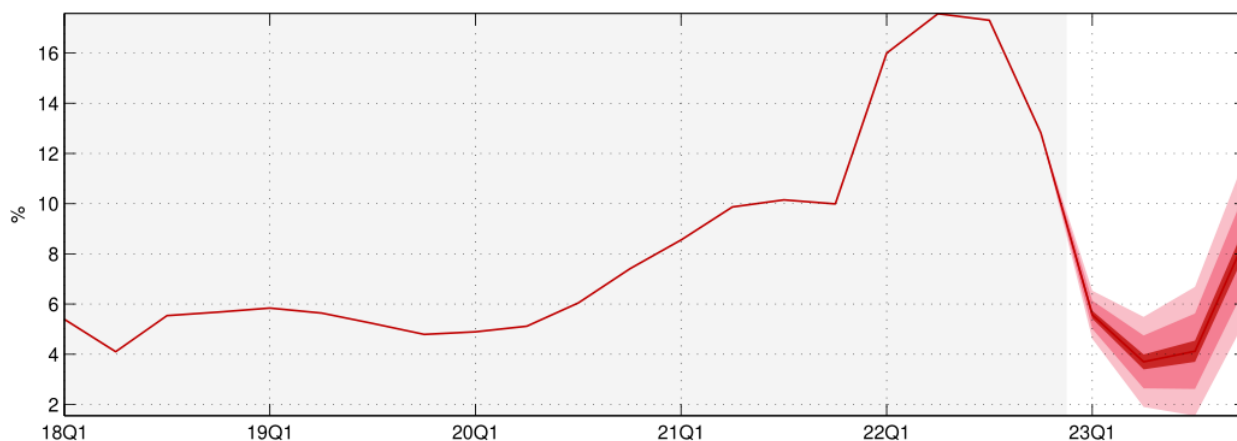


## **Инфляция временно замедлится ниже 5% г/г весной-летом 2023 г., но может ускориться до 7–11% г/г к концу года**

В 2022 г. впервые в истории Беларуси произошло снижение потребительских цен в IV квартале – на 6% кв/кв (*аннуализированное изменение с устранением сезонности*). К снижению цен привело ужесточение системы их госрегулирования. В результате годовая инфляция замедлилась до 12,8% г/г в декабре 2022 г. Предпосылки замедления инфляции были сформированы до усиления административного контроля: сдержанный внутренний спрос и коррекционное укрепление белорусского рубля снизили инфляционное давление в экономике еще в августе-сентябре и сохранили влияние в IV квартале. Годовая инфляция резко замедлится в марте 2023 г. и может временно уйти ниже 5% г/г в весенне-летний период из-за выхода из расчета показателя ценового всплеска марта-апреля 2022 г. (рис 1). В то же время месячный рост цен, вероятно, будет восстанавливаться в течение года в силу ослабления эффектов ценового регулирования и актуализации прочих факторов ценового давления. В результате годовая инфляция ускорится к концу года и прогнозируется в диапазоне 7–11% г/г по его итогам.

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».

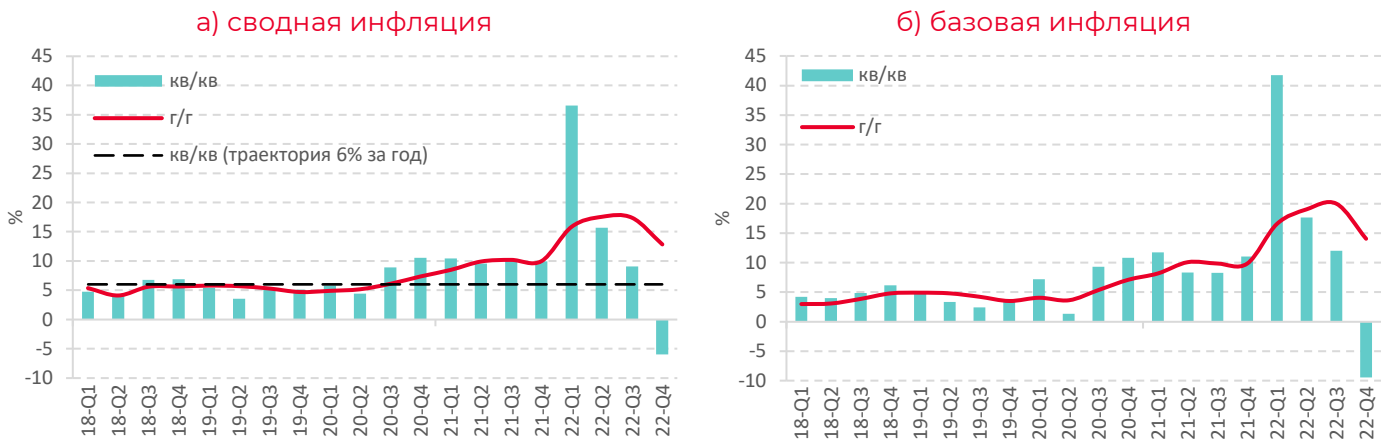
Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств 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

### Воздействие ценового регулирования на инфляцию оказалось сильнее ранних оценок

В IV квартале 2022 г. потребительские цены снизились на 6% в аннуализированном представлении с устранением сезонности (далее – % кв/кв; [рис 2.а](#)).<sup>1, 2</sup> Снижение цен за IV квартал зафиксировано впервые. До 2022 г. наименьшая инфляция за IV квартал в размере около 5% кв/кв отмечалась в 2009 и 2019 гг. Снижение (а не замедление роста) цен в IV квартале 2022 г. объясняется, в первую очередь, введением новой, более широкой и жесткой системы ценового регулирования. Влияние административных мер на инфляцию оказалось более выраженным в сравнении с первоначальными оценками, в результате чего годовая инфляция замедлилась с 17,4% в сентябре до 12,8% в декабре (далее – % г/г).

