

Обзор инфляции

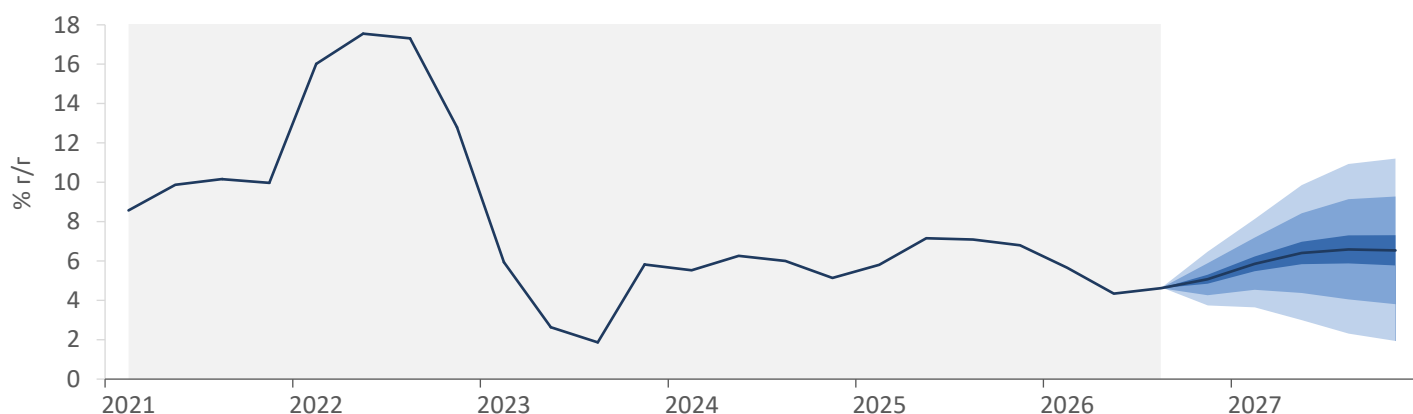
III кв. 2026 г.

Инфляция в Беларуси умеренно ускорилась после смягчения ценового контроля и прогнозируется вблизи 5% г/г по итогам 2026 года

Годовая инфляция поднялась с 4,3% г/г в июне до 4,6% г/г в сентябре 2026 г. (рис 1), а аннуализированный прирост цен за квартал возрос на 1 п.п. – до 5,7% кв/кв в III кв. 2026 г. (с устранением сезонности). Инфляция повысилась в результате подстройки цен на непродовольственные товары к макроэкономическим условиям после их вывода из-под госрегулирования в июле 2026 г. Сохранялось проинфляционное давление внутреннего спроса и рынка труда, в то время как сравнительно высокий урожай сельскохозяйственных культур, укрепление белорусского рубля к российскому рублю и поддержание строгого ценового контроля в сегменте продуктов питания ограничивали инфляцию в III кв. 2026 г.

«Нормализация» темпов роста цен непродовольственных товаров приведет к постепенному восстановлению инфляции в район 4,8–5,3% г/г в декабре 2026 г. (рис 1). Реакция цен на ослабление госрегулирования оказалась умеренной. Это дает основания полагать, что накопленное с 2023 г. расхождение в росте цен на нерегулируемые услуги и непродовольственные товары в значительной степени носило структурный характер, вероятно связанный с усилением конкуренции на товарных рынках вследствие экспансии российских маркетплейсов. Базовый сценарий предполагает, что при отсутствии существенных внешних шоков инфляция в Беларуси сложится в диапазоне 6–7% г/г в 2027 г. Стимулирующая внутренняя экономическая политика, сформированный в результате ее длительного применения денежный навес и ожидаемый высокий рост зарплат будут оказывать умеренное проинфляционное давление. Сохранение ценового контроля в продовольственном сегменте продолжит сдерживать рост цен.

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 повысилась в III кв. 2026 г.

За III кв. 2026 г. потребительские цены выросли на 5,7% в аннуализированном виде с устранением сезонности (далее – % кв/кв; рис 2.а).ⁱ Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) поднялась с 4,3% в июне до 4,6% в сентябре 2026 г. (далее – % г/г; рис 2.а). Ускорение инфляции стало следствием смягчения ценового регулирования в июле 2026 г. При этом реакция цен на ослабление госконтроля была умеренной – их текущий темп прироста сохранился несколько ниже траектории 6% за год (рис 2.а).

Годовая инфляция в сентябре отклонилась на 0,1 п.п. вверх от прогноза июля 2026 г.

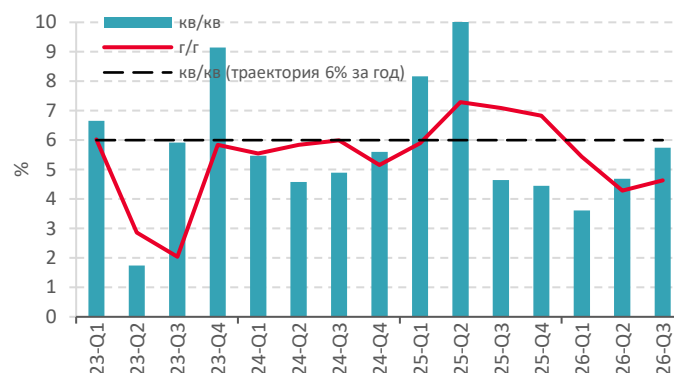
На это повлияло большее, чем прогнозировалось в июле, ускорение инфляции в России и несколько большая в сравнении с прогнозом реакция цен на смягчение госрегулирования (учтено в положительном вкладе шока базовой инфляции на рис 2.г). Заметное понижение цен на овощи и фрукты в результате позитивных итогов их уборочной кампании (учтено в отрицательном вкладе других шоков на рис 2.г), а также значительное укрепление белорусского рубля к российскому, напротив, имели большие дезинфляционные эффекты в III кв., чем ожидалось ранее (рис 2.г). Влияние совокупного спроса и заработных плат на инфляцию в III кв. 2026 г. оказалось близким к прогнозу июля (рис 2.г).

Базовый и медианный приросты цен ускорились примерно в два раза – соответственно до 6,4 и 6,3% кв/кв в III кв. 2026 г.

