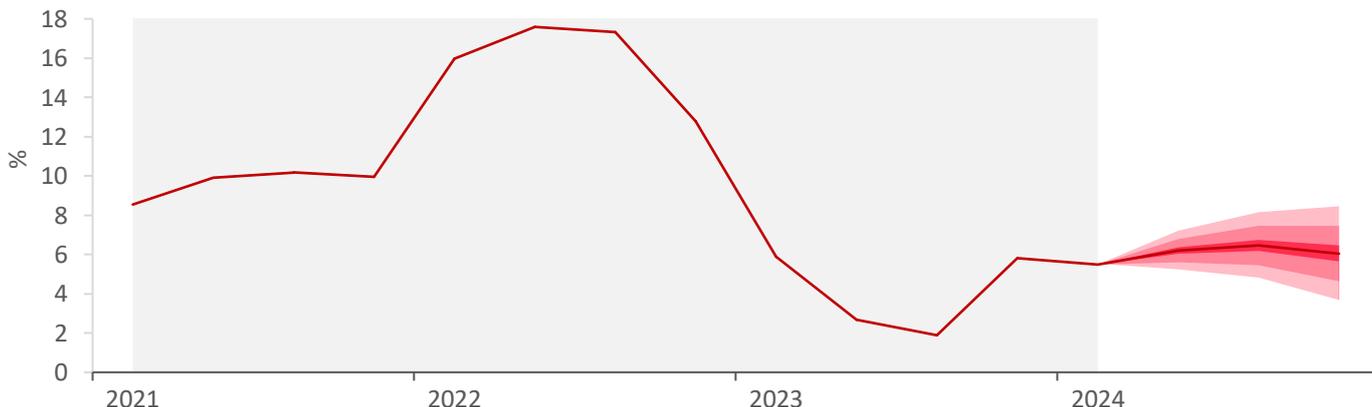


## **«Инфляция Шредингера» несет угрозы макроэкономической стабильности Беларуси в среднесрочной перспективе**

Годовая инфляция снизилась с 5,8% г/г в декабре 2023 г. до 5,6% г/г в марте 2024 г., а аннуализированный квартальный прирост цен (с устранением сезонности) опустился с 8,5% кв/кв в IV квартале 2023 г. до 4,9% кв/кв в I квартале 2024 г. Замедление инфляции происходило в среде тотального ценового контроля, консервативного подхода властей к повышению регулируемых цен и снижения стоимости плодоовощной продукции. В то же время сохранялось повышенное инфляционное давление со стороны возросших издержек в условиях избыточного спроса в экономике и дефицита работников.

Инфляция по итогам 2024 г. может сложиться в диапазоне 5–7% г/г, если цены останутся негибкими к изменению рыночных условий из-за строгого ценового контроля (рис 1). Обратной стороной неумеренного применения административных инструментов станет повышение угрозы разрастания товарных дефицитов и расширение инфляционного навеса, который мог достичь, как минимум, 6% к концу I квартала 2024 г. В таких условиях любой значительный внутренний или внешний инфляционный шок существенно ограничит возможности властей по использованию ценового контроля.

Рис 1. Динамика и прогноз потребительской инфляции в Беларуси, % г/г



**Источник:** расчеты BEROC на базе квартальной модели прогнозирования (QPM) BEROC 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. Подробнее см. в WP BEROC no. 82 «Квартальная модель прогнозирования для Беларуси: методологические аспекты и практическое применение».

Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, 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. BEROC не несет ответственности за потери и/или убытки любого рода, связанные с использованием информации, представленной в бюллетене.

# 1 Динамика инфляционных процессов

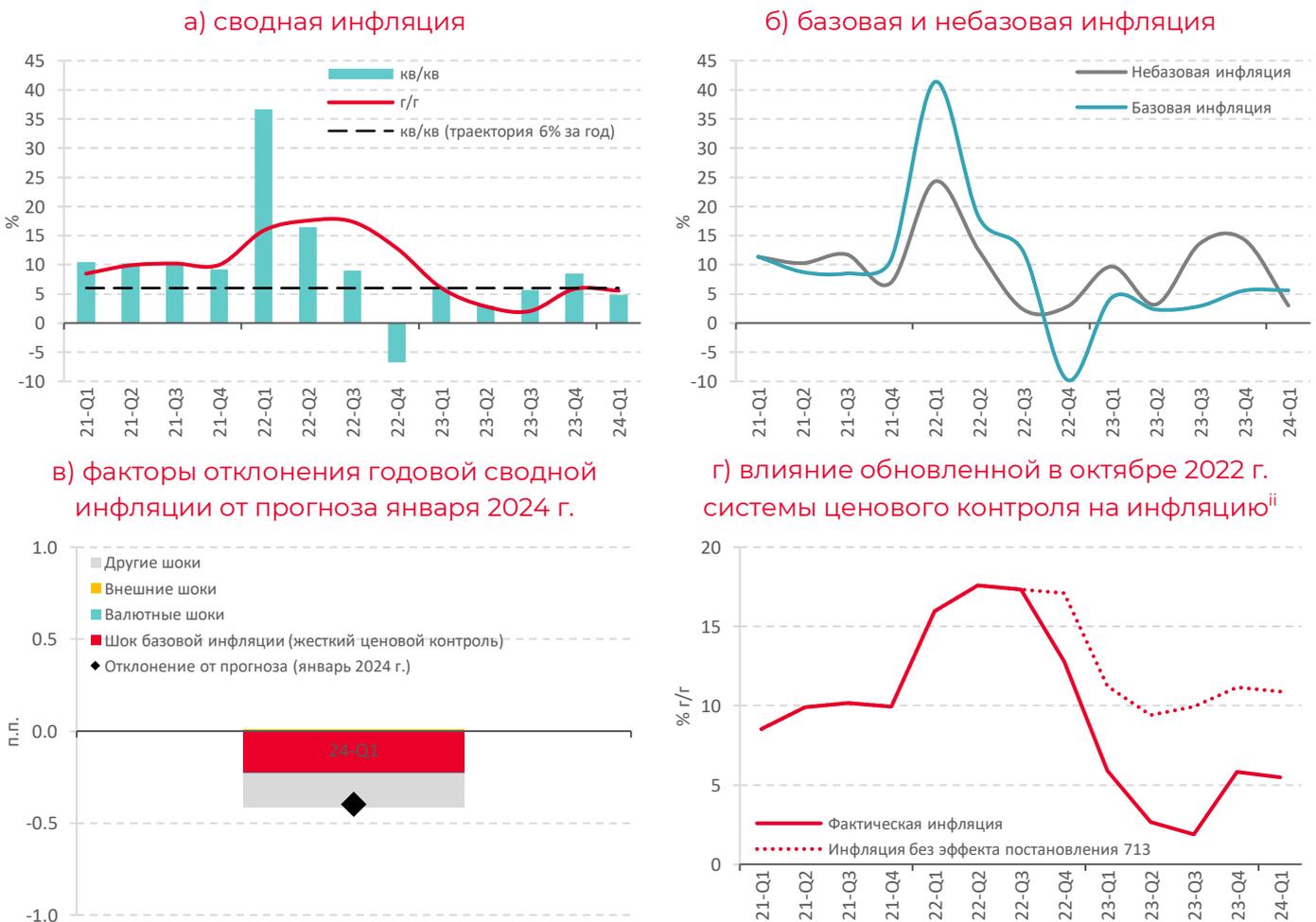
## Инфляция замедлилась в I квартале 2024 г.

