

Обзор инфляции

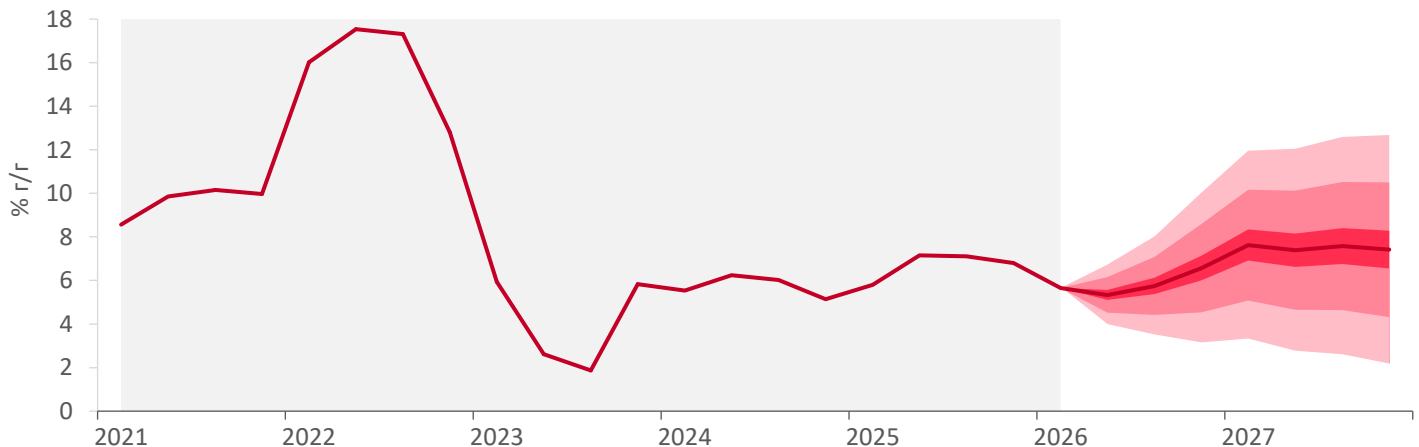
I кв. 2026 г.

Инфляция в Беларуси снизилась в I кв. 2026 г. и прогнозируется вблизи 6–7% г/г по итогам 2026 года

Годовая инфляция замедлилась с 6,8% г/г в декабре 2025 г. до 5,4% г/г в марте 2026 г. (рис 1), а аннуализированный прирост цен за квартал снизился до 3,5% кв/кв в I кв. 2026 г. (с устранением сезонности). Перенос сроков повышения тарифов на ЖКУ стал главной причиной уменьшения инфляции. Состояние совокупного спроса и рынка труда оставалось проинфляционным в начале текущего года, что поддерживало высокие темпы роста цен на нерегулируемые услуги. Вместе с тем вклад внутренних факторов в прирост потребительских цен не расширился в I кв. 2026 г. и оценивается меньшим в сравнении с локальным пиком в первой половине 2025 г. В условиях строгого ценового контроля сохранения проинфляционного влияния спроса и зарплат (даже без его интенсификации) было достаточно для поддержания существенного инфляционного навеса в экономике.

В базовом сценарии прогнозируется восстановление инфляции к 6–7% г/г к концу 2026 г. на фоне поддержания нежестких денежно-кредитных условий и высоких бюджетных расходов (рис 1). Со стороны внешнего сектора ожидаются умеренные проинфляционные эффекты из-за повышения мировых цен на сырьевые товары и логистических издержек. Неопределенность масштаба и продолжительности этих эффектов является высокой из-за сложности оценивания развития военного конфликта на Ближнем Востоке. Ориентация Беларуси на Россию и Китай может ограничить влияние внешнего шока, так как эти государства потенциально менее подвержены росту инфляции из-за повышения цен на сырье в сравнении с ЕС.

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.

Динамика инфляционных процессов

Инфляция в Беларуси снизилась в I кв. 2026 г.

За I кв. 2026 г. потребительские цены выросли на 3,5% в аннуализированном виде с устранением сезонности (далее – % кв/кв; рис 2.а).ⁱ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) снизилась с 6,8% в декабре 2025 г. до 5,4% в марте 2026 г. (далее – % г/г; рис 2.а).

Главным фактором снижения ИПЦ стал перенос сроков повышения тарифов на ЖКУ с января на март 2026 г. (будет учтено в ИПЦ за апрель). Если бы не это смещение, то квартальная инфляция сложилась бы в районе 6% кв/кв, а годовая – около 6,2% г/г.

В сравнении с прогнозом января 2026 г. годовая инфляция в марте отклонилась на 1 п.п. вниз. Порядка 0,8 п.п. этого отклонения объясняется сдвигом сроков повышения тарифов на ЖКУ (учтено в отрицательном вкладе других шоков на рис 2.г). При этом внутреннее инфляционное давление со стороны спроса и зарплат оказалось близким к прогнозу января 2026 г. (рис 2.г).

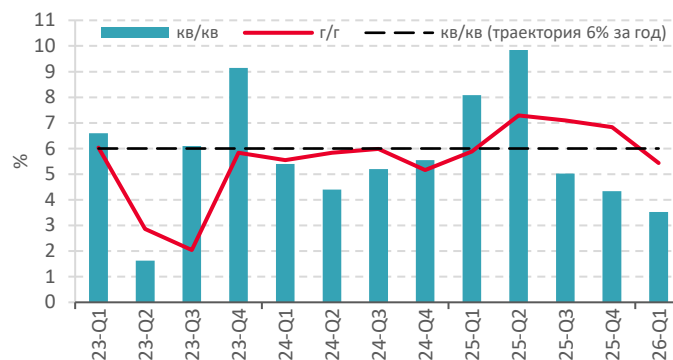
Небазовая инфляция сложилась вблизи 0% кв/кв в I кв. 2026 г. (рис 2.в)

И регулируемые цены, и цены на плодоовощную продукцию показали околонулевой прирост. В части регулируемых цен сдвиг повышения тарифов на ЖКУ нивелировал значительное подорожание услуг пассажирского транспорта, общежитий, страхования и техосмотра автомобилей, ритуальных действий, а также топлива (рис 4.б; рис 4.в).