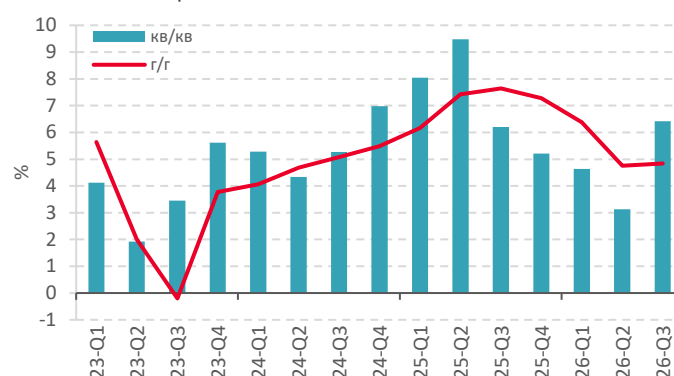
Индикаторы устойчивого ценового давления поднялись с многолетних минимумов (рис 2.б; рис 3.а), отреагировав на существенное сокращение перечня позиций потребительской корзины, регулируемых постановлением № 713. Темпы базовой и медианной инфляции в III кв. 2026 г. превышали уровни 2018–2019 гг. (в среднем около 4% кв/кв), когда экономика Беларуси находилась вблизи равновесного состояния. Это указывает на присутствие умеренного проинфляционного давления в III кв. 2026 г.

Рис 2. Динамика потребительской инфляции

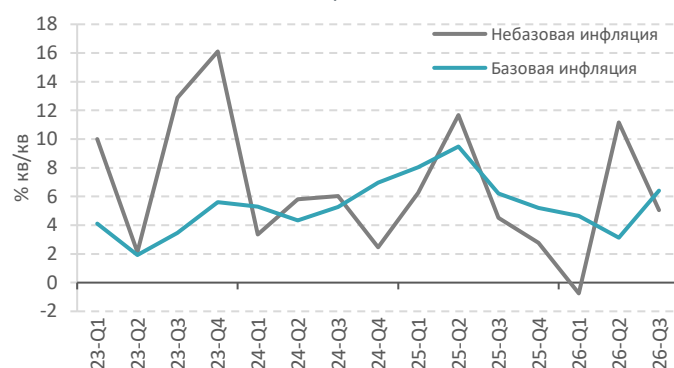
а) сводная инфляция



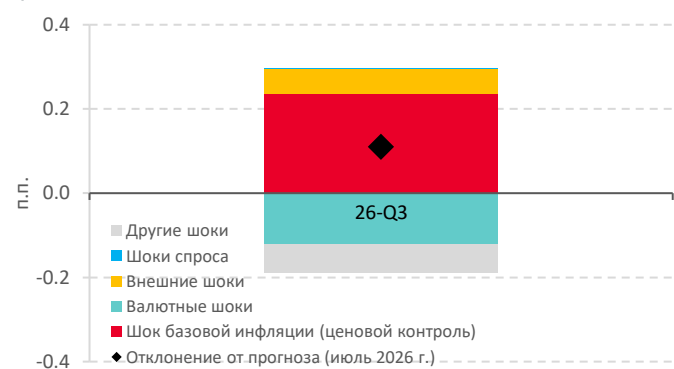
б) базовая инфляция



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



г) факторы отклонения годовой сводной инфляции от прогноза июля 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.

Распределение прироста цен сдвинулось вправо в III кв. 2026 г. – возросла доля товаров и услуг, подорожавших на 6–12,6% кв/кв (рис 3.6). При этом удельный вес позиций, цены на которые росли более значительными темпами, практически не изменился в сравнении с предыдущим периодом (рис 3.6). Это подчеркивает сдержанный отклик цен на смягчение ценового контроля.

Небазовая инфляция снизилась с 11,2% кв/кв в II кв. до 5% в III кв. 2026 г. (рис 2.в)

Замедление небазовой инфляции обусловлено уменьшением прироста административно регулируемых цен и тарифов с 16,3% кв/кв в II кв. до 7,3% кв/кв в III кв. 2026 г. Их динамика «нормализовалась» после смещенного на II кв. повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги.

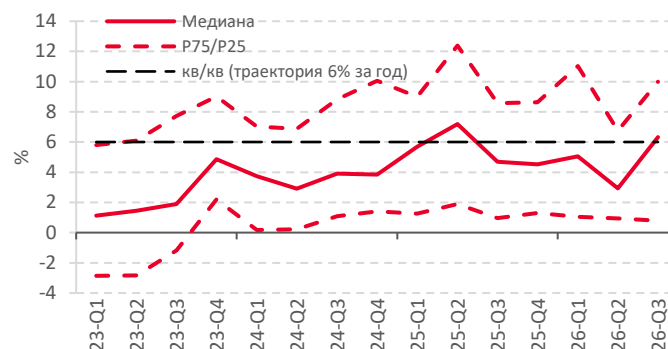
Вторая компонента небазового ИПЦ – плодоовощная продукция – продолжила дешеветь в III кв., но более сдержанными темпами в сравнении с предыдущим периодом. Цены на овощи и фрукты снизились на 10% кв/кв в III кв. после понижения на 20,1% кв/кв в II кв. 2026 г. (рис 4.а). Сильное снижение сезонно скорректированной стоимости плодоовощной продукции зафиксировано в сентябре, что связано со сравнительно высоким урожаем овощей и яблок. Это привело к расширению диспаритета цен на них на белорусском и российском рынках в конце III кв. 2026 г. до уровней, превышавших исторически естественные (рис 4.г). Это повышает вероятность коррекции стоимости плодоовощной продукции вверх в IV кв. 2026 г. Тем не менее она останется ниже уровней 2025 г., так как увеличение диспаритета в III кв. обусловлено высоким урожаем овощей и фруктов в Беларуси, а не административным сдерживанием роста их цен.

Продовольственная инфляция сохранялась низкой – 2,5% кв/кв в III кв. 2026 г. (рис 3.в)

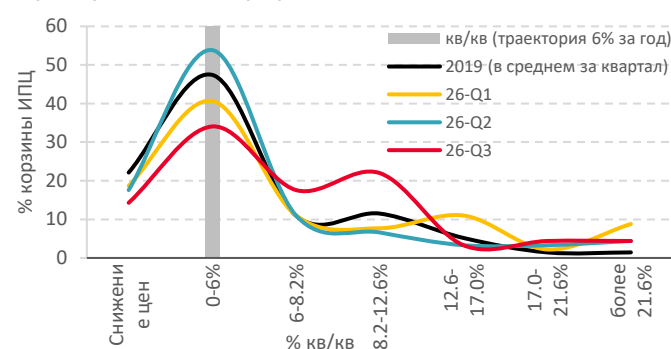
Снижение стоимости плодоовощной продукции оставалось одной из причин поддержания низкой продовольственной инфляции. Без учета овощей и фруктов, алкогольных и табачных изделий (которые не входят в базовый ИПЦ) прирост цен на продукты питания повысился с ≈2,4% кв/кв в II кв. до ≈3,8% кв/кв в III кв. 2026 г.

