

Обзор инфляции

I квартал 2025 г.

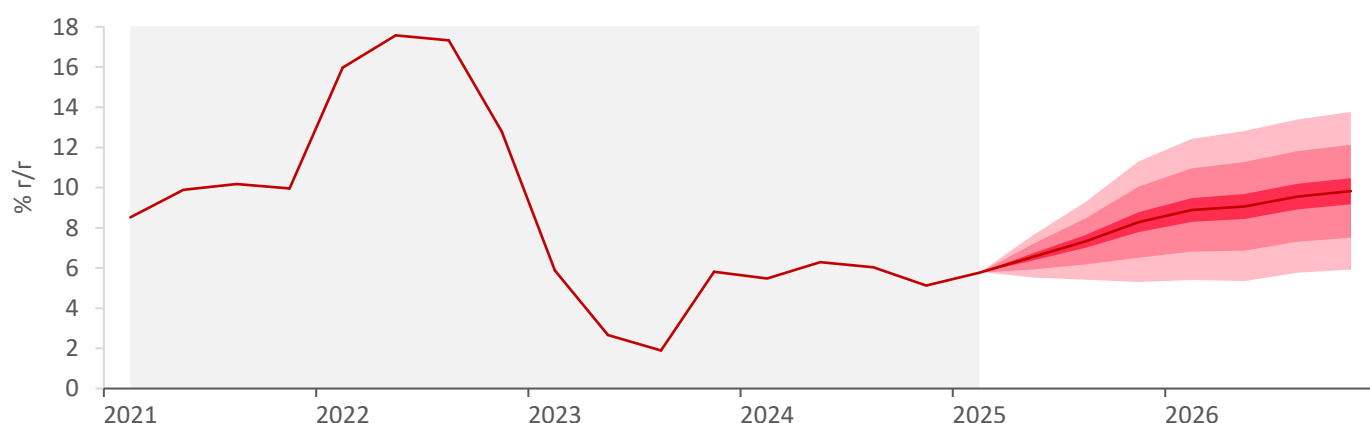
Май 2025 г.

Инфляция в Беларуси ускорилась в I квартале 2025 года, а шансы ее повышения к концу 2025 года ближе к 8% г/г или выше возросли

Годовая инфляция составила 5,9% г/г в марте 2025 г. (рис 1). Аннуализированный прирост цен за квартал поднялся до 7,3% кв/кв в I квартале 2025 г. (с устранением сезонности). Избыточный внутренний спрос, значительный рост издержек на оплату труда, высокая инфляции в России в сочетании с ослаблением белорусского рубля к российскому формировали проинфляционное давление. Ценовой контроль ограничивал масштаб его переноса в цены. В среде накопленных дисбалансов власти значительно повысили регулируемые цены в I квартале, а в апреле пошли на ограниченное смягчение контроля.

Неопределенность развития событий возросла как из-за внешних факторов, так и вследствие сдвига Нацбанка в сторону про-циклической и более резистентной к ужесточению монетарной политики при новом председателе. Вследствие более мягких, чем ожидалось, денежно-кредитных условий прогноз инфляции на конец 2025 г. повышен до 7–9% г/г (рис 1). Избыточно мягкая монетарная политика и мощное усиление внешнего ценового давления являются значимыми рисками, реализация которых может привести к ускорению инфляции ближе к 10% г/г.

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

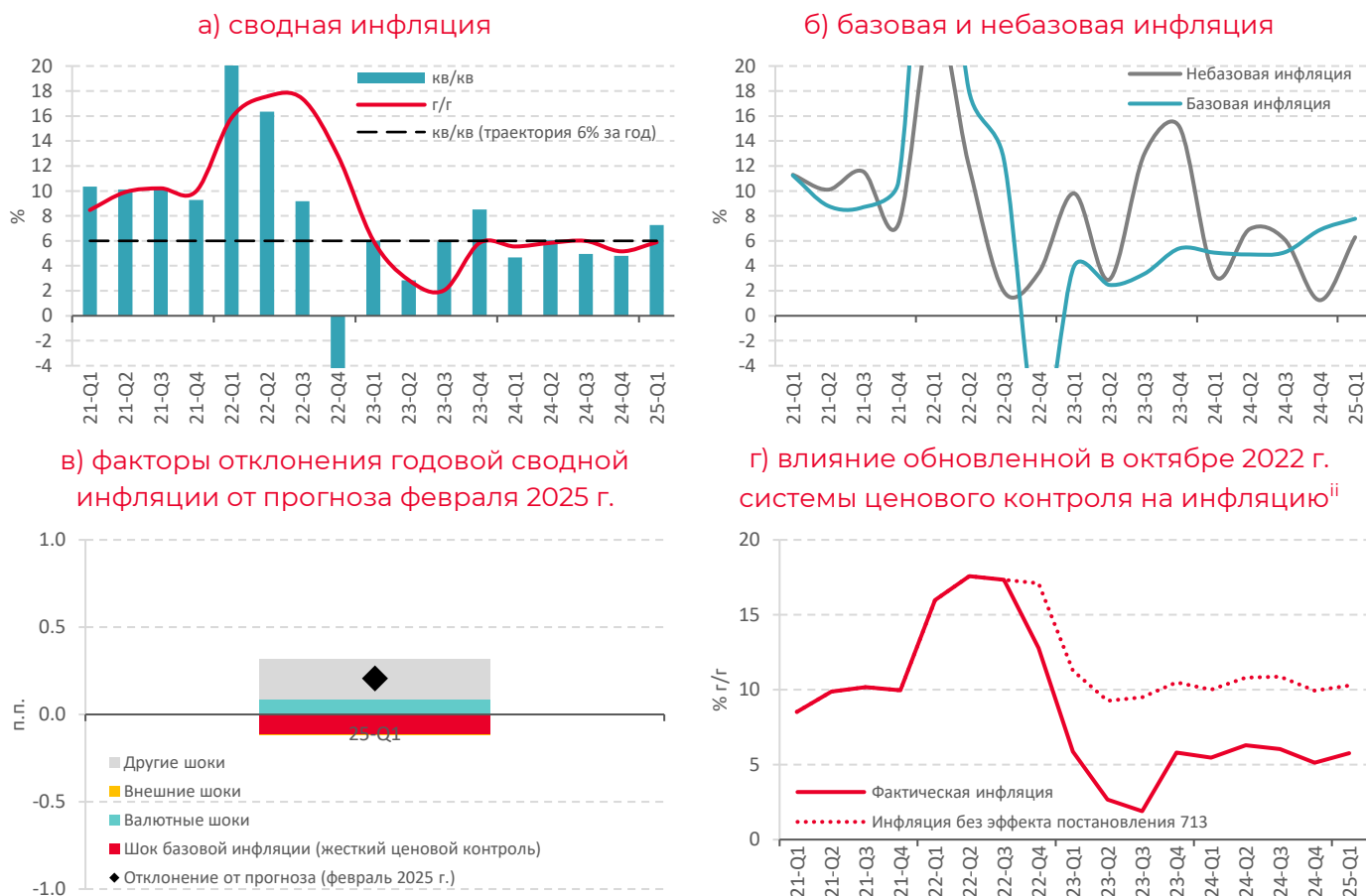
Инфляция в Беларуси ускорилась в I квартале 2025 г.

