

Обзор инфляции

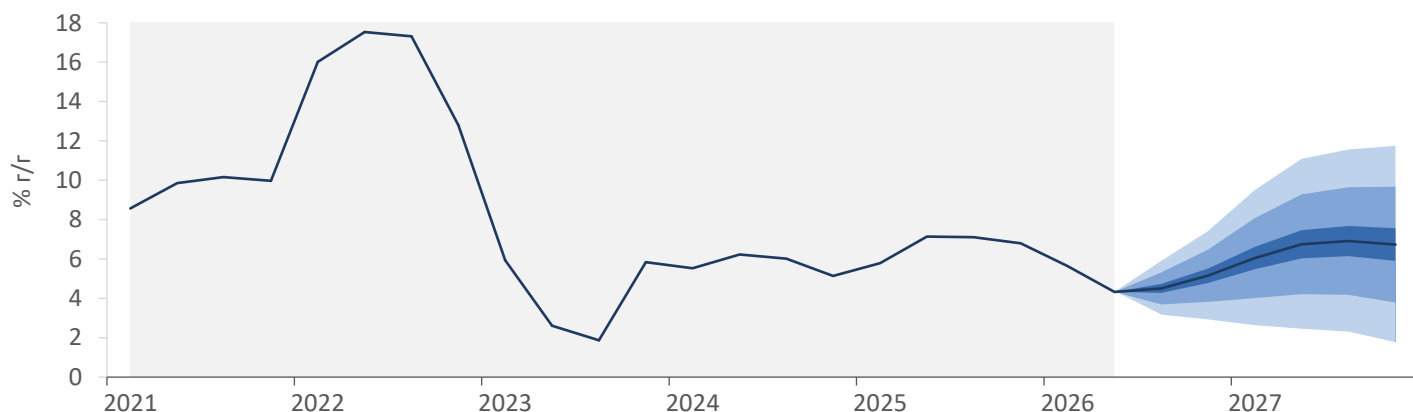
II кв. 2026 г.

Инфляция в Беларуси оставалась низкой в II кв. 2026 г., но смягчение с июля ценового контроля приведет к ее умеренному повышению к концу года

Годовая инфляция замедлилась с 5,4% г/г в марте до 4,3% г/г в июне 2026 г. (рис 1), а аннуализированный прирост цен за квартал составил 4,3% кв/кв в II кв. 2026 г. (с устранением сезонности). Крепкий рубль и строгое госрегулирование ограничивали рост цен на потребительские товары. В то же время нерегулируемые услуги продолжали дорожать высокими темпами вследствие сохранявшегося проинфляционного состояния внутреннего спроса и рынка труда.

В июле правительство существенно смягчило ценовое регулирование, выведя из-под действия постановления № 713 практически все непродовольственные товары. В результате доля регулируемых постановлением № 713 позиций в потребительской корзине сократилась с около 45% до порядка 28%. Смягчение ценового контроля в условиях высокого потребительского спроса и значительно возросших издержек на оплату труда будет сопровождаться реализацией инфляционного навеса. Вместе с тем в базовом сценарии прогнозируется, что ускорение инфляции будет умеренным – до 5–6% г/г к концу текущего года (рис 1). Схожее с Беларусью расхождение в 2023–2026 гг. цен на товары и услуги в России дает основание полагать, что крайне низкие темпы роста стоимости непродовольственных товаров в последние годы были связаны не только с госрегулированием, но и являлись региональным феноменом, наблюдавшимся на фоне стремительного развития интернет-торговли и экспансии российских маркетплейсов на белорусском рынке. Тем не менее, неопределенность оценки инфляционного навеса и развития ситуации на топливном рынке России порождает значительные риски для прогноза.

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 сохранялась низкой в II кв. 2026 г.

За II кв. 2026 г. потребительские цены выросли на 4,3% в аннуализированном виде с устранением сезонности (далее – % кв/кв; рис 2.а).ⁱ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) снизилась с 5,4% в марте до 4,3% в июне 2026 г. (далее – % г/г; рис 2.а). Динамика инфляции в первой половине текущего года сложилась ниже не только траектории 6%-го прироста цен за год, но даже 5%-го (рис 2.а).

Годовая инфляция в июне отклонилась на 1 п.п. вниз от прогноза апреля 2026 г.

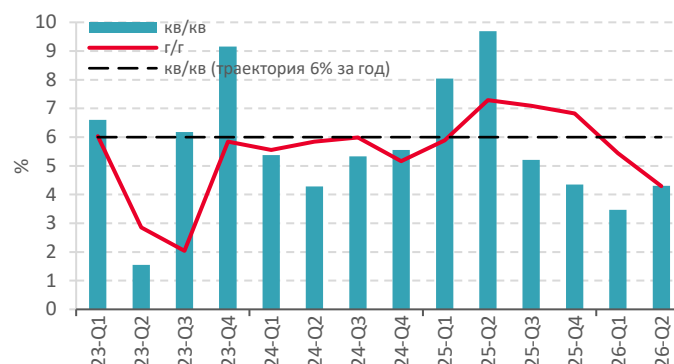
Порядка 0,3 п.п. отклонения объясняется снижением высоковолатильной стоимости плодоовощной продукции (учтено в отрицательном вкладе других шоков на рис 2.г), которого не предполагалось ранее. Еще около 0,6 п.п. обусловлено отрицательным шоком базовой инфляции (рис 2.г). Это может быть связано как с недооценкой степени жесткости ценового контроля в II кв. 2026 г., так и с более дезинфляционным вкладом валютного курса, который не полностью учтен в шоке самого курса (рис 2.г). Нельзя исключать, что значимость курса белорусского рубля к доллару для потребительского импорта остается гораздо более высокой, чем его вес в корзине валют, что может отражаться в большом отрицательном вкладе шока базовой инфляции. Внутреннее ценовое давление со стороны спроса и зарплат сложилось несколько большим, чем прогнозировалось в апреле (рис 2.г), главным образом из-за более сильного потребительского спроса.

