

Обзор инфляции  
II квартал 2025 г.

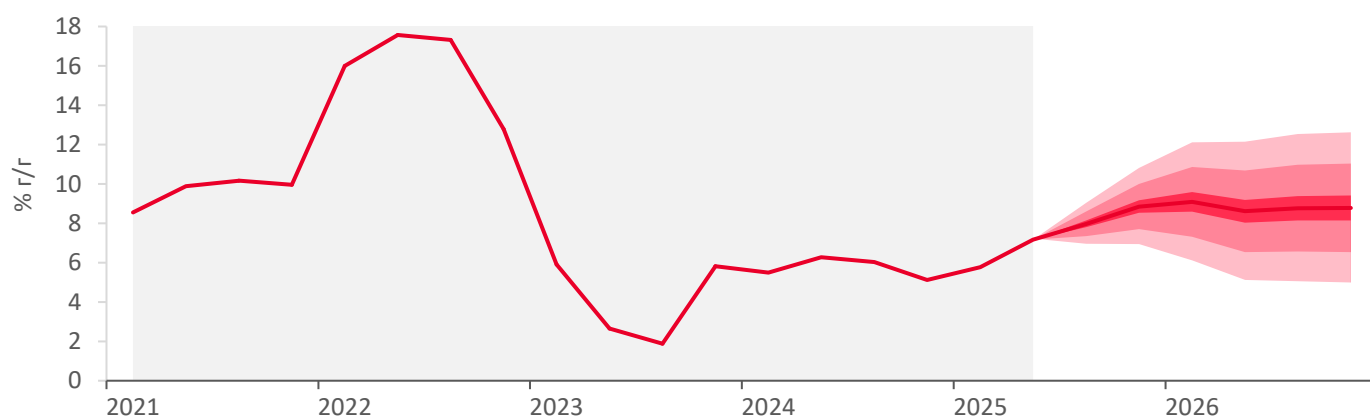
Июль 2025 г.

## **Инфляция в Беларуси возросла в II квартале 2025 года и движется в направлении верхней границы прогноза 7–9% г/г на конец 2025 года**

Годовая инфляция составила 7,3% г/г в июне 2025 г. (рис 1). Аннуализированный прирост цен за квартал поднялся до 11% кв/кв в II квартале 2025 г. (с устранением сезонности). Накопленное в предыдущие периоды отставание в динамике цен на белорусском рынке от российского трансформировалось в ускорение продовольственной инфляции. Перегретые внутренний спрос и рынок труда продолжали оказывать повышательное давление на потребительские цены, особенно в сегменте нерегулируемых услуг. Ценовой контроль ограничивал перенос проинфляционных факторов в цены, но его сдерживающее влияние уменьшилось в II квартале 2025 г.

Базовый прогноз инфляции на конец 2025 г. сохранен на уровне 7–9% г/г (рис 1). Однако вероятность роста цен по верхней границе этого диапазона возросла. Так как инфляция начинает тестировать пределы толерантности к ней со стороны властей, присутствует значимая угроза ужесточения ценового регулирования, если рост цен подберется к двузначным темпам.

**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

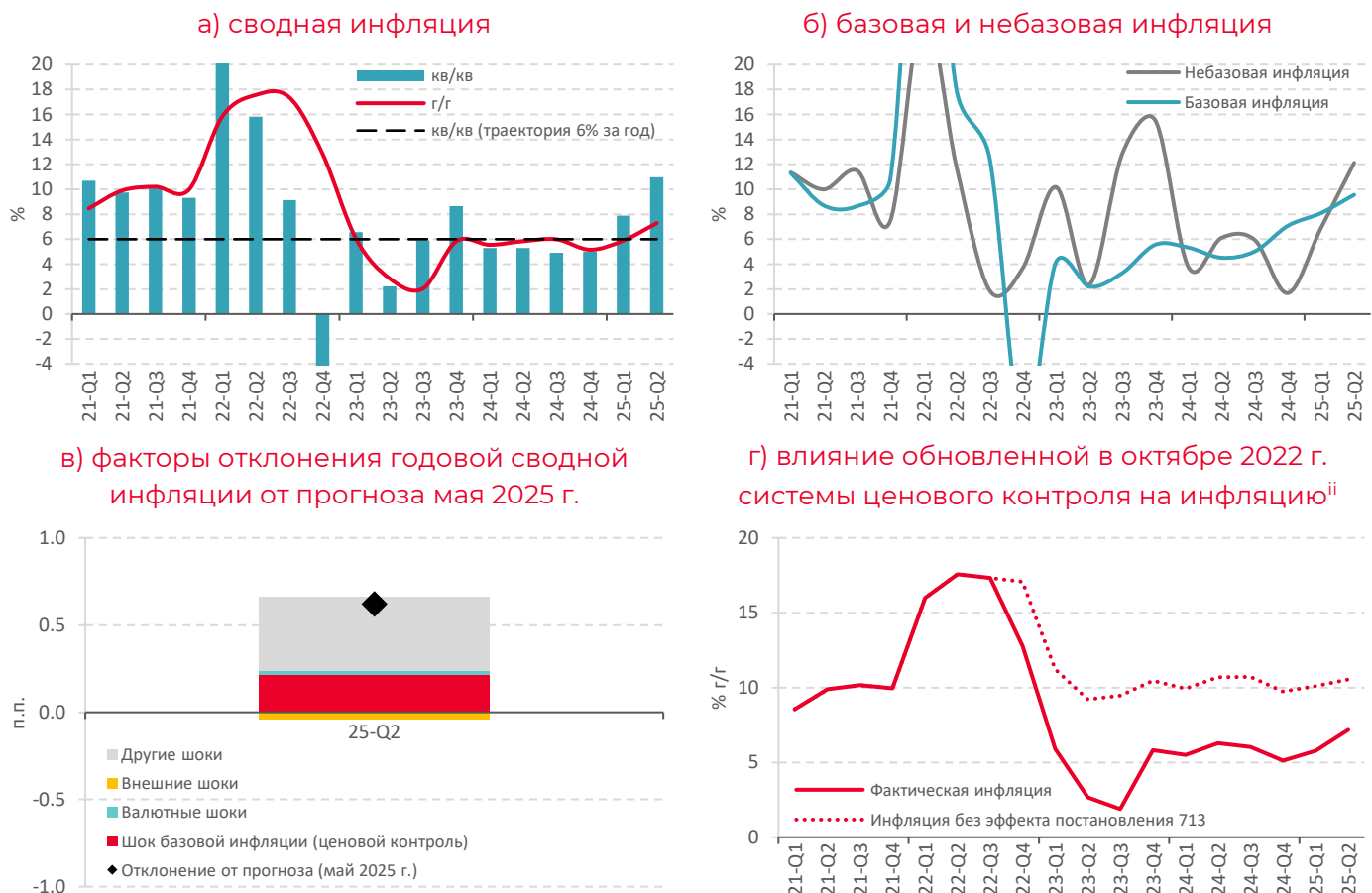
### Инфляция в Беларуси существенно ускорилась в II квартале 2025 г.