Рис 2. Динамика сводной и базовой инфляции



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

**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.

### Основной удар госрегулирования пришелся на товары, формирующие базовый индекс потребительских цен

Базовый индекс потребительских цен в IV квартале снизился на 9,5% кв/кв, а медианный – на 7,1% кв/кв ([рис 2.б](#); [рис 3.а](#)). Уникальным для Беларуси стало и распределение инфляции отдельных компонент потребительской корзины – в IV квартале 2022 г. цены более 60% позиций понизились, а более 20% выросли в пределах 6% кв/кв ([рис 3.б](#)). Такого синхронного снижения цен после инфляционных шоков 2011 и 2014–2015 гг. не отмечалось.

### Непродовольственные товары в IV квартале подешевели на 12,8% кв/кв (рис 4.а), обеспечив >4 п.п. квартального снижения сводного индекса потребительских цен

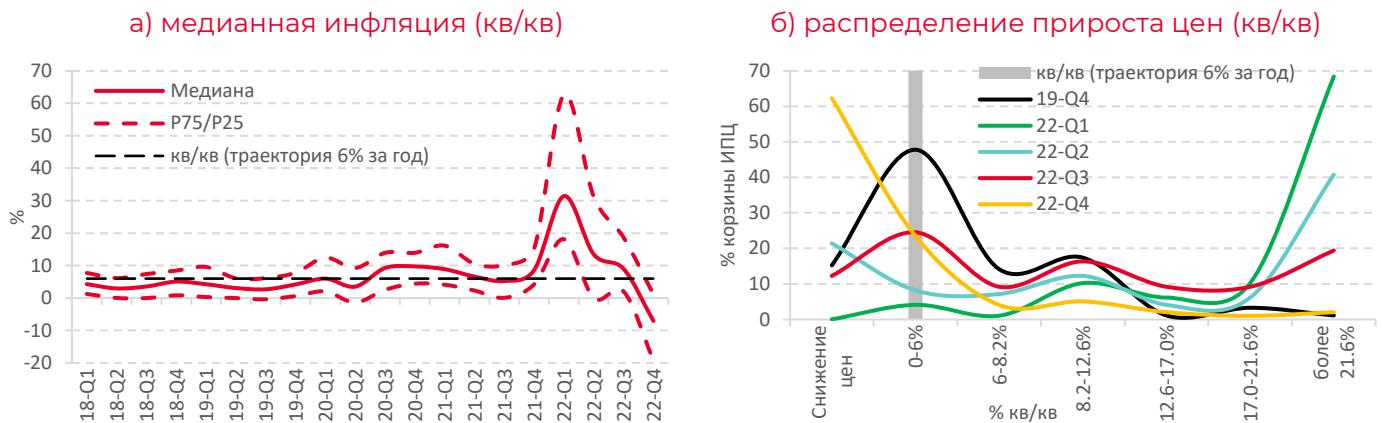
В результате ужесточения контроля за ценами в IV квартале 2022 г. снизилась стоимость 40 из 48 укрупненных позиций непродовольственных товаров потребительской корзины (с устранением сезонности). Активная коррекция цен наблюдалась в сильно подорожавших после февральского шока товарах: электронике и технике, автомобилях, косметике, бытовой химии и др. ([рис 5.а](#)).

<sup>1</sup> Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры X13 в программе JDemetra+. С выходом новых данных динамика показателей в предыдущих периодах может уточняться. Аннуализированный рост цен рассчитан как сезонно сглаженный рост цен за квартал, возведенный в четвертую степень (инфляция в годовом эквиваленте). Все значения квартальной инфляции в бюллетене приводятся в аннуализированном виде (годовом эквиваленте).

<sup>2</sup> Среднеквартальный уровень цен в IV квартале был ниже на 0,9% нежели в III квартале 2022 г., что эквивалентно аннуализированному темпу снижению цен на 3,9% в IV квартале относительно III квартала (при устранении сезонности).

Помимо ценового регулирования цены на ряд наиболее подорожавших в 2022 г. товаров испытывали сдерживающее воздействие, связанное с ослабленным внутренним спросом, коррекционным укреплением белорусского рубля, постепенной настройкой цепочек поставок, уменьшением внешнего ценового давления и снижением инфляционных ожиданий населения (рис 4.б). В то же время стоимость таких товаров в декабре оставалась существенно выше февральских уровней (рис 5.а), что указывает на в целом возросшие издержки на их производство и импорт. Обращает на себя внимание и существенное расхождение относительных цен на непродовольственные товары в 2022 г. (рис 5.а), которое может вести к изменению структуры их потребления в 2023 г.

Рис 3. Динамика медианной инфляции и распределение прироста относительных цен



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

**Примечание:** медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным 98 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); кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

### Цены на продовольствие понизились на 4,9% кв/кв в IV квартале 2022 г. (рис 4.а)

Сезонно сглаженный индекс цен понизился для 20 из 28 укрупненных позиций продовольственных товаров потребительской корзины. Помимо госрегулирования на динамику цен в данном сегменте влиял возросший урожай и коррекция мировых цен на продовольствие. В то же время в IV квартале продолжили дорожать сыры, молоко и молочные продукты, которые в большом объеме экспортируются в Россию. Это указывает на сохранявшееся инфляционное давление на белорусском рынке из-за оставшейся значимой разбежки цен в России и Беларуси (рис 10.б), которая сформировалась в связи с ослаблением белорусского рубля к российскому в первой половине 2022 г.