Базовая инфляция замедлилась до 2,9% кв/кв в II кв. 2026 г., а медианная – до 3% кв/кв (рис 3.а)

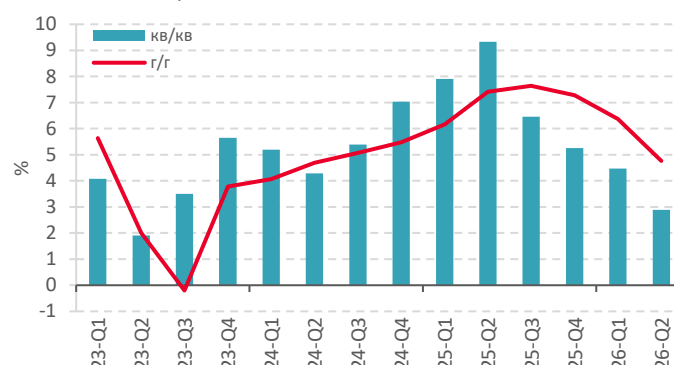
Квартальный прирост базового ИПЦ стал минимальным с II кв. 2023 г. (рис 2.б), а медианного – с III кв. 2023 г. (рис 3.а). Распределение прироста цен позиций потребительской корзины было близким к паттерну 2019 г., когда базовая инфляция составила 3,5% г/г (рис 3.б). Динамика данных индикаторов может указывать на ослабление инфляционного давления в экономике. Однако строгое ценовое регулирование могло в определенной степени подавлять влияние рыночных факторов, что затрудняет диагностику.

Рис 2. Динамика потребительской инфляции

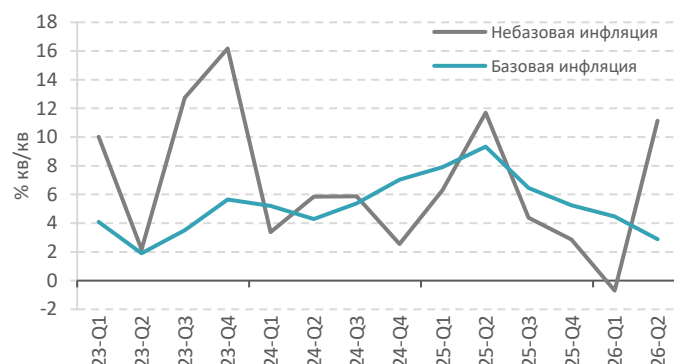
а) сводная инфляция



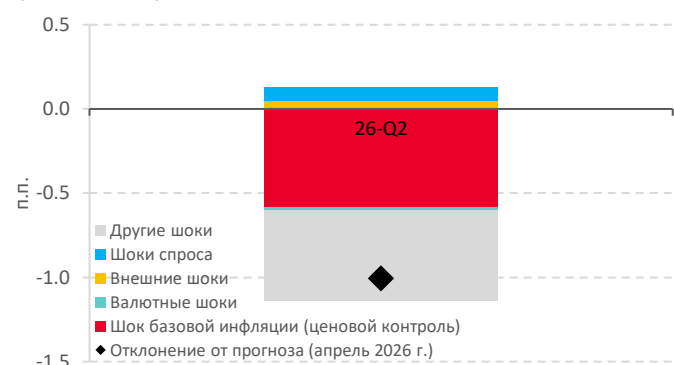
б) базовая инфляция



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



г) факторы отклонения годовой сводной инфляции от прогноза апреля 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.

Небазовая инфляция ускорилась до 11% кв/кв в II кв. (рис 2.в) из-за отражения в ценах перенесенного на март повышения тарифов на ЖКУ

Вследствие этого сдвига регулируемые цены повысились на 16% кв/кв в II кв. после околонулевого прироста кварталом ранее. Вторая компонента небазового ИПЦ – плодоовощная продукция – подешевела почти на 19% кв/кв (рис 4.а). Административные ограничения сдерживали динамику цен на овощи и фрукты, а укрепление белорусского рубля к доллару и евро имело дезинфляционные эффекты в части импорта. Также нельзя исключать влияния снижения стоимости плодоовощной продукции в России. Соотношение цен на овощи и фрукты на российском и белорусском рынках сохранялось повышенным в сравнении с историческим средним, но масштаб превышения оставался умеренным (рис 4.г).

Продовольственная инфляция оказалась околонулевой в II кв. 2026 г. (рис 3.в)

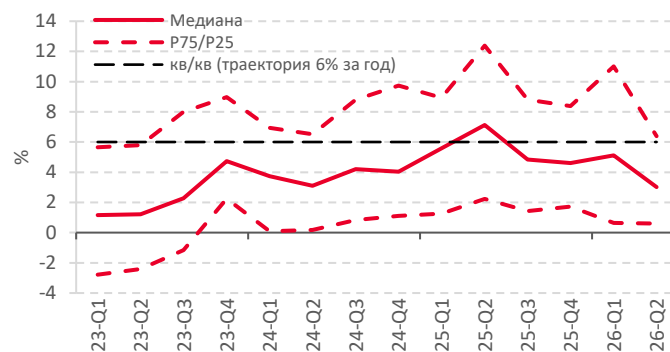
Удешевление плодоовощной продукции стало одной из причин торможения продовольственной инфляции. Однако даже без учета овощей и фруктов, алкогольных и табачных изделий (которые не входят в базовый ИПЦ) прирост цен на продукты питания замедлился с $\approx 5,4\%$ кв/кв в I кв. до $\approx 2,5\%$ кв/кв в II кв. 2026 г. Сдержанные темпы роста цен отмечены по большинству продовольственных товаров (рис 4.а). При этом диспаритет цен на торгуемую молочную и мясную продукцию в России и Беларуси несколько расширился в II кв. 2026 г. и оставался повышенным относительно «нормального» уровня.