За II квартал 2025 г. потребительские цены выросли на 11% в аннуализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 7,9% в I квартале 2025 г. (далее – % кв/кв; **рис 2.а**).<sup>i</sup> Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) поднялась с 5,9% в марте 2025 г. до 7,3% в июне 2025 г. (далее – % г/г; **рис 2.а**). Ускорение роста цен связано как с повышением базовой, так и небазовой инфляции (**рис 2.б**).

### Фактическое значение годовой инфляции в июне 2025 г. отклонилось на 0,6 п.п. вверх от прогноза мая 2025 г.

Превышение прогноза в существенной мере объясняется более значительным, чем ожидалось, повышением небазовой инфляции, прежде всего цен на овощи и фрукты (положительный вклад других шоков на **рис 2.в**), а также несколько бóльшим переносом издержек в потребительские цены после некоторого смягчения ценового контроля с апреля 2025 г. (положительный вклад шока базовой инфляции на **рис 2.в**).

Рис 2. Динамика потребительской инфляции



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

**Примечание:** здесь и далее г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

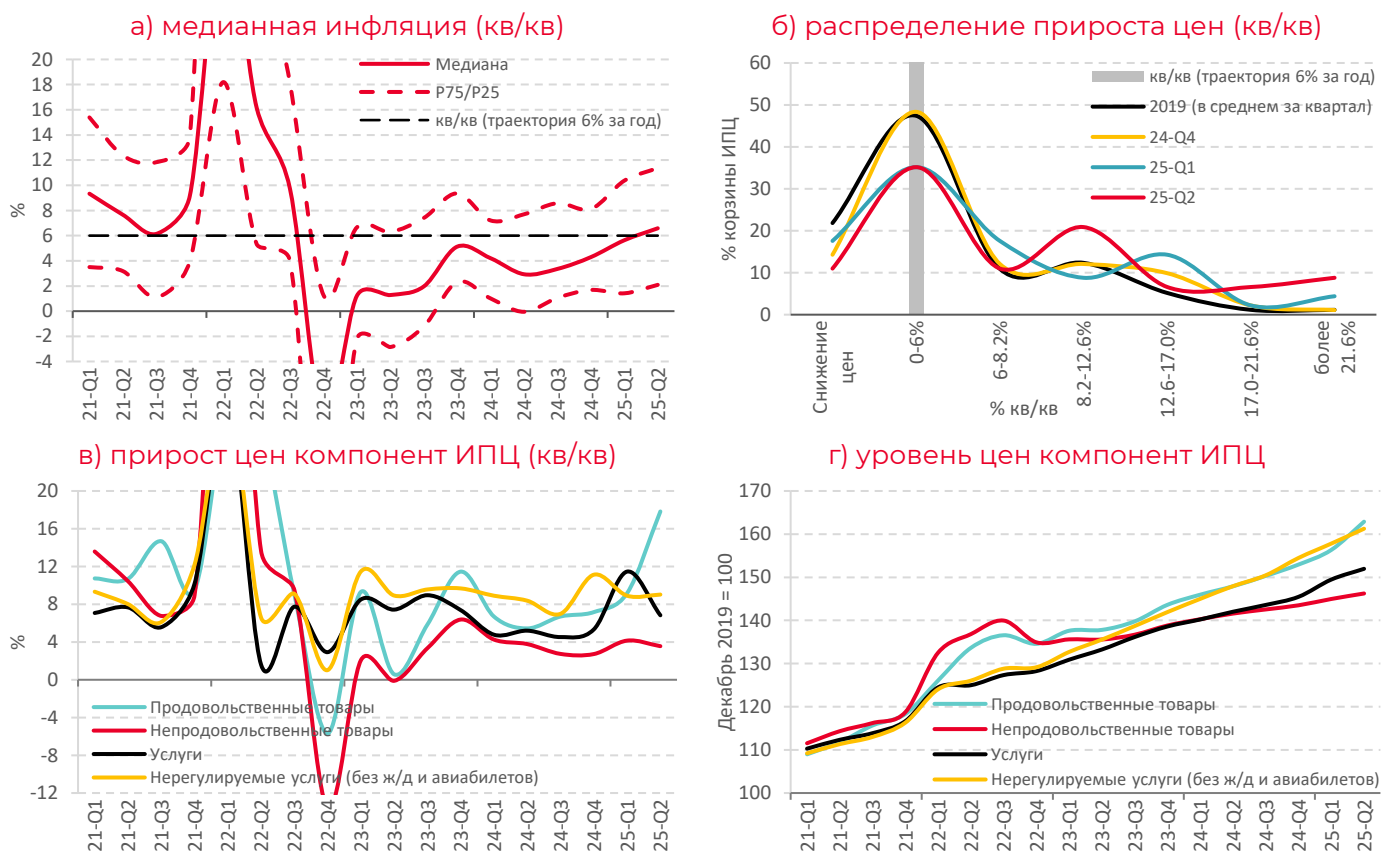
### Небазовая инфляция поднялась до 12,1% кв/кв в II квартале 2025 г. (рис 2.б)