За I квартал 2025 г. потребительские цены выросли на 7,3% в аннуализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 4,8% в IV квартале 2024 г. (далее – % кв/кв; [рис 2.а](#)).ⁱ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) поднялась с 5,2% в декабре 2024 г. до 5,9% в марте 2025 г. (далее – % г/г; [рис 2.а](#)).

Ускорение роста цен связано как с повышением базовой, так и небазовой инфляции ([рис 2.б](#)). Небазовая инфляция поднялась с 1,2% кв/кв в IV квартале 2024 г. до 6,3% кв/кв в I квартале 2025 г. в результате более чем двукратного увеличения роста регулируемых цен и тарифов – до 8% кв/кв в I квартале 2025 г. Вероятно, после сдерживания динамики регулируемых цен в 2024 г. правительство было вынуждено пойти на их значительное повышение в среде возросших издержек в перегретой экономике.

Фактическое значение годовой инфляции в марте 2025 г. отклонилось на 0,2 п.п. вверх от прогноза февраля 2025 г. Это объясняется более значительным, чем ожидалось, повышением регулируемых цен и бóльшим масштабом избыточного спроса в экономике (вклад других шоков на [рис 2.в](#)), а также бóльшим проинфляционным влиянием валютного курса ([рис 2.в](#)).

Рис 2. Динамика потребительской инфляции



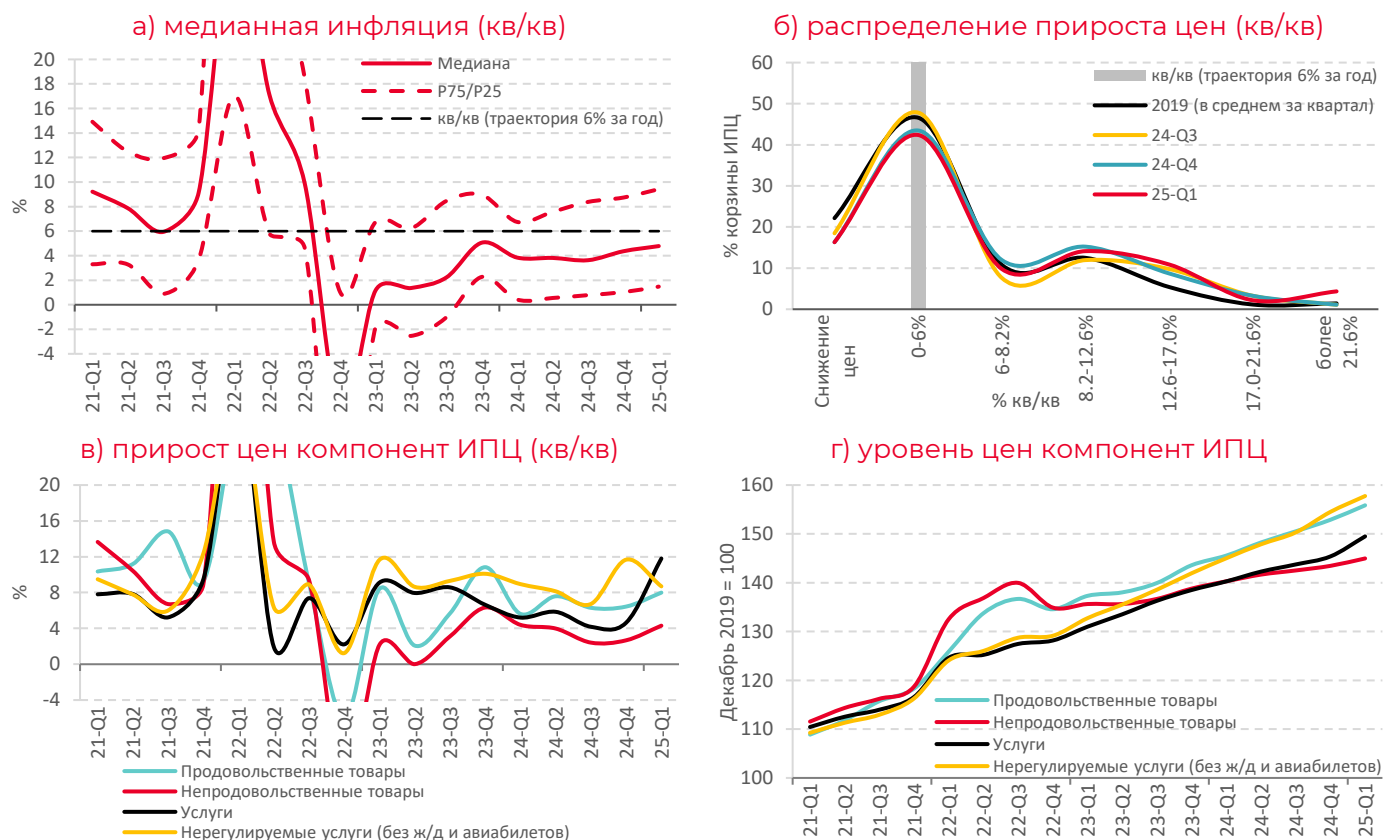
Источник: расчеты на основе данных Белстата, Нацбанка, QPM.