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

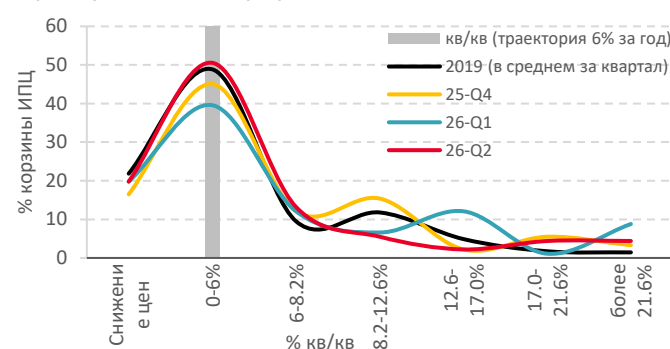
Слабая динамика сохранялась в большинстве позиций – медианный прирост цен в этом сегменте опустился до 2,3% кв/кв (рис 4.б). Ценовой контроль и крепкий рубль сдерживали инфляцию в непродовольственных товарах. Также можно допустить, что рост розничной торговли в марте – июне 2026 г. не сопровождался существенным усилением ценового давления, так как был в значительной степени сконцентрирован в сегменте автомобилей.

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

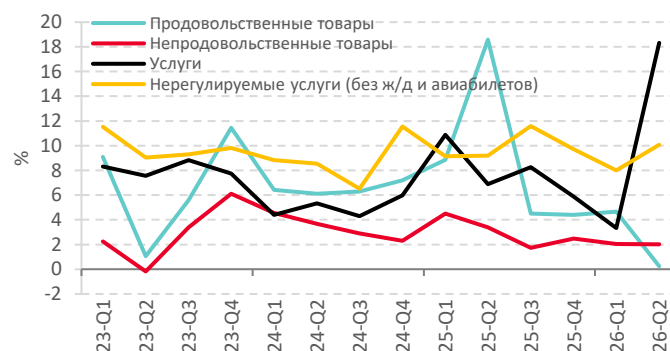
а) медианная инфляция (кв/кв)



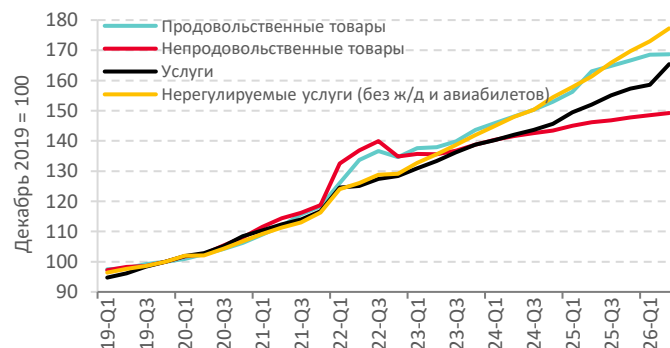
б) распределение прироста цен (кв/кв)



в) прирост цен компонент ИПЦ (кв/кв)



г) уровень цен компонент ИПЦ



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

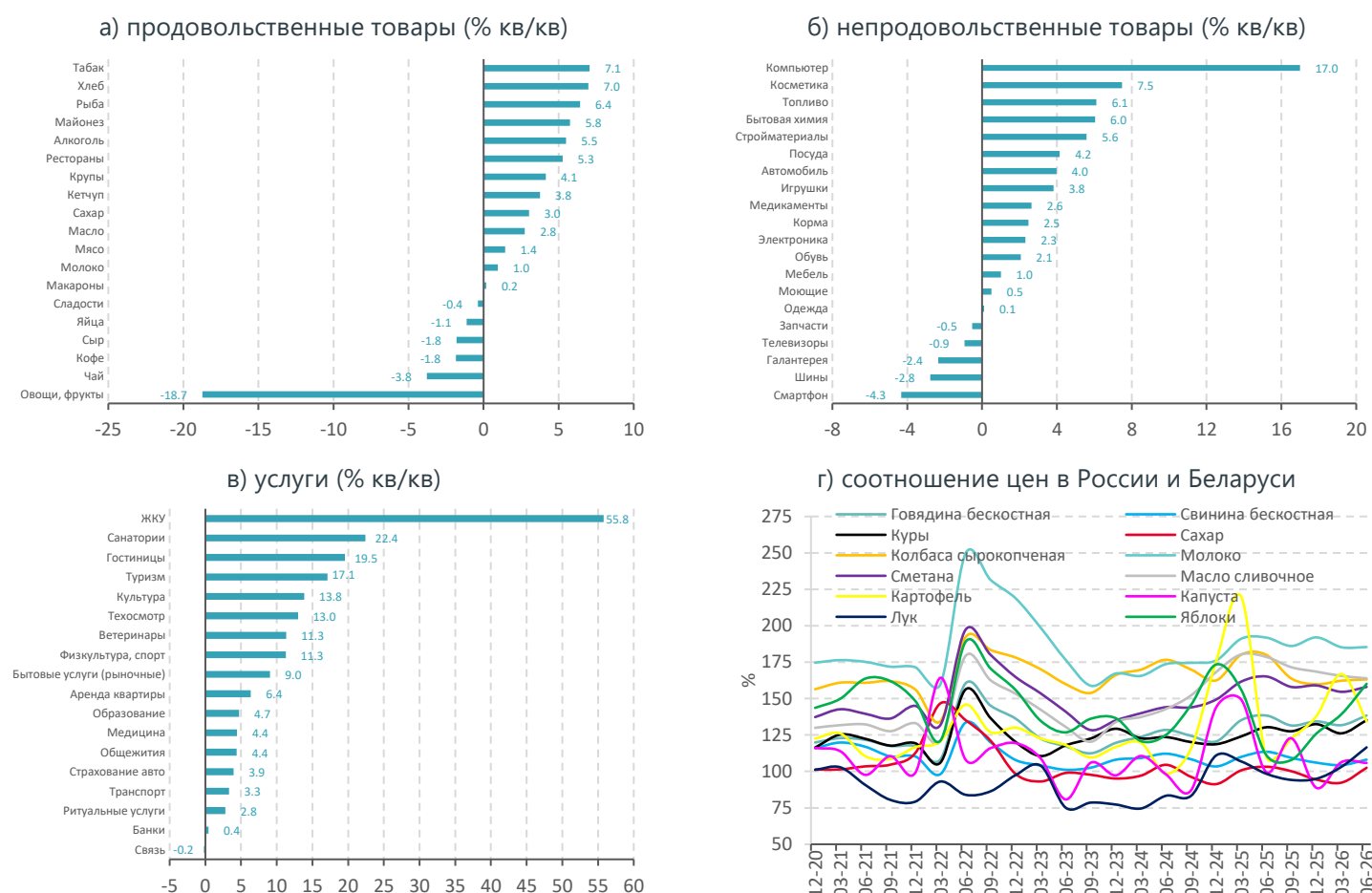
Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности; медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным укрупненных товарных позиций корзины ИПЦ; P75 и P25 – 75-й и 25-й перцентиль соответственно (цены на 25% товаров растут быстрее значения инфляции для 75-го перцентиля, а на 25% товаров – медленнее 25-го перцентиля).