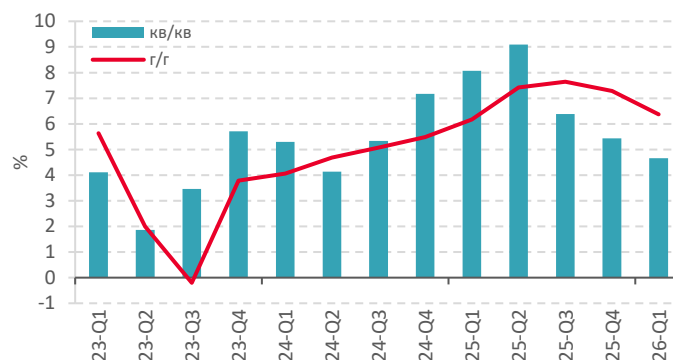
Слабая динамика стоимости плодоовощной продукции может в значительной степени обуславливаться строгим ценовым контролем и укреплением рубля к доллару и евро. Из-за регуляторных ограничений на рост стоимости овощей и фруктов в Беларуси вновь расширился диспаритет цен на них на российском и белорусском рынках (рис 4.г). Такое положение дел формирует риски ускорения роста цен на плодоовощную продукцию в Беларуси в II кв. 2026 г., в том числе вследствие низкого совокупного (в хозяйствах всех категорий) урожая овощей, плодов и ягод, а также картофеля в 2025 г.

Рис 2. Динамика потребительской инфляции

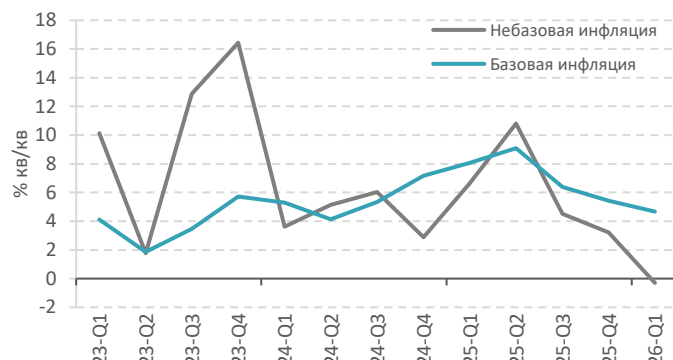
а) сводная инфляция



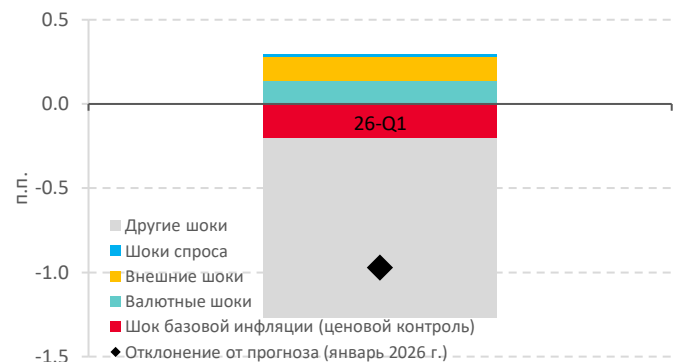
б) базовая инфляция



в) базовая и небазовая инфляция (% кв/кв)



г) факторы отклонения годовой сводной инфляции от прогноза января 2026 г.



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 замедлилась до 4,7% кв/кв в I кв. 2026 г. (рис 2.б), в то время как медианная – увеличилась до 5,3% кв/кв (рис 3.а)

Инфляционное давление оставалось умеренным, но разнонаправленная динамика индикаторов базовой и медианной инфляции не позволяет сделать однозначный вывод о его значимом снижении. Распределение прироста цен позиций потребительской корзины оставалось близким к паттерну 2019 г., однако несколько смещенным в сторону более высоких темпов (рис 3.б).

Продукты питания дорожали сдержанными темпами в I кв. 2026 г.

Продовольствие подорожало на 5,3% кв/кв в I кв. 2026 г. (рис 3.в), а без учета овощей и фруктов, алкоголя и табачных изделий (которые не входят в базовый ИПЦ) – на ≈5,6% кв/кв. Замедление роста спроса на продукты питания и снижение оборота общественного питания в начале года сдерживали рост цен на продовольствие. Помимо этого, значимым ограничителем продовольственной инфляции оставался жесткий ценовой контроль со стороны властей.

Соотношение цен на молочную и мясную продукцию в России и Беларуси в таких условиях сохранялось повышенным относительно «нормального» уровня (рис 4.г). В связи с этим риски ускорения темпов роста стоимости продуктов питания в Беларуси по-прежнему присутствуют и усиливаются вероятным повышением продовольственной инфляции в мире из-за последствий военных действий на Ближнем Востоке.

Цены на непродовольственные товары выросли на 2,4% кв/кв в I кв. 2026 г. (рис 3.в)

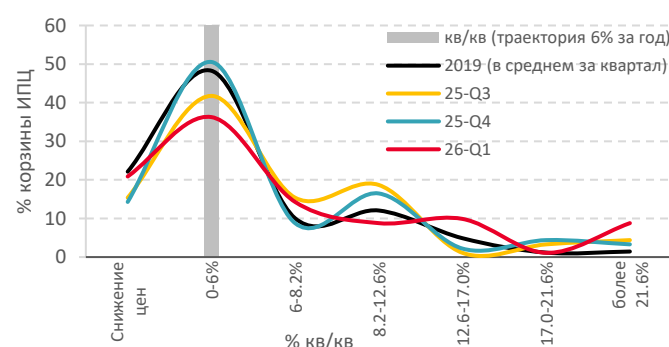
Слабая динамика отмечена по большинству позиций – медианный прирост цен в этом сегменте оценивается вблизи 3% кв/кв (рис 4.б). Ценовой контроль и крепкий рубль сохраняли дезинфляционные эффекты. При этом около 0,6 п.п. из 2,4%-го кв/кв прироста цен на непродовольственные товары обеспечило подорожание топлива, вызванное ростом стоимости российской нефти, ожидаемым сужением ее дисконта к Brent и невысокими экспортными поставками белорусских нефтепродуктов не из давальческого сырья.