За I квартал потребительские цены выросли на 4,9% в аннуализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 8,5% кв/кв в IV квартале 2023 г. (далее – % кв/кв).<sup>i</sup> Годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) снизилась с 5,84% в декабре 2023 г. до 5,55% в марте 2024 г. (далее – % г/г; **рис 2.а**). Годовая инфляция отклонилась на ≈0,4 п.п. вниз от прогноза января 2024 г. Отклонение объясняется резким снижением в I квартале 2024 г. крайне волатильных цен на плодоовощную продукцию после их стремительного роста во второй половине 2023 г., а также большим, чем прогнозировалось, сдерживающим эффектом ценового контроля на инфляцию (**рис 2.в**).

## Замедление инфляции в I квартале 2024 г. связано с резким ослаблением динамики ее небазового компонента

Небазовая инфляция оценивается в размере 3% кв/кв в I квартале 2024 г. после ≈14% кв/кв во второй половине 2023 г. (**рис 2.б**). Стоимость овощей и фруктов снизилась в начале года (с устранением сезонности), а прирост регулируемых цен замедлился более чем в два раза в условиях консервативного подхода властей к их повышению – до менее 5% кв/кв.

Рис 2. Динамика потребительской инфляции и инфляции производителей



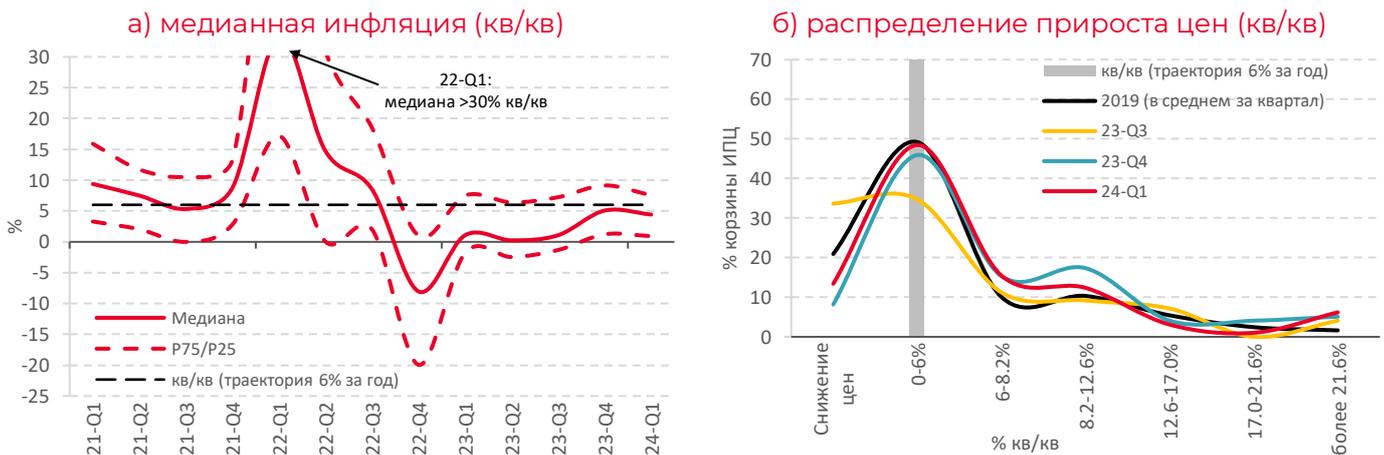
**Источник:** расчеты BEROC на основе данных Белстата, QPM BEROC.

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

**Базовая инфляция в I квартале 2024 г. осталась на уровне предыдущего квартала – 5,6% кв/кв, а медианная – снизилась до 4,4% кв/кв (рис 2.б; рис 3.а)**

Распределение изменений цен позиций потребительской корзины приблизилось к паттерну 2019 г. (рис 3.б), когда инфляция устойчивого находилась вблизи 5% г/г. Однако в отличие от 2019 г. белорусская экономика в начале 2024 г. функционирует в условиях избыточного спроса и рекордной загрузки производственных мощностей, издержки на труд растут высокими темпами, а ценовое давление в России заметно сильнее. В сочетании с деградировавшей с того времени коммуникационной политикой Нацбанка это дает основание полагать, что де-факто единственной причиной сдерживания базовой и медианной инфляции в начале 2024 г. оставался тотальный ценовой контроль.