Цены на нерегулируемые услуги продолжали расти повышенными темпами в II кв. 2026 г.

Нерегулируемые услуги подорожали примерно на 8,5% кв/кв в II кв. 2026 г., а без учета волатильных международных ж/д и авиаперевозок – на 10,1% кв/кв (рис 3.в). Высокие темпы роста цен отмечены по большинству сервисных позиций – медианный квартальный прирост оценивается около 10,3% кв/кв в II кв. 2026 г. (рис 4.в). Устойчиво высокая инфляция в нерегулируемых услугах сигнализирует о сохранении проинфляционного характера макроэкономических условий, прежде всего жесткости рынка труда и высокого потребительского спроса на услуги. В результате диспаритет цен на услуги и товары продолжил расширяться в II кв. 2026 г. (рис 3.г).

Большое расхождение относительных цен после введения ценового контроля в октябре 2022 г. с высокой вероятностью указывает на накапливание инфляционного навеса (рис 3.г). Вместе с тем этот вывод не является безусловным, так как схожее расхождение ценовых индексов в 2023–2026 гг. наблюдалось и в России. Нельзя исключать, что мы наблюдаем региональный феномен, связанный со сдержанным переносом издержек в цены товаров в сравнении с услугами. Выявление причин этого процесса является темой отдельного научного исследования. Однако он проходил на фоне стремительного развития маркетплейсов, которое могло сопровождаться институциональной трансформацией в части механизмов конкуренции на товарных рынках.

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



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

Шок на сырьевых рынках в II кв. не имел выраженных эффектов на инфляцию в Беларуси

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка вырос на 16,9% в II кв. к I кв. 2026 г. Кризис в Ормузском проливе привел к скачку стоимости энергоносителей на 23,6% за квартал, в то время как неэнергетические товары подорожали на 5,1% (рис 5.а). Рост цен на сырье в первом полугодии не оказал видимого воздействия на инфляцию в Беларуси, так как был сглажен ориентацией Беларуси на Россию и Китай, которые оказались менее подверженными энергетическому шоку в сравнении с США и ЕС (рис 5.в). Защитным механизмом для белорусского рынка также стал преференциальный доступ к российским энергоресурсам и статус страны как нетто-экспортера удобрений и продовольствия.

Влияние нарушений в судоходстве и роста стоимости перевозок из-за конфликта на Ближнем Востоке (рис 5.б) на инфляционные процессы в Беларуси также осталось близким к нейтральному в II кв. 2026 г. Сильно подорожали компьютеры, однако одновременно подешевели смартфоны и телевизоры, а на другие электронные товары рост цен сохранялся сдержанным (рис 4.б).

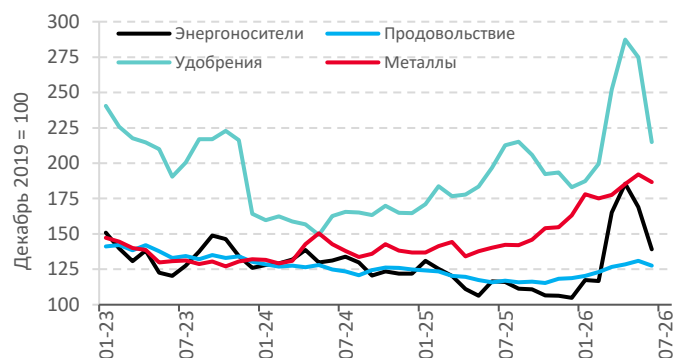
Инфляционное давление со стороны российского рынка снизилось в II кв. 2026 г.

Инфляция в России в II кв. 2026 г. оценивается около 5% кв/кв (рис 5.г). Это выше цели Банка России в 4%, но превышение связано с высокими темпами удорожания неторгуемых услуг из-за роста издержек на оплату труда, а также с повышением стоимости топлива из-за воздействия деструктивных факторов неэкономического характера. Торгуемые товары в России дорожали умеренными темпами и не провоцировали ускорения инфляции в Беларуси. Так, продукты питания (без плодоовощей) выросли в цене на 2,8% кв/кв в II кв. 2026 г., а непродовольственные товары (без нефтепродуктов) – на 2,1% кв/кв.

Необходимо отметить, что удорожание топлива в России и наращивание белорусскими НПЗ поставок нефтепродуктов в Россию из давальческого сырья не несет угрозу для рынка Беларуси.