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

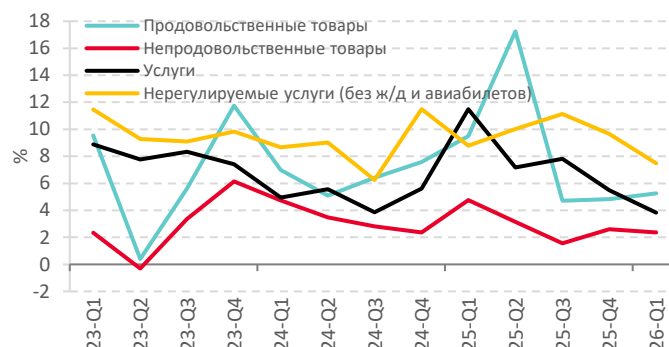
а) медианная инфляция (кв/кв)



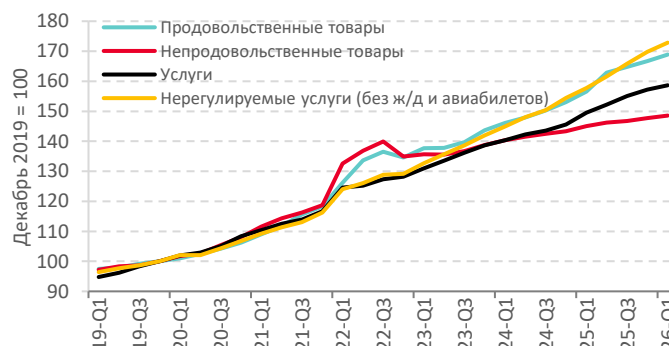
б) распределение прироста цен (кв/кв)



в) прирост цен компонент ИПЦ (кв/кв)



г) уровень цен компонент ИПЦ



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последнего месяца 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).

Цены на нерегулируемые услуги несколько замедлили рост в I кв. 2026 г., но его темпы по-прежнему сохранялись высокими

Нерегулируемые услуги подорожали примерно на 8,5% кв/кв в I кв. 2026 г. после около 8,9% кв/кв в предыдущем периоде, а без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок – на 7,5% кв/кв после 9,7% кв/кв соответственно (рис 3.в). Основной вклад в снижение инфляции в данном сегменте внесло замедление роста стоимости рыночных бытовых услуг с около 18,7% кв/кв в IV кв. 2025 г. до порядка 8,7% кв/кв в I кв. 2026 г. (рис 4.в). Это может сигнализировать об ослаблении потребительского спроса на услуги.

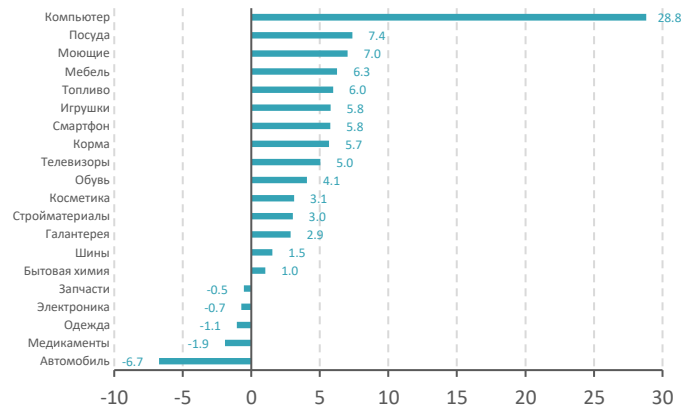
Тем не менее, темпы роста цен в сервисном сегменте, в том числе в бытовых услугах, оставались повышенными относительно динамики цен на товары (рис 3.в). Это связано с тем, что сильно возросшие в предыдущие годы издержки на оплату труда сохраняли проинфляционное воздействие, которое проявлялось в нерегулируемых услугах в значительно большей мере в сравнении с товарами из-за строгого ценового контроля. В итоге диспаритет относительных цен продолжил расширяться в I кв. 2026 г. (рис 3.г). Это подчеркивает наличие значимого инфляционного навеса в белорусской экономике.

Рис 4. Прирост цен на отдельные позиции потребительской корзины за I кв. 2026 г.

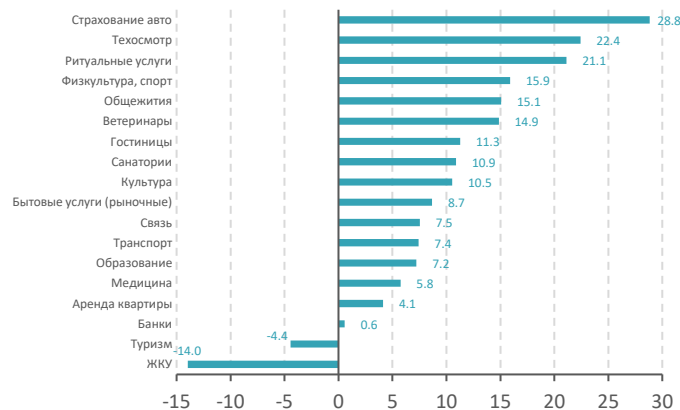
а) продовольственные товары (% кв/кв)