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

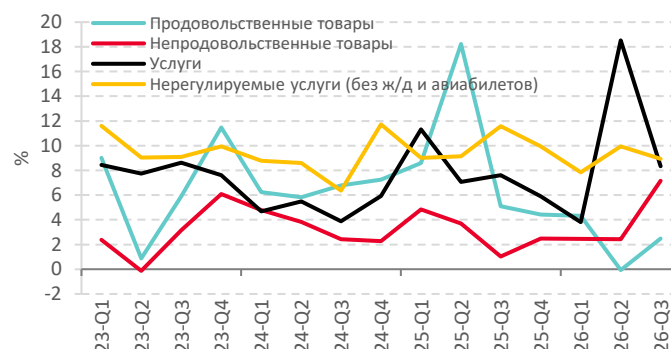
а) медианная инфляция (кв/кв)



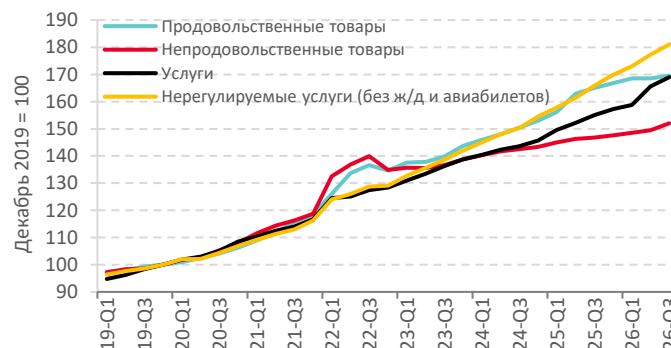
б) распределение прироста цен (кв/кв)



в) прирост цен компонент ИПЦ (кв/кв)



г) уровень цен компонент ИПЦ



Источник: расчеты на основе данных Белстата.

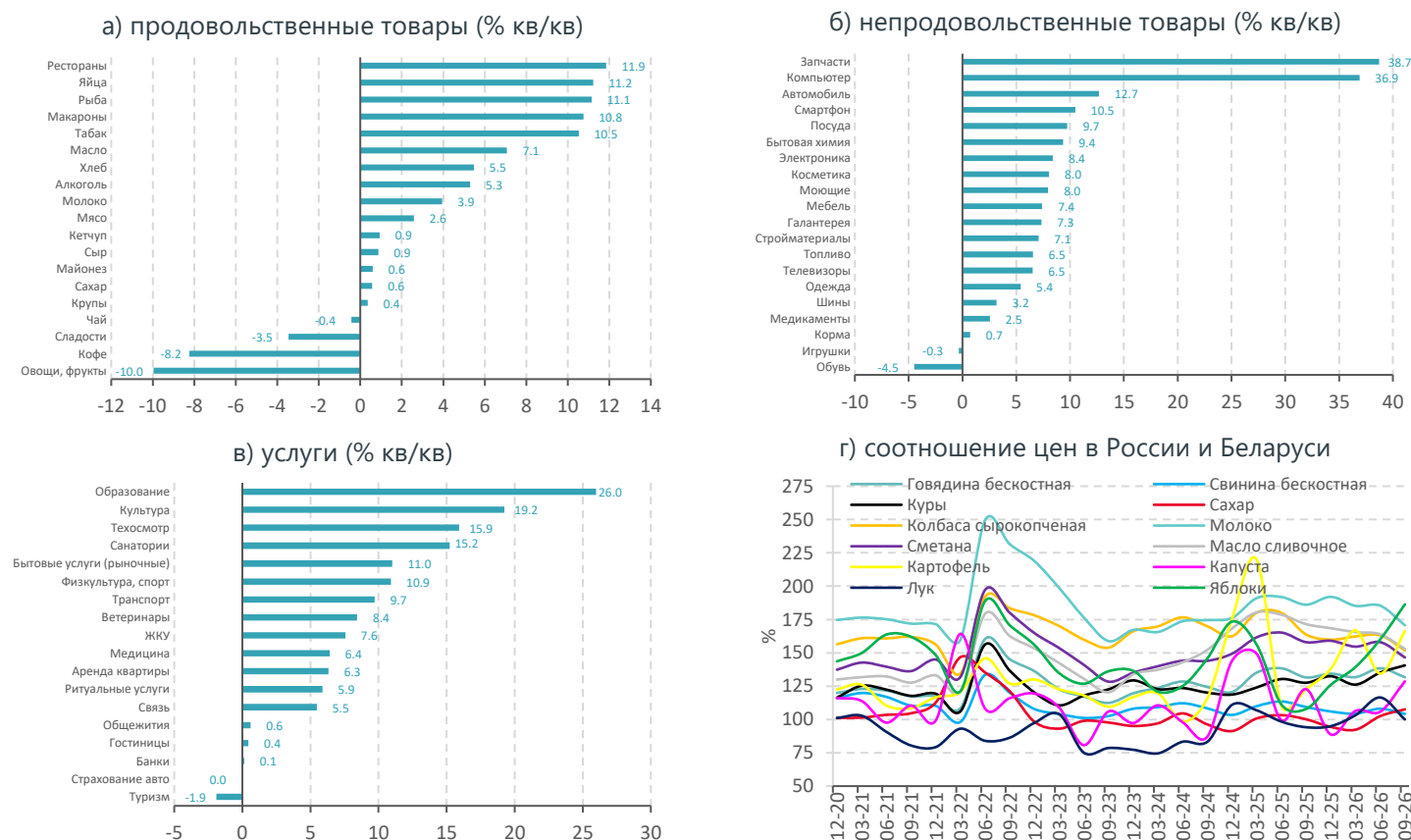
Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности; медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным укрупненных товарных позиций корзины ИПЦ; P75 и P25 – 75-й и 25-й перцентиль соответственно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

Укрепление белорусского рубля к российскому рублю ограничивало рост цен на торгуемую мясомолочную продукцию (рис 4.а), что сопровождалось уменьшением диспаритета стоимости этих товаров на рынках двух стран (рис 4.г). Дезинфляционные эффекты сохранялись со стороны заметно понизившихся с прошлого года мировых цен на кофе и какао (рис 4.а).