Рис 5. Индикаторы внешнего ценового давления

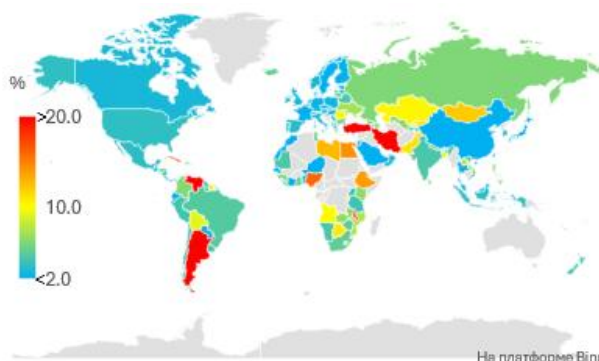
а) мировые цены на сырьевые товары



б) индексы давления в цепочках поставок



в) инфляция в мире (г/г; июнь 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, Банка России. 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.

Белорусские НПЗ не загружены на полную мощность и способны с запасом покрывать потребности внутреннего рынка в топливе, а доходы от давальческой переработки сырья позволяют обеспечивать высокую рентабельность продаж.

Валютный курс сохранял дезинфляционный вклад в II кв. 2026 г. за счет накопленного за год укрепления рубля

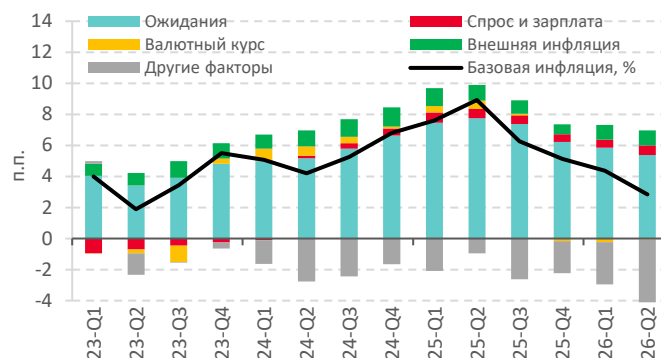
В II кв. 2026 г. белорусский рубль оставался стабильным в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) (рис 6.б). Однако с учетом лагов в эффекте переноса валютного курса на цены его совокупный вклад в базовую инфляцию сохранялся слабо отрицательным в II кв. 2026 г. (рис 6.а). При этом нельзя исключать того, что накопленное за последний год существенное укрепление рубля к доллару имело большие дезинфляционные эффекты на импортируемые товары, чем предполагается исходя из значимости курса к доллару в корзине валют (рис 6.б). Это может быть следствием переформатирования цепочек поставок товаров и механизмов расчетов после введения санкций.

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

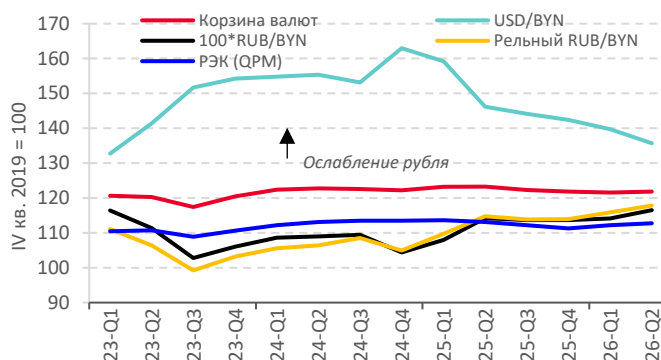
Среднемесячный непроцентный прирост срочных вкладов населения замедлился с около 2,1% в I кв. 2026 г. до порядка 1,4% в II кв. Чистая продажа валюты физлицами также снизилась – почти на \$50 млн до \$0,59 млрд за II кв. 2026 г. (с устранением сезонности). Несмотря на уменьшение притока вкладов и нетто-предложения валюты, их объемы оставались высокими. К примеру, в 2023–2025 гг. среднемесячный прирост вкладов составлял около 1,5%, а квартальная чистая продажа валюты – порядка \$0,3 млрд. Состояние депозитного и валютного рынков позволяет заключить, что инфляционные ожидания населения сохранялись умеренными в II кв. 2026 г. Тем не менее, уменьшение темпа прироста рублевых депозитов сигнализирует об ограниченном пространстве к снижению процентных ставок по ним.

Рис 6. Декомпозиция базовой инфляции

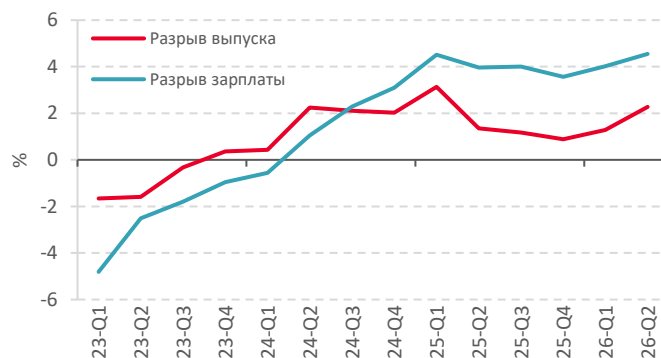
а) факторы базовой инфляции (кв/кв, логарифмированные данные)



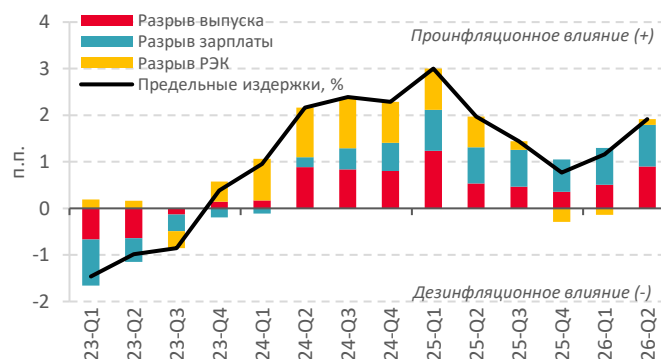
б) курсы белорусского рубля



в) разрывы выпуска и реальной зарплаты



г) прокси реальных предельных издержек



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

Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последнего месяца квартала к последнему месяцу пред. квартала с устранением сезонности; РЕК – реальный эффективный курс; в рамках QPM веса отдельных валют в РЕК составляют: российский рубль – 0,60; доллар – 0,20; евро – 0,10; китайский юань – 0,10; разрыв РЕК скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к сводному) от тренда.