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.

Базовая инфляция ускорилась с 6,9% кв/кв в IV квартале 2024 г. до 7,8% кв/кв в I квартале 2025 г. (рис 2.б), а медианная – соответственно с 4,4 до 4,8% кв/кв (рис 3.а)

Сохранение медианной инфляции низкой в среде преобладания проинфляционных факторов и ее гораздо менее выраженное повышение в сравнении с базовым ИПЦ позволяет сделать два вывода. Первый, ценовой контроль продолжал ограничивать рост стоимости большинства товаров (рис 3.б). Второй, значительный вклад в увеличение базовой инфляции внесло небольшое число сильно подорожавших товаров и услуг (рис 3.б). Это частично стало следствием внешних шоков, но в значительной степени явилось результатом неэффективности ценового контроля, так как накапливающиеся в среде перегрева экономики инфляционное давление прорывается наружу.

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. 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).

Ускорение прироста цен на продовольственные товары до ~8% кв/кв в I квартале 2025 г. стало значимым фактором повышения базовой инфляции (рис 3.в)

Значительными темпами продолжали дорожать кофе и чай, кондитерские изделия и рыба под влиянием конъюнктуры внешних рынков (рис 4.а). Существенно возросли цены на молоко и молочную продукцию (отдельно в марте месячный темп роста стал максимальным за более чем десятилетний период; рис 4.а). Возможно, что власти позволили производителям и торговле резко увеличить цены из-за их значительного диспаритета с ценами в России (рис 4.г), который накапливался в среде госконтроля в Беларуси (цены производителей продукции животноводства приросли на ~9,6% кв/кв в I квартале 2025 г.).

Существенно более высокая стоимость молочной продукции в России стимулировала белорусских производителей приоритезировать экспорт над насыщением внутреннего рынка. Двухзначными темпами дорожало общественное питание в среде высокого потребительского спроса. Сдерживающее воздействие на продовольственную инфляцию оказало снижение более чем на 5% кв/кв цен на плодоовощную продукцию (рис 4.а). Нельзя исключать влияния значительно более дешевого в сравнении с предыдущими годами природного газа, импортируемого из России. Это могло сдерживать рост издержек выращивания овощей в закрытом грунте, на что косвенно указывает снижение на $\approx 13,8\%$ кв/кв цен производителей в растениеводстве в I квартале 2025 г. Вместе с тем значительное влияние на динамику стоимости овощей и фруктов оказало ужесточение ценового регулирования на данную группу товаров осенью прошлого года и директивное ограничение их экспорта. Обратной стороной этих решений стало расширение диспаритета цен с Россией (рис 4.г), которое несет риски для ценовой стабильности и может негативно повлиять на инвестиции в производство овощей, особенно картофеля.

Цены на нерегулируемые услуги продолжали расти повышенными темпами в среде перегретого внутреннего спроса и рынка труда (рис 3.в)

Инфляция в сегменте рыночных услуг оценивается около 8,7% кв/кв в I квартале 2025 г. (без учета волатильных международных ж/д и авиа перевозок) Рост цен замедлился в сравнении с предыдущим кварталом (рис 3.в), когда произошел шок стоимости такси. Значительное число нерегулируемых услуг продолжали дорожать двухзначными темпами: рыночные бытовые услуги, услуги культурных и спортивных учреждений, гостиниц и санаториев, обучения на курсах, ветеринаров (рис 4.в). Сдерживающие воздействие на стоимость ряда услуг в I квартале 2025 г. оказало укрепление белорусского рубля к доллару и евро: цены на туризм, международные ж/д и авиа перевозки снизились, а на аренду квартир и цифровое телевидение изменились незначительно (рис 4.в).

Административно регулируемые услуги существенно подорожали в среднем в I квартале 2025 г. Во многом это стало результатом гораздо более сильного в сравнении с типичным повышения цен на жилищно-коммунальные услуги (рис 4.в). В результате совокупные темпы инфляции в сегменте рыночных и нерыночных услуг поднялись до $\approx 11,8\%$ кв/кв в I квартале 2025 г. (рис 3.в).

