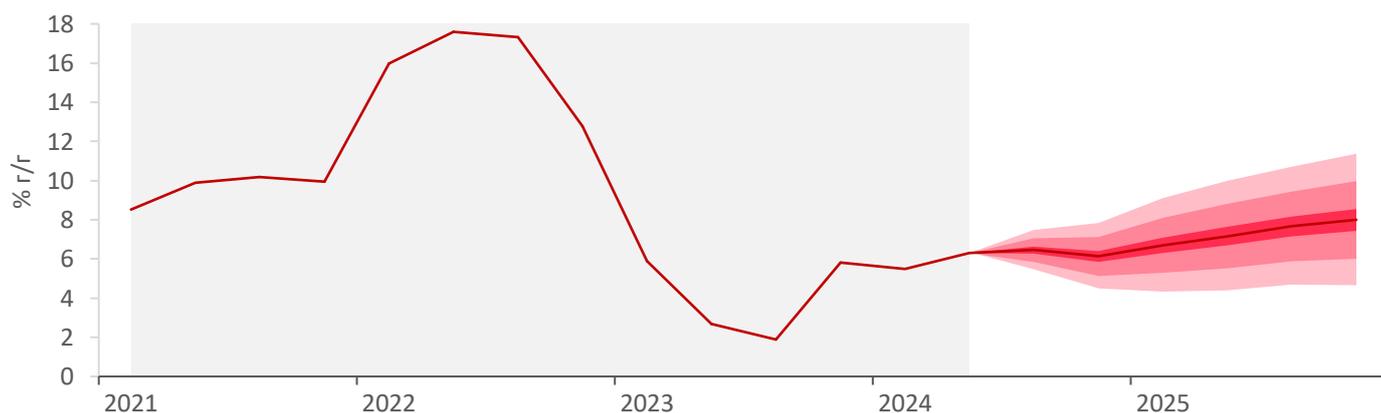


## **Инфляция в Беларуси оставалась сдержанной в II квартале 2024 года и сложится в диапазоне 5–7% по итогам текущего года**

Годовая инфляция поднялась с 5,55% г/г в марте до 5,84% г/г в июне 2024 г., а аннуализированный квартальный прирост цен (с устранением сезонности) увеличился с 5,1% кв/кв в I квартале до 6,1% кв/кв в II квартале 2024 г. Повышение инфляции связано с динамикой ее небазового компонента, прежде всего цен на плодоовощную продукцию и топливо. Базовая инфляция оценивается ниже 5% кв/кв в II квартале, несмотря на усиление ценового давления издержек в среде расширения избыточного спроса, перегретого рынка труда и ускорения роста цен в России. Тотальный ценовой контроль подавлял перенос проинфляционных факторов в фактический рост цен, что поддерживало значительный размер инфляционного навеса (рис 2.г).

Инфляция по итогам 2024 г. прогнозируется вблизи 5–7% г/г, если цены останутся негибкими к изменению рыночных условий (рис 1). Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных, ключевыми среди которых являются торможение подстройки предложения под возросший спрос, промедление с нормализацией экономической политики, острая нехватка кадров и сохранение повышенной инфляции в России.

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.