Кондиции рынка труда оставались проинфляционными в II кв. 2026 г.

Уровень безработицы в II кв. снизился на 0,15 п.п. до нового исторического минимума в 2,1% рабочей силы (с устранением сезонности). Крайне низкая безработица указывает на сохранение дефицита трудовых ресурсов. Вместе с тем количество вакансий сократилось на 18% за II кв. (с устранением сезонности) и опустилось к уровням середины 2023 г. Это может сигнализировать об ослаблении спроса на работников. В результате дисбаланс спроса и предложения на рынке труда, как минимум, не прогрессировал в первой половине текущего года. В таких условиях средняя реальная зарплата продолжала расти, а ее размер по-прежнему превышал инфляционно-нейтральный уровень (рис 6.в). Однако масштаб этого превышения значимо не увеличился в II кв. 2026 г., и ему соответствовали умеренные проинфляционные эффекты (рис 6.г).

Внутренний спрос усилился в II кв. 2026 г. и оказывал повышательное влияние на цены

ВВП Беларуси в II кв. 2026 г. прибавил около 1,5–2% к уровню предыдущего периода (при устранении сезонности) благодаря росту потребительского и инвестиционного спроса. В результате положительный разрыв выпуска – превышение фактическим ВВП своего сбалансированного уровня – вновь расширился (рис 6.в). Таким образом, внутренний спрос сохранял проинфляционное состояние в II кв. 2026 г. (рис 6.г).

Монетарные условия

Денежно-кредитная политика оставалась стимулирующей в II кв. 2026 г.

Нацбанк снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. в июне, а аукционы изъятия избыточной ликвидности банков не проводились. Профицит ликвидности достиг Br4,4 млрд в II кв. 2026 г. – это максимум за три года. В этих условиях ставка межбанковского рынка (МБК) продолжила колебаться около нижней границы процентного коридора Нацбанка – вблизи 4%. В реальном выражении ставка МБК сохранялась отрицательной (рис 7.г) – ниже нейтрального уровня.

Наряду с жестким рынком труда, это поддерживало высокие темпы удорожания рыночных услуг (рис 3.в). Вместе с тем нельзя полностью отвергать гипотезу о меньшем инфляционном влиянии со стороны спроса, чем оценивается в рамках гэл-модели, в связи с существенным влиянием роста продаж автомобилей на подъем розничного товарооборота в первой половине текущего года.

Ценовой контроль ограничивал инфляцию

Отрицательный вклад необъясняемых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) сохранялся значительным в II кв. 2026 г. (рис 6.а). С одной стороны, это указывает на подавление ценовым контролем переноса проинфляционных факторов в фактические цены. С другой стороны, нельзя исключать влияния трансформации условий конкуренции на товарных рынках из-за бурного развития интернет-торговли, в том числе через российские маркетплейсы. Этот фактор мог привести к структурному, а не только связанному с ценовым контролем, снижению маржи ритейлеров и в значительной степени обуславливать расхождение в динамике цен на товары и услуги в 2023–2026 гг. (рис 3.г). В связи с этим можно допустить, что размер инфляционного навеса в действительности меньше предыдущих оценок. Тем не менее, эти оценки подвержены высокой неопределенности, а риски отложенного роста цен сохраняются значительными.

Значительный избыток ликвидности и низкая ставка МБК подталкивали банки к снижению процентных ставок по кредитам и вкладам

Средняя ставка по новым срочным депозитам сократилась на 0,6 п.п. – до 6,1% в среднем за II кв. 2026 г. В реальном выражении она сохранялась несколько ниже равновесного значения. Крайне низкой оставалась доходность депозитов фирм (в июне упала до 5,2%), в то время как средняя ставка по вкладам населения (10,8% в июне) оценивается вблизи равновесия.

Средняя ставка по новым рыночным кредитам снизилась на 0,5 п.п. – до 10,9% в среднем за II кв. 2026 г. В реальном выражении (при наблюдаемой инфляции) она находилась вблизи равновесия. В итоге совокупное влияние ставок кредитно-депозитного рынка на инфляцию не было ни дезинфляционным, ни проинфляционным в II кв. – оно соответствовало инфляции вблизи 6% в среднесрочной перспективе (рис 7.а).

Денежная масса продолжала быстро расти в среде повышенных бюджетных расходов и нежестких монетарных условий

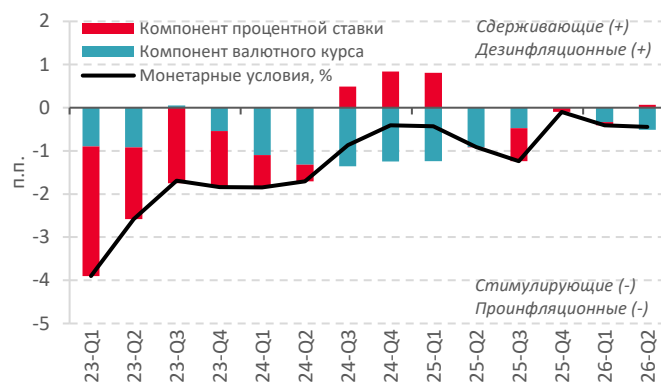
Широкая денежная масса (с устранением сезонности) приросла примерно на 16% в II кв. по отношению к I кв. 2026 г. в пересчете на год, а без учета эффекта курсовой переоценки – на 20% (рис 7.б). Объем денег в экономике расширился быстрее выпуска товаров и услуг. Избыточный относительно производственного потенциала рост денежной массы проявлялся в высоком – около 13,6% г/г в II кв. 2026 г. – дефляторе ВВП. Почти трехкратное превышение дефлятором ВВП прироста ИПЦ указывает на то, что в целом в экономике цены росли быстрее, чем на потребительском рынке, в том числе из-за воздействия ценового контроля на последний.

Курс белорусского рубля (в терминах РЭК) оставался вблизи равновесия в II кв. 2026 г.