Ее увеличение стало следствием повышения стоимости плодоовощной продукции – с минус 2,2% кв/кв в I квартале до около 50% кв/кв в II квартале 2025 г. На такое резкое и сильное удорожание этой продукции повлияли дисбаланс между спросом и предложением на отдельные овощи (в том числе из-за невысокого урожая прошлого года), смещение сбора ряда овощей из-за воздействия погодных условий (к примеру, огурцов), а также угроза уменьшения урожая некоторых фруктов из-за климатического фактора (прежде всего яблок и груш). В результате повышения цен на картофель и овощи в Беларуси их соотношение на белорусском и российском рынке вернулось к исторически «нормальному» уровню (рис 4.г). Это означает, что проинфляционное влияние возросшего в предыдущие периоды диспаритета цен на рынках двух стран исчерпано. Регулируемые правительством цены и тарифы выросли примерно на 7% кв/кв в II квартале 2025 г.

### Базовая инфляция ускорилась с 8,1% кв/кв в I квартале 2025 г. до 9,6% кв/кв в II квартале 2025 г. (рис 2.б), а медианная – до 6,6% кв/кв (рис 3.а)

Оба индикатора достигли максимальных уровней с III квартала 2022 г. Такая динамика базовой и медианной инфляции сигнализирует о существенном проинфляционном давлении в белорусской экономике. Проявлением этого стало увеличение числа позиций потребительской корзины, цены на которые росли высокими темпами (рис 3.б).

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



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

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

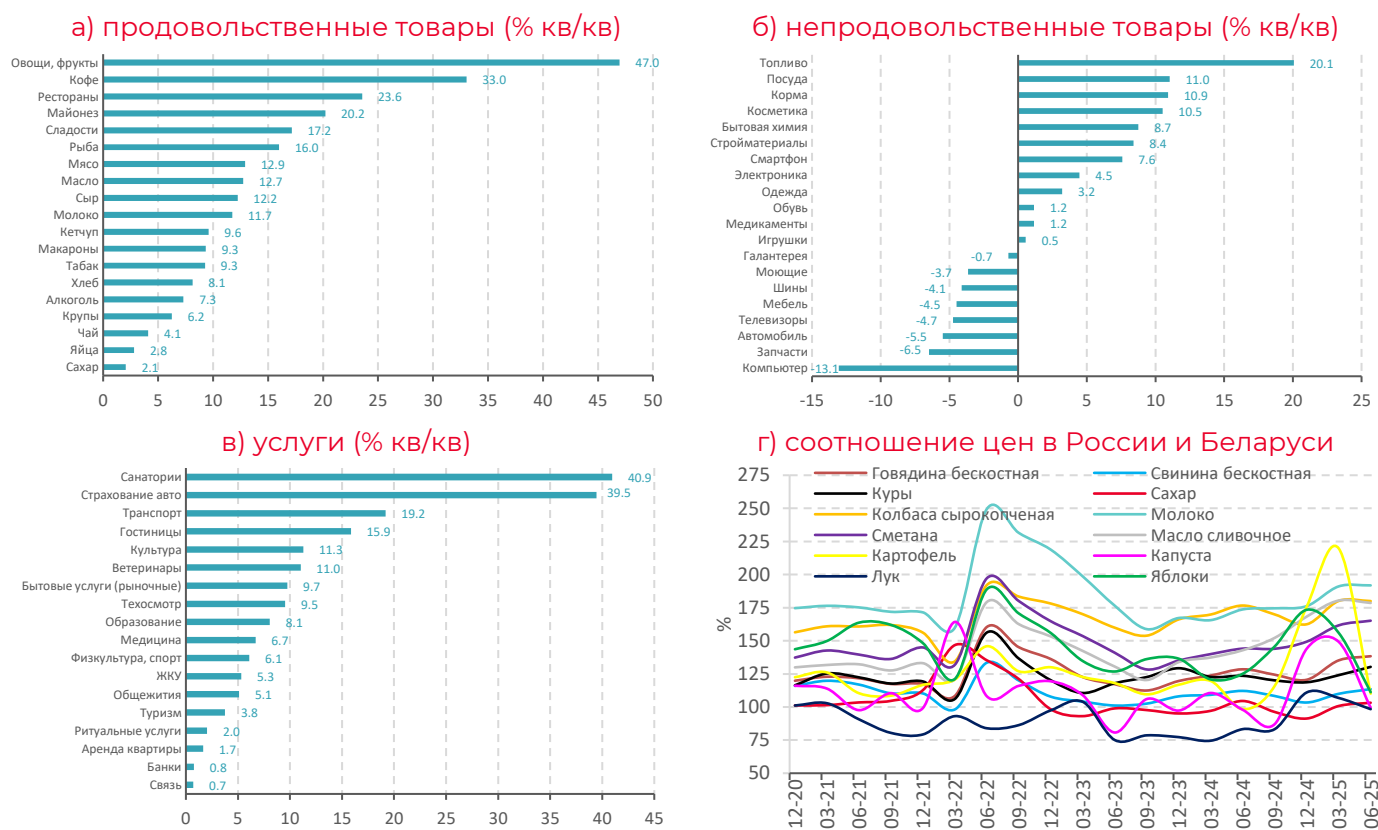
## Значительное повышение цен на продукты питания стало главным фактором ускорения базовой инфляции в II квартале 2025 г.