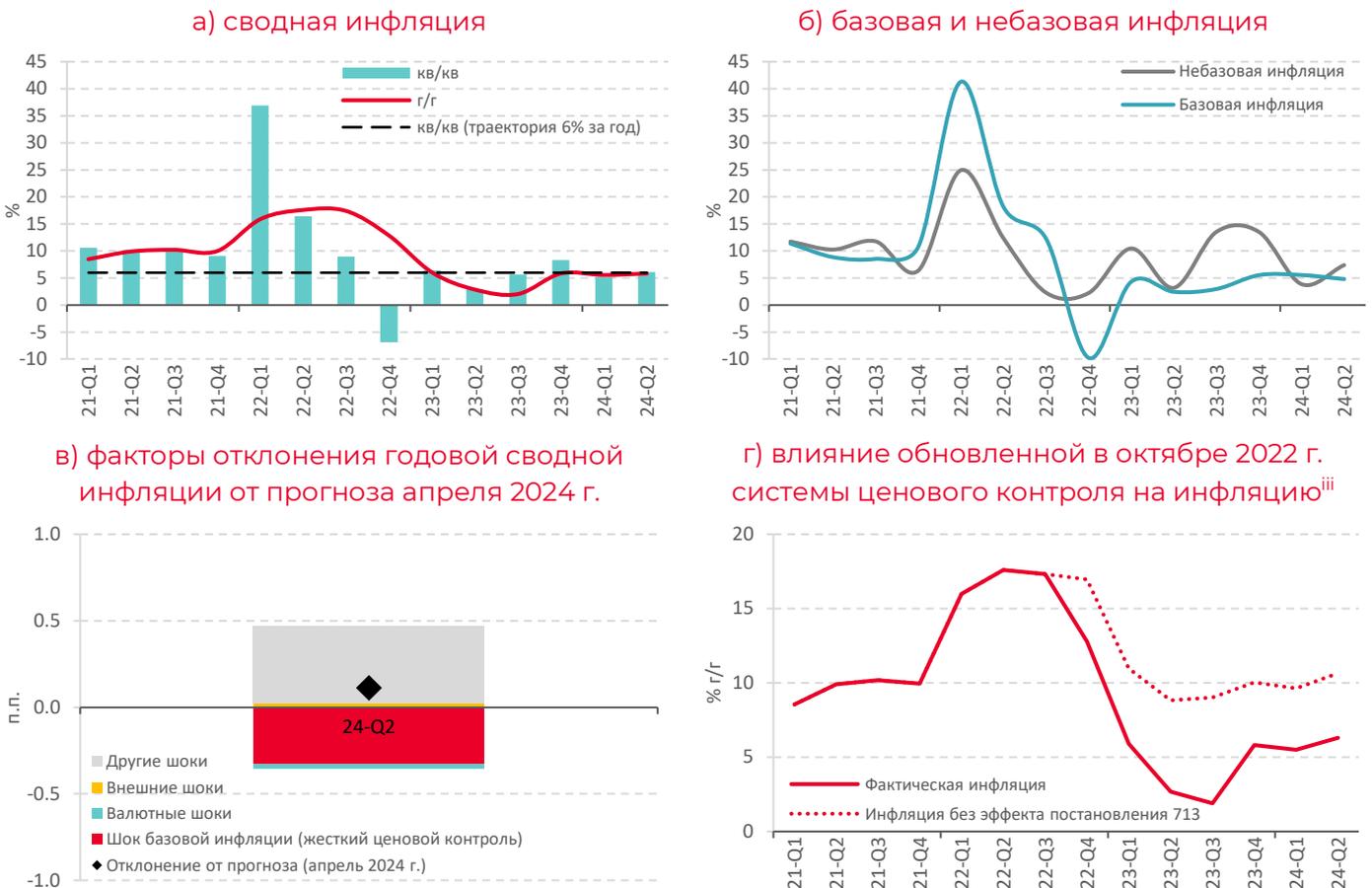
# 1 Динамика инфляционных процессов

## Инфляция в Беларуси оставалась сдержанной в II квартале 2024 г.

За II квартал потребительские цены выросли на 6,1% в аннуализированном представлении с устранением сезонности после прироста на 5,1% в I квартале 2024 г. (далее – % кв/кв).<sup>i</sup> Ускорение связано с повышением небазовой инфляции с 3,8% кв/кв в I квартале до 7,4% кв/кв в II квартале, в то время как динамика базового компонента немного ослабла (рис 2.б). Небазовая инфляция увеличилась в результате подорожания плодоовощной продукции (с устранением сезонности) и сдержанного ускорения роста регулируемых цен (с 5,3 до 6,4% кв/кв) вследствие повышения стоимости топлива.