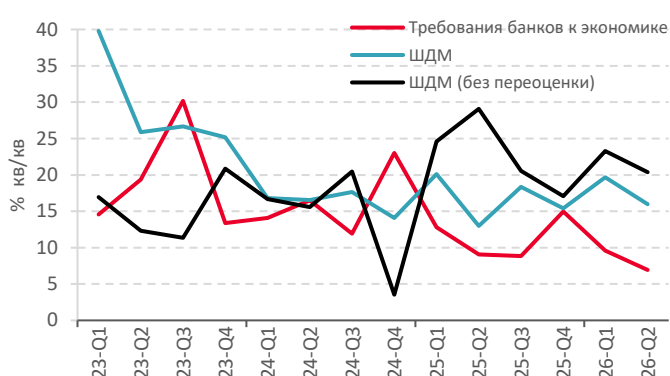
Чистое предложение валюты (без учета операций Минфина) в размере \$0,69 млрд в II кв. 2026 г. практически полностью объясняется воздействием сезонного фактора. Нацбанк выкупил избыток валюты с рынка, эмитировав порядка Br1,9 млрд. В результате стоимость корзины валют изменилась незначительно в II кв. 2026 г. (рис 6.б), а эффективный курс оставался около своего равновесного уровня (рис 7.в). При этом к доллару, евро и юаню национальная валюта укрепилась в II кв. и оставалась переоцененной, в то время как к российскому рублю – несколько недооцененной.

Рис 7. Монетарные условия

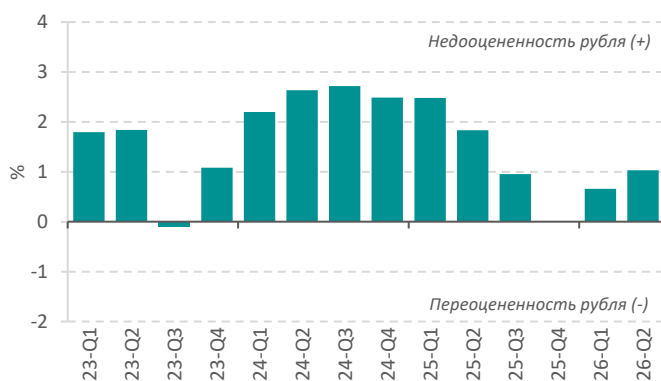
а) компоненты монетарных условий



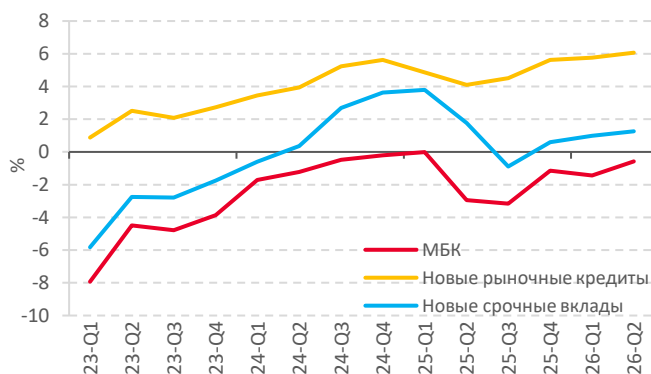
б) прирост кредитования и широкой денежной массы



в) отклонение РЭК от равновесного уровня



г) реальные процентные ставки по активам в Br



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

Внешняя конъюнктура складывается умеренно проинфляционной на 2026–2027 гг.

Базовый сценарий предполагает сохранение в 2026–2027 гг. более высоких цен на сырье на мировом рынке в сравнении с их уровнями в начале текущего года из-за «хрупкости» любых договоренностей, касающихся конфликта на Ближнем Востоке. Это будет иметь косвенные проинфляционные последствия для Беларуси из-за воздействия на рост производственных и потребительских цен в мире. Масштаб влияния для белорусского рынка будет оставаться сдержанным из-за доминирования России и Китая в торговых потоках страны.

Инфляция в России ожидается выше предыдущих прогнозов из-за более сильного подорожания топлива. Вторичные эффекты вызовут ускорение роста цен в России до 6,5–7,5% г/г к концу текущего года. Это будет иметь умеренное проинфляционное воздействие на белорусский рынок. В 2027 г. ожидается замедление роста цен в России до 4,5–5,5% г/г при условии восстановления баланса спроса и предложения на топливном рынке и смягчения условий рынка труда.

Вклад валютного курса в инфляцию ожидается соответствующим ее темпу около 5–6% г/г в среднесрочном периоде

Эффективный курс белорусского рубля будет двигаться по близкой к равновесной траектории в условиях прогнозируемого небольшого дефицита внешней торговли около 1% ВВП и сохранения нетто-продаж валюты населением. Состояние валютного курса не будет вести ни к существенному замедлению, ни к ускорению инфляции относительно ее предполагаемого целевого темпа 5–6% г/г в среднесрочной перспективе.

Высокий потребительский спрос и жесткий рынок труда сохраняют проинфляционное влияние в среднесрочной перспективе

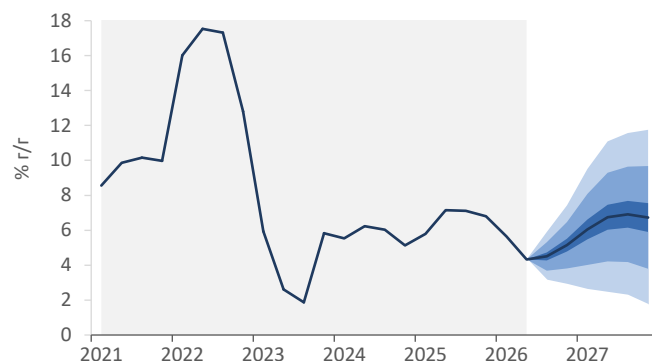
В базовом сценарии ожидается, что внутренняя экономическая политика в 2026–2027 гг. останется стимулирующей внутренний спрос в среде высоких целевых показателей роста ВВП и инвестиций. Это будет поддерживать положительный разрыв выпуска (рис 8.в).