Продовольственная инфляция выросла почти в два раза в сравнении с предыдущим кварталом и оценивается около 17,8% кв/кв в II квартале 2025 г. – максимальный темп с II квартала 2022 г. (рис 3.в). Существенное влияние на продуктовую инфляцию оказало удорожание овощей и фруктов, которые не входят в состав базового ИПЦ. Вместе с тем повышенные темпы роста цен фиксировались и по большинству остальных позиций – медианная продовольственная инфляция оценивается немногим более 10% кв/кв в II квартале 2025 г. (рис 4.а). Проинфляционное давление формировали высокий внутренний потребительский спрос, значительный разрыв в ценах на российском и белорусском рынках (в части молока, мяса, молочных и мясных продуктов; рис 4.г) на фоне ослабления белорусского рубля к российскому, а также возросшие издержки сельхозпроизводителей (цены производителей продукции животноводства прирастали в среднем на ~12% кв/кв в 2024 г. и на ~8% кв/кв в I-II кварталах 2025 г.).

## Инфляция в сегменте нерегулируемых услуг сохранялась повышенной

Нерегулируемые услуги подорожали примерно на 9% кв/кв в II квартале 2025 г. (без учета волатильных международных ж/д и авиа перевозок; рис 3.в). Сильный потребительский спрос и продолжавшие расти издержки на оплату труда оказывали давление на цены в сервисном секторе (рис 4.в). Рост цен на регулируемые услуги замедлился после ускорения в предыдущем квартале. В результате совокупные темпы инфляции в сегменте рыночных и нерыночных услуг оцениваются вблизи 7% кв/кв в II квартале 2025 г. (рис 3.в).

Рис 4. Прирост цен на отдельные позиции потребительской корзины за II 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.

## Инфляция в сегменте непродовольственных товаров сохранялась низкой

Прирост цен непродовольственных товаров составил  $\approx 3,6\%$  кв/кв в II квартале 2025 г. (рис 3.в). Медианная инфляция в данном сегменте оценивается вблизи  $4,5\%$  кв/кв в II квартале 2025 г. Наибольший вклад в прирост цен непродовольственных товаров внесло удорожание топлива (около 2 п.п.), которое, вероятно, связано с негативным воздействием сузившегося дисконта российской нефти Urals к мировому бенчмарку Brent на финансовое положение нефтеперерабатывающих заводов. Среди значительно подорожавших в II квартале 2025 г. товарных групп преобладали те, в которых по большому числу позиций был смягчен ценовой контроль: посуда, парфюмерно-косметические средства, бытовая химия, стройматериалы (рис 4.б). В то же время в товарах, где госрегулирование сохранялось жестким ценовая динамика оставалась слабой. Сдерживающее воздействие на инфляцию непродовольственных товаров также оказывало укрепление белорусского рубля к доллару и юаню.

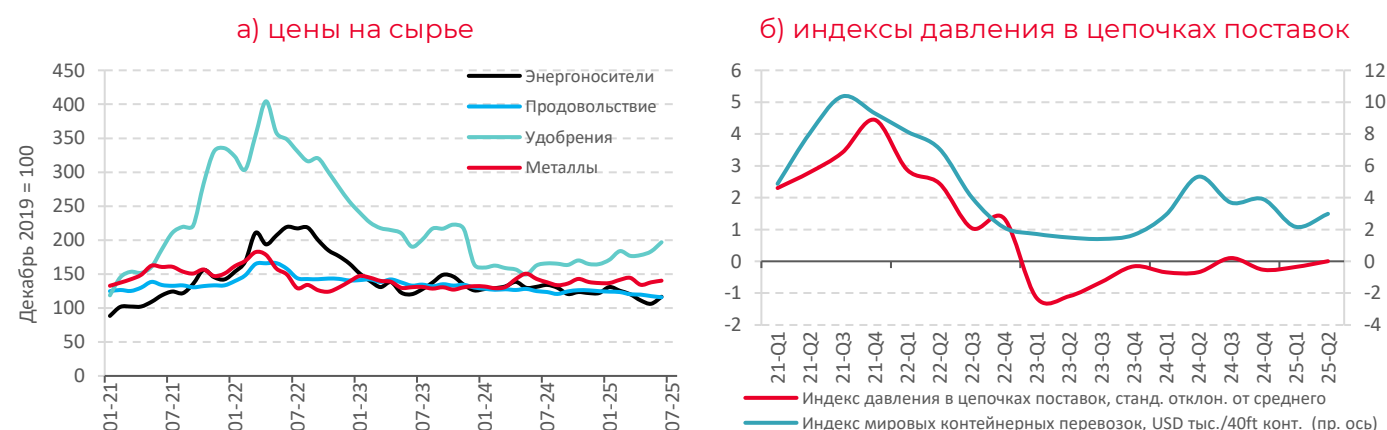
## Инфляционный навес, накопленный вследствие применения с октября 2022 г. жесткого ценового контроля, оставался существенным в II квартале 2025 г.