Так как квартальная инфляция в II квартале 2024 г. оказалась выше аналогичного показателя II квартала 2023 г. (2,9% кв/кв), то годовая инфляция (по индексу потребительских цен; ИПЦ) поднялась с 5,55% в марте до 5,84% в июне 2024 г. (далее – % г/г; рис 2.а). При этом расчетное значение годового показателя на основе публикуемых Белстатом индексов потребительских цен (последние используются при прогнозе на базе QPM BEROC) составило 6,27% г/г и сильно отклонилось от официальной оценки Белстата, чего методологически не должно происходить.<sup>ii</sup> В итоге расчетное значение годовой инфляции отклонилось на ≈0,1 п.п. вверх от прогноза апреля 2024 г., что объясняется более сильным ростом внутреннего спроса и цен на овощи, чем ожидалось весной (рис 2.в).

Рис 2. Динамика потребительской инфляции и инфляции производителей



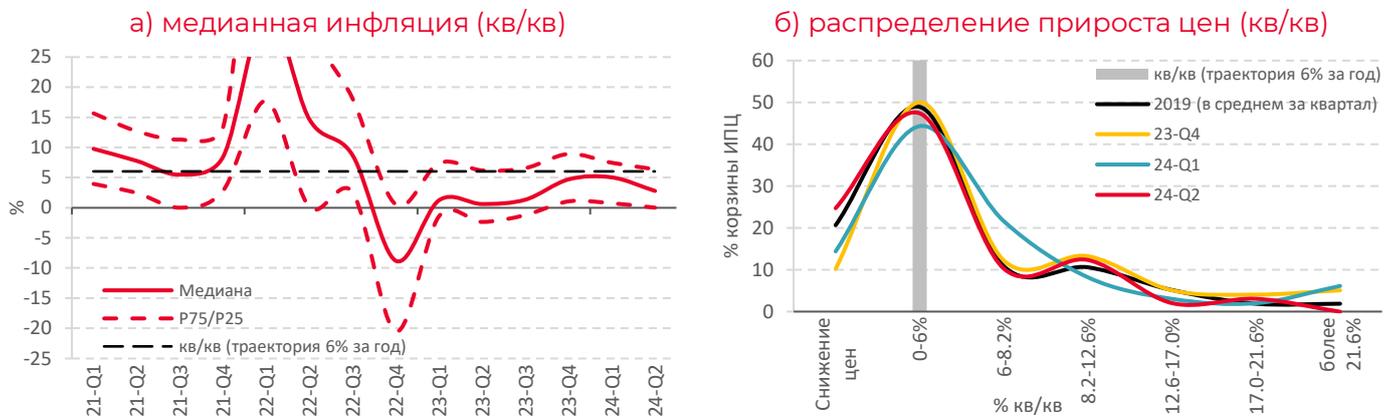
**Источник:** расчеты BEROC на основе данных Белстата, QPM BEROC.

**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 снизилась с 5,5% кв/кв в I квартале до 4,8% кв/кв в II квартале 2024 г., а медианная – с 5,0 до 2,8% кв/кв соответственно (рис 2.б; рис 3.а)**

Распределение изменений цен позиций потребительской корзины осталось близким к паттерну 2019 г. (рис 3.б), когда инфляция устойчивого находилась вблизи 5% г/г. Но в II квартале 2024 г. макроэкономическая ситуация еще больше отклонилась от 2019 г. в сторону доминирования проинфляционных факторов. Сдержанная динамика базовой и медианной инфляции в таких условиях обеспечивается тотальным ценовым контролем.

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).