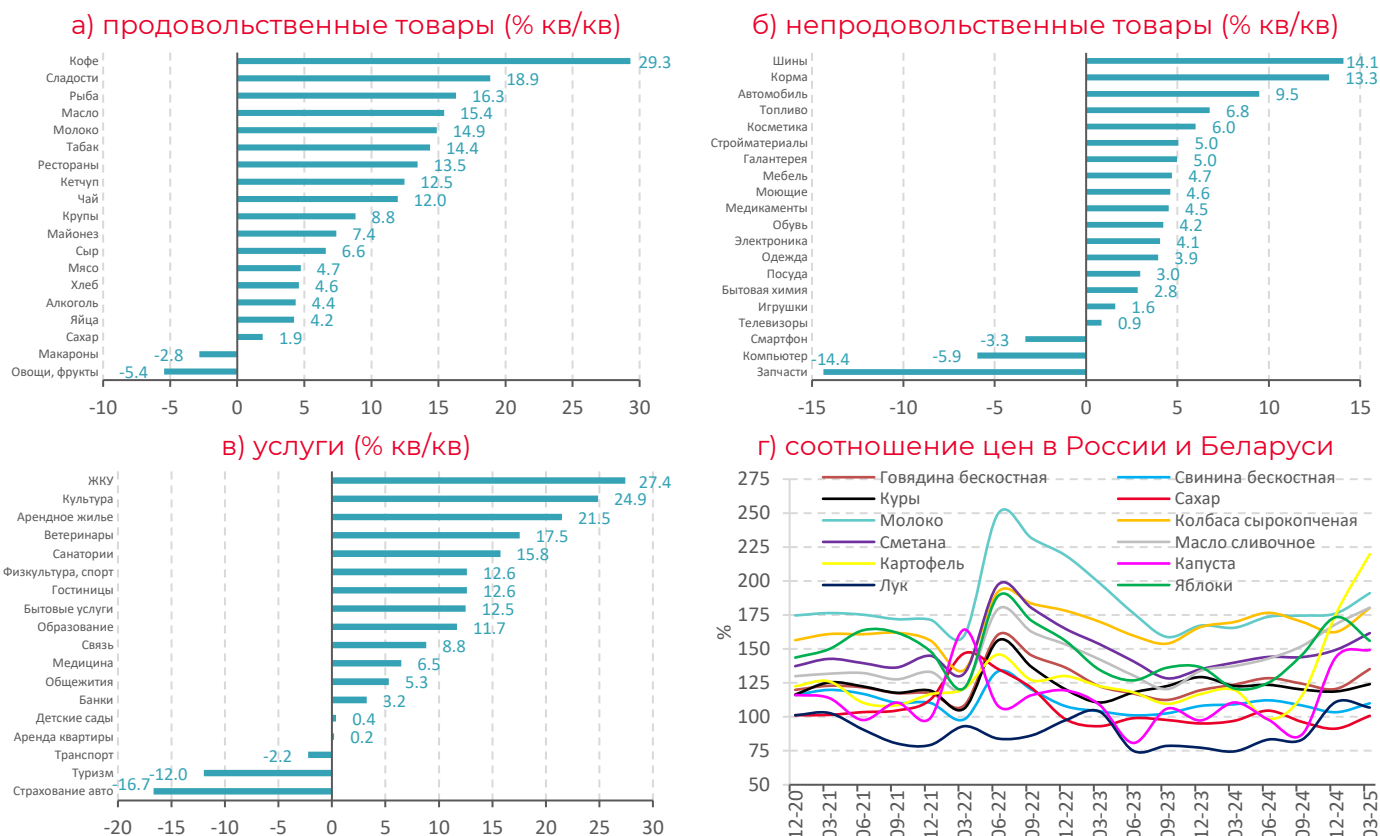
Инфляция в сегменте непродовольственных товаров оставалась сдержанной

Прирост цен непродовольственных товаров составил $\approx 4,3\%$ кв/кв в I квартале 2025 г. (рис 3.в). Высокими темпами в январе – марте дорожали автомобили, шины, корма для домашних животных, косметика (рис 4.б). В части автомобилей могло иметь место влияние повышения утилизационного сбора, а также ослабления белорусского рубля к российскому. Заметно повысилась в I квартале 2025 г. стоимость топлива (рис 4.б). Правительство пошло на увеличение цен на топливо на фоне существенного ухудшения в прошлом году финансового состояния белорусских НПЗ. К этому привело сужение дисконта российской нефти Urals к мировому бенчмарку Brent, что выразилось в сокращении в 2024 г. более чем на \$1 млрд (в два раза) выгоды, которую Беларусь получала от импорта дешевой российской нефти. Большинство остальных позиций непродовольственных товаров росли в цене невысокими темпами в условиях тотального ценового контроля. Кроме того, укрепление белорусского рубля к доллару, евро и юаню сдерживало динамику цен на автомобильные запчасти, смартфоны, компьютеры, телевизоры, прочие электротовары, игрушки (рис 4.б).

Инфляционный навес продолжил расширяться в I квартале 2025 г. в условиях ценового контроля на товары и значительно более высокой инфляции в сегменте нерегулируемых услуг в сравнении с непродовольственными товарами

Уровень цен на нерегулируемые услуги почти на 9% превысил уровень цен на непродовольственные товары в марте 2025 г. (рис 3.г).

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



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.

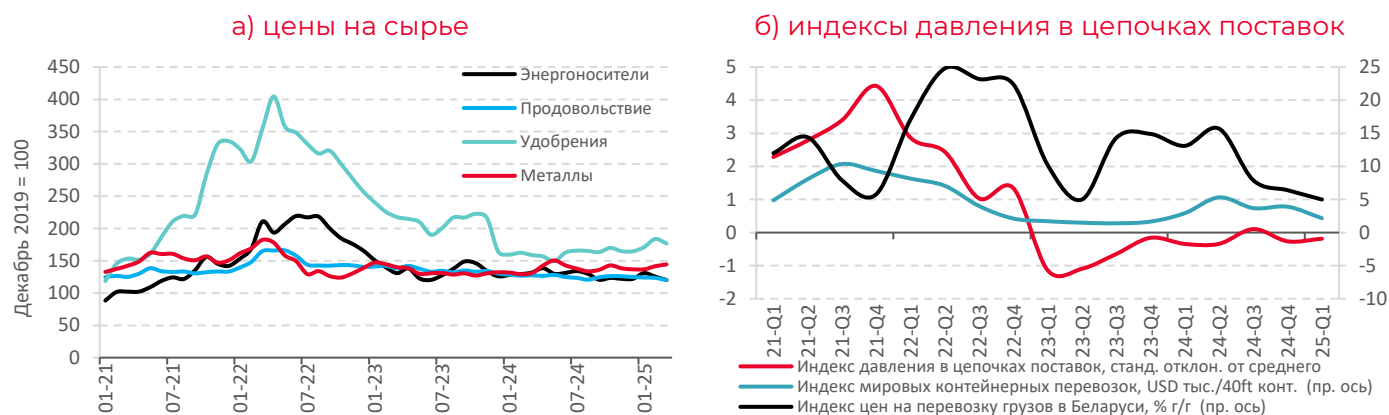
2 Драйверы инфляции

Динамика цен на сырье на мировом рынке не оказывала существенного влияния на инфляцию на белорусском рынке в I квартале 2025 г.