Прирост цен на непродовольственные товары ускорился в три раза – до 7,2% кв/кв в III кв. 2026 г. (рис 3.в)

Медианный прирост цен в этом сегменте повысился с 2% кв/кв в II кв. до 7,1% кв/кв в III кв. (рис 4.6). Производители и ритейлеры подстраивались под рыночные условия после вывода в июле 2026 г. практически всех непродовольственных товаров из-под строгого госрегулирования. В целом сдержанная реакция цен на регуляторные изменения свидетельствует в пользу гипотезы об усилении конкуренции на товарных рынках на фоне экспансии российских маркетплейсов.

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

Внешний ценовой фон сохранялся проинфляционным в III кв. 2026 г., главным образом из-за высоких цен на энергоносители

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка снизился на 2,1% в III кв. к II кв. 2026 г., но оставался почти на 30% выше уровня прошлого года, в том числе почти на 41% в части энергоносителей (рис 5.а). Давление в глобальных цепочках поставок нарастало в III кв. 2026 г. и достигло максимального значения с IV кв. 2022 г. (рис 5.б). Нарушение судоходства в Ормузском проливе и эскалация военно-политической обстановки на Ближнем Востоке стали главными проинфляционными факторами. Из-за подорожания топлива инфляция в еврозоне ускорилась до максимального за три года уровня в 3,8% г/г в сентябре, а в США оставалась гораздо выше таргета ФРС и составила 3,7% г/г в сентябре 2026 г. (рис 5.в).

Влияние повышенного ценового давления в глобальных цепочках поставок и на мировом топливном рынке на инфляцию в Беларуси сохранялось сдержанным в III кв. 2026 г.

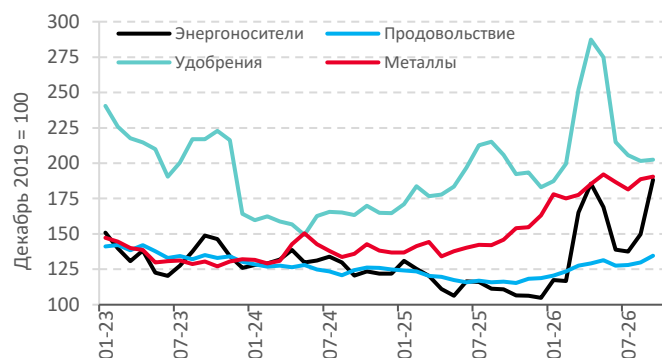
Проинфляционные эффекты были заметны в сегменте компьютерной техники, которая дорожала высокими темпами на протяжении нескольких кварталов (рис 4.б). В то же время доходы НПЗ от переработки значительных объемов давальческой российской нефти позволяли компенсировать недополученную выручку от продаж топлива по низким регулируемым ценам на внутреннем белорусском рынке. Закупки Беларуси российского газа по договорной низкой цене также выступали буфером для проинфляционных шоков на мировом рынке энергоносителей.

Повышение инфляционного давления со стороны российского рынка в III кв. 2026 г. было компенсировано укреплением белорусского рубля к российскому рублю

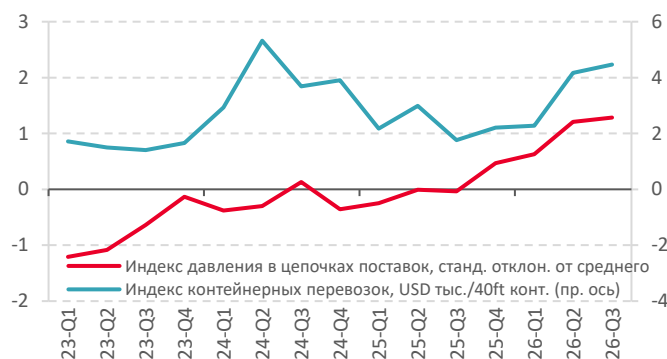
Инфляция в России в III кв. 2026 г. оценивается около 8% кв/кв (рис 5.г). Это заметно выше темпа предыдущего квартала (4,8% кв/кв) и цели Банка России в 4%. Существенный вклад в прирост цен на российском рынке внесло подорожание топлива из-за временного выбытия части производственных мощностей.

Рис 5. Индикаторы внешнего ценового давления

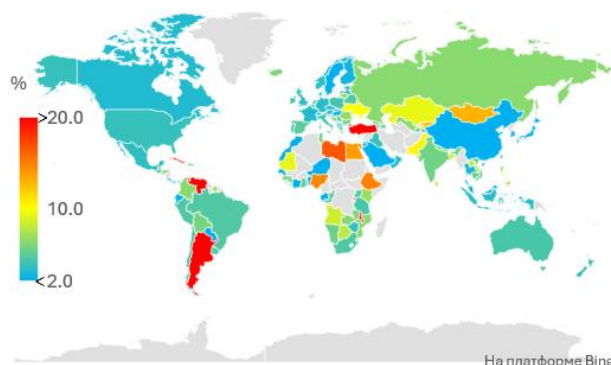
а) мировые цены на сырьевые товары



б) индексы давления в цепочках поставок



в) инфляция в мире (г/г; сентябрь 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.

Тем не менее, устойчивое ценовое давление в России также усилилось, в том числе из-за вторичных эффектов роста стоимости энергоресурсов: продовольствие (без учета овощей и фруктов) подорожало на 7,7% кв/кв в III кв. (2,8% кв/кв в II кв.), а непродовольственные товары (без учета нефтепродуктов) – на 4,5% кв/кв (2,1% кв/кв в II кв.). Проинфляционные эффекты со стороны российского рынка для Беларуси оставались сдержанными в III кв. 2026 г. во многом благодаря укреплению белорусского рубля к российскому.

Курс рубля имел небольшое дезинфляционное влияние в III кв. 2026 г.