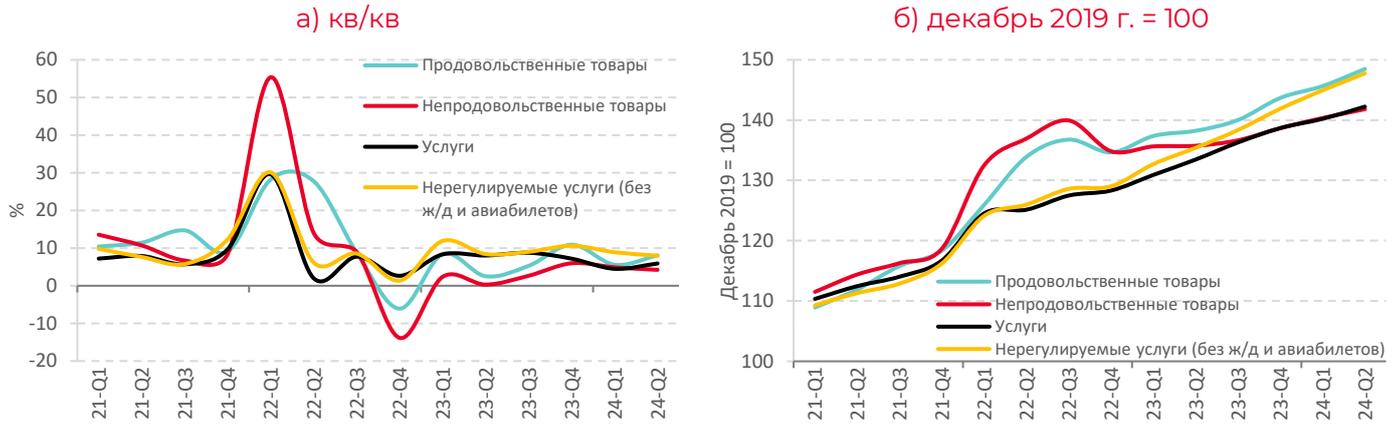
**Слабая ценовая динамика сохранялась в сегменте непродовольственных товаров – 4,3% кв/кв в II квартале 2024 г. после 4,9% кв/кв в I квартале 2024 г. (рис 4.а)**

Повышение цен на топливо обеспечило ≈1,1 п.п. из прироста на 4,3% кв/кв (рис 5.б). Еще ≈1,1 п.п. инфляции непродовольственных товаров добавили медикаменты, которые подорожали более чем на 7% кв/кв (рис 5.б). Рост цен на медикаменты держится повышенным уже более года. Это указывает на влияние возросших издержек в условиях усложнившихся цепочек поставок и необходимости импортозамещения, а также повышенных темпов оплаты труда в среде нехватки работников. Большинство остальных позиций непродовольственных товаров дорожали сдержанными темпами из-за строгого ценового регулирования: медианный прирост цен на непродовольственные товары снизился с 3,4% кв/кв в I квартале до 1,6% кв/кв в II квартале (рис 5.б).

**Рост цен на продовольственные товары ускорился с 5,6% кв/кв в I квартале до 8,1% кв/кв в II квартале за счет подорожания отдельных продуктов питания (рис 4.а)**

На это указывает замедление медианной инфляции в продовольственном сегменте с 5,1% кв/кв в I квартале до 4,3% кв/кв в II квартале. Резко прибавили в июне цены на овощи и фрукты – ≈40–50% м/м в аннуализированном виде (рис 5.а). Темпы удорожания картофеля в июне оказались на десятки процентов больше сезонных, что связано со сложностями с поставками импортного овоща. В II квартале высокие темпы роста цен сохранялись на кофе и чай (≈16 и 7% кв/кв соответственно) в связи с их удорожанием на мировом рынке (рис 5.а). Проинфляционное давление имело место и с российского рынка в связи с вновь расширившимся диспаритетом цен в России и Беларуси (рис 5.г). Наряду с влиянием низкого прошлогоднего урожая зерновых этот фактор поддерживал сравнительно высокие темпы роста цен на яйца, мясо и мясопродукты.