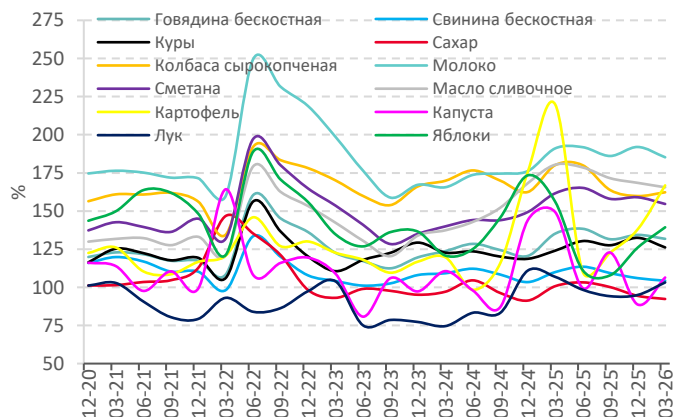
б) непродовольственные товары (% кв/кв)



в) услуги (% кв/кв)



г) соотношение цен в России и Беларуси



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

Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности; соотношение цен рассчитано как умноженное на 100 отношение средней цены в России, пересчитанной по среднему официальному курсу RUB/BYN, к средней цене товара в Беларуси.

Драйверы инфляции

Сырьевые рынки и глобальные цепочки поставок не имели выраженных эффектов на инфляцию в Беларуси в I кв. 2026 г.

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка вырос на 17% в I кв. 2026 г. к IV кв. 2025 г. в результате удорожания энергоносителей на 25,9% (рис 5.а). Это стало следствием нарушения судоходства в Ормузском проливе. Прямые эффекты подорожания нефти для белорусского рынка были ограниченными в I кв. 2026 г., так как основной объем поставок сырья осуществлялся по низким ценам января-февраля.

Цены неэнергетических товаров повысились на 4,1% за I кв. 2026 г. Существенно подорожали удобрения (рис 5.а). Это может иметь умеренные проинфляционные последствия для Беларуси в связи с вероятным ростом мировых цен на продовольствие. В то же время возможно увеличение выручки от экспорта удобрений, что в некоторой степени компенсирует эти эффекты благодаря росту предложения иностранной валюты.

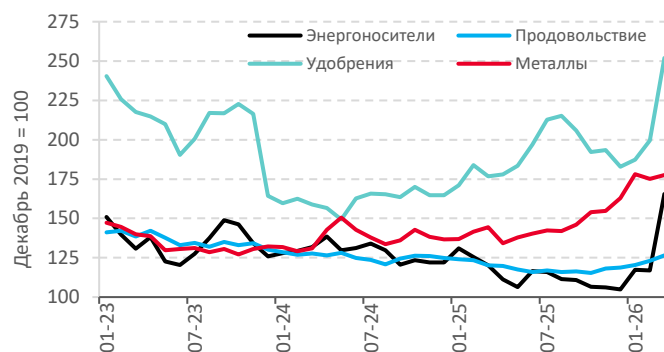
Влияние глобальных цепочек поставок на инфляционные процессы в Беларуси оставалось близким к нейтральному в I кв. 2026 г. (рис 5.б). Вместе с тем риски его интенсификации повысились на фоне фиксируемых S&P Global рекордных с 2022 г. задержек поставок и темпов роста затрат в обрабатывающей промышленности в мире.

Инфляционное давление со стороны российского рынка возросло в I кв. 2026 г.

Инфляция в России в I кв. 2026 г. оценивается около 10,7% кв/кв (рис 5.г). Ускорение роста цен связано, главным образом, с повышением базовой ставки НДС. Перенос возросшей российской инфляции на цены в Беларуси был ограниченным в условиях ценового контроля. Однако госрегулирование поддерживало повышенный разрыв в ценах на рынках двух стран, прежде всего в части мясомолочной продукции и ряда овощей (рис 4.г). Этот фактор будет иметь умеренные инфляционные последствия для белорусского рынка. В других странах – значимых торговых партнерах Беларуси инфляция оставалась сдержанной в I кв. 2026 г. (рис 5.в). Но вероятность ее значимого ускорения повысилась.

Рис 5. Индикаторы внешнего ценового давления

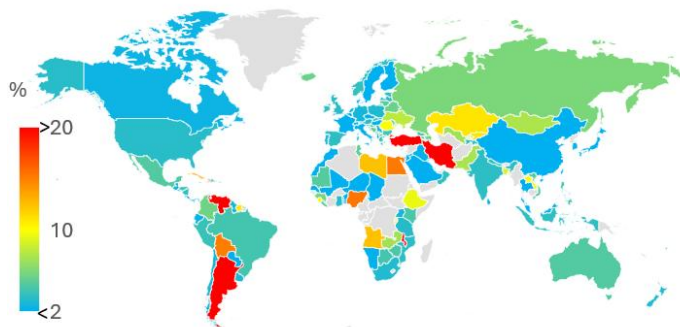
а) мировые цены на сырьевые товары



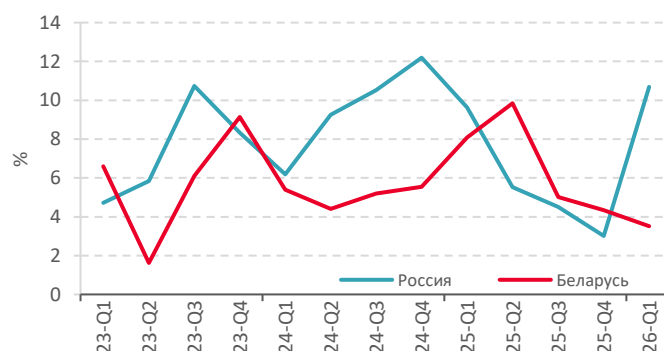
б) индексы давления в цепочках поставок



в) инфляция в мире (г/г; март 2026 г.)