### Потребительские услуги в IV квартале прошлого года продолжили дорожать

Инфляция в услугах оценивается около 1,9% кв/кв в октябре-декабре, что заметно ниже темпа предыдущего квартала (рис 4.а). Цены на услуги де-юре были затронуты новыми мерами госрегулирования минимально и на непродолжительный период. Однако де-факто путаница и неопределенность правоприменительной практики обусловили влияние госрегулирования и на них. Сравнительно высокая волатильность наблюдалась в позициях, зависимых от курсовых колебаний и изменений спроса – пассажирский транспорт, страхование, туризм (рис 5.б).

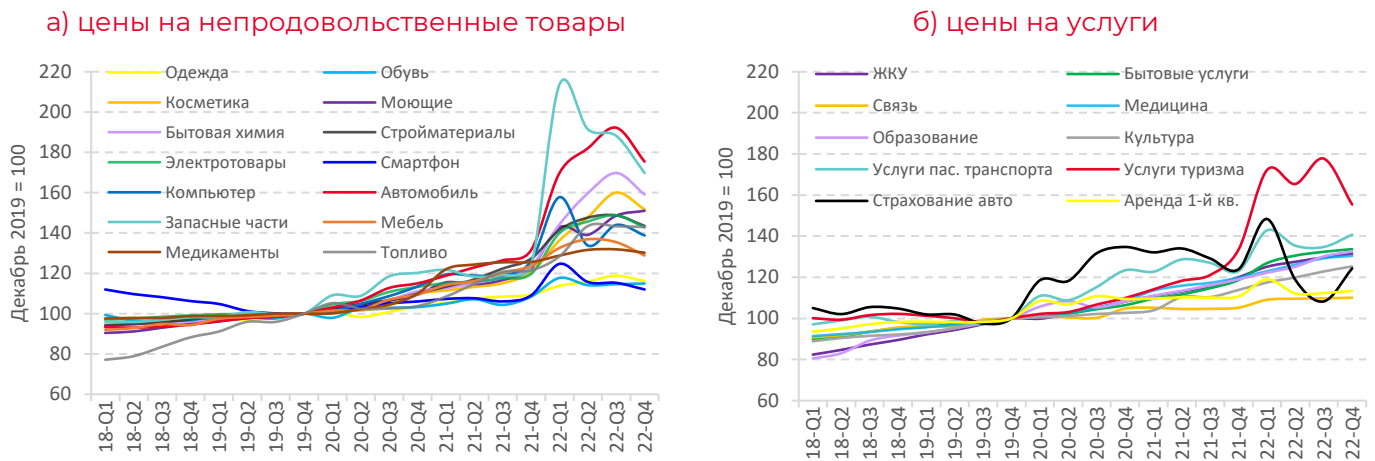
Рис 4. Динамика компонент инфляции и инфляционных ожиданий



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

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

Рис 5. Динамика цен на непродовольственные товары и услуги (с устранением сезонности)



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата.

## 2 Драйверы инфляции

### Ценовое давление со стороны глобальной экономики уменьшилось в IV квартале

Сокращение монетарных и фискальных стимулов все более отчетливо сдерживает экономическую динамику в мире. Глобальная деловая активность ослабла в IV квартале прошлого года, а новые производственные заказы заметно уменьшились, сигнализируя о серьезном «охлаждении» спроса (рис 6.б). Ослабление спроса и смягчение коронавирусных ограничений в Китае способствовало улучшению ситуации в цепочках поставок: частота задержек снизилась до минимального значения с января 2020 г. (рис 6.б).

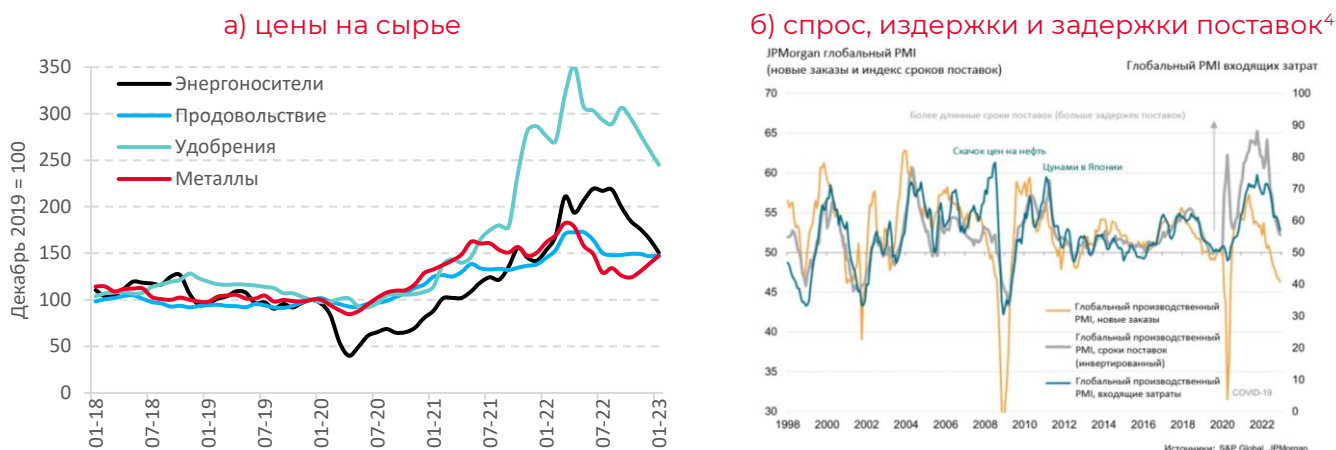
### В условиях снижения глобальной производственной активности стоимость сырьевых товаров на мировом рынке продолжила корректироваться вниз в IV квартале 2022 г.

Долларовые индексы цен на энергетические и неэнергетические товары Всемирного банка упали соответственно на 17,1% и 1,5% к уровню III квартала. В результате стоимость сырья в мире вернулась к уровням конца 2021 – начала 2022 г. (рис 6.а).