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка увеличился на 2,1% в I квартале 2025 г. к IV кварталу 2024 г. Стоимость энергоносителей поднялась на 2,4% за квартал (рис 5.а), во многом из-за удорожания природного газа. Так как Беларусь покупает газ у России по договорной цене, колебания мировой цены не имели прямого влияния на инфляцию внутри страны. Стоимость неэнергетических товаров выросла на 1,4% за I квартал 2025 г., преимущественно за счет повышения цен на удобрения (рис 5.а). Для Беларуси как экспортера удобрений рост цен на них является позитивным шоком условий торговли.

Стоимость морских перевозок заметно снизилась в I квартале 2025 г., а индекс давления в глобальных цепочках поставок сохранялся в нейтральной зоне (рис 5.б).

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



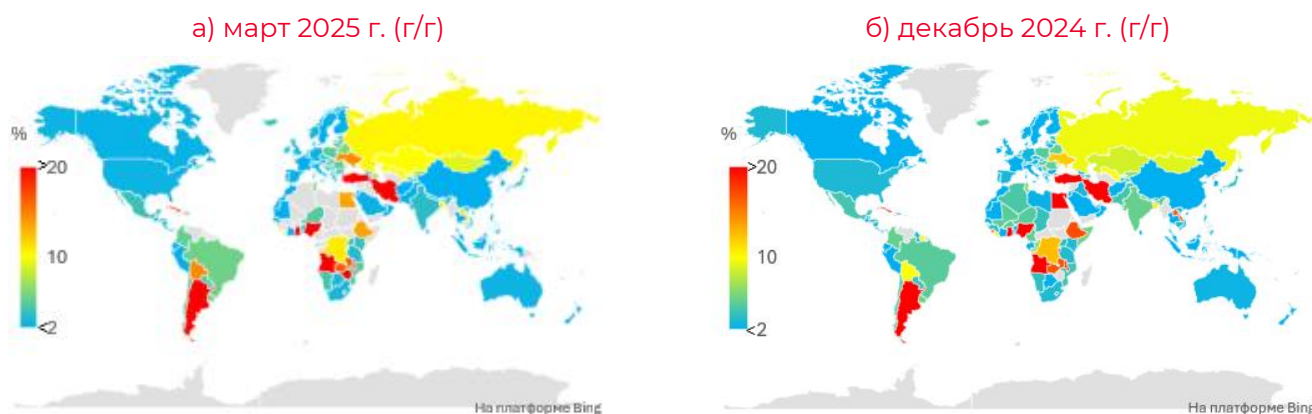
Источники: Белстат, Всемирный банк, ФРБ Нью-Йорка, Drewry World Container Index and Supply Chain Advisors.

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

Инфляционное давление со стороны российского рынка сохранялось сильным

Инфляция в России в I квартале 2025 г. оценивается в $\approx 9,8\%$ кв/кв (рис 7.б). Повышенный и расширявшийся потребительский спрос поддерживал ценовое давление на российском рынке. Его проинфляционное воздействие на цены в Беларуси оставалось умеренным, во многом из-за сдерживающего влияния ценового контроля. Ограничение инфляции административными методами выражалось в сохранении значительного (а по некоторым позициям и в увеличении) диспаритета цен в России и Беларуси, особенно на плодоовощную и молочную продукцию (рис 4.г). Диспаритет является риском для ценовой стабильности. В других странах – значимых торговых партнерах Беларуси инфляция была сдержанной в I квартале 2025 г. (рис 6).

Рис 6. Инфляция в мире



Источники: Trading Economics, национальные статистические ведомства.

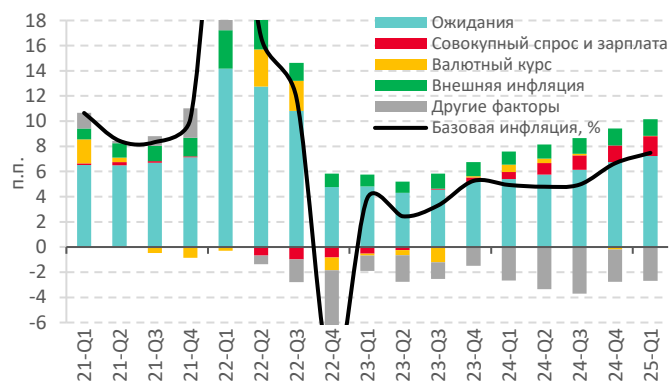
Примечание: г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соотв. квартала пред. года.

Валютный курс имел сдержанное проинфляционное влияние в I квартале 2025 г.

В I квартале 2025 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) ослаб на 0,8% к среднему значению IV квартала 2024 г. (рис 8.б). К этому привело снижение на 3,4% стоимости белорусского рубля к российскому. В реальном выражении курс RUB/BYN достиг максимума с I квартала 2023 г. В результате, если во второй половине 2024 г. динамика курса RUB/BYN ограничивала перенос высокой инфляции в России на цены в Беларуси, то в начале текущего года влияние курса стало проинфляционным (рис 7.а). Укрепление национальной валюты к доллару, евро и юаню частично компенсировало этот эффект.

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.**Проинфляционное воздействие со стороны рынка труда усилилось в I квартале 2025 г.**

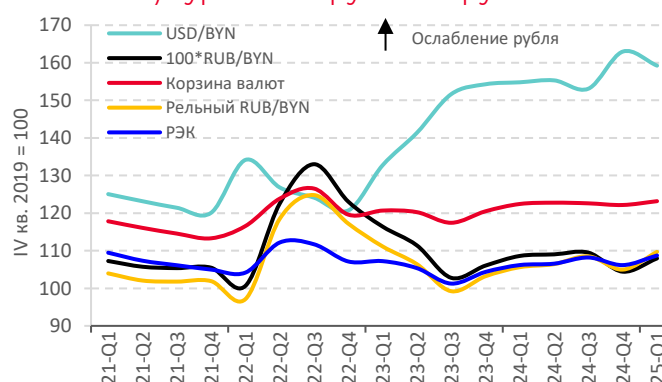
Дефицит персонала прогрессировал в среде перегретого спроса в белорусской экономике в начале текущего года. Уровень безработицы снизился до нового исторического минимума в $\approx 2,7\%$ рабочей силы в I квартале (с устранением сезонности). На фоне уменьшения числа безработных количество вакансий продолжало быстро расти (даже при корректировке на структурный сдвиг в январе 2025 г., связанный с изменением требований к размещению вакансий). Недостаток рабочей силы продолжал ограничивать темпы расширения производственного потенциала и стимулировал работодателей увеличивать оплату труда. Реальная зарплата в I квартале 2025 г. выросла на $\approx 16\%$ кв/кв (с устранением сезонности), на $\approx 35\%$ превысила средний размер 2021 г. и значительно превосходила сбалансированный уровень (рис 9.а). Давление зарплат на издержки, отпускные и потребительские цены продолжило нарастать в I квартале 2025 г. (рис 9.б).

