам и срочным вкладам в белорусских рублях – на 1 и 1,4 п.п. соответственно. Вместе с тем, так как профицит ликвидности в банковской системе сохранялся, а Нацбанк не проводил аукционных операций по ее изъятию и не повышал ставку рефинансирования, то процентные ставки кредитно-депозитного рынка все еще оставались ниже своих нейтральных уровней. Это означает, что масштаб стимула для экономики со стороны процентной политики сузился в начале года, но по-прежнему оставался значительным (рис 11.а). Как следствие, принятых Нацбанком мер недостаточно для устойчивого «охлаждения» кредитной активности и перегретого спроса в экономике (рис 11.б).

Рис 11. Монетарные условия



**Источники:** расчеты на базе QPM, данных Нацбанка Беларуси.

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

### Валютный курс оказывал сдержанное стимулирующее воздействие на монетарные условия в I квартале текущего года

Ослабление белорусского рубля в конце 2023 г. – начале 2024 г. выразилось в формировании его недооцененности в терминах реального эффективного курса (рис 11.а). Таким образом, со стороны курсового фактора отмечена поддержка ценовой конкурентоспособности белорусских производителей, однако ее размер оценивается небольшим. В части воздействия на инфляцию масштаб недооцененности национальной валюты имел сдержанный положительный эффект (рис 10.б).

## 4 Краткосрочный прогноз

### Белорусская экономика в текущем году продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса и дефицитного рынка труда

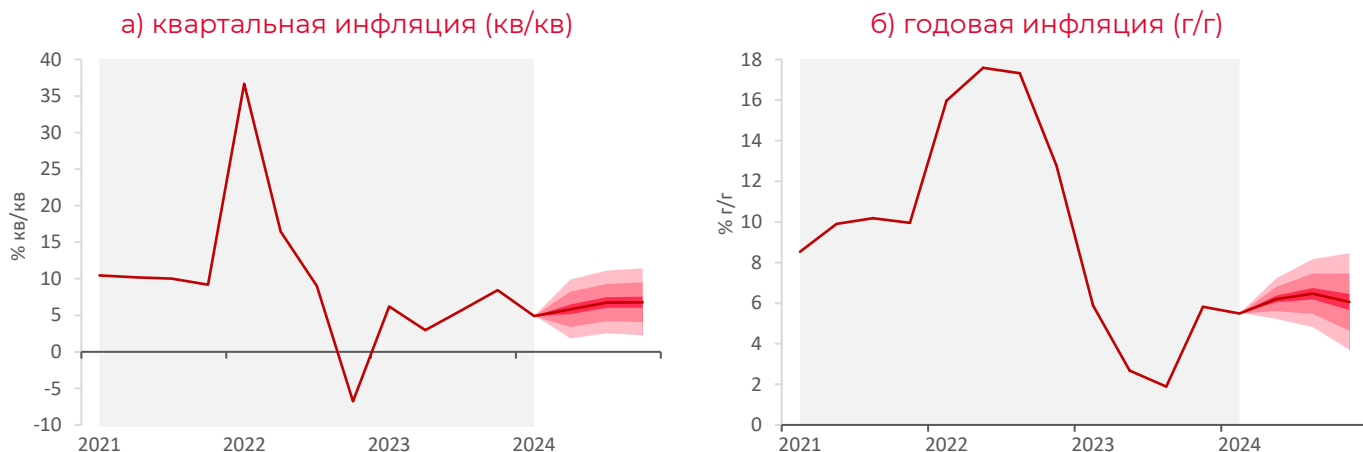
Динамика экономической активности в 2024 г. будет ослабевать в силу достигнутого потолка экстенсивного использования производственных мощностей и ожидаемого сужения рыночных денежно-кредитных стимулов. Однако сохранение практики директивного кредитования и вероятное использование бюджетных и квазибюджетных инструментов, а также попытка максимально удовлетворить перегретый спрос в России будут замедлять скорость возврата экономики к сбалансированному состоянию. В итоге положительный разрыв выпуска останется значимым – около 2,5–3% в среднем в 2024 г.

Белорусский рубль в условиях избыточного спроса имеет предпосылки к умеренному ослаблению в 2024 г., что будет повышать рублевую стоимость импорта. Дефицит работников продолжит «толкать» вверх зарплату, хоть острота проблемы может снизиться в силу ослабления процесса эмиграции и динамики экономической активности.