**Рис 3. Динамика медианной инфляции и распределение прироста относительных цен**



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

**Примечание:** 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).

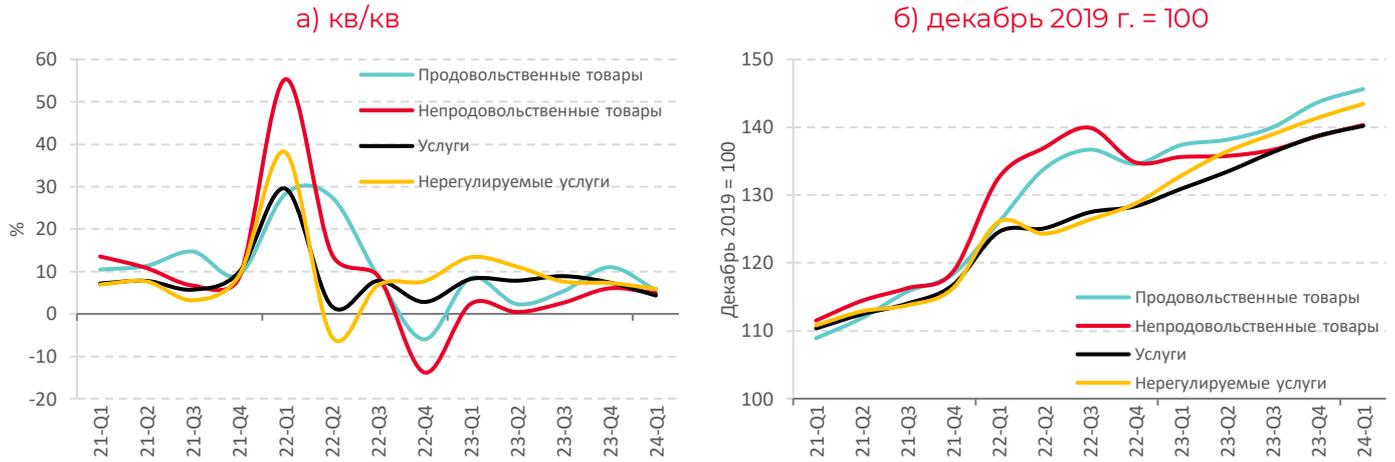
**Рост цен в I квартале 2024 г. замедлился во всех компонентах потребительской корзины, а наибольшим образом – на продовольственные товары**

Продовольственная инфляция в I квартале 2024 г. замедлилась в два раза в сравнении с предыдущим кварталом – до 5,6% кв/кв (рис 4.а). Медианная инфляция в этом сегменте упала до 4,3% кв/кв, а сезонно скорректированный квартальный прирост цен замедлился для 19 из 28 укрупненных позиций. Определяющий вклад в замедление продовольственной инфляции внесло удешевление плодоовощной продукции (рис 5.а), которое наблюдалось на фоне сильного повышения доли продаж белорусских огурцов в розничной торговле. Нельзя исключать, что это стало возможным в результате увеличения газовых субсидий для Беларуси со стороны России в 2023 г. – начале 2024 г. в сравнении с 2022 г. Повышенный рост цен в I квартале 2024 г. сохранялся на табачные изделия и алкоголь вследствие увеличения акцизов (рис 5.а).

**Инфляция в сегменте непродовольственных товаров оставалась подавленной ценовым контролем и оценивается в 4,9% кв/кв в I квартале 2024 г.**

Медианный прирост цен на непродовольственные товары снизился с 4,8% кв/кв в IV квартале 2023 г. до 3,5% кв/кв в I квартале 2024 г. Значимый вклад в замедление непродовольственной инфляции внесло удешевление автомобилей, которое может иметь временный характер в связи с повышением с II квартала 2024 г. утилизационных сборов. Повышенная инфляция сохранялась в косметических и моющих товарах, бытовой химии и медикаментах (рис 5.б), что может отражать влияние ослабления белорусского рубля в IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г.

Рис 4. Динамика инфляции и цен укрупненных компонент ИПЦ (с устранением сезонности)



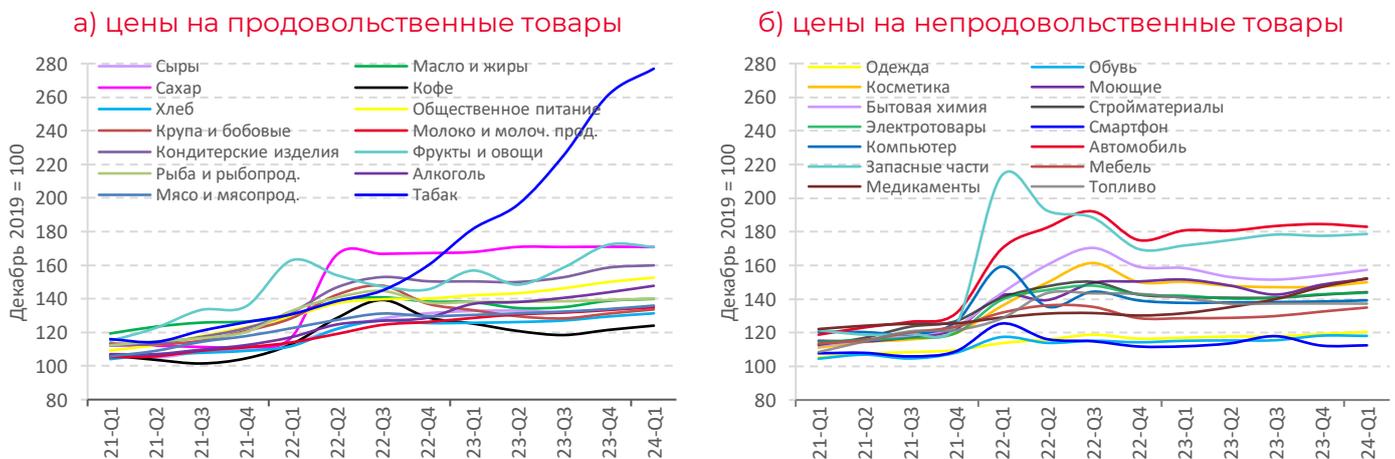
Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата.