<sup>3</sup> Значения за периоды 2022 г. взяты из [https://www.nbrb.by/top/pdf/doklad\\_kalechits\\_26-01-2023.pdf](https://www.nbrb.by/top/pdf/doklad_kalechits_26-01-2023.pdf).

Следствием улучшения ситуации с поставками и снижения сырьевых цен стало замедление в конце 2022 г. темпов роста издержек и отпускных цен производителей в мире до минимальных уровней с IV квартала 2020 г. (рис 6.б). В то же время следует учитывать, что ослабление ценового давления производителей будет перетекать в потребительскую инфляцию постепенно, а ее темпы могут остаться повышенными в ближайшее время из-за накопленного увеличения издержек в последние годы (рис 7.а).

Рис 6. Мировые цены на сырье и глобальные задержки поставок

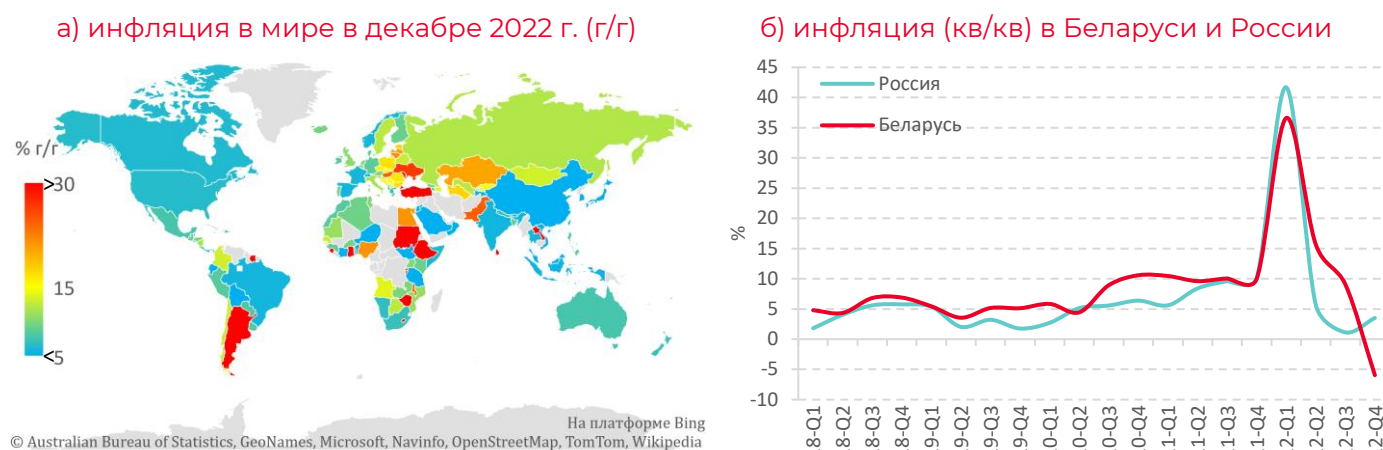


Источник: Всемирный банк, S&P Global, JPMorgan.

**Инфляция в России в IV квартале 2022 г. оставалась подавленной**

Рост цен в России за IV квартал оценивается около 3,5% кв/кв после порядка 1,1% кв/кв в III квартале (рис 7.б). Ускорение инфляции объясняется повышением в декабре тарифов на ЖКУ, в то время как базовая инфляция замедлилась к нулю в условиях слабого потребительского спроса. В связи с этим прямое инфляционное влияние со стороны России на динамику цен в Беларуси в IV квартале 2022 г. было ограниченным.

Рис 7. Динамика инфляции в мире



Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства, расчеты BEROC.

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.

<sup>4</sup> PMI (индекс менеджеров по закупкам) является основанным на опросах индикатором бизнес-условий в определенной отрасли. PMI и его суб-индексы рассчитываются на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. PMI рассчитываются как диффузные индексы и их значения находятся в диапазоне от 0 до 100, где значения выше 50 указывают на увеличение по сравнению с предыдущим месяцем, а ниже 50 – на снижение. Источник данных: S&P Global, JPMorgan (<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/mi/research-analysis/week-ahead-economic-preview-week-of-9-january-2023.html>)

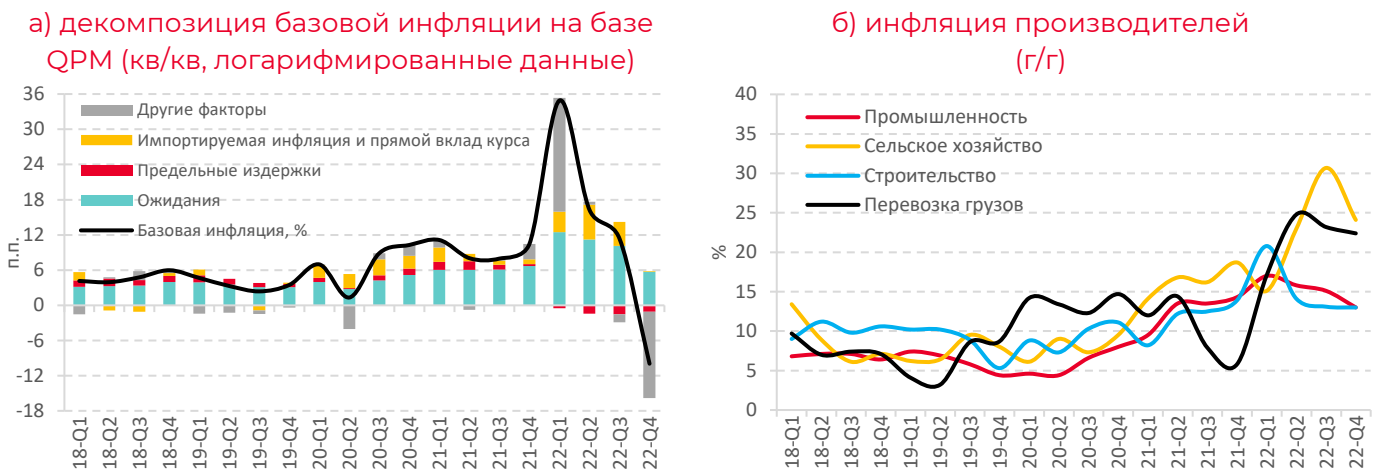
**Ужесточение ценового регулирования – ключевой внутренней фактор инфляционной динамики в IV квартале прошлого года**