Уровень цен на нерегулируемые услуги превысил уровень цен на непродовольственные товары немногим более чем на 10% в июне 2025 г. (рис 3.г). Значительный масштаб расхождения относительных цен, нехарактерный на долгосрочных временных горизонтах, указывает на серьезный потенциал ускоренного удорожания непродовольственных товаров при снятии либо сильном смягчении ценового контроля.

## 2 Драйверы инфляции

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

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



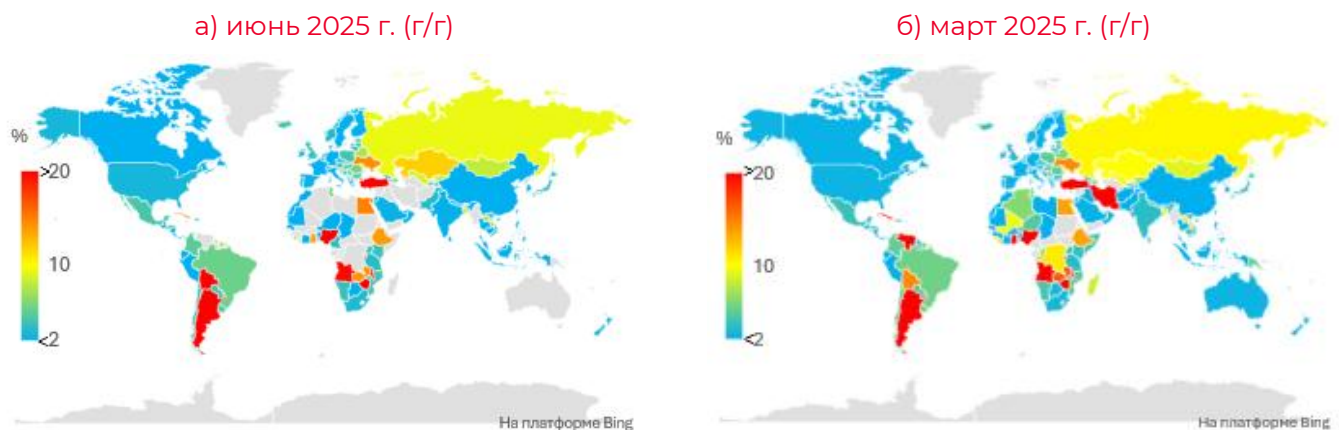
**Источник:** Всемирный банк, ФРБ Нью-Йорка, Drewry World Container Index and Supply Chain Advisors.

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

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка снизился на 8,4% в II квартале 2025 г. к I кварталу 2025 г. Стоимость энергоносителей уменьшилась на 11,3% за квартал (рис 5.а), а неэнергетических товаров – на 3,4% (рис 5.а). Цены на продовольствие снизились на 4% за квартал, в том числе на кофе в среднем на 6%, на какао – на 11%, на пальмовое масло – на 11,5%. С учетом укрепления белорусского рубля к доллару динамика мировых цен на сырье не формировала дополнительного инфляционного давления на белорусском рынке в II квартале 2025 г.

Стоимость морских перевозок выросла в II квартале 2025 г. вследствие эскалации на Ближнем Востоке, но оставалась гораздо ниже пиков последних лет. Индекс давления в глобальных цепочках поставок сохранялся в нейтральной зоне (рис 5.6).

Рис 6. Инфляция в мире



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

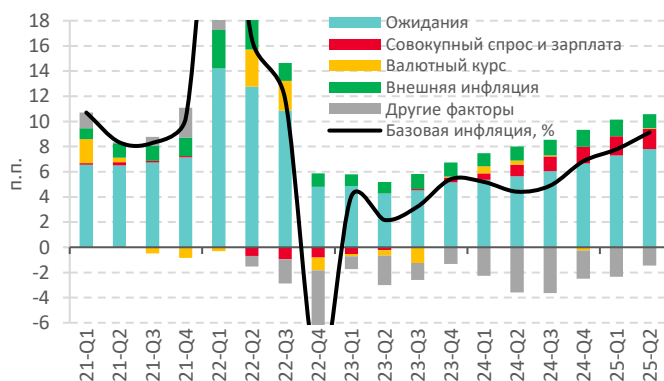
**Примечание:** г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соотв. квартала пред. года.

### Инфляционное давление со стороны российского рынка ослабло

Инфляция в России в II квартале 2025 г. оценивается вблизи 6% кв/кв (рис 7.6). Укрепление российского рубля и ослабление динамики внутреннего спроса в России способствовали снижению ценового давления. Замедление роста цен на российском рынке формирует условия для ослабления влияния данного фактора на инфляцию в Беларуси во второй половине 2025 г. Однако в II квартале текущего года проинфляционное воздействие оставалось существенным из-за накопленного в предыдущие периоды диспаритета цен на рынках двух стран, особенно в части молочной и плодоовощной продукции (рис 4.г). В первом случае расхождение в ценах в июне сохранялось значительным, а в части овощей и фруктов вернулось к «нормальным» уровням. В других странах – значимых торговых партнерах Беларуси инфляция оставалась сдержанной в II квартале 2025 г. (рис 6).

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.