Примечание: кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

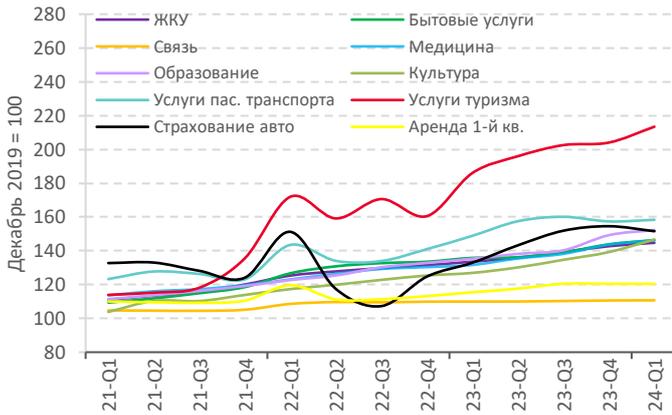
**Инфляция в сегменте услуг сильно замедлилась из-за административно регулируемых и волатильных позиций**

Сервисная инфляция оценивается в 4,3% кв/кв в I квартале 2024 г. (рис 4.а). Повышение регулируемых цен и тарифов в начале года было сдержанным (рис 5.в), вероятно, вследствие намерения властей ограничить инфляцию 4–5% в текущем году. Слабая ценовая динамика также отмечена в перевозках железнодорожным и воздушным транспортом, что стало основной причиной замедления инфляции в нерегулируемых услугах до ~6% кв/кв в I квартале (рис 4.а). Вместе с тем рыночные услуги по-прежнему дорожают быстрее остальных позиций потребительской корзины, а стоимость услуг с высокой долей оплаты труда в издержках – бытовые, культуры и спорта, медицинские, нерегулируемые коммунальные, обучение на курсах – продолжила расти высокими темпами (рис 5.в). В результате уровень цен на нерегулируемые услуги продолжает заметно превышать уровень цен на все услуги и непродовольственные товары (рис 4.б), что подчеркивает высокую вероятность наличия значимого инфляционного навеса.

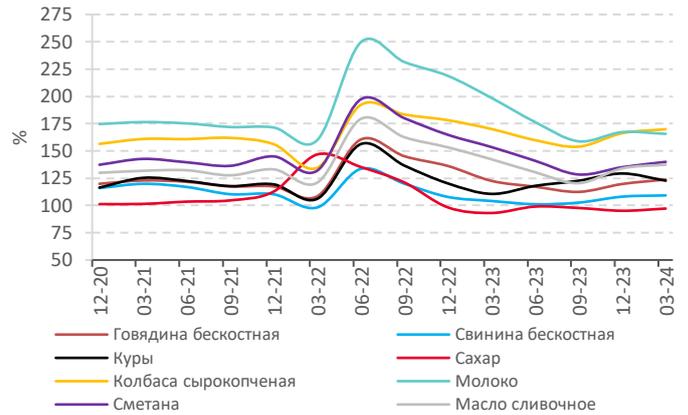
Рис 5. Динамика цен на отдельные позиции потребительской корзины (с устранением сезонности)



в) цены на услуги



г) соотношение цен в России и Беларуси



**Источник:** расчеты BEROC на основе данных Белстата, Нацбанка Беларуси, Росстата.

**Примечание:** соотношение цен в России и Беларуси рассчитано как умноженное на 100 отношение средней цены в России, пересчитанной по среднему официальному курсу белорусского рубля к российскому, к средней цене товара в Беларуси.

## 2 Драйверы инфляции

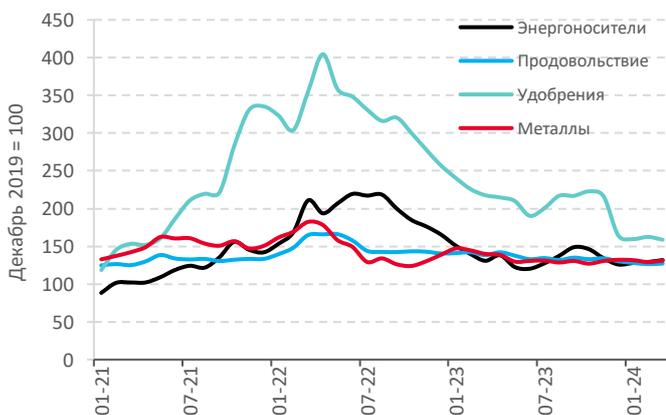
### Давление на внутренние цены со стороны сырьевого рынка отсутствовало в I квартале

Долларовый индекс цен на сырьевые товары Всемирного банка снизился на 3,1% в I квартале 2024 г. к IV кварталу 2023 г. Несколько уменьшились цены и на энергетические, и на неэнергетические товары (рис 6.а). Морские контейнерные перевозки в начале текущего года подорожали из-за обострения обстановки в Красном море, однако их стоимость оставалась гораздо ниже показателей 2021–2022 гг. В целом дополнительного давления в глобальных цепочках поставок в I квартале 2024 г. не отмечено (рис 6.б).

Отсутствие проинфляционного воздействия со стороны сырьевого рынка способствовало замедлению роста потребительских цен в мире в I квартале 2024 г. (рис 7). В то же время издержки на труд росли, что ограничивало масштаб дезинфляционных процессов, особенно в сфере услуг. В сочетании с вновь возросшими в апреле ценами на нефть из-за напряженной военно-политической обстановки на Ближнем Востоке это не позволяет с уверенностью говорить об устойчивости процесса замедления инфляции в мире.