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



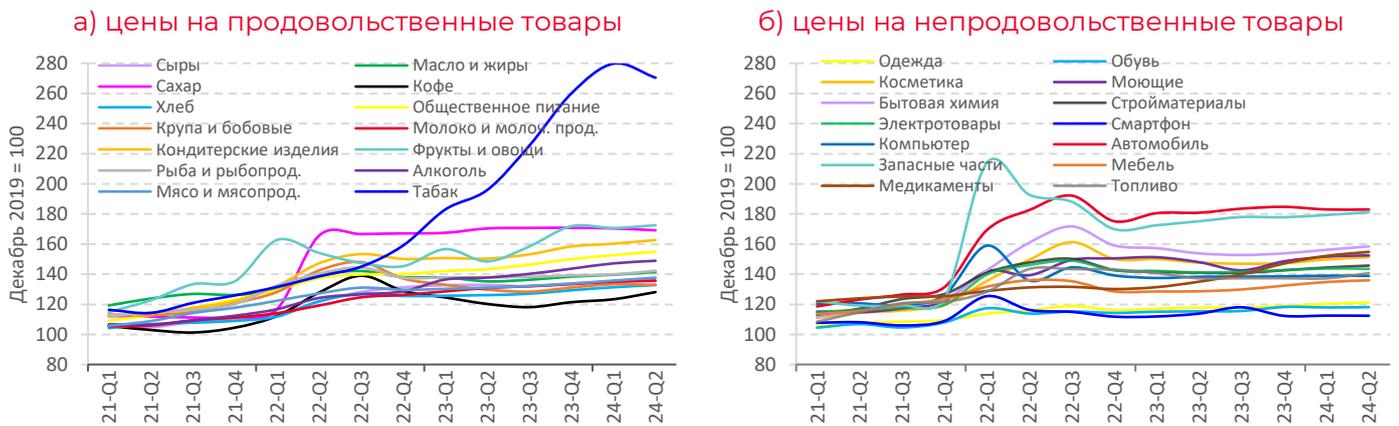
Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата.

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

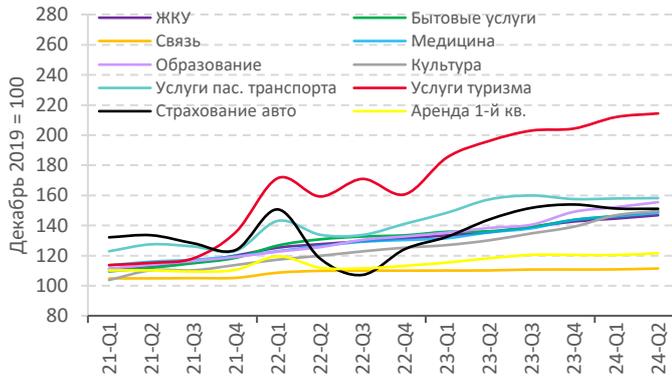
**Инфляция в сегменте услуг составила 5,9% кв/кв в II квартале 2024 г. после 4,5% кв/кв в I квартале 2024 г. (рис 4.а)**

Темпы повышения регулируемых цен и тарифов оставались сдержанными на фоне намерения властей ограничить инфляцию в пределах 6% в текущем году. Однако в сегменте нерегулируемых услуг рост цен оставался повышенным: без учета крайне волатильных международных железнодорожных и авиаперевозок (которые подешевели соответственно на ≈16 и 9,5% кв/кв в II квартале) он оценивается ≈8,0% кв/кв в II квартале 2024 г. При этом большое число нерегулируемых позиций продолжали дорожать около либо двузначными темпами: рыночные бытовые, санаторно-оздоровительные и ветеринарные услуги, обучение на курсах, услуги гостиниц, физической культуры и спорта, нерегулируемые коммунальные услуги (рис 5.в). Повышенные темпы роста цен в отмеченных позициях сигнализируют о проинфляционном давлении возросших издержек в среде перегретого потребительского спроса и сильного роста зарплат. В результате уровень цен на нерегулируемые услуги еще больше отклонился вверх от уровня цен на непродовольственные товары (рис 4.б), что указывает на расширение инфляционного навеса.