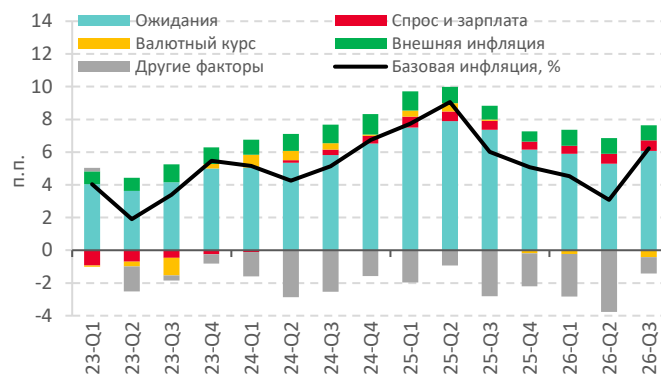
В среднем за III кв. 2026 г. курс белорусского рубля снизился на 0,3% к уровню предыдущего периода в номинальном выражении (измеренный через корзину валют) (рис 6.б). Национальная валюта укрепилась на 4,2% к российскому рублю, что компенсировало эффекты ускорения роста цен в России и привело к уменьшению разрыва в относительных ценах на мясомолочную продукцию на рынках двух стран (рис 4.г). Одновременно белорусский рубль ослаб на 5,5% и 6,6% соответственно к доллару и юаню за III кв. 2026 г., что в условиях смягчения ценового контроля имело небольшие проинфляционные эффекты для непродовольственных товаров. В совокупности для всего базового ИПЦ вклад курса рубля в его квартальный прирост был слабо отрицательным в III кв. 2026 г. (рис 6.а).

Инфляционные ожидания оставались умеренными в III кв. 2026 г.

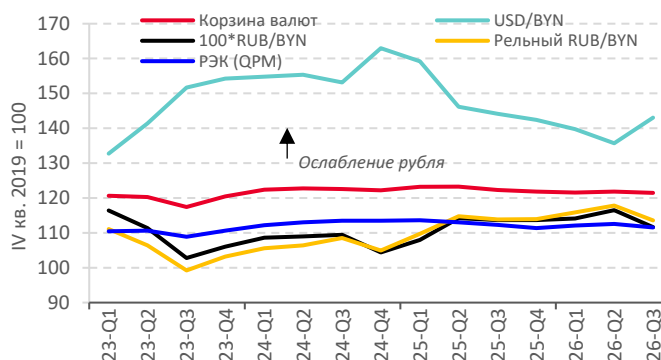
Среднемесячный непроцентный прирост срочных вкладов населения составил 2% в июле – сентябре 2026 г., что примерно соответствует среднему уровню последних лет. Чистая продажа валюты физлицами составила около \$0,5 млрд за III кв. 2026 г. (с устранением сезонности), что также близко к среднему уровню 2024–2026 гг. Динамика отмеченных индикаторов на фоне понижения процентной ставки по новым срочным депозитам населения на 0,5 п.п. (до 10,6% в среднем в III кв.) указывает на сохранение умеренных инфляционных ожиданий физлиц, которые не провоцировали ни существенного ускорения, ни замедления роста потребительских цен.

Рис 6. Факторы базовой инфляции

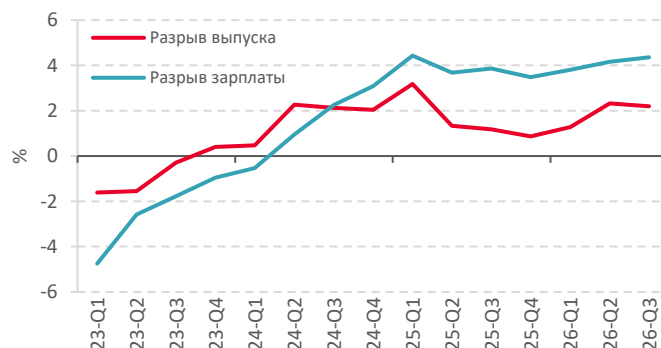
а) декомпозиция базовой инфляции (кв/кв, логарифмированные данные)



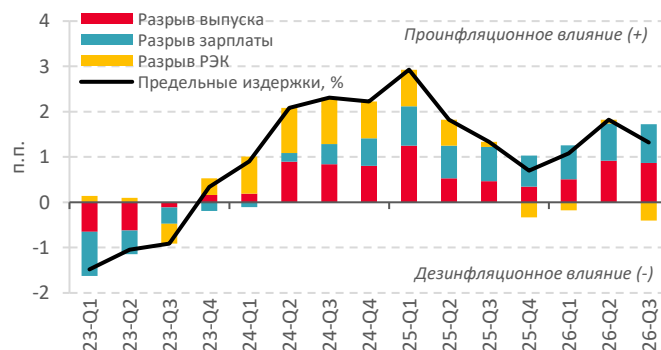
б) курсы белорусского рубля



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; РЭК – реальный эффективный курс; в рамках QPM веса отдельных валют в РЭК составляют: российский рубль – 0,60; доллар – 0,20; евро – 0,10; китайский юань – 0,10; разрыв РЭК скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к сводному) от тренда.

Состояние рынка труда оставалось проинфляционным в III кв. 2026 г. (рис 6.г)

Уровень безработицы в III кв. снизился на 0,1 п.п. до нового исторического минимума в 2,0% рабочей силы (с устранением сезонности). Число безработных также продолжило уменьшаться, в то время как количество вакансий возросло впервые с II кв. 2025 г. – примерно на 0,6% к уровню II кв. 2026 г. (с устранением сезонности). В результате отношение безработных к вакансиям снизилось в III кв. и было более чем в три раза меньшим в сравнении со средним значением 2018–2019 гг. Таким образом, рынок труда продолжал функционировать в состоянии дисбаланса спроса и предложения – работники оставались в дефиците. В итоге средняя реальная зарплата продолжала расти (+9,4% кв/кв за III кв. с устранением сезонности), а ее размер превышал инфляционно-нейтральный уровень (рис 6.в). Проинфляционное состояние рынка труда поддерживало высокие темпы удорожания услуг (рис 3.в).

Внутренний спрос превосходил инфляционно-нейтральный уровень в III кв. 2026 г.

ВВП Беларуси в III кв. 2026 г. увеличился примерно на 0,3% к уровню предыдущего периода (при устранении сезонности) и на 2,9% к уровню III кв. 2025 г. Драйвером роста в условиях стимулирующей внутренней экономической политики оставался внутренний спрос, прежде всего в потребительском сегменте.