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



Источник: расчеты на основе данных Всемирного банка, ФРБ Нью-Йорка, Drewry World Container Index and Supply Chain Advisors, Trading Economics, национальных статистических ведомств, Белстата, Росстата.

Примечание: индекс мировых контейнерных перевозок приведен на последнюю неделю месяца; г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соотв. квартала пред. года; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

Валютный курс сохранял дезинфляционные эффекты в I кв. 2026 г.

В I кв. 2026 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) укрепился на 0,2% к среднему значению IV кв. 2025 г. В реальном выражении рубль несколько ослаб в условиях замедления инфляции в Беларуси и ее ускорения в России. В результате по отношению к равносному уровню реального эффективного курса рубль оценивается вблизи равновесия в I кв. 2026 г. (рис 6.б). При этом к доллару США, евро и юаню национальная валюта оставалась переукрепленной, а по отношению к российскому рублю – несколько недооцененной.

Следует учитывать, что ослабление национальной валюты в реальном выражении в значительной степени стало следствием переноса срока повышения тарифов на ЖКУ, которые являются неторгуемыми услугами. При учете этого фактора рубль был несколько переоценен (рис 6.г). В результате, с учетом лагов в эффекте переноса курса на цены, совокупный вклад валютного курса в инфляцию сохранялся отрицательным в I кв. 2026 г. (рис 6.а).

Ценовой контроль продолжал ограничивать инфляцию в I кв. 2026 г.

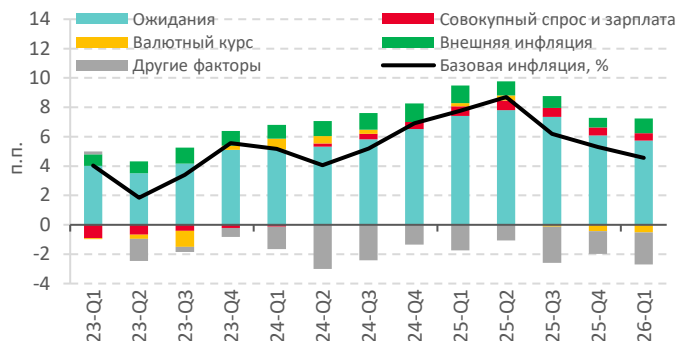
Отрицательный вклад необъяснимых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранялся значимым в I кв. 2026 г. (рис 6.а). Расчеты на базе QPM показывают, что состоянию совокупного спроса, рынка труда, валютного курса и инфляции за рубежом соответствовала годовая инфляция вблизи 8% г/г в марте 2026 г. (с учетом переноса срока повышения тарифов на ЖКУ), а не сложившаяся де факто 5,4% г/г. Инфляционный навес – потенциал ускорения роста цен – оставался значительным в I кв. 2026 г.

Инфляционные ожидания не провоцировали ускорения роста цен в I кв. 2026 г.

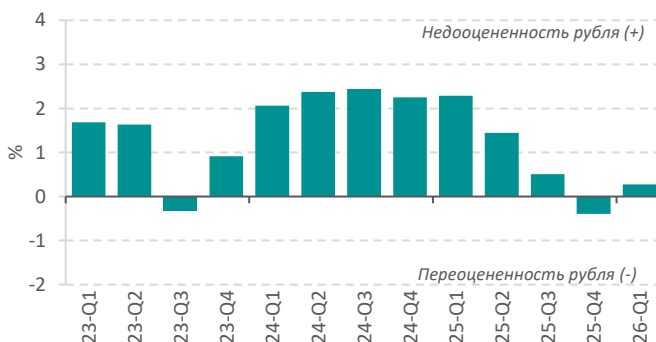
Квартальный прирост срочных вкладов населения стал максимальным более чем за десять лет даже при снижении средней ставки на 1 п.п., а чистая продажа валюты физлицами – рекордной с 2016 г. Это указывает на сдержанные инфляционные ожидания в начале текущего года.

Рис 6. Декомпозиция базовой инфляции

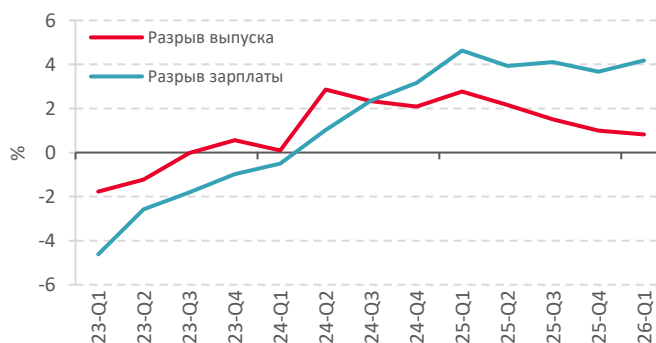
а) факторы базовой инфляции (кв/кв, логарифмированные данные)



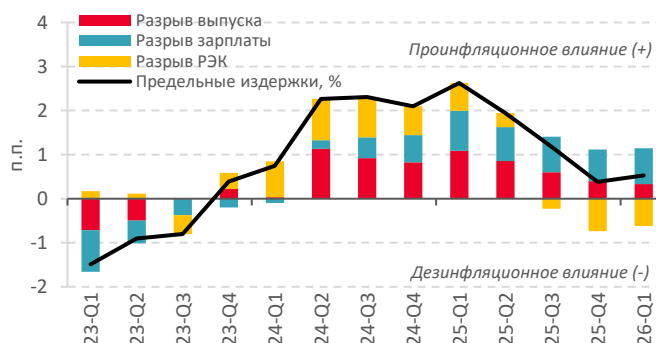
б) отклонение РЭК от равновесного уровня



в) разрывы выпуска и реальной зарплаты



г) прокси реальных предельных издержек



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

Примечание: вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала по последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности; РЕК – реальный эффективный курс белорусского рубля; в рамках QPM веса отдельных валют в РЕК составляют: российский рубль – 0,60; доллар США – 0,20; евро – 0,10; китайский юань – 0,10; разрыв РЕК скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к среднему) от тренда.