Рис 8. Прогноз инфляции в Беларуси

а) квартальная инфляция (кв/кв)



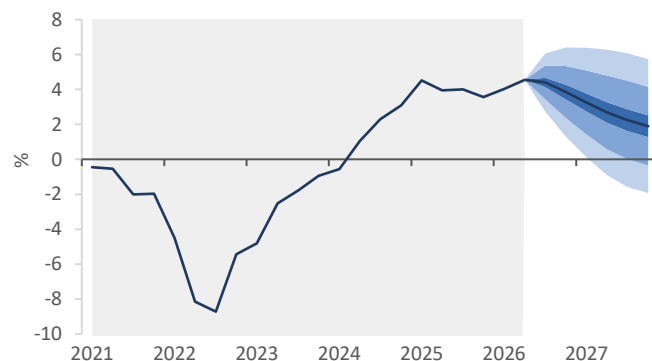
б) годовая инфляция (г/г)



в) разрыв выпуска (% потенциального ВВП)



г) разрыв зарплаты (% равновесной зарплаты)



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.

Смягчение условий рынка труда ожидается постепенным на фоне текущих демографических трендов. В итоге средняя реальная зарплата продолжит расти и останется выше своего равновесного уровня в среднесрочном периоде (рис 8.г).

Прогнозируемому масштабу положительных разрывов выпуска и зарплаты соответствует умеренное ценовое давление в 2026 г. В среде нежесткой экономической политики проинфляционное влияние спроса и зарплат сохранится в 2027 г. и будет ослабевать сдержанными темпами.

Ценовой контроль продолжит ограничивать инфляцию, но его сдерживающее воздействие заметно ослабнет

В июле 2026 г. правительство скорректировало систему ценового регулирования, сократив перечень регулируемых постановлением № 713 товарных позиций с 199 до 76. Из-под ценового контроля выведены практически все непродовольственные товары, в то время как перечень регулируемых продуктов питания изменился не существенно. В результате доля регулируемых постановлением № 713 позиций в потребительской корзине сократилась с около 45% до порядка 28% (с учетом административно регулируемых цен и тарифов – с около 70% до 53%). Это существенное ослабление ценового контроля.

Риски прогноза

Развитие военно-политической обстановки на Ближнем Востоке и траектория мировых цен на сырьевые товары слабо предсказуемы

Присутствуют риски как сравнительно быстрой нормализации судоходства в Ормузском проливе, так и усиления логистических проблем и очередного витка роста цен на сырье. В первом случае вероятны умеренные дезинфляционные эффекты для Беларуси при одновременном ограничении роста валютной выручки от продаж удобрений. Резкий же рост цен на сырье будет иметь обратные, но также ограниченные по силе, эффекты.

Оценка проинфляционных последствий ослабления ценового регулирования подвержена существенной неопределенности. В базовом сценарии ожидается, что ускорение роста цен на непродовольственные товары будет умеренным (рис 8.а), так как изменившиеся в связи с развитием интернет-торговли и экспансией российских маркетплейсов конкурентные условия будут ограничивать повышение маржи ритейлеров.

В результате инфляция по итогам 2026 г. сложится около 5–6% г/г (рис 8.б)

Движение инфляции по нижней границе прогнозного коридора возможно при умеренной реакции цен непродовольственных товаров на смягчение ценового контроля и при сохранении более низких цен на плодоовощную продукцию в этом году в сравнении с прошлогодними уровнями. Последнее в значительной степени будет зависеть от погодных условий, но по состоянию на конец июля перспективы валового сбора урожая оцениваются благоприятными.

В 2027 г. инфляция ожидается вблизи 6–7% г/г. Некоторое ослабление рыночного ценового давления будет компенсировано его несколько большим переносом в цены товаров в связи со смягчением госрегулирования.

Динамика инфляции в России становится менее предсказуемой из-за воздействия неэкономических факторов

Сложность прогнозирования внешнеполитической обстановки порождает риски более слабой динамики деловой активности в России, сопряженной с более сильным ценовым давлением. Реализация негативного сценария может иметь проинфляционные последствия для Беларуси как через повышение импортируемой инфляции и роста инфляционных ожиданий, так и из-за возможных логистических осложнений при транспортировке товаров через территорию России.

Неопределенность оценки накопленного инфляционного навеса и масштаба ускорения роста цен на непродовольственные товары после смягчения ценового регулирования является высокой

Ослабление ценового регулирования с июля 2026 г. в любом случае приведет к частичному высвобождению инфляционного навеса. Однако его размер может оказаться как выше, так и ниже оценок, заложенных в базовом сценарии прогноза. Если расхождение в динамике цен на непродовольственные товары и нерегулируемые услуги в 2023–2026 гг. было действительно обусловлено преимущественно влиянием ценового контроля, то инфляция может ускориться до 6–7% г/г в 2026 г. и выйти в район 7–10% г/г в 2027 г. Это сдержит рост реальных доходов населения и ограничит пространство для расширения внутреннего спроса в краткосрочном периоде.

В то же время нельзя отвергать и вероятности более слабой реакции цен на товары на смягчение их регулирования, чем предполагается в базовом сценарии. В таком случае инфляция не превысит 5% г/г в 2026 г. и сохранится вблизи 5–6% г/г в среднесрочной перспективе. В любом случае ослабление ценового контроля будет способствовать выравниванию относительных цен и, при прочих равных, формирует условия для сбалансированного роста экономики в среднесрочной перспективе.

Более мягкая внутренняя экономическая политика усилит инфляционное давление

Высокие целевые ориентиры роста ВВП при его сдержанном потенциале могут побудить власти к увеличению стимулирования внутреннего спроса. Если монетарные условия будут смягчаться агрессивно, а бюджетные расходы продолжат расти высокими темпами, то перегрев внутреннего спроса усилится, повысив проинфляционное давление.

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).