Монетарные условия

Нацбанк придерживался неортодоксальной стимулирующей монетарной политики

Аукционы изъятия избыточной ликвидности банков не проводились, а для воздействия на процентные ставки по кредитам и вкладам использовался инструментарий макропруденциальной политики (расчетные величины стандартного риска были понижены на 0,3–1 п.п. за III кв.). Директивные показатели кредитования для банков сохранялись. Профицит ликвидности банковской системы достиг нового многолетнего максимума в Br5,1 млрд в III кв. 2026 г. В таких условиях ставка межбанковского рынка (МБК) продолжила колебаться около нижней границы процентного

В результате положительный разрыв выпуска – превышение фактическим ВВП своего сбалансированного (инфляционно-нейтрального) уровня – сохранился вблизи уровня предыдущего периода в III кв. – около 2,2% потенциального ВВП (рис 6.в). Разрастанию дисбаланса спроса на товары и услуги и их предложения препятствовало насыщение последнего импортом. В результате состоянию внутреннего спроса соответствовали умеренные проинфляционные эффекты в III кв. 2026 г. (рис 6.г).

Сдерживающее воздействие ценового контроля ослабло для непродовольственной инфляции, но оставалось существенным в продовольственном сегменте

Отрицательный вклад необъясняемых в рамках QPM факторов в базовую инфляцию (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) существенно сократился в III кв. 2026 г. (рис 6.а). Так как состояние макроэкономических условий не претерпело значимых изменений в III кв., то повышение темпа прироста цен на непродовольственные товары с 2,4% кв/кв в II кв. до 7,2% кв/кв в III кв. 2026 г. преимущественно обусловлено их выводом из-под ценового регулирования. В сегменте продуктов питания госрегулирование сохранялось тотальным и сдерживало рост цен.

коридора Нацбанка – вблизи 4%. В реальном выражении ставка МБК сохранялась отрицательной – ниже нейтрального уровня (рис 7.г).

Процентные ставки по кредитам и вкладам снизились в III кв. 2026 г.

Устойчивый избыток неизымаемой на аукционах ликвидности давил на ставки финансового рынка. Средние ставки по новым срочным депозитам и по новым рыночным кредитам снизились примерно на 1 п.п. – соответственно до 5,0% и 10,0% в среднем за III кв. 2026 г. В реальном выражении ставка по депозитам сохранялась ниже своего нейтрального уровня, в то время как по кредитам – вблизи равновесного значения.

В результате состояние рыночных ставок по банковским кредитам и вкладам в совокупности стало стимулирующим для внутреннего спроса и проинфляционным (рис 7.а). Принимая во внимание смягчение неценовых условий кредитования и увеличение объемов выданных нерыночных кредитов в 2026 г., денежно-кредитные условия в текущем году поддерживали избыточный спрос в экономике, прежде всего в потребительском сегменте.

Рост денежной массы ускорился в III кв. 2026 г. под влиянием смягчения монетарных условий и высоких бюджетных расходов

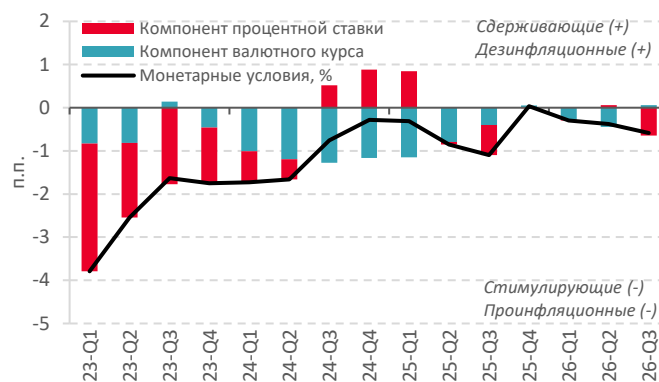
Широкая денежная масса приросла на 30% кв/кв в III кв. 2026 г., а без учета эффекта курсовой переоценки – на 22% (аннуализированный темп прироста за квартал с устранением сезонности). Существенно ускорился и прирост требований банков к экономике, ставший одним из главных факторов увеличения денежной массы (рис 7.б). В результате объем денег в экономике в среднем в III кв. 2026 г. был на 20,5% больше уровня III кв. 2025 г., что при приросте реального ВВП на 2,9% за этот период указывает на избыточные и несбалансированные темпы расширения денежной массы (рис 7.б). Денежный навес формирует значимый риск ускорения инфляции в среднесрочной перспективе. До настоящего времени его проинфляционные последствия для потребительского рынка ограничивались высокой нормой сбережений домохозяйств, ценовым контролем и повысившейся конкуренцией на товарных рынках.

Курс белорусского рубля (в терминах РЭК) был близок к равновесному уровню в III кв. 2026 г.

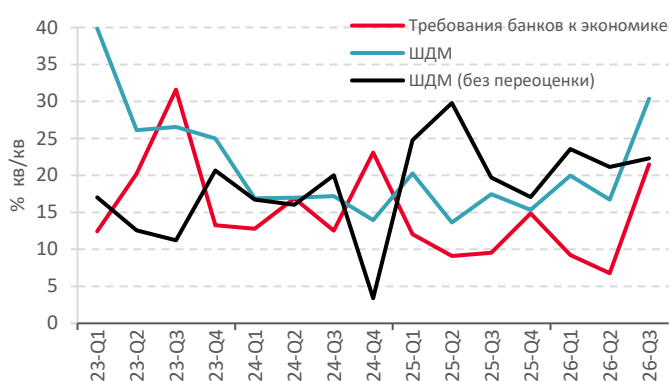
Чистое предложение валюты (без учета операций Минфина) в размере \$0,67 млрд в III кв. 2026 г. носило сезонный характер и было выкуплено Нацбанком, что эквивалентно эмиссии порядка Br1,9 млрд. В результате стоимость корзины валют изменилась незначительно в III кв. 2026 г. (рис 6.б), а эффективный курс сложился вблизи своего равновесного уровня (рис 7.в). При этом в структуре корзины произошли изменения: недооцененность белорусского рубля к российскому существенно снизилась, как и степень его переоцененности к доллару и юаню.