Рис 6. Мировые цены на сырье и ценовое давление в цепочках поставок

а) цены на сырье



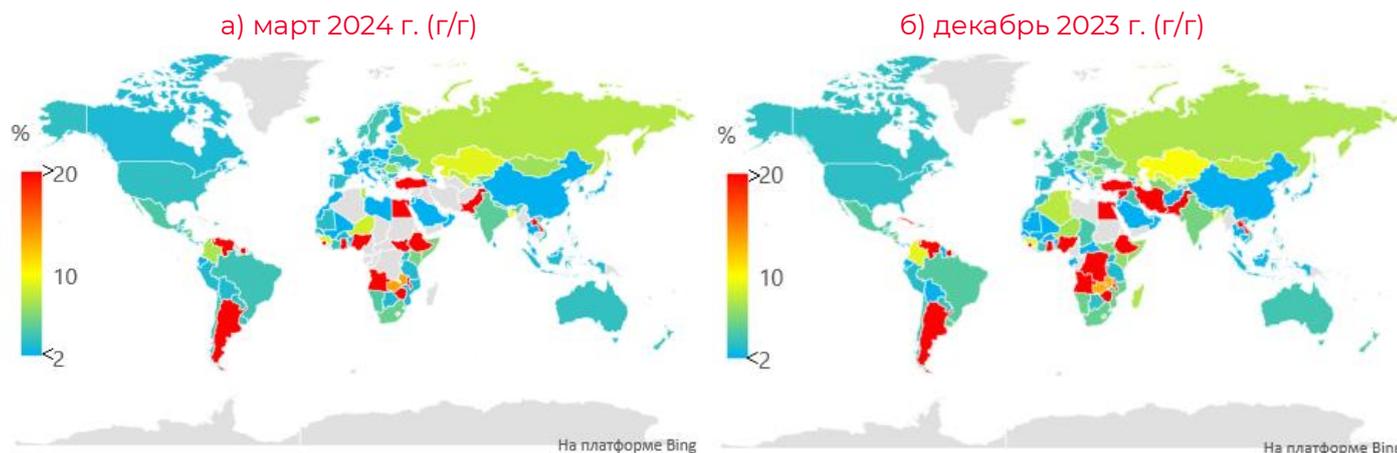
б) индексы давления в цепочках поставок



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

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

Рис 7. Инфляция в мире



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

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

### **Инфляционное давление со стороны российского рынка снизилось в I квартале 2024 г.**

Инфляция в России за I квартал 2024 г. оценивается  $\approx 5,9\%$  кв/кв, что заметно ниже темпов второй половины прошлого года (рис 8.б). Перенос на цены сильного ослабления российского рубля к мировым валютам завершился, что способствовало снижению инфляционного давления. Вместе с тем оно сохранялось со стороны колоссального дефицита работников и перегретого внутреннего спроса. Эти факторы продолжают поддерживать повышенную инфляцию в России в текущем году, хотя масштаб их влияния может уменьшиться в результате ужесточения денежно-кредитных условий.

### **Тотальный ценовой контроль – главный ограничитель инфляции в Беларуси**

Практика жесткого госрегулирования внутренних цен сохранилась в I квартале 2024 г. В рамках QPM это выразилось в увеличении отрицательного вклада не объясняемых моделью факторов (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) в квартальную динамику базовой инфляции в I квартале 2024 г. (рис 8.а). Без учета вклада жесткого ценового контроля годовая инфляция в марте 2024 г. могла бы составить не  $5,6\%$  г/г, а около  $11\%$  г/г (рис 2.г). Таким образом, инфляционный навес – потенциал ускоренного повышения цен в будущем – продолжал накапливаться в начале текущего года. Его размер оценивается минимум в  $6\%$  на конец I квартала 2024 г.

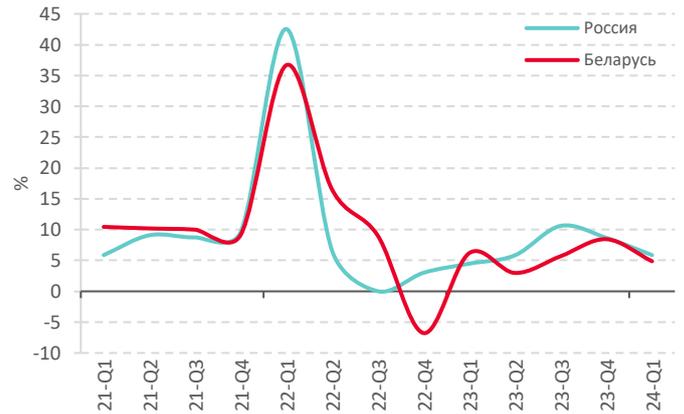
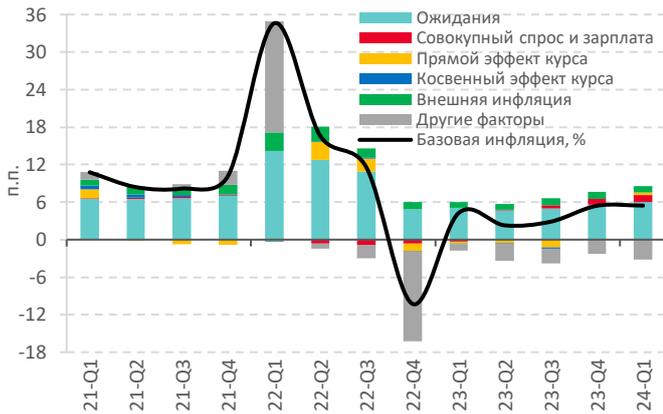
### **Инфляционные ожидания населения Беларуси снизились в I квартале 2024 г.**

Ожидаемый населением прирост цен на год составил  $11\%$  в марте 2024 г., опустившись с  $11,5\%$  в декабре 2023 г. (рис 9.а). Это одно из минимальных значений индикатора за весь период их расчета с конца 2017 г. Жесткий ценовой контроль и заявления белорусских чиновников о намерении его сохранения в текущем году с высокой вероятностью являются ключевыми факторами, сдерживающими инфляционные ожидания. Результаты декомпозиции базовой инфляции в рамках QPM показывают, что вклад рациональных инфляционных ожиданий в динамику базовой инфляции в I квартале 2024 г. оставался ниже показателей 2021–2022 гг. (рис 8.а).

Рис 8. Декомпозиция базовой инфляции в Беларуси и инфляция в России

а) декомпозиция базовой инфляции на основе QPM (кв/кв, логарифмированные данные)

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



Источник: расчеты BEROC на базе QPM BEROC, 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.

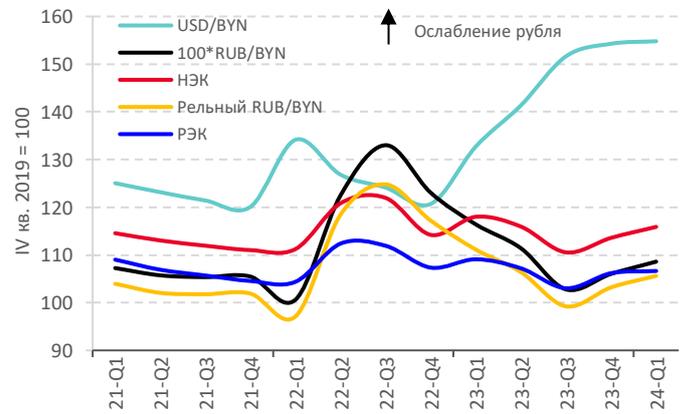
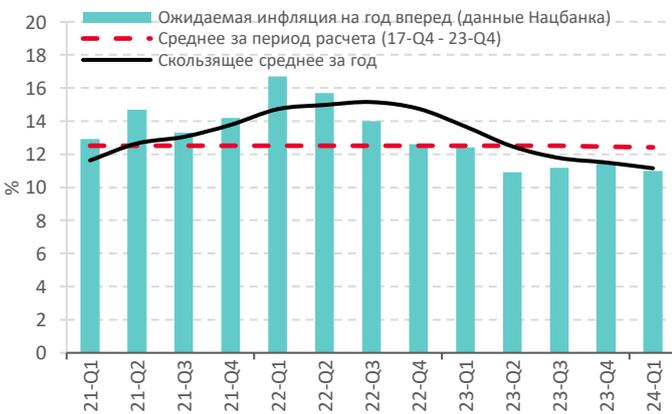
**Валютный курс оказывал сдержанное инфляционное влияние в начале текущего года**