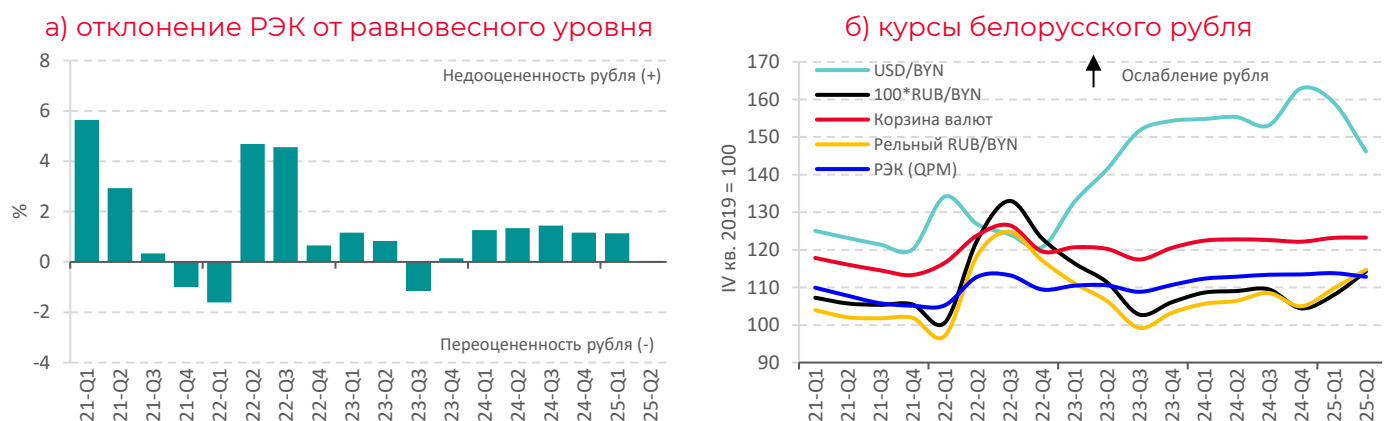
**Примечание:** вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.



## Валютный курс имел близкое к нейтральному влияние на инфляцию в II квартале

В II квартале 2025 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) ослаб на 0,1% к среднему значению I квартала 2025 г. (рис 8.б). Ослабление национальной валюты к российскому рублю на 5,8% было компенсировано ее укреплением к доллару на 8,2% и к юаню на 7,4%. В результате совокупное влияние валютного курса на инфляцию оценивается близким к нейтральному в II квартале 2025 г. (рис 7.а). С одной стороны, ослабление к российской валюте имело проинфляционные эффекты в сегменте продуктов питания. Но, с другой стороны, укрепление к доллару и юаню ограничивало ценовое давление в сегменте непродовольственных товаров. В целом белорусский рубль оценивается вблизи своего равновесного уровня реального эффективного курса в II квартале 2025 г. (рис 8.а).

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



**Источник:** расчеты на основе данных Нацбанка Беларуси.

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

## Проинфляционное воздействие рынка труда сохранялось существенным в II квартале

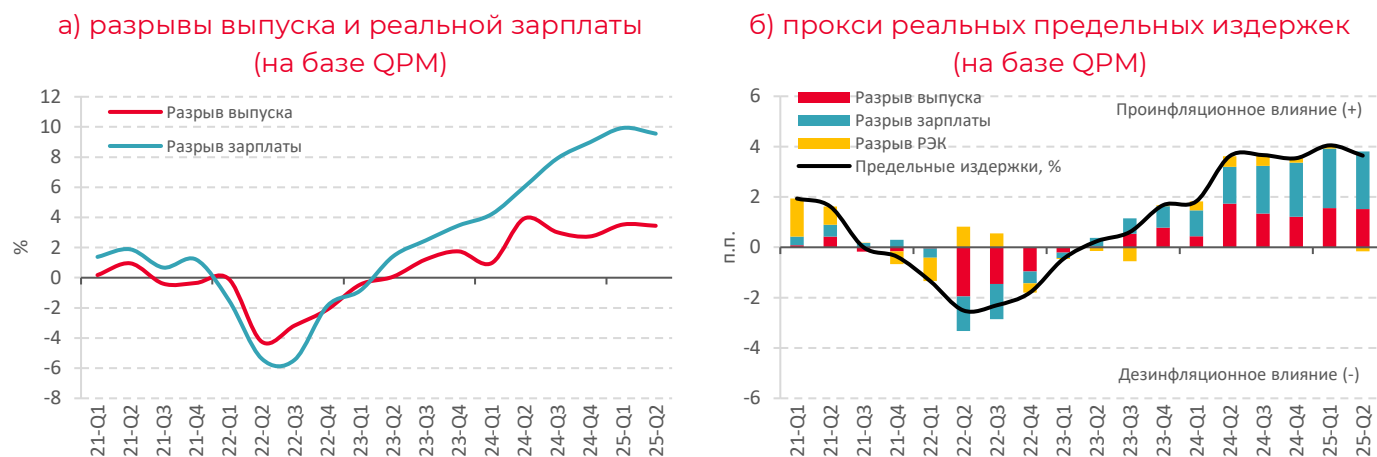
Острота проблемы нехватки трудовых ресурсов не ослабевала в II квартале 2025 г. Количество безработных продолжило сокращаться, в то время как спрос на работников (число вакансий) – увеличился. Уровень безработицы опустился до нового исторического минимума в 2,6% рабочей силы в II квартале 2025 г. Недостаток работников ограничивал темпы расширения производственного потенциала экономики и стимулировал рост заработных плат. Вместе с тем в условиях возросшей инфляции темпы увеличения заработных плат в реальном выражении (с коррекцией на изменение потребительских цен) замедлились в II квартале 2025 г. В результате масштаб превышения средней реальной зарплатой своего сбалансированного уровня не повысился в II квартале 2025 г. (рис 9.а), оставаясь при этом вблизи максимального размера с середины 2014 г. В таких условиях проинфляционное давление зарплат оставалось сильным (рис 9.б).