Рис 7. Монетарные условия

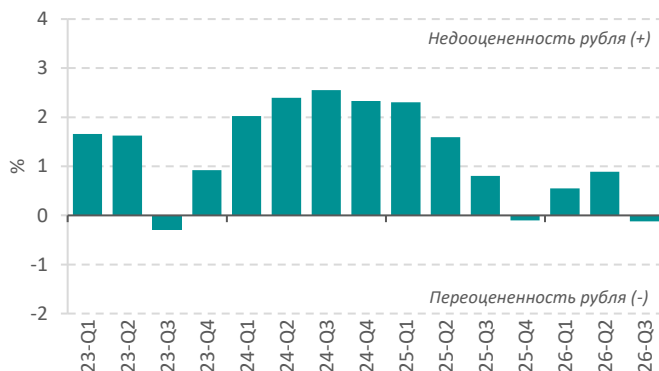
а) компоненты монетарных условий



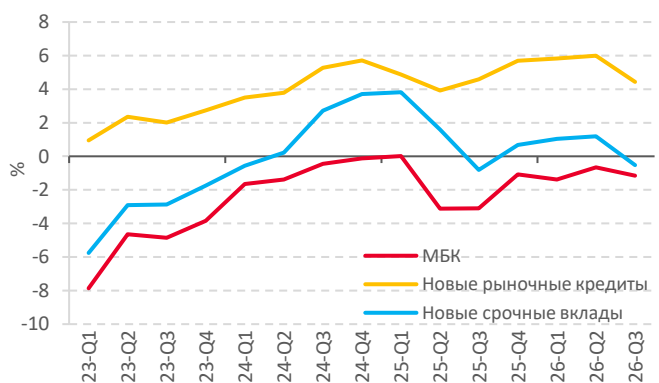
б) прирост кредитования и широкой денежной массы



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

Инфляция сложится вблизи 5% г/г в 2026 г.

В силу высокой инерционности инфляционных процессов как значительное ускорение инфляции, так и ее существенное замедление в IV кв. 2026 г. являются маловероятными при отсутствии сильных шоков (рис 8.а). Инфляция будет двигаться в направлении 5% г/г и ожидается в диапазоне 4,8–5,3% г/г в декабре 2026 г. (рис 8.б). Высокий потребительский спрос и давление зарплат сохраняют проинфляционное влияние, главным образом в сегменте услуг. Цены непродовольственных товаров продолжают подстраиваться под рыночные условия, что предполагает их динамику в районе 5–7% кв/кв после порядка 2,5% кв/кв в первой половине текущего года. Рост цен на продукты питания продолжит сдерживаться строгим ценовым контролем.

Внешняя конъюнктура в 2027 г. ожидается сдержанно проинфляционной для Беларуси

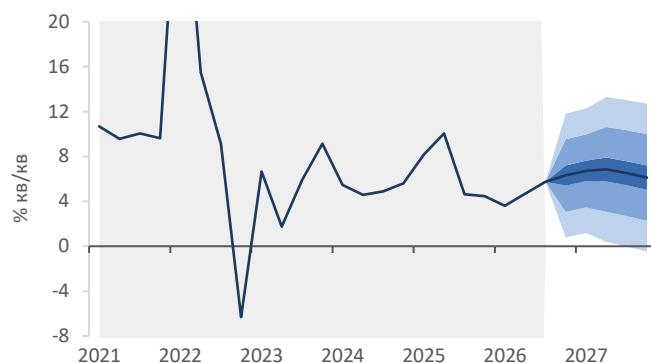
Базовый сценарий предполагает сохранение в 2027 г. более высоких цен на товары на мировом рынке в сравнении с их уровнями в начале 2026 г. Необходимость восполнения запасов энергетического сырья будет препятствовать быстрому снижению нефтяных котировок даже при разрешении проблем с судоходством в ближневосточном регионе. Это будет иметь косвенные проинфляционные последствия для Беларуси из-за сохранения повышенной производственной и потребительской инфляции в ЕС и США. Но вследствие ослабших торгово-экономических взаимосвязей с западными странами масштаб этих последствий оценивается слабым.

Инфляция в России прогнозируется в диапазоне 5–6% г/г в 2027 г. после 7–8% г/г в 2026 г.

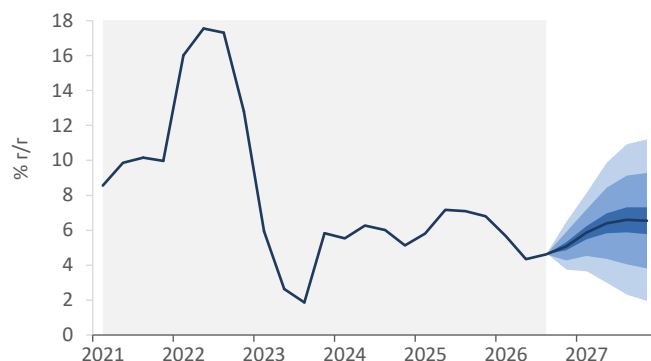
Замедление роста цен станет возможным при восстановлении баланса на внутреннем топливном рынке, уменьшении бюджетного стимула и темпов повышения тарифов на ЖКУ в соответствии с плановыми документами российских властей. При этом устойчивое ценовое давление будет сохраняться повышенным относительно цели Банка России в 4% из-за вторичных проинфляционных эффектов реализованного в текущем году роста цен на топливо, ожидаемого исполнения

Рис 8. Прогноз инфляции в Беларуси

а) квартальная инфляция (кв/кв)



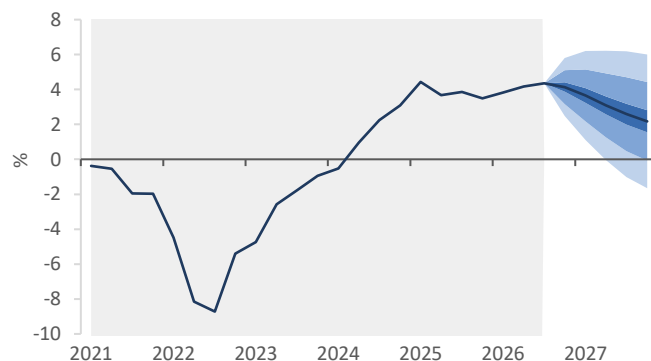
б) годовая инфляция (г/г)



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.