В среднем за I квартал 2024 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через показатель номинального эффективного курса) ослаб на 2% по сравнению с предыдущим кварталом (рис 9.б), а в терминах корзины валют – на 1,6%. В результате прямой эффект переноса валютного курса на инфляцию, связанный с влиянием курса на стоимость импорта, оценивается умеренно положительным (рис 8.а). Косвенный эффект переноса, связанный с выравниванием цен на торгуемые товары в Беларуси и странах – торговых партнерах, был слабо положительным в январе – марте текущего года (рис 10.б): продовольственные товары в России в среднем немного подорожали относительно Беларуси, но соотношение цен оставалось около значений 2019–2021 гг. (рис 5.г).

Рис 9. Инфляционные ожидания населения и динамика курсов белорусского рубля

а) ожидаемая населением инфляция на год

б) курсы белорусского рубля



Источник: расчеты BEROC на основе данных Нацбанка Беларуси.

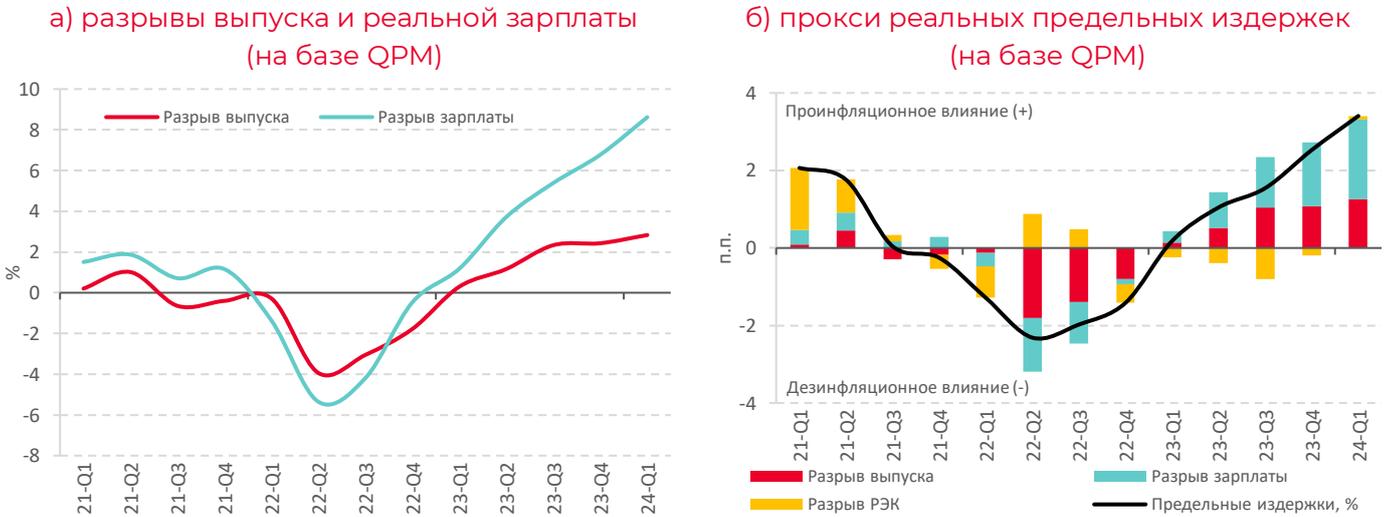
Примечание: НАК и РАК – соответственно номинальный и реальный эффективный курс белорусского рубля.

**Избыточный спрос в белорусской экономике остается проинфляционным фактором**

Положительный разрыв выпуска оценивается на базе QPM в размере около 2,8% в I квартале 2024 г. (рис 10.а). Это означает, что экономика оставалась умеренно перегретой. Стимулирующая внутренняя экономическая политика и избыточный спрос со стороны России поддерживали объем ВВП выше сбалансированного уровня.

Производители товаров и услуг не успевают в подстройке под расширившийся спрос в среде дефицита кадров и рекордной загрузки производственных мощностей.<sup>iii</sup> Это давит на издержки в сторону их повышения – себестоимость реализованной продукции организаций увеличилась на 17,1% г/г в январе–феврале 2024 г. Так как жесткий ценовой контроль ограничивает и замедляет перенос издержек в потребительские цены, то рентабельность продаж в розничной торговле упала с 1,1% в среднем в январе-феврале 2019–2022 гг. до 0,4% в январе – феврале 2023 г. и 0,6% в январе – феврале 2024 г.

Рис 10. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления



**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC 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.

### Стремительный рост издержек на труд несет масштабную инфляционную угрозу

Реальная заработная плата продолжала расти высокими темпами в I квартале 2024 г. Это выразилось в расширении ее положительного отклонения от равновесного (или инфляционно-нейтрального) уровня (рис 10.а), что усиливало проинфляционное давление (рис 10.б). Рост зарплат происходит в условиях напряженной ситуации на рынке труда, где сохраняется проблема дефицита работников. Так, отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в I квартале 2024 г. обновило минимум за весь период расчета – немногим более 1,1 безработного на вакансию (с устранением сезонности). Нехватка работников выступает одним из важнейших ограничителей выпуска на стороне предложения, усиливая инфляционные риски в среде перегретого спроса.