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

а) отклонение РЭК от равновесного уровня



б) курсы белорусского рубля

**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка Беларуси.**Примечание:** РЕК – реальный эффективный курс белорусского рубля.**Внутренний спрос оставался проинфляционным в начале текущего года**

ВВП Беларуси, по предварительным расчетам, вырос на $\approx 1,7\text{--}1,8\%$ в I квартале 2025 г. по отношению к IV кварталу 2024 г. при устранении влияния сезонного фактора. Это соответствует аннуализированному приросту на $\approx 6,9\text{--}7,2\%$ кв/кв и заметно превосходит сбалансированный темп для Беларуси около $1,5\text{--}2\%$ кв/кв.

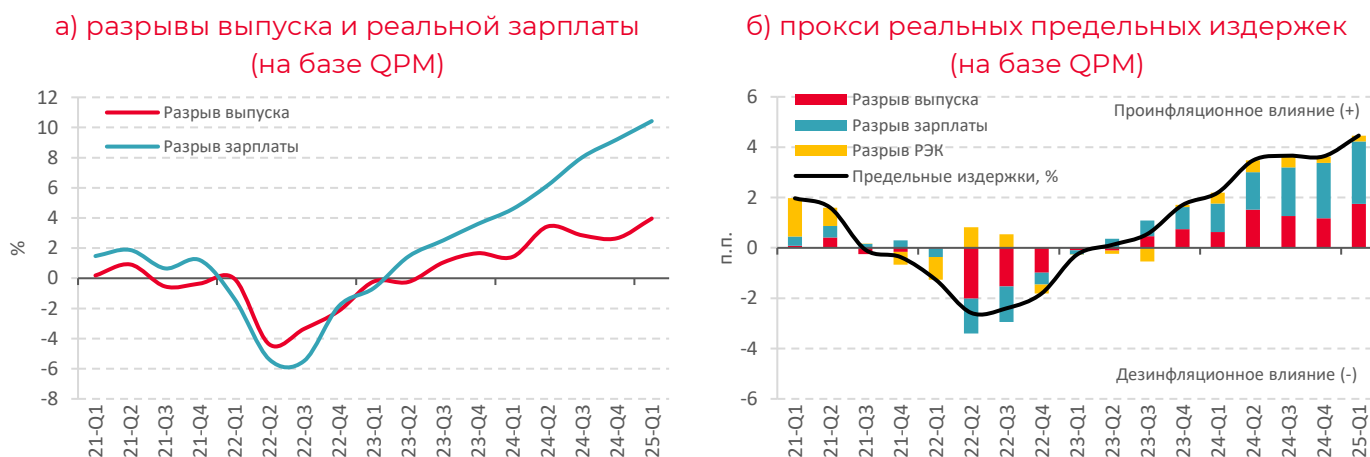
В результате **положительный разрыв выпуска расширился примерно до $\approx 4\%$ в I квартале 2025 г.** – на эту величину ВВП превышал свой равновесный уровень (рис 9.а). Такой масштаб перегрева экономики является серьезным и максимальным с IV квартала 2014 г.

На расширение избыточного внутреннего спроса указывают увеличение запасов промышленной продукции на складах до пиковых значений июня 2022 – августа 2023 гг. и падение экспорта товаров относительно объема производства обрабатывающих отраслей к минимумам того же периода. Предприятия продолжали работать на сверхоптимальной загрузке мощностей,ⁱⁱⁱ но сбыт продукции был затруднен из-за высокой конкуренции и ослабления динамики спроса на российском рынке. В результате проинфляционное давление избыточного спроса возросло в I квартале 2025 г. (рис 9.б).

Ценовой контроль сдерживал инфляцию в I квартале 2025 г.

Отрицательный вклад необъясняемых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранился в I квартале 2025 г. (рис 7.а). Без учета вклада жесткого ценового контроля годовая инфляция в марте 2025 г. несколько превышала бы 10% г/г, а не находилась вблизи 6% г/г де-факто (рис 2.г). Инфляционный навес – потенциал ускоренного роста цен в будущем – оставался значительным в I квартале 2025 г.

Рис 9. 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.

В апреле 2025 г. правительство Беларуси внесло корректировки в систему ценового регулирования в направлении его ограниченного смягчения

Из-под регулирования выведено немногим более трети позиций, на которые приходится около 10% потребительской корзины. Производители получили право повышать цены без согласования с органами власти, если рентабельность реализованной продукции по товару не превышает ее максимальное значение за 2021–2024 гг. Изменены механизмы учета торговых надбавок при импорте товаров. Внесенные изменения в систему ценового регулирования будут способствовать повышению гибкости ценообразования. Значительного проинфляционного эффекта исключительно от уже принятых мер не ожидается, так как из-под контроля выведена небольшая часть потребительской корзины, а возможности производителей повышать цены по-прежнему ограничены директивно установленными торговыми надбавками.