бюджета со структурным дефицитом (пусть и меньшим по масштабу в сравнении с 2026 г.), а также из-за вероятных издержек на поддержание транспортно-логистической и прочей инфраструктуры. В итоге со стороны России прогнозируется небольшое по размеру проинфляционное воздействие на белорусский рынок.

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 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 целевого темпа 6% г/г в 2027 г.

Проинфляционное влияние внутреннего спроса сохранится в 2027 г., но в меньшем масштабе

Приближение к цели по приросту ВВП на 1,9% в 2027 г. при ожидаемом росте экономики России вблизи 1–1,5% потребует от властей поддержания стимулов для внутреннего спроса. Монетарная политика останется мягкой, а процентные ставки по кредитам и вкладам будут в среднем ниже своих нейтральных уровней. Бюджетные расходы сохранятся высокими, однако импульс ослабнет на фоне планируемого властями сокращения доходов республиканского бюджета с более чем 17,5% ВВП в 2024–2026 гг. до менее 16,5% ВВП в 2027 г. В итоге внутренний спрос продолжит получать поддержку, но его рост замедлится в 2027 г. и масштаб перегрева – положительный разрыв выпуска – будет снижаться с около 2% в IV кв. 2026 г. в направлении 1% к концу 2027 г. (рис 8.в). Этому будут соответствовать умеренные проинфляционные эффекты с их постепенным ослаблением.

Рынок труда останется проинфляционным в среднесрочной перспективе в условиях сокращения предложения трудовых ресурсов

Неблагоприятные демографические тренды будут сопровождаться продолжительным периодом дефицита рабочей силы. Это поддержит повышенный прирост реальных зарплат относительно прироста производительности труда. В результате издержки на оплату труда продолжат формировать умеренное проинфляционное давление (рис 8.г).

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

В базовом сценарии не заложено существенного изменения системы регулирования цен в IV кв. 2026 г. – 2027 г. Цены на порядка 28% потребительской корзины (практически полностью это продукты питания) продолжают строго контролироваться постановлением № 713. Это будет сдерживать инфляционные процессы, прежде всего в продовольственном сегменте. Однако в силу сокращения регулируемых позиций с около 45% корзины с середины июля 2026 г. сдерживающий эффект ценового контроля будет слабее в сравнении с 2023–2026 гг.

В результате инфляция в 2027 г. прогнозируется в диапазоне 6–7% г/г (рис 8.б)

Масштаб совокупного проинфляционного давления рыночных факторов оценивается умеренным, что в сочетании с сохранением госрегулирования цен на продукты питания ограничит ускорение инфляции. Учитывая сравнительно высокий урожай основных сельскохозяйственных культур в текущем году, шансы движения инфляции в нижней части прогнозного коридора, при отсутствии дополнительных сильных шоков, оцениваются большими, чем в верхней половине.

Риски прогноза

Развитие военно-политической обстановки на Ближнем Востоке и траектория мировых цен на сырьевые товары по-прежнему имеют высокую степень неопределенности

Шансы очередного витка эскалации конфликтов на Ближнем Востоке остаются довольно значительными в ближайшие месяцы. При их реализации мировые цены на энергоресурсы возрастут, что будет иметь умеренные проинфляционные последствия для Беларуси через повышение импортируемой инфляции. В случае же деэскалации вероятны умеренные дезинфляционные эффекты при одновременном ограничении роста валютной выручки от продаж удобрений.

Проинфляционные риски со стороны российской экономики сохраняют значительную вероятность реализации

Беларусь в текущем году получила значительные выгоды в виде существенного наращивания выручки от переработки давальческой нефти на фоне проблем на топливном рынке России. Пиковые позитивные эффекты для белорусской экономики были достигнуты в середине лета. При сохранении сложной ситуации с бензином на российском рынке ее влияние на выпуск и инфляцию в Беларуси поменяет направленность из-за вторичного негативного воздействия перебоев с поставками топлива на экономическую активность и инфляцию в России. Нарушения в функционировании транспортной инфраструктуры России также могут иметь проинфляционные последствия для Беларуси из-за роста логистических издержек экспорта и импорта товаров.

Реализация отмеченных проинфляционных рисков зависит от неэкономических факторов, которые труднопредсказуемы. При инерционном развитии военно-политической ситуации в регионе вероятность материализации этих угроз представляется сравнительно высокой. Следует отметить, что воздействие обозначенных риск-факторов в случае их реализации на инфляцию в Беларуси проявится в 2027 г. При этом нельзя исключать и позитивных внешних шоков (например, смягчения санкций в отношении Беларуси и России), которые будут способствовать сокращению

транзакционных издержек и могут иметь дезинфляционные эффекты для Беларуси.

Изменения в системе ценового контроля возможны в конце текущего года – будущем году, но их направленность неопределенна

Умеренная реакция цен на непродовольственные товары на вывод их из-под регулирования дает основания полагать, что масштаб инфляционного навеса был ниже первоначальных оценок и накопленное расхождение относительных цен на товары и услуги с 2023 г. имело структурный характер. Однако нельзя полностью исключать вероятность интенсификации инфляции в непродовольственном сегменте в ближайшие месяцы. Это может повлечь за собой реакционные меры политики и восстановление более строгого ценового контроля. С другой стороны, можно допустить дальнейшее активное смягчение госрегулирования для поддержки экономической активности в среде невысокого потенциала роста в Беларуси и рисков ослабления спроса в России. В этом случае инфляция может превысить верхнюю границу прогнозного диапазона 6–7% в 2027 г., но при отсутствии мощных проинфляционных шоков это превышение будет небольшим.

Накопленный денежный навес и быстрое снижение процентных ставок по кредитам и вкладам формируют угрозы для ценовой стабильности в среднесрочной перспективе

Стимулирующие бюджетная и монетарная политики выразились в крайне высоком росте денежной массы, заметно опережающем возможности наращивания производства товаров и услуг. Проинфляционные последствия денежного навеса до настоящего времени удавалось купировать строгим ценовым контролем, поддержанием высокой нормы рублевых сбережений домохозяйств и доступностью импорта. После смягчения ценового регулирования эти ограничительные эффекты уже несколько ослабли, а в случае дальнейшего активного снижения Нацбанком процентных ставок кредитно-депозитного рынка шансы трансформации денежного навеса в рост цен в 2027 г. станут высокими. Это не означает, что в экономике произойдет инфляционный «взрыв», но ускорение инфляции в район 7–10% станет возможным.

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).