В октябре правительство Беларуси постановлением № 713 утвердило новую систему регулирования цен. Введено согласование повышения отпускных цен производителями с вышестоящими госорганами и установлены предельные максимальные надбавки для импортеров и торговли вне зависимости от числа посредников.

Необходимость приведения действовавших цен на товары в соответствие с обновленной системой их регулирования привела к структурному сдвигу в ценовой динамике – Белстат зафиксировал уникальное для Беларуси снижение стоимости продовольственных и непродовольственных товаров в IV квартале. Обратной стороной усиления контроля цен стало сокращение ассортимента товаров, которое отметило 48,5% домохозяйств, опрошенных в ноябре 2022 г.<sup>5</sup>

Результаты декомпозиции базовой инфляции на базе QPM показывают (рис 8.а), что вклад не объясняемых моделью факторов в аннуализированное значение базовой инфляции в IV квартале прошлого года (которая составила минус 9,5% кв/кв) оценивается около минус 14–15 п.п. Это значение можно рассматривать как минимальную оценку эффекта ценового регулирования на инфляцию.

Рис 8. Декомпозиция базовой инфляции и изменение цен производителей в Беларуси



**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC для Беларуси, данных Белстата.

**Примечание:** на рисунке 8.а вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности.

**Дезинфляционное влияние внутренней экономической активности уменьшилось**

Экономика Беларуси в IV квартале 2022 г. находилась в процессе адаптации к новым условиям. Объем ВВП с устранением сезонности<sup>6</sup>, по предварительным оценкам, вырос на 0,6–0,7% к уровню III квартала 2022 г., но оставался на 5,1–5,2% ниже среднеквартального значения 2021 г.

<sup>5</sup> См.: Презентация материалов мониторинга экономики Беларуси. Декабрь, 2022 (BEROC, 2022).

<sup>6</sup> Вблизи поворотных точек (т. е. смены направленности динамики ВВП) различные процедуры сезонного сглаживания могут приводить к разной диагностике направленности динамики ВВП в данных последних наблюдений. Рост ВВП в III–IV кварталах 2022 г. фиксируется на основе сезонного сглаживания ряда с помощью процедуры X13 в программе JDemetra+. Соответствующая процедура применяется для сезонного сглаживания в QPM BEROC, и соответствующий ряд сезонно-скорректированного ВВП используется в данном бюллетене. Вместе с тем другие процедуры сезонного сглаживания могут давать иные результаты вблизи поворотных точек. Например, процедура сезонного сглаживания, используемая в рамках квартального экономического обзора BEROC, указывает на продолжение спада ВВП в III–IV кварталах 2022 г.

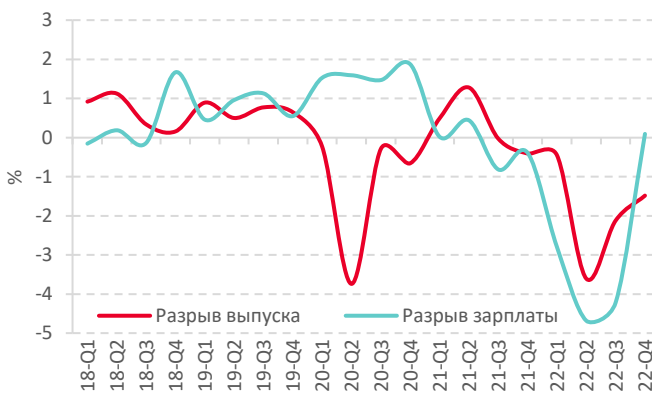
Коррекции ВВП способствовали эффект возросшего урожая, частичная переориентация торговых потоков на Россию и ряд других стран, мягкая монетарная политика и, вероятно, наращивание выпуска военно-промышленного комплекса.

Коррекционный рост ВВП привел к уменьшению отрицательного разрыва выпуска с около 2% в III квартале до примерно 1,5% в IV квартале (на основе QPM; [рис 9.а](#)). В результате, хотя дезинфляционное влияние совокупного спроса сохранилось в конце прошлого года, но его интенсивность уменьшилась ([рис 9.б](#)). Следует отметить, что ослабленный спрос сохранил первенство среди барьеров роста деловой активности субъектов МСП в Беларуси по результатам опроса IV квартала 2022 г.<sup>5</sup>

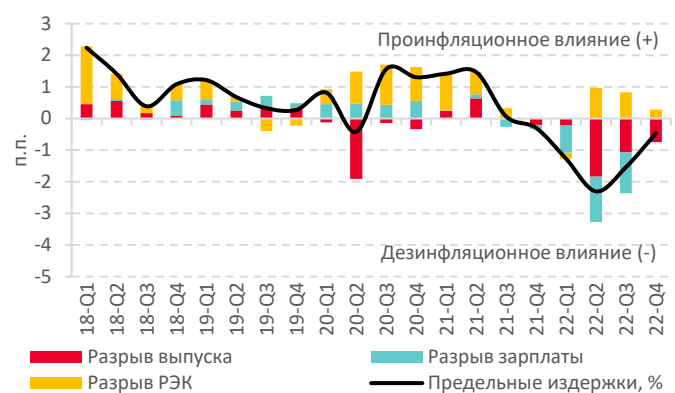
Реальная зарплата показала рост более чем на 5% в IV квартале к III кварталу с устранением сезонности. В результате ее уровень приблизился к равновесному – дезинфляционное влияние зарплаты существенно ослабло ([рис 9.б](#)). Росту реальных зарплат способствовало снижение цен, а также, возможно, меры поддержки госсектора и сокращение занятости.