### **Проинфляционное давление в 2024 году останется повышенным, но тотальный ценовой контроль будет сдерживать его трансформацию в фактическую инфляцию**

Избыточный спрос в экономике, дефицит кадров, прогнозируемое ослабление белорусского рубля и постоянная адаптация к санкционным проявлениям будут стимулировать рост издержек производителей товаров и услуг. Ценовое давление со стороны российского рынка сохранится, но будет ослабевать во второй половине 2024 г. по мере замедления инфляции в России. В сочетании с накопленным к началу 2024 г. инфляционным навесом трансформация обозначенных факторов в фактический рост цен могла бы привести к ускорению инфляцию ближе к 10% г/г в текущем году. Вместе с тем белорусские власти планируют сохранить ценовой контроль в жестком виде в 2024 г. В совокупности с консервативным подходом к повышению регулируемых цен и тарифов это будет ограничивать перенос проинфляционных факторов в фактический рост цен, в результате чего инфляция по итогам года прогнозируется в размере 5–7% г/г (рис 12.б). Обратной стороной неумеренного применения административных инструментов станет повышение угрозы разрастания товарных дефицитов и расширение инфляционного навеса.

Рис 12. 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**

**В середине года белорусские власти окажутся на развилке – либо наращивать стимулирование спроса для приближения к цели по росту ВВП, забыв о ценовой стабильности, либо позволить экономике «охлаждаться», забыв о цели по росту ВВП**

Внутренняя экономическая политика в Беларуси остается ситуативной и запаздывающей в реакции на шоки. Это может порождать крайне высокую волатильность экономического цикла и инфляции при воздействии на экономику сильных шоков.

К середине 2024 г. накопленные темпы прироста ВВП Беларуси существенно снизятся и белорусские власти окажутся перед выбором: либо задействовать дополнительные стимулы в попытке приблизиться к целевому параметру прироста ВВП в 3,8% (но это потребует смягчения ценового контроля), либо забыть о достижении этой цели и сосредоточиться на борьбе с инфляцией, скорее всего административными инструментами.

Первая опция повышает угрозу макроэкономической и финансовой дестабилизации, так как приближение к цели по выпуску в уже перегретой экономике потребует колоссальной накачки внутреннего спроса. Это увеличит положительный разрыв выпуска в диапазон 5–6% к концу 2024 г.: подобный масштаб дисбаланса имел место в Беларуси только перед кризисными периодами 2009, 2011 и 2014–2015 гг.

Вторая опция может способствовать постепенному «рассасыванию» ценового давления внутреннего спроса и удержанию инфляции вблизи 5% в 2024 г. Однако длительное сдерживание роста цен административными методами будет сопряжено с поддержанием инфляционного навеса, угрозой разрастания товарных дефицитов и постепенным угасанием инвестиционной активности. Позитивным сценарием стало бы не наращивание экономических стимулов в сочетании с ослаблением ценового контроля, что, при прочих равных, позволило бы постепенно снизить масштаб накопленных макроэкономических дисбалансов.

### **Ценовое регулирование может быть смягчено в случае критического ухудшения финансового состояния организаций**

Показатели рентабельности организаций заметно ухудшились в 2023 г. – начале 2024 г., что стало следствием применения жесткой системы ценового контроля на внутреннем рынке и ухудшения условий внешней торговли. В текущем году финансовое положение фирм может пострадать в еще большей степени как из-за ужесточения ценового регулирования, так и в случае разрывов логистических цепочек и/или усиления внешнего инфляционного давления. При реализации подобного сценария может стать осязаемой угроза кризиса неплатежей, который заденет банковскую систему. В результате экономика погрузится в рецессию в сочетании с повышенной инфляцией и значительным ослаблением рубля, а ее продолжительность и глубина будут зависеть от реакции властей. Наиболее мягкие последствия представляются в случае резкого ослабления административного воздействия на бизнес и отмены постановления №713 о ценовом регулировании, что позволит включить внутренние адаптационные механизмы экономики к шокам.

### **Проинфляционные риски из внешнего сектора сохраняют актуальность**

Основные риски и угрозы для экономического развития формирует накопленная военно-политическая и социальная ситуация в мире. Любое сильное обострение военно-политического конфликта, особенно на Ближнем Востоке, будет сопряжено с логистическими разрывами и возможным сокращением добычи энергоресурсов. Это в свою очередь приведет к сильному возрастанию инфляционного давления в мире в сочетании с ослаблением экономической активности. Сильные внешние инфляционные шоки существенно ограничат возможности белорусских властей по сдерживанию роста цен административными рычагами и потребуют ослабления ценового контроля из-за накопленного инфляционного навеса и угрозы финансовой дестабилизации.

## 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

---

<sup>i</sup> 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).

<sup>ii</sup> 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 всего 2023 г – I квартала 2024 г.

<sup>iii</sup> 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 далее (68–69% в феврале-марте 2024 г.). Отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в I квартале 2024 г. составило немногим более 1,1 безработного на вакансию (с устранением сезонности). До 2022 г. значение показателя устойчивого превышало 2,0 безработного на вакансию.