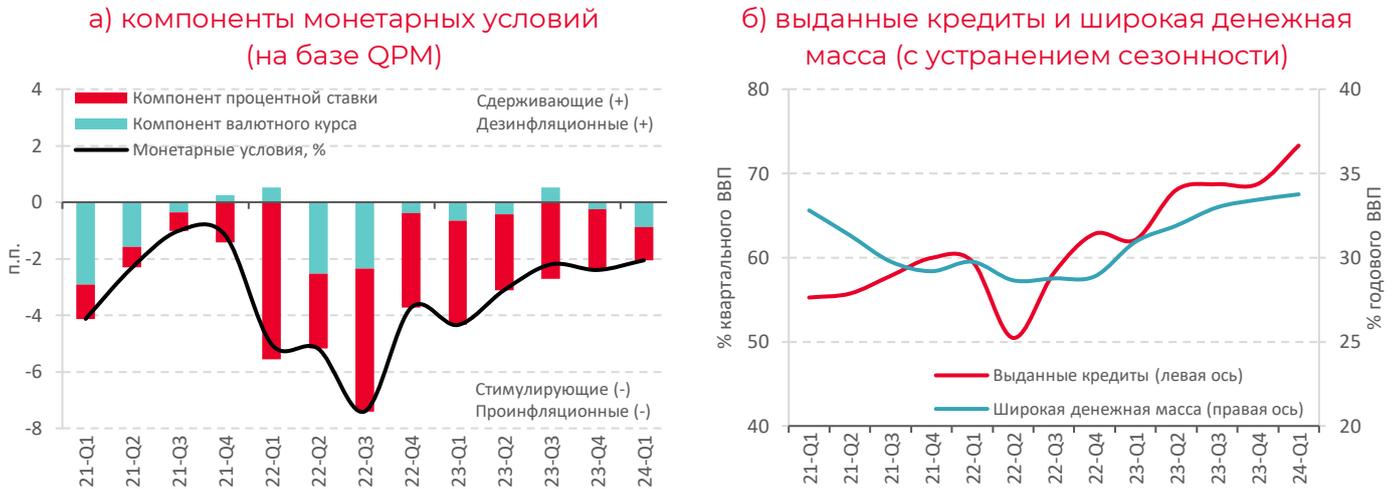
## 3 Монетарные условия

### Размер монетарного стимула уменьшился в I квартале, но оставался значительным

В I квартале 2024 г. Нацбанк увеличил резервные требования по обязательствам банков в иностранной валюте и восстановил допуск банков к постоянно доступным операциям регулирования ликвидности. Эти меры способствовали ограничению избыточной ликвидности банков и устранили у них стимулы к размещению свободных ресурсов на межбанковском рынке (МБК) по ставкам меньше нижнего порога процентного коридора Нацбанка (ставка по депозитам овернайт – 4% в I квартале 2024 г). В результате ставка МБК поднялась с 2,4% в IV квартале 2023 г. до 4,8% в I квартале 2024 г.

Рост ставки МБК транслировался в повышение средних процентных ставок по рыночным кредитам и срочным вкладам в белорусских рублях – на 1 и 1,4 п.п. соответственно. Вместе с тем, так как профицит ликвидности в банковской системе сохранялся, а Нацбанк не проводил аукционных операций по ее изъятию и не повышал ставку рефинансирования, то процентные ставки кредитно-депозитного рынка все еще оставались ниже своих нейтральных уровней. Это означает, что масштаб стимула для экономики со стороны процентной политики сузился в начале года, но по-прежнему оставался значительным (рис 11.а). Как следствие, принятых Нацбанком мер недостаточно для устойчивого «охлаждения» кредитной активности и перегретого спроса в экономике (рис 11.б).

Рис 11. Монетарные условия



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

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

**Валютный курс оказывал сдержанное стимулирующее воздействие на монетарные условия в I квартале текущего года**

Ослабление белорусского рубля в конце 2023 г. – начале 2024 г. выразилось в формировании его недооцененности в терминах реального эффективного курса (рис 11.а). Таким образом, со стороны курсового фактора отмечена поддержка ценовой конкурентоспособности белорусских производителей, однако ее размер оценивается небольшим. В части воздействия на инфляцию масштаб недооцененности национальной валюты имел сдержанный положительный эффект (рис 10.б).

**4 Краткосрочный прогноз**

**Белорусская экономика в текущем году продолжит функционировать в состоянии избыточного спроса и дефицитного рынка труда**

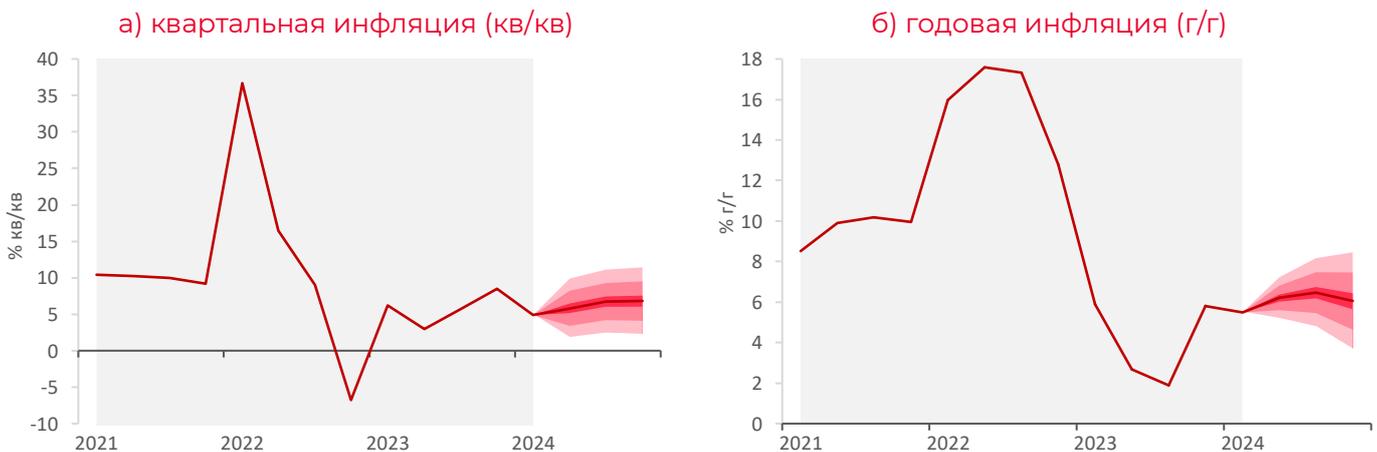
Динамика экономической активности в 2024 г. будет ослабевать в силу достигнутого потолка экстенсивного использования производственных мощностей и ожидаемого сужения рыночных денежно-кредитных стимулов. Однако сохранение практики директивного кредитования и вероятное использование бюджетных и квазибюджетных инструментов, а также попытка максимально удовлетворить перегретый спрос в России будут замедлять скорость возврата экономики к сбалансированному состоянию. В итоге положительный разрыв выпуска останется значимым – около 2,5–3% в среднем в 2024 г.<sup>iv</sup>

Белорусский рубль в условиях избыточного спроса имеет предпосылки к умеренному ослаблению в 2024 г., что будет повышать рублевую стоимость импорта. Дефицит работников продолжит «толкать» вверх зарплату, хоть острота проблемы может снизиться в силу ослабления процесса эмиграции и динамики экономической активности.