Состояние рынка труда сохранялось проинфляционным в I кв. 2026 г.

Уровень безработицы в I кв. 2026 г. снизился на 0,1 п.п. до очередного исторического минимума в 2,3% рабочей силы (с устранением сезонности). Отношение числа безработных к вакансиям оставалось на низком уровне (примерно в три раза ниже среднего за 2019–2021 гг.), но несколько повысилось относительно минимумов 2025 г. благодаря сокращению количества вакансий. Динамика индикаторов рынка труда сигнализирует о сохранении дефицита работников в I кв. 2026 г., но масштаб дисбаланса, как минимум, не прогрессировал. В итоге рост зарплат и доходов населения стал более умеренным. Отклонение реальной зарплаты от равновесного уровня в I кв. 2026 г. сохранилось вблизи значения предыдущего периода, что примерно на 0,5 п.п. меньше пика начала 2025 г. (рис 6.в). Проинфляционное давление издержек на оплату труда не нарастало (рис 6.г).

Монетарные условия

Денежно-кредитная политика Нацбанка оставалась мягкой, но ее трансмиссия в ставки по кредитам была слабой

Регулятор не изымал избыточную ликвидность банков на аукционах, которая поддерживала низкую ставку межбанковского рынка (МБК) – вблизи 4% в номинальном выражении и отрицательную в реальном (рис 7.г). Средняя ставка по банковским вкладам в рублях в таких условиях оставалась пониженной относительно нейтрального уровня. Крайне низкой сохранялась доходность депозитов фирм, в то время как ставки по вкладам населения оцениваются немного выше равновесного значения, в том числе из-за административного воздействия Нацбанка на банки. Трансмиссия мягкой денежно-кредитной политики в ставки по кредитам оставалась слабой: средняя стоимость кредита несколько превышала свое равновесное значение. В итоге совокупное влияние ставок кредитно-депозитного рынка на экономическую активность и инфляцию было близким к нейтральному в I кв. 2026 г. (рис 7.а).

Перегрев экономики Беларуси и генерируемое им проинфляционное давление несколько уменьшилось в I кв. 2026 г.

ВВП Беларуси в I кв. 2026 г. показал околонулевой прирост к предыдущему периоду (при устранении сезонности) после трех кварталов небольшого сокращения. Снижение инвестиционного спроса в России, ослабление его динамики в Беларуси и ресурсные ограничения (прежде всего нехватка персонала) привели к «охлаждению» экономической активности даже в среде жестких денежно-кредитных условий и высоких бюджетных расходов. В итоге положительный разрыв выпуска – превышение фактическим ВВП своего сбалансированного уровня – сократился до примерно 0,8% в I кв. 2026 г. (рис 6.в). Такой масштаб избыточного спроса не являлся значительным – ему соответствовали умеренные проинфляционные эффекты, существенно меньшие в сравнении с второй половиной 2024 г. – первой половиной 2025 г. (рис 6.г).

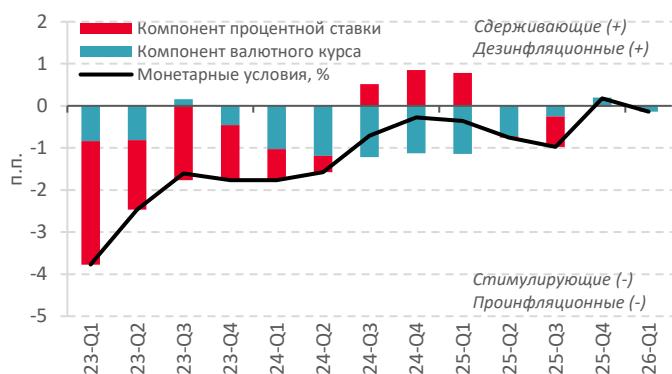
В среде жестких монетарных условий и высоких бюджетных расходов (в части консолидированного бюджета они превысили 30% ВВП в 2025 г. – максимум с 2011 г.) денежная масса продолжала расти высокими темпами – более чем на 18% за квартал в пересчете на год в номинальном выражении (рис 7.б). Рост денежной массы, значительно опережавший прирост реального ВВП, привел к увеличению денежного навеса. Высокая норма сбережений домохозяйств купировала его потенциальные инфляционные последствия. Однако несбалансированный прирост денежной массы сужает пространство для смягчения денежно-кредитной политики.

Курс белорусского рубля (в терминах РЭК) находился вблизи равновесия в I кв. 2026 г.

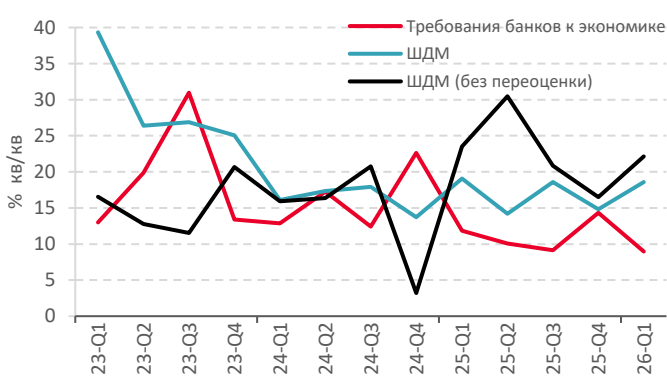
Чистая продажа валюты населением компенсировала ее нетто-покупку фирмами, что способствовало стабильности валютного курса (рис 7.в). Следует учитывать, что на реальный курс повлиял сдвиг роста тарифов. В части торгуемых товаров влияние РЭК на деловую активность и инфляцию было несколько сдерживающим в I кв. 2026 г.