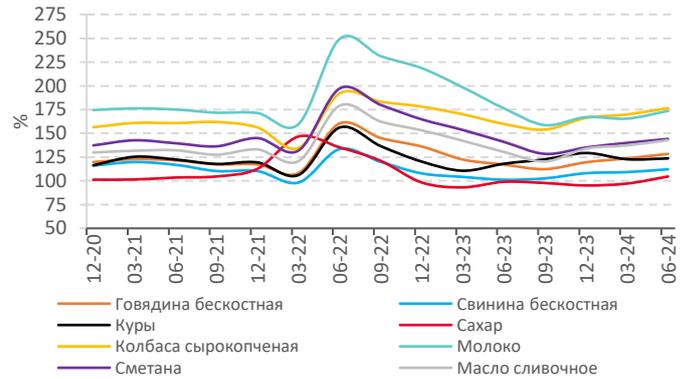
Рис 5. Динамика цен на отдельные позиции потребительской корзины (с устранением сезонности)



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

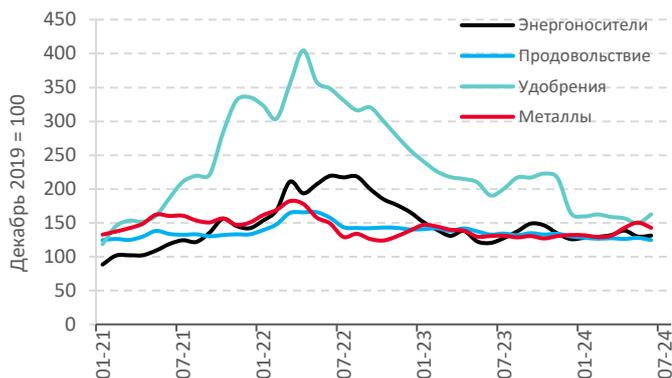
### Цены на сырье оказывали умеренное инфляционное давление на белорусский рынок

Долларовый индекс цен на сырье Всемирного банка вырос на 3,9% в II квартале к I кварталу 2024 г. На 2,7% за II квартал поднялась стоимость энергоносителей (рис 6.а). В сравнении с II кварталом 2023 г. нефть Brent подорожала более чем на 8%, а российская Urals прибавила более 26% за этот период. В результате дисконт Urals к Brent сузился с около 22 \$/bbl. в II квартале 2023 г. до примерно 14 \$/bbl. в II квартале 2024 г. Это привело к сокращению нефтяной ренты для белорусских НПЗ. **Сокращение выгоды от дисконта Urals к Brent и подорожание самой Urals вынудили белорусские власти пойти на повышение регулируемых цен на топливо на внутреннем рынке в мае-июле 2024 г.**

Ситуация в глобальных цепочках поставок в II квартале оставалась стабильной. Несмотря на возросшую стоимость морских перевозок из Китая, сроки поставок и в целом индекс давления в глобальных цепочках поставок оставались в нейтральной зоне (рис 6.б). **Для Беларуси удорожание перевозок из Китая может оказывать умеренное проинфляционное воздействие, которое усиливается возросшей напряженностью на границе со странами ЕС.** В результате индекс цен на грузоперевозки в Беларуси повысился с 13,1% г/г в марте до 15,7% г/г в июне 2024 г. (рис 6.б).