3 Монетарные условия

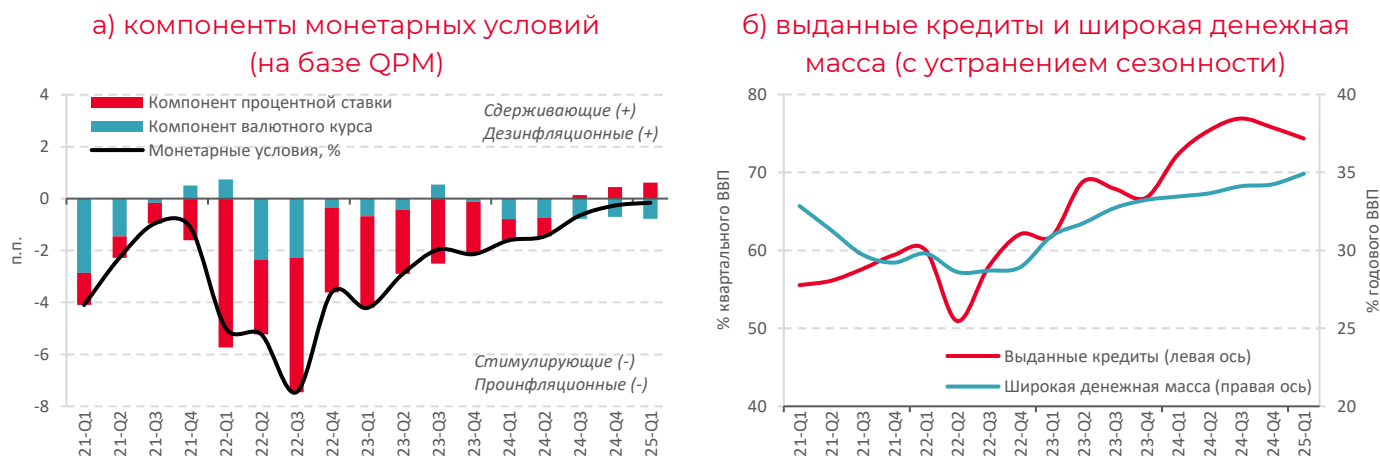
Процентные ставки по рублевым кредитам и вкладам превышали нейтральные уровни в I квартале 2025 г.

Уменьшение объема избыточной ликвидности банковской системы и сохранение высоких процентных ставок в России способствовали росту номинальных ставок в Беларуси. В силу ускорения инфляции увеличение реальных ставок оказалось менее выраженным, однако они по-прежнему превышали нейтральные значения (рис 10.а). Масштаб этого превышения оставался небольшим. С учетом продолжительных эффектов низких ставок 2023 – первой половины 2024 гг. ограничительное влияние денежно-кредитных условий на кредитную активность было сдержанным. Объем новых кредитов относительно ВВП оставался повышенным в I квартале 2025 г., а денежная масса росла превышающими рост ВВП темпами, сигнализируя об избыточном спросе в экономике (рис 10.б).

Недооцененность белорусского рубля несколько возросла в I квартале 2025 г., но ее масштаб оставался небольшим (рис 8.а).

Недооцененность рубля около 1,6% относительно равновесного реального эффективного курса указывает на сдержанное проинфляционное и положительное влияние курса на конкурентоспособность белорусских производителей (рис 9.б).

Рис 10. Монетарные условия



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

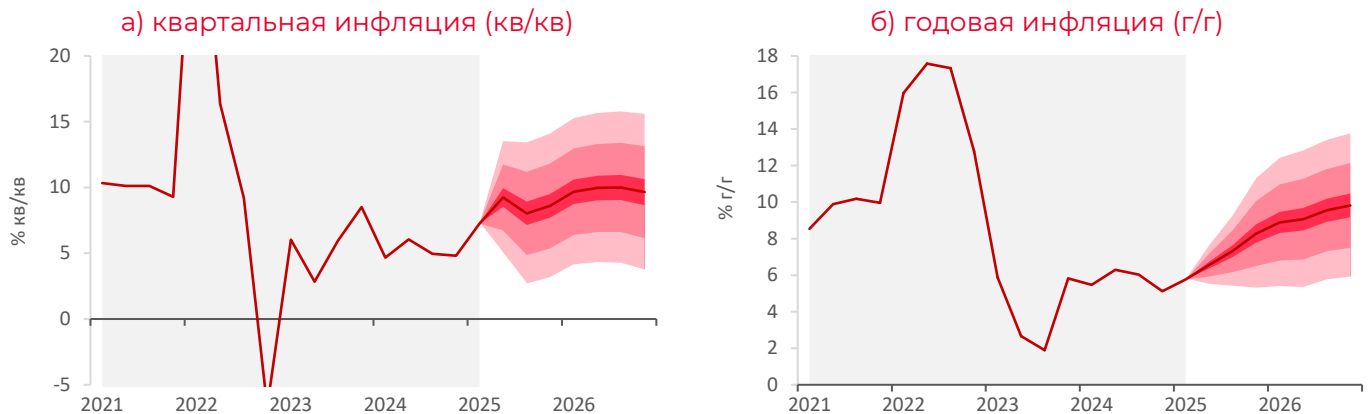
Примечание: динамика монетарных условий может изменяться при поступлении новых данных.

Нацбанк при новом руководстве намерен приоритезировать кредитную поддержку фирм при повышении толерантности к высокой инфляции и перегреву экономики

Публичные заявления нового руководства Нацбанка, неповышение РВСП в марте и их некоторое снижение в среднем в апреле, а также доведение до банков целевых установок по объемам и направлениям кредитования сигнализируют о приоритезации кредитной поддержки экономики. Нацбанк переходит к политике стимулирования долгосрочного кредитования фирм посредством как воздействия на процентные ставки по таким кредитам, так и через директивные установки по объемам кредитования для банков. Сглаживание экономического цикла и обеспечение ценовой стабильности становятся вторичными задачами для Нацбанка. Это означает, что важнейшие стабилизационные институты ослабевают, а действия Нацбанка становятся про-циклическими.

4 Краткосрочный прогноз

Рис 11. Прогноз инфляции в Беларуси



Источник: расчеты на базе QPM для Беларуси.