**Рис 9. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления**

**а) разрывы выпуска и реальной зарплаты (на базе QPM)**



**б) прокси реальных предельных издержек (на базе QPM)**



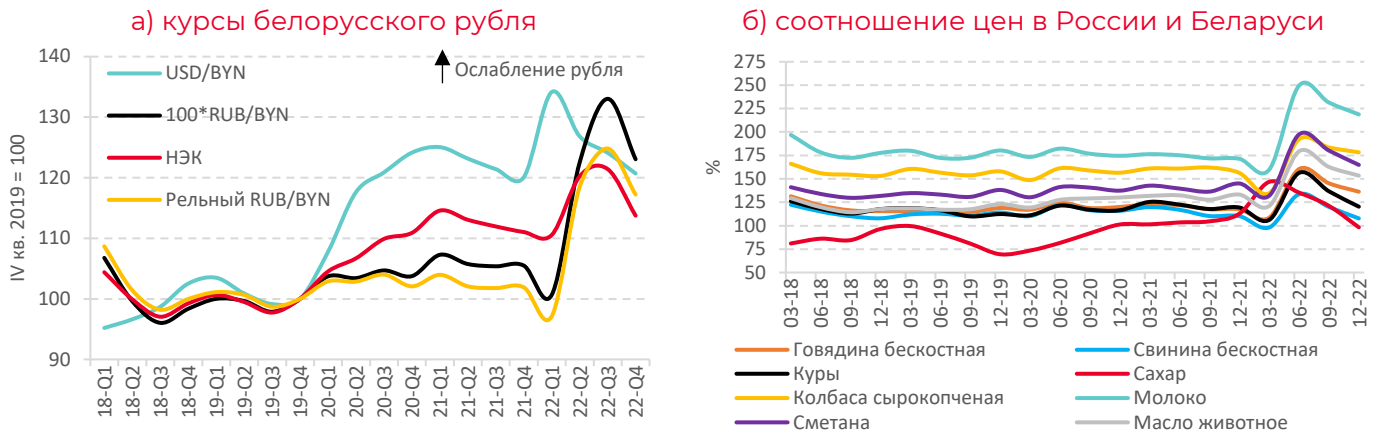
**Источник:** расчеты BEROC на базе QPM BEROC для Беларуси.

**Примечание:** разрывы переоцениваются при поступлении данных. Разрыв реального эффективного курса (РЭК) скорректирован на отклонение относительных цен (отношение базового ИПЦ к сводному) от тренда.

**Вклад курсового фактора в инфляцию уменьшился в IV квартале 2022 г.**

В среднем за IV квартал белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный через показатель номинального эффективного курса) укрепился на 6,3% по сравнению с предыдущим кварталом, что, в первую очередь, связано с укреплением к российскому рублю ([рис 10.а](#)). Это способствовало уменьшению прямого вклада валютного курса в динамику цен в Беларуси ([рис 8.а](#)). В то же время в реальном выражении белорусский рубль в IV квартале был на 14,4% дешевле к российскому, чем в среднем за 2021 г., а диспаритет цен в России и Беларуси оставался значительным ([рис 10.а](#); [рис 10.б](#)). Сохранение значительного расхождения в ценах формирует предпосылки для их ускоренного повышения в Беларуси и приоритизации поставок на российский рынок.

Рис 10. Динамика курсов белорусского рубля и диспаритета цен в России и Беларуси



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

**Примечание:** НЭК – номинальный эффективный курс белорусского рубля. Диспаритет цен рассчитан как умноженное на 100 отношение средней цены в России, пересчитанной по среднему официальному курсу белорусского рубля к российскому, к средней цене товара в Беларуси.

### Инфляционные ожидания снизились в IV квартале 2022 г. к уровню начала 2021 г.

Согласно данным Нацбанка, население в декабре 2022 г. ожидало рост цен на 12,6% в следующие 12 месяцев. Ожидания снизились на  $\approx 1,4$  п.п. с момента предыдущего опроса в сентябре и на  $\approx 4,1\%$  с пика в I квартале 2022 г. (рис 4.б). Уменьшились в IV квартале прошлого года и инфляционные ожидания малого и среднего бизнеса.<sup>5</sup> Вероятно, на динамику ожиданий повлияла некоторая адаптация к санкционной среде, а также меры ценового регулирования. Тем не менее, уровень инфляционных ожиданий оставался повышенным относительно среднего  $\approx 11,6\%$  в 2019–2020 гг.

### Ограничения взаимодействия с белорусскими контрагентами сохраняли проинфляционное воздействие

Важным препятствием для роста деловой активности у малого и среднего бизнеса в IV квартале прошлого года оставались сложности с поставками, нехватка сырья и комплектующих, финансовые проблемы.<sup>5</sup> С высокой вероятностью эти барьеры являются следствием санкций и по-прежнему оказывают проинфляционное воздействие на белорусском рынке через повышение издержек импортеров и производителей (рис 8.б).