### **Проинфляционное давление в 2024 году останется повышенным, но тотальный ценовой контроль будет сдерживать его трансформацию в фактическую инфляцию**

Избыточный спрос в экономике, дефицит кадров, прогнозируемое ослабление белорусского рубля и постоянная адаптация к санкционным проявлениям будут стимулировать рост издержек производителей товаров и услуг. Ценовое давление со стороны российского рынка сохранится, но будет ослабевать во второй половине 2024 г. по мере замедления инфляции в России. В сочетании с накопленным к началу 2024 г. инфляционным навесом трансформация обозначенных факторов в фактический рост цен могла бы привести к ускорению инфляцию ближе к 10% г/г в текущем году. Вместе с тем белорусские власти планируют сохранить ценовой контроль в жестком виде в 2024 г. В совокупности с консервативным подходом к повышению регулируемых цен и тарифов это будет ограничивать перенос проинфляционных факторов в фактический рост цен, в результате чего инфляция по итогам года прогнозируется в размере 5–7% г/г (рис 12.б). Обратной стороной неумеренного применения административных инструментов станет повышение угрозы разрастания товарных дефицитов и расширение инфляционного навеса.

Рис 12. Прогноз инфляции в Беларуси



**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC 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.

## **5 Риски прогноза**

**В середине года белорусские власти окажутся на развилке – либо наращивать стимулирование спроса для приближения к цели по росту ВВП, забыв о ценовой стабильности, либо позволить экономике «охлаждаться», забыв о цели по росту ВВП**

Внутренняя экономическая политика в Беларуси остается ситуативной и запаздывающей в реакции на шоки. Это может порождать крайне высокую волатильность экономического цикла и инфляции при воздействии на экономику сильных шоков.

К середине 2024 г. накопленные темпы прироста ВВП Беларуси существенно снизятся и белорусские власти окажутся перед выбором: либо задействовать дополнительные стимулы в попытке приблизиться к целевому параметру прироста ВВП в 3,8% (но это потребует смягчения ценового контроля), либо забыть о достижении этой цели и сосредоточиться на борьбе с инфляцией, скорее всего административными инструментами.

Первая опция повышает угрозу макроэкономической и финансовой дестабилизации, так как приближение к цели по выпуску в уже перегретой экономике потребует колоссальной накачки внутреннего спроса. Это увеличит положительный разрыв выпуска в диапазон 5–6% к концу 2024 г.: подобный масштаб дисбаланса имел место в Беларуси только перед кризисными периодами 2009, 2011 и 2014–2015 гг.

Вторая опция может способствовать постепенному «рассасыванию» ценового давления внутреннего спроса и удержанию инфляции вблизи 5% в 2024 г. Однако длительное сдерживание роста цен административными методами будет сопряжено с поддержанием инфляционного навеса, угрозой разрастания товарных дефицитов и постепенным угасанием инвестиционной активности. Позитивным сценарием стало бы не наращивание экономических стимулов в сочетании с ослаблением ценового контроля, что, при прочих равных, позволило бы постепенно снизить масштаб накопленных макроэкономических дисбалансов.

### **Ценовое регулирование может быть смягчено в случае критического ухудшения финансового состояния организаций**

Показатели рентабельности организаций заметно ухудшились в 2023 г. – начале 2024 г., что стало следствием применения жесткой системы ценового контроля на внутреннем рынке и ухудшения условий внешней торговли. В текущем году финансовое положение фирм может пострадать в еще большей степени как из-за ужесточения ценового регулирования, так и в случае разрывов логистических цепочек и/или усиления внешнего инфляционного давления. При реализации подобного сценария может стать осязаемой угроза кризиса неплатежей, который заденет банковскую систему. В результате экономика погрузится в рецессию в сочетании с повышенной инфляцией и значительным ослаблением рубля, а ее продолжительность и глубина будут зависеть от реакции властей. Наиболее мягкие последствия представляются в случае резкого ослабления административного воздействия на бизнес и отмены постановления №713 о ценовом регулировании, что позволит включить внутренние адаптационные механизмы экономики к шокам.

### **Проинфляционные риски из внешнего сектора сохраняют актуальность**

Основные риски и угрозы для экономического развития формирует накаленная военно-политическая и социальная ситуация в мире. Любое сильное обострение военно-политического конфликта, особенно на Ближнем Востоке, будет сопряжено с логистическими разрывами и возможным сокращением добычи энергоресурсов. Это в свою очередь приведет к сильному возрастанию инфляционного давления в мире в сочетании с ослаблением экономической активности. Сильные внешние инфляционные шоки существенно ограничат возможности белорусских властей по сдерживанию роста цен административными рычагами и потребуют ослабления ценового контроля из-за накопленного инфляционного навеса и угрозы финансовой дестабилизации.

## 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](#). QPM, использованная при подготовке настоящего материала, разработана экспертами BEROС. См.: [«Квартальная модель прогнозирования для Беларуси: методологические аспекты и практическое применение»](#).

### 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 BEROС (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 всего 2023 г – I квартала 2024 г.

<sup>iii</sup> По данным Минэкономики Беларуси, загрузка производственных мощностей в промышленности в сентябре 2023 г. достигла максимального с 2013 г. уровня в 70% и оставалась вблизи этого уровня далее (68–69% в феврале-марте 2024 г.). Отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в I квартале 2024 г. составило немногим более 1,1 безработного на вакансию (с устранением сезонности). До 2022 г. значение показателя устойчивого превышало 2,0 безработного на вакансию.

<sup>iv</sup> Подробнее см.: BEROС (2024) Макропрогноз для Беларуси: 2024–2025. URL: <https://beroc.org/upload/medialibrary/f46/f46cad3a3aa4801b06b822a3124b2f44.pdf>.