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

Внешнее инфляционное давление стало менее предсказуемым из-за обострившегося тарифного противостояния в мире, прежде всего между США и Китаем

Базовый сценарий предполагает, что следствием тарифного противостояния в мире станет более низкий рост мировой экономики в сочетании с повышенным ценовым давлением. Инфляция в США, Китае и ЕС сложится в среднем на 0,6 п.п. выше предыдущего прогноза в 2025 г. В России рост цен ожидается в размере 7,5% по итогам года в среде сохранения избыточного внутреннего спроса. В итоге со стороны внешнего сектора ожидается умеренное проинфляционное влияние на белорусский рынок в 2025 г.

Внутренние условия останутся проинфляционными в текущем году

Базовый сценарий предполагает осторожные действия властей по смягчению ценового контроля. Его полного снятия не ожидается – возможность производителей и торговли свободно повышать цены останется ограниченной. **Внутренний спрос сохранится повышенным по отношению к сбалансированному объему даже при ожидаемом ослаблении его динамики** – коррекция к равновесию (при отсутствии масштабных шоков) будет продолжительной из-за накопленного серьезного дисбаланса. Более мягкая монетарная политика, чем предполагалось ранее, замедлит процесс этой балансировки. Дефицит работников в таких условиях сохранится, но рост спроса на кадры постепенно ослабнет в среде замедления экономической активности. В итоге проинфляционные эффекты со стороны возросших заработных плат останутся существенными, но не будут значимо расширяться.

При сохранении избыточного внутреннего спроса и ослаблении спроса на экспорт внешняя торговля останется дефицитной, что будет вести к ослаблению белорусского рубля и поддержанию его недооцененности. Инфляционные ожидания могут возрасти на фоне волатильности на мировых финансовых и товарных рынках, повышения глобальной неопределенности из-за обострения тарифных противостояний, а также вследствие некоторого ослабления ценового контроля в Беларуси, роста цен на топливо, услуги связи и общественного транспорта.

В результате проинфляционное давление сохранится высоким, и инфляция прогнозируется в диапазоне 7–9% г/г по итогам текущего года (рис 11). Прогнозный диапазон повышен на 1 п.п. в сравнении с предыдущей оценкой вследствие более мягкой денежно-кредитной политики при новом руководстве Нацбанка. Неопределенность масштаба смягчения ценового контроля и денежно-кредитных условий, а также развития ситуации во внешнем секторе порождает высокие риски отклонения от базового сценария.

5 Риски прогноза

Продолжительная эскалация тарифного противостояния в мире будет вести к усилению инфляционного импульса

Реализация неблагоприятного сценария будет означать для Беларуси повышение инфляционного давления из-за удорожания потребительского и инвестиционного импорта, а также вероятное ослабление экспорта в связи с возрастанием конкуренции и снижением спроса на российском рынке. При значительном внешнем шоке власти с высокой вероятностью ослабят ценовой контроль для содействия адаптации бизнеса к изменяющимся условиям и минимизации спада выпуска. Инфляция может временно ускориться выше 10% г/г при соответствующем росте темпа ослабления национальной валюты. Среднесрочные последствия будут зависеть от развития ситуации в мировой политике и экономике, а также реакции монетарной и бюджетной политик в Беларуси.

Вероятное движение Нацбанка в направлении почти полной зависимости от исполнительной власти повышает угрозы сильных экономических колебаний

Если Нацбанк перестанет реагировать на динамику инфляции и экономического цикла, но будет следовать установкам исполнительной власти, то ключевые в ситуации мощной неопределенности стабилизационные институты существенно ослабнут. Это будет означать значительное возрастание риска сильного экономического спада, сопряженного с ослаблением национальной валюты и интенсификацией инфляционных процессов, при возникновении кризисных явлений в мировой и/или внутренней экономиках. Избыточное смягчение монетарной политики, ставшее вероятным после смены главы Нацбанка, может выразиться в большем дефиците внешней торговли, чем предполагает базовый сценарий. Это приведет к усилению инфляционного и девальвационного давления. При этом сохраняется достаточно высокая вероятность того, что в случае значительного ухудшения внешних условий и мощного инфляционного импульса Нацбанк вновь сменит курс монетарной политики и ужесточит денежно-кредитные условия.

Неопределенность эффектов трансформации системы ценового контроля сохраняется

Если реформирование системы ценового регулирования приведет к существенно большей свободе маневра у производителей, импортеров и торговли в части установления цен, то инфляция может превысить верхнюю границу прогнозного диапазона 7–9% в силу накопленного инфляционного навеса. Если же власти не пойдут на дальнейшее снижение степени жесткости ценового регулирования, то рост цен сложится ниже обозначенного коридора. Однако такие действия будут негативно воздействовать на адаптационный потенциал бизнеса при весьма вероятных в настоящее время шоках, что чревато более сильными колебаниями экономической активности и занятости.

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).

ⁱⁱ Для оценки влияния системы ценового регулирования (обновленной в октябре 2022 г.) на инфляцию использовалась модель квартального прогнозирования (QPM). На базе модели строилась историческая декомпозиция инфляции – динамика показателя раскладывалась на вклад шоков. Сравнивались значения фактической и синтетической годовой инфляции. В последнем случае показатель рассчитывался посредством вычитания с IV квартала 2022 г. из фактического значения инфляции вклада шока базовой инфляции, который аппроксимирует влияние ужесточения ценового регулирования. Следует отметить, что шок базовой инфляции включает не только воздействие ценового контроля, но и других факторов, напрямую неучтенных в модели. Тем не менее, масштаб шока базовой инфляции обычно небольшой (за исключением периодов сильных потрясений), в то время как в IV квартале 2022 г. идентифицирован масштабный отрицательный шок, сохранявшийся на протяжении 2023–2025 гг.

ⁱⁱⁱ По данным Минэкономики Беларуси, загрузка производственных мощностей в промышленности в сентябре 2023 г. достигла максимального с 2013 г. уровня в 70% и оставалась вблизи этого уровня в 2024 г. – начале 2025 г. Отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в I квартале 2025 г. оценивается вблизи 0,75 безработного на вакансию (с устранением сезонности и структурного сдвига в январе 2025 г., связанного с законодательным изменением требований к размещению вакансий). До 2022 г. значение показателя устойчивого превышало 2,0 безработного на вакансию.