## 3 Монетарные условия

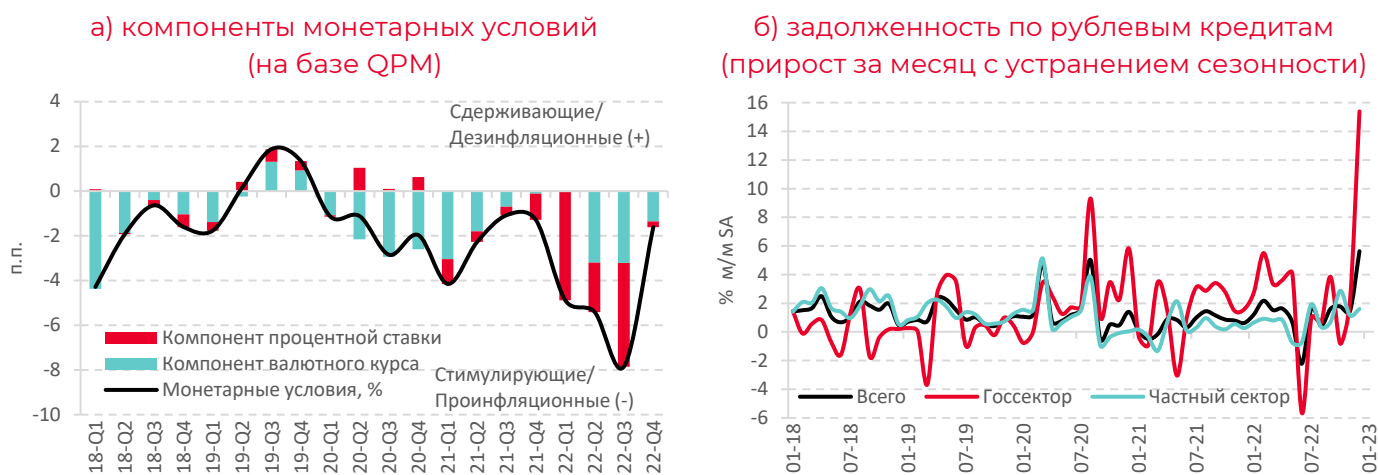
### Монетарные условия в IV квартале 2022 г. сохраняли мягкий характер

Нацбанк в IV квартале не предпринимал активных действий в сфере монетарной политики: ставка рефинансирования оставалась без изменений (снижена на 0,5 п.п. с 23 января 2023 г.), регулирование ликвидности банков через постоянно доступные и аукционные операции не осуществлялось. На фоне избытка ликвидности в банковской системе, который приобрел устойчивый характер, номинальные ставки рублевого кредитно-депозитного рынка продолжили снижаться, а в реальном выражении в среднем оставались ниже своих равновесных уровней, оцененных с помощью QPM (рис 11.а). Мягкость процентных ставок способствовала оживлению кредитования (рис 11.б) и изменению структуры рублевой денежной массы в пользу наличных и текущих счетов, доля которых за 2022 г. выросла на 7,9 п.п. (декабрь 2022 г. к декабрю 2021 г.) до рекордных с момента перехода в 2015 г. к монетарному таргетированию 57,5% в декабре 2022 г.



Следует отметить, что результаты применения QPM указывают на сужение степени мягкости процентных ставок в IV квартале, а в кредитном сегменте даже на превышение средней ставкой нейтрального уровня. Это объясняется повышением реальных процентных ставок из-за сильного ad-hoc замедления инфляции. Так как масштаб воздействия административного снижения цен на инфляционные ожидания не очевиден, а номинальные ставки снизились до исторически минимальных значений, то к полученным оценкам состояния процентной политики в IV квартале следует относиться с определенной степенью консерватизма.

Рис 11. Монетарные условия



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

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

### Недооцененность белорусского рубля существенно снизилась в IV квартале 2022 г.

Коррекционное укрепление белорусской валюты к валютам стран – основных торговых партнеров, в первую очередь к российскому рублю, способствовало уменьшению недооцененности белорусского рубля с около 6–7% в III квартале до примерно 2,5–3% в IV квартале 2022 г. (относительно равновесного в соответствии с QPM уровня реального эффективного курса). В результате проинфляционное влияние курсового фактора существенно ослабло, а поддержка ценовой конкурентоспособности белорусских производителей со стороны валютного курса уменьшилась.