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

а) цены на сырье



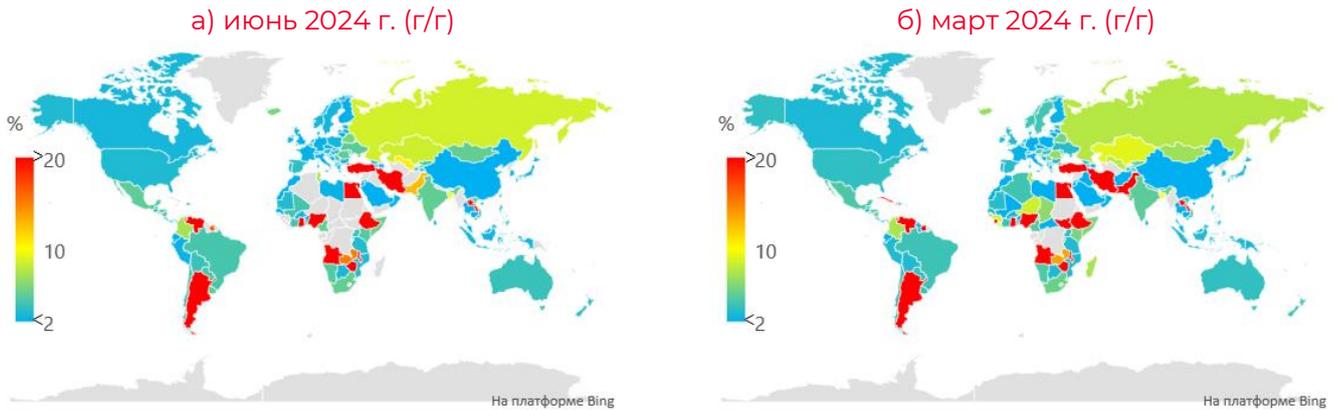
б) индексы давления в цепочках поставок



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

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

Рис 7. Инфляция в мире



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

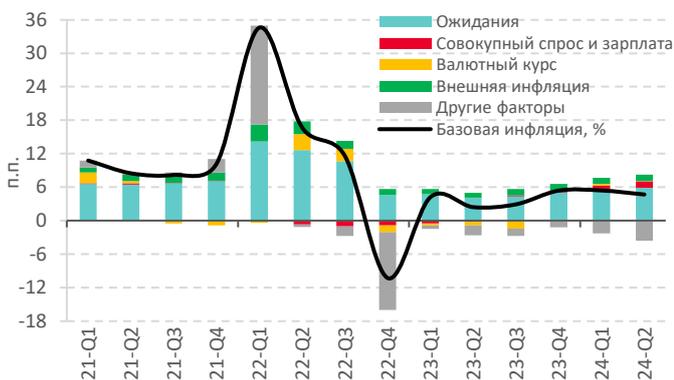
**Примечание:** г/г – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года.

**Инфляционное давление со стороны российского рынка повысилось в II квартале**

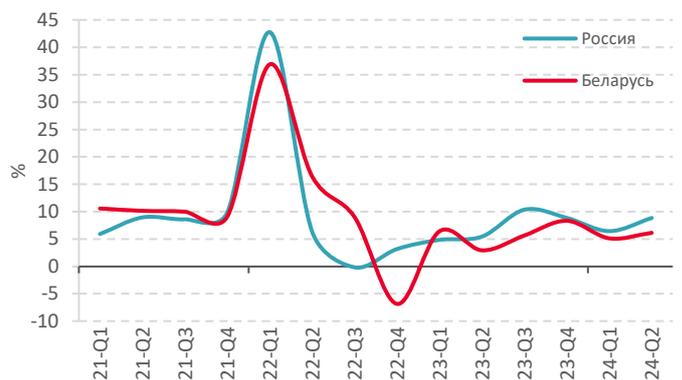
Инфляция в России за II квартал 2024 г. оценивается  $\approx 8,9\%$  кв/кв, что более чем в два раза превышает цель Банка России в 4% (рис 8.б). Мощный инфляционный импульс связан с давлением со стороны издержек в среде избыточного внутреннего спроса, рекордно низкой безработицы и сложностей с импортом. Ценовое давление со стороны российского рынка переносится на белорусский не полностью и с продолжительным временным лагом из-за практики госрегулирования цен в Беларуси. В результате различие в ценах на торгуемые товары в России и Беларуси вновь начало расширяться (рис 5.г). Это несет повышательные риски для инфляции на белорусском рынке.