Рис 7. Монетарные условия

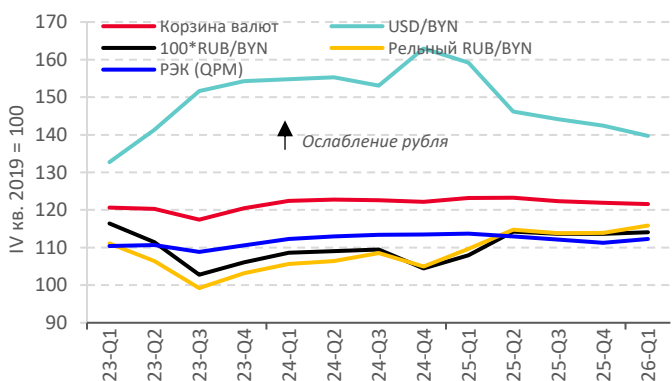
а) компоненты монетарных условия



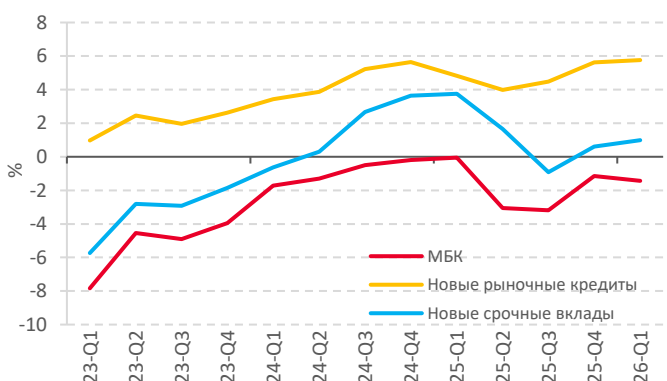
б) прирост кредитования и широкой денежной массы



в) курсы белорусского рубля



г) реальные процентные ставки по активам в Вр



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

Примечание: РЭК – реальный эффективный курс белорусского рубля; реальные ставки рассчитаны на основе средних номинальных ставок между организациями и населением (по данным Нацбанка) и ожидаемой годовой инфляцией в следующем квартале (на базе QPM).

Краткосрочный прогноз

Со стороны внешнего сектора ожидается умеренное проинфляционное влияние в 2026 г.

Следствием кризиса в Ормузском проливе и военных действий в этом регионе станут более высокие цены на сырье, чем ожидалось в начале года. Продолжительность и масштаб этих эффектов остаются неопределенными. В базовом сценарии оценка инфляции в еврозоне на конец 2026 г. повышена на 2,6 п.п. в сравнении с январским прогнозом – до 4,5% г/г. Инфляция в России ожидается выше цели 4% – около 5,5–6% г/г в 2026 г. – из-за сохранения высоких инфляционных ожиданий, дефицита на рынке труда и повышенных бюджетных расходов. Проинфляционные эффекты внешнего сектора для белорусского рынка будут ограничиваться тем, что Беларусь покупает газ по льготной цене, является поставщиком удобрений на мировой рынок, а также нетто-экспортером продуктов питания.

Дезинфляционное влияние валютного курса нейтрализуется во второй половине 2026 г.

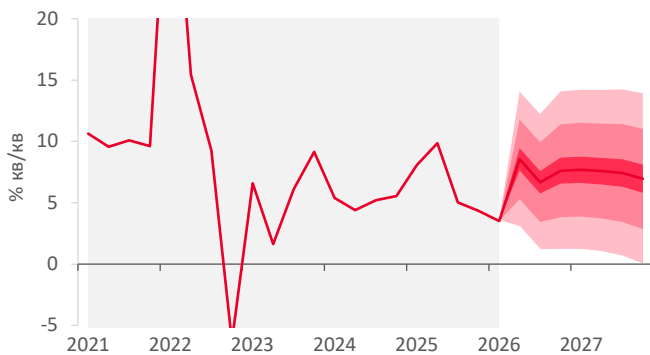
Прогнозируемый дефицит внешней торговли товарами и услугами в пределах 1% ВВП не будет оказывать существенного давления на белорусский рубль при сохранении нетто-продаж валюты населением. В итоге курс национальной валюты ожидается близким к равновесному в текущем году, чему соответствуют его нейтральные эффекты на инфляцию. Следует отметить, что нейтральность курса не означает его нулевой вклад в рост цен. В рамках QPM она означает, что этот вклад будет соответствовать достижению 6%-й инфляции в среднесрочном периоде.

Внутренний спрос сохранит умеренный проинфляционный характер в текущем году

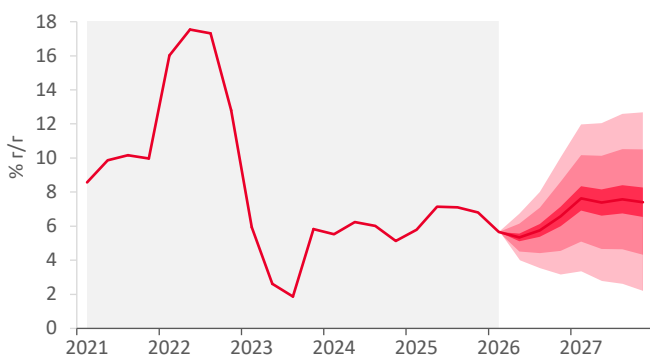
Ожидаемое небольшое смягчение денежно-кредитных условий и сохранение высоких бюджетных расходов поддержат внутренний спрос. Однако его рост примет более умеренный характер в сравнении с прошлыми годами в условиях высокой неопределенности перспектив экономики, последствий ценового контроля, снижения продаж неэнергетических товаров на российском рынке и замедления роста доходов населения.