## Внутренний спрос оставался проинфляционным в II квартале текущего года (рис 9.б)

ВВП Беларуси, по предварительным расчетам, показал околонулевую динамику в II квартале 2025 г. по отношению к I кварталу 2025 г. при устранении влияния сезонного фактора. Несмотря на ослабление роста, объем выпуска оставался вблизи исторического пика и примерно на 5% превосходил средний уровень 2021 г.

Это превышение полностью обеспечено расширением внутреннего спроса, объем которого хоть и не показал значимого роста в II квартале 2025 г., но примерно на 19% превосходил средний уровень 2021 г., в том числе в потребительском сегменте – на ≈28% (предварительные оценки). В результате **положительный разрыв выпуска сохранялся значительным и оценивается около ≈3,4% в II квартале 2025 г.** – на эту величину ВВП превышал свой равновесный (или сбалансированный) уровень (рис 9.а).

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.

### Инфляционные ожидания в белорусской экономике повысились в II квартале 2025 г. в среде заметного увеличения цен на продукты питания и бытовые услуги

На это указывает увеличение вклада в базовую инфляцию со стороны рациональных ожиданий, оцениваемых в рамках QPM (рис 7.а). Перегретый внутренний спрос формировал благоприятные условия для переноса производителями и торговлей повысившихся ожиданий в отпускные и потребительские цены, что на фоне некоторого ослабления ценового контроля сопровождалось увеличением инфляции.

### Сдерживающее влияние ценового контроля на инфляцию ослабло в II квартале 2025 г.

Отрицательный вклад необъясняемых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранился в II квартале 2025 г., но его размер сократился (рис 7.а). Это связано с некоторым ослаблением ценового регулирования с апреля 2025 г., когда из-под прямого контроля было выведено примерно 10% потребительской корзины. Однако, так как преобладающая часть корзины оставалась под госрегулированием, то воздействие ценового контроля на инфляцию в целом по-прежнему имело сдерживающий характер. Без учета вклада ценового контроля годовая инфляция в июне 2025 г. могла составить порядка 10,5% г/г, а не 7,3% г/г де-факто (рис 2.г).

**Инфляционный навес – потенциал ускоренного роста цен в будущем – оставался значительным в II квартале 2025 г.**



### 3 Монетарные условия

#### Денежно-кредитные условия смягчились в II квартале 2025 г.

Реальные процентные ставки кредитно-депозитного рынка снизились в апреле – июне 2025 г. из-за повышения инфляции и инфляционных ожиданий. В результате ставки в среднем опустились несколько ниже своих равновесных значений (рис 10.а). Масштаб этого отклонения соответствует близкому к нейтральному влиянию процентных ставок на кредитную и экономическую активность. Принятые в конце II квартала 2025 г. меры Нацбанка по повышению ставки рефинансирования на 0,25 п.п. и расчетных величин стандартного риска в пределах 1 п.п. не успели реализоваться в процентных ставках кредитно-депозитного рынка в II квартале 2025 г. Однако, так как масштаб этих мер крайне небольшой, а банковская система продолжает функционировать в состоянии избытка ликвидности, то их воздействие на ставки кредитно-депозитного рынка ожидается слабым.

#### Рост кредитования замедлился в II квартале, несмотря на понижение реальных ставок

Ослабление кредитной активности частично объясняется воздействием директивных установок Нацбанка на предложение потребительских кредитов банками. Замедление же роста кредитования организаций в условиях стремления Нацбанка усилить поддержку инвестиций за счет административного воздействия на банки может быть связано с ослаблением динамики экономической активности. Также вероятно, что увеличение валютной выручки в II квартале 2025 г. и рост бюджетных расходов привели к временному уменьшению потребности фирм в заемных ресурсах. На это указывает ускорение квартального прироста широкой денежной массы при устранении эффекта курсовой переоценки ее валютной составляющей (рис 10.б).

#### Белорусский рубль находился вблизи равновесия в терминах реального эффективного курса в II квартале 2025 г. (рис 8.а)

Курсовой фактор имел в целом нейтральное влияние на инфляцию и экономическую активность в II квартале 2025 г. (рис 9.б).

Рис 10. Монетарные условия

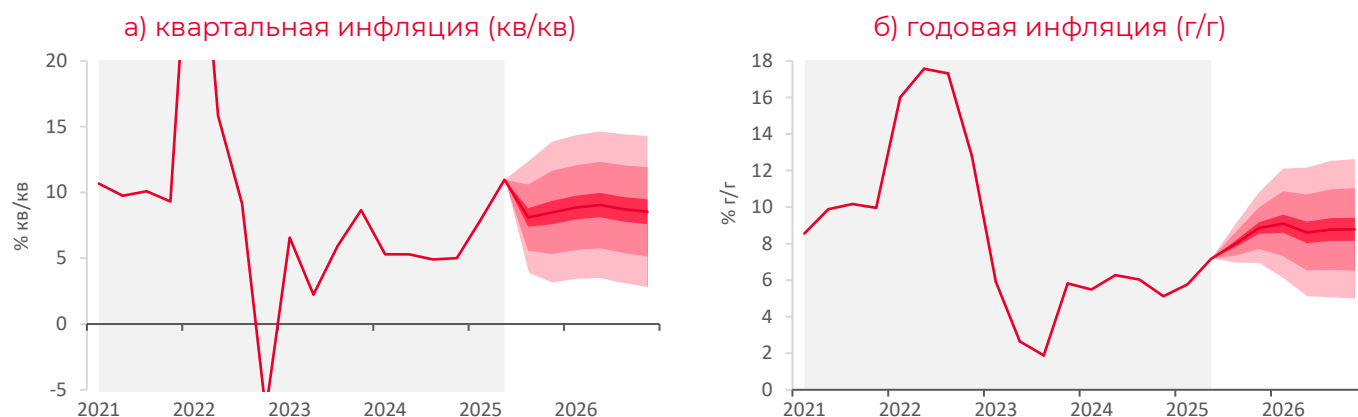


Источник: расчеты на базе QPM, данных Нацбанка Беларуси, Белстата.