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.

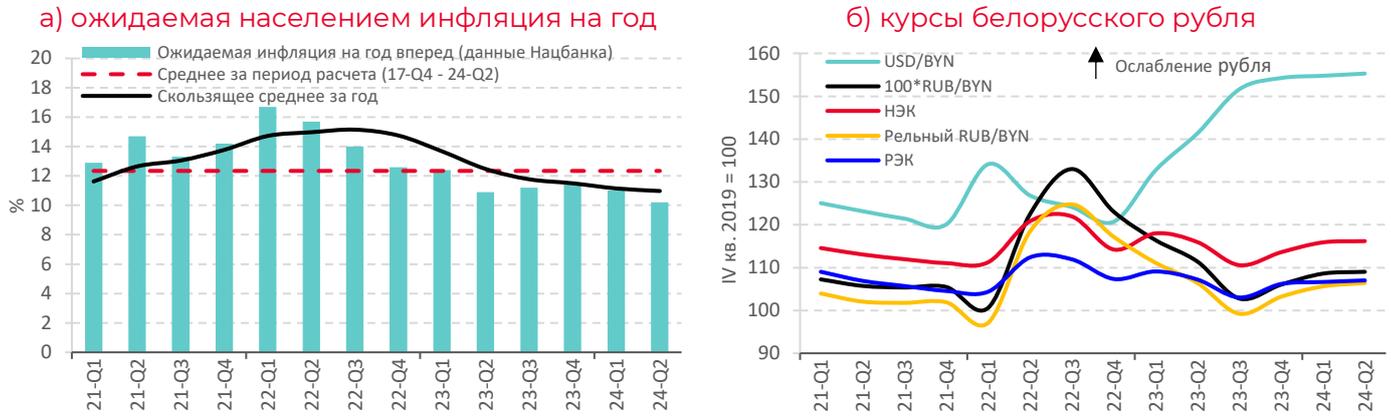
**Примечание:** вклады факторов рассчитаны с учетом инерционности; кв/кв – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

**Валютный курс оставался ограниченно проинфляционным в II квартале текущего года**

В среднем за II квартал 2024 г. белорусский рубль в номинальном выражении (измеренный как через показатель номинального эффективного курса, так и через корзину валют) ослаб на 0,3% по сравнению с предыдущим кварталом (рис 9.б). С учетом снижения стоимости рубля в предыдущем квартале накопленный прямой эффект переноса курса на инфляцию оставался положительным в II квартале 2024 г. (рис 8.а).

Косвенный эффект переноса, связанный с выравниванием цен на торгуемые товары в Беларуси и странах – торговых партнерах, в апреле – июне был слабо проинфляционным (рис 10.б). Во многом это стало результатом снижения реальной стоимости белорусского рубля к российскому как вследствие номинального ослабления белорусской валюты, так и в результате более высокой инфляции в России, где отсутствует тотальный ценовой контроль (рис 9.б).

**Рис 9. Инфляционные ожидания населения и динамика курсов белорусского рубля**



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

**Примечание:** НЭК и PЭК – соответственно номинальный и реальный эффективный курс белорусского рубля.

**Проинфляционный эффект избыточного спроса усилился в II квартале 2024 г.**

Положительный разрыв выпуска заметно расширился и оценивается на базе QPM в размере около 3,7% в II квартале 2024 г. (рис 10.а). Избыточный спрос в экономике главным образом связан с высокой потребительской активностью на фоне поддержания стимулирующей внутренней экономической политики и быстрого роста заработных плат: реальный объем потребления товаров и услуг домашними хозяйствами в II квартале 2024 г. мог превысить средний уровень 2021 г. уже более чем на 18%. Повышенный спрос в России, в том числе в отраслях военно-промышленного комплекса, также оставался важным фактором перегрева белорусской экономики в II квартале 2024 г.