Рис 8. Прогноз инфляции в Беларуси

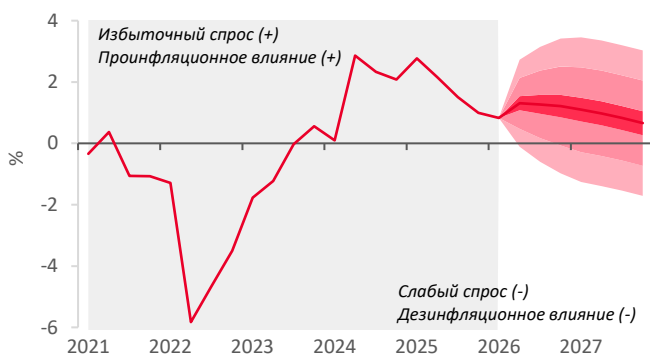
а) квартальная инфляция (кв/кв)



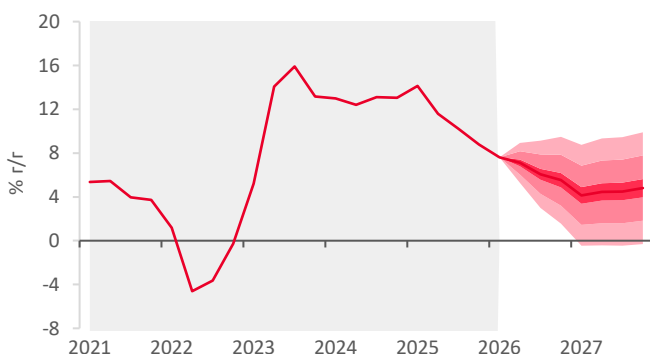
б) годовая инфляция (г/г)



в) разрыв выпуска (% потенциального ВВП)



г) реальная средняя заработная плата (г/г)



Источник: расчеты на базе QPM.

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.

В результате в базовом сценарии прогнозируется восстановление роста белорусской экономики с минус 0,4% г/г в I кв. 2026 г. до около 1% г/г по итогам 2026 г. Этому соответствует сохранение слабо положительного разрыва выпуска с умеренными проинфляционными эффектами (рис 8.в), сосредоточенными в нерегулируемых услугах.

Рынок труда останется проинфляционным, но в меньшей степени в сравнении с 2025 г.

Проблема нехватки персонала будет ослабевать вследствие замедления экономического роста, но не исчезнет полностью из-за демографических трендов. В результате рост средней реальной заработной платы замедлится с 9% г/г в 2025 г. ближе к 5–6% г/г в 2026 г. (рис 8.г), а превышение ей сбалансированного уровня опустится ближе к 2% к концу года.

Ценовой контроль продолжит ограничивать инфляцию в среднесрочной перспективе

Базовый сценарий предполагает сохранение строгого ценового контроля в 2026 г. Возможны небольшие послабления для отдельных товарных позиций для препятствования продаж на экспорт в ущерб поставкам на внутренний рынок.

В результате в базовом сценарии инфляция в Беларуси прогнозируется в диапазоне 6–7% г/г по итогам 2026 г.

Квартальный рост цен заметно ускорится в II кв. 2026 г., так как в апрельской инфляции будет учтено перенесенное на март повышение тарифов на ЖКУ (рис 8.а). В дальнейшем он примет более умеренный характер в среде невысокого инфляционного давления и ценового контроля, а годовая инфляция восстановится к 6–7% г/г к концу года (рис 8.б).

Прогнозируемая траектория инфляции оставляет пространство для небольшого смягчения монетарной политики

Инфляция вблизи 6% г/г является приемлемой для Нацбанка при цели не более 7% г/г на 2026 г. Низкий рост ВВП будет толкать регулятора к снижению процентных ставок. Но оно не будет большим из-за необходимости обеспечения высокой нормы сбережений населения для поддержания стабильности валютного рынка.

Риски прогноза

Шансы мощного глобального ускорения инфляции, сопряженного с мировой рецессией, остаются сравнительно высокими из-за конфликта на Ближнем Востоке

Длительная блокировка судоходства в Ормузском проливе способна взвинтить сырьевые цены до рекордных уровней. Из-за повреждений инфраструктуры добычи, переработки и транспортировки энергетических и других продуктов в странах Персидского залива высокие цены на сырье могут сохраниться и в будущем году. Это станет мощным шоком предложения для глобальной экономики, который будет сопровождаться повышенной, вероятно, двузначной инфляцией в мире и ослаблением экономической активности. При таком развитии событий давление на цены в Беларуси возрастет, особенно в части торгуемых продуктов питания, электроники и, вероятно, строительных материалов. Ориентация Беларуси на Россию и Китай может ограничить влияние внешнего шока, так как эти государства потенциально менее подвержены росту инфляции из-за повышения цен на сырье в сравнении с ЕС.

Вероятность более сильного, чем в конце марта – начале апреля, повышения цен на топливо в Беларуси возрастет в случае затягивания ближневосточного конфликта

Давление на финансовые результаты белорусских НПЗ усилится в II кв. 2026 г. при сохранении высокой стоимости нефти. В условиях сужения дисконта российской Urals к североморской Brent и невысокого объема экспорта нефтепродуктов (не из давальческого сырья) рост входящих издержек будет сложнее компенсировать доходами от продаж на внешних рынках.

Более мягкая монетарная политика и усиление бюджетного стимула остаются рисками для прогноза

«Вялый» рост экономики может побудить власти Беларуси к увеличению стимулирования внутреннего спроса за счет активного расходования депозитов правительства, «квазифискальных» операций и значительного снижения ставок по кредитам. Это может временно повысить рост ВВП, но ценой усиления инфляционного давления и повышения дефицита внешней торговли. Возможности властей купировать дисбалансы ценовым контролем сузятся при увеличении инфляции в мире.

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.

Примечания

ⁱ Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателей в предыдущих периодах может уточняться.

Разрыв заработной платы

Отклонение реальной заработной платы от своего равновесного уровня. Положительный разрыв указывает на превышение заработной платы 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.

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).