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

## 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.

**Существенного проинфляционного воздействия со стороны внешнего сектора не ожидается во второй половине 2025 г.**

Предпосылками базового сценария являются неэскалация тарифного противостояния и отсутствие сбоев в глобальных цепочках поставок. В России динамика роста цен складывается ниже предыдущего прогноза на фоне более крепкого рубля и более существенного, чем ожидалось в мае, «охлаждения» внутреннего спроса. В настоящем базовом сценарии инфляция в России ожидается вблизи 6,5% по итогам 2025 г.

**Внутренние условия сохранятся проинфляционными во втором полугодии 2025 г.**

Базовый сценарий предполагает, что ценовой контроль не будет существенно смягчаться либо ужесточаться во второй половине года. Ослабление регулирования может привести к выходу годовой инфляции в область двузначных значений, что, вероятно, неприемлемо для властей. Ужесточение же ценового контроля чревато ухудшением финансового положения фирм в среде замедления роста внутреннего и внешнего спроса.

**Внутренний спрос сохранится повышенным относительно сбалансированного уровня даже при его сдержанной динамике.** Возврат экономики к равновесному состоянию (при отсутствии масштабных шоков) будет продолжительным, так как размер разрыва выпуска в II квартале 2025 г. оставался вблизи рекордных значений с 2014 г. Высокие бюджетные расходы и нежесткие денежно-кредитные условия продолжают поддерживать избыточный спрос. Проинфляционные эффекты зарплат останутся существенными, но не будут расширяться. Повышенный уровень выпуска будет сопровождаться сохранением дефицита работников, однако при ослаблении роста ВВП динамика реальных зарплат будет замедляться. Влияние валютного курса на инфляцию прогнозируется близким к нейтральному во второй половине текущего года.

**В результате инфляция прогнозируется в диапазоне 7–9% г/г по итогам 2025 г. с большей вероятностью выхода к его верхней границе (рис 11).** Неопределенность изменений ценового контроля, перспектив урожая, а также развития ситуации во внешнем секторе порождает высокие риски отклонения от базового сценария.

## 5 Риски прогноза

### Предел толерантности властей к повышению инфляцию слабо предсказуем

Инфляция движется в направлении верхней границы прогнозного диапазона 7–9% г/г по итогам текущего года. Вероятно, что эти уровни близки к предельным, которые белорусские власти готовы терпеть, не ужесточая внутреннюю экономическую политику. Однако приближение инфляции к двузначным темпам может спровоцировать принятие реакционных мер по восстановлению той степени жесткости ценового контроля, которая существовала до его некоторого ослабления в апреле 2025 г. Вероятность такого развития событий по состоянию на конец июля 2025 г. субъективно оценивается ниже вероятности реализации базового сценария, который не предполагает существенных корректировок ценового регулирования во второй половине текущего года. Тем не менее, если ценовой контроль будет ужесточен, то инфляция сложится вблизи нижней границы прогнозного диапазона 7–9% г/г по итогам 2025 г., но издержками таких действий станут увеличение инфляционного навеса и вероятное ослабление экономической активности.

### Прогнозируемость действий Нацбанка в сфере монетарной политики снизилась

Монетарная политика становится все более дискреционной и приобретает волюнтаристские очертания. Ее стабилизационная роль ослабла, в то время как зависимость Нацбанка от исполнительной власти усилилась. Так как в Беларуси максимальные эффекты монетарного импульса на ВВП и инфляцию достигаются через 9–12 месяцев, то повлиять мерами денежно-кредитной политики на инфляцию в текущем году будет затруднительно. Однако для экономических результатов будущего года непредсказуемая монетарная политика является существенным фактором неопределенности.

### Перспективы совокупного урожая зерновых, овощей и фруктов в текущем сезоне остаются неопределенными

Присутствует заметный риск невысокого валового сбора, что может иметь проинфляционные последствия. В случае реализации риска инфляционного давления со стороны сельского хозяйства реакция на него мерами монетарной политики может оказаться контрэффективной. Более оправданным представляется упрощение импорта и временное ограничение экспорта в сочетании с субсидиями производителям и адресной поддержкой наиболее уязвимых групп населения.

### Эскалация тарифного противостояния в мире приведет к усилению давления на цены

Реализация неблагоприятного сценария будет означать для Беларуси повышение инфляционного давления из-за удорожания потребительского и инвестиционного импорта. Среднесрочные последствия будут зависеть от развития ситуации в мировой политике и экономике, а также реакции монетарной и бюджетной политик в Беларуси.

### Инфляция в России имеет «осязаемые» шансы сложиться ниже 6,5% г/г в 2025 г., что снизит ценовое давление на белорусском рынке

Вероятность реализации подобного сценария возрастет в случае не усиления санкционного давления США на Россию де-факто и движения ВВП России по траектории ниже роста на 1% по итогам 2025 г.

## 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 2023–2025 гг.