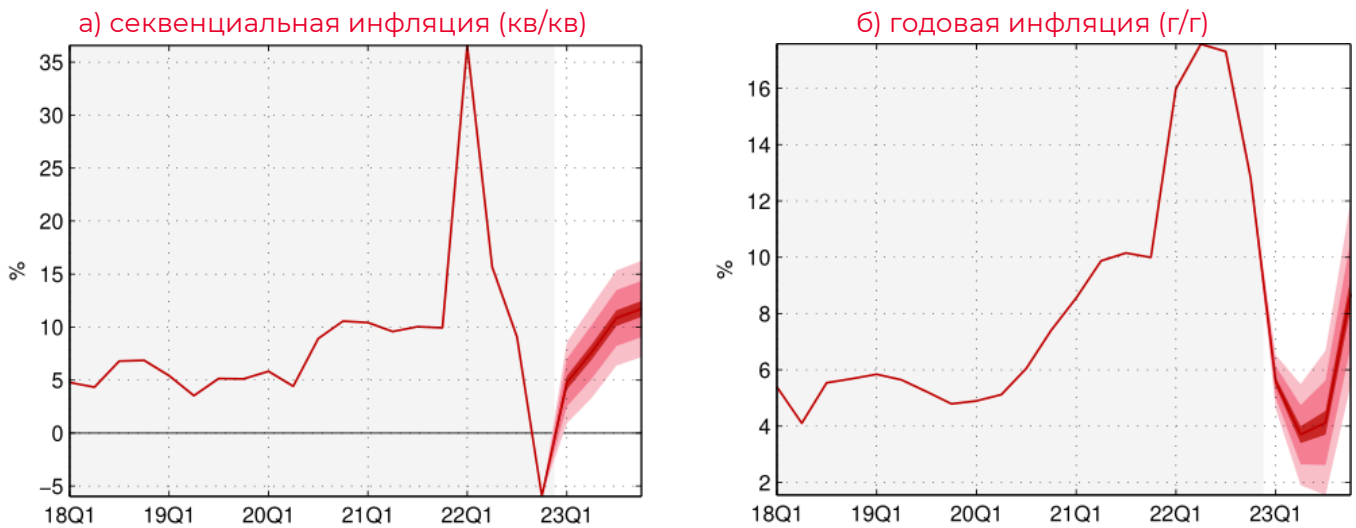
## 4 Краткосрочный прогноз

### Месячная инфляция будет восстанавливаться, в то время как годовой рост цен резко замедлится в весенние месяцы

В IV квартале 2022 г. в динамике индекса потребительских цен произошел структурный сдвиг – торговые организации были вынуждены снизить цены на товары для приведения их в соответствие с новой системой регулирования. В 2023 г. производители и торговые посредники с высокой вероятностью начнут повышать цены вслед за ростом издержек. Нельзя исключать и постепенного ослабления ценового контроля со стороны государства для сглаживания его негативных эффектов на ассортимент товаров и финансовое положение организаций.

В результате потребительские цены с высокой вероятностью вернутся к росту в текущем году – будет наблюдаться восстановление секвенциальной инфляции<sup>7</sup> (рис 12.а). В то же время годовая инфляция резко замедлится ниже 5% г/г в весенние месяцы (рис 12.б) – из расчета показателя выйдет скачок цен в марте-апреле 2022 г., но будет учитываться их административное снижение в октябре-ноябре 2022 г.

Рис 12. Прогноз инфляции в Беларуси



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

**Примечание:** на рисунке представлены сезонно сглаженные показатели. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам.

### **Дезинфляционное влияние внутренней экономической активности может снизиться в течение 2023 г. и рост цен прогнозируется в диапазоне 7–11% по его итогам**

Важнейшими предпосылками рассматриваемого сценария являются недопущение прямого вовлечения Беларуси в военные действия в Украине, отсутствие новых существенных санкционных ограничений, а также постепенное уменьшение внешнего инфляционного воздействия. В таком случае можно ожидать планомерного наращивания нерыночного кредитования экономики, поддержания мягких монетарных условий и расширения бюджетного дефицита в попытке правительства обеспечить рост ВВП.

В результате белорусский рубль может ослабнуть, а отрицательный разрыв выпуска сузиться в 2023 г. Это будет означать постепенное восстановление прямого эффекта переноса валютного курса на цены и уменьшение понижающего давления на инфляцию со стороны экономической активности. Проинфляционное воздействие может сохраниться со стороны инфляционных ожиданий из-за высокой неопределенности, а также со стороны издержек, связанных с перенастройкой производственно-логистических цепочек. В результате годовая инфляция начнет ускоряться к концу года и прогнозируется около 7–11% по итогам 2023 г. (рис 12.б).

<sup>7</sup> Под секвенциальной инфляцией понимается рост цен за последовательные временные периоды, например месяц или квартал. Показатели аннуализированной инфляции (кв/кв), приведенные в настоящем бюллетени могут рассматриваться в качестве примеров секвенциальной инфляции.

## 5 Риски прогноза

### **Избыточное смягчение монетарной политики и вероятность расширения дефицита бюджета – важнейшие проинфляционные угрозы в текущем году**

Источники обеспечения целевых параметров прогноза социально-экономического развития Беларуси на 2023 г.<sup>8</sup> не ясны, особенно в условиях ожидаемой слабой динамики ВВП России и замедления роста мировой экономики. Вероятным видится сценарий активного стимулирования государством внутреннего спроса: поддержание низких уровней процентных ставок, применение нерыночного кредитования и других квазифискальных операций в сочетании с расширением дефицита бюджета. Если масштаб стимулирования внутреннего спроса окажется существенным, это может привести к возврату двузначной инфляции.

### **«Выход» из жесткого ценового регулирования может спровоцировать ускоренное повышение инфляции**

Сочетание эмиссионного финансирования экономики и строгого контроля за ценами может иметь негативные последствия для макроэкономической и финансовой ситуации. Вполне возможно, что правительство в текущем году пойдет на смягчение ценового регулирования, однако такие действия имеют шанс стать триггером ускорения инфляции – компенсации административного снижения цен в IV квартале 2022 г.

### **Сильная эскалация военных действий в Украине – угроза для стабильности цепочек поставок и ценовой конъюнктуры на товарно-сырьевых рынках**

Для Беларуси подобное развитие событий чревато углублением экономического спада при одновременной интенсификации инфляционных процессов из-за усложнения маршрутов поставок товаров, повышения инфляционных ожиданий и курсовой волатильности.

### **Вероятность реализации сценария сильного ослабления российского рубля к доллару в 2023 г. несет риски серьезного снижения стоимости белорусской валюты**

Девальвация российского рубля к уровням вблизи 80 RUB за USD или выше возможна в случае масштабного падения нефтегазового экспорта России в результате санкционной политики ЕС, США, Великобритании и других стран. При реализации подобного сценария возможно сильное ослабление белорусского рубля к доллару и евро с соответствующими инфляционными последствиями. Кроме того, это может сгенерировать новую волну обесценения белорусского рубля к российскому, обусловленную потребностью поддерживать задел ценовой конкурентоспособности на стагнирующем/сжимающемся российском рынке.

<sup>8</sup> Целевые параметры прогноза на 2023 г.: прирост реального ВВП – 3,8%, прирост реальных располагаемых денежных доходов населения – 4,1%, прирост реальных инвестиций в основной капитал – 22,3%, прирост экспорта товаров и услуг – 5,5%.

## 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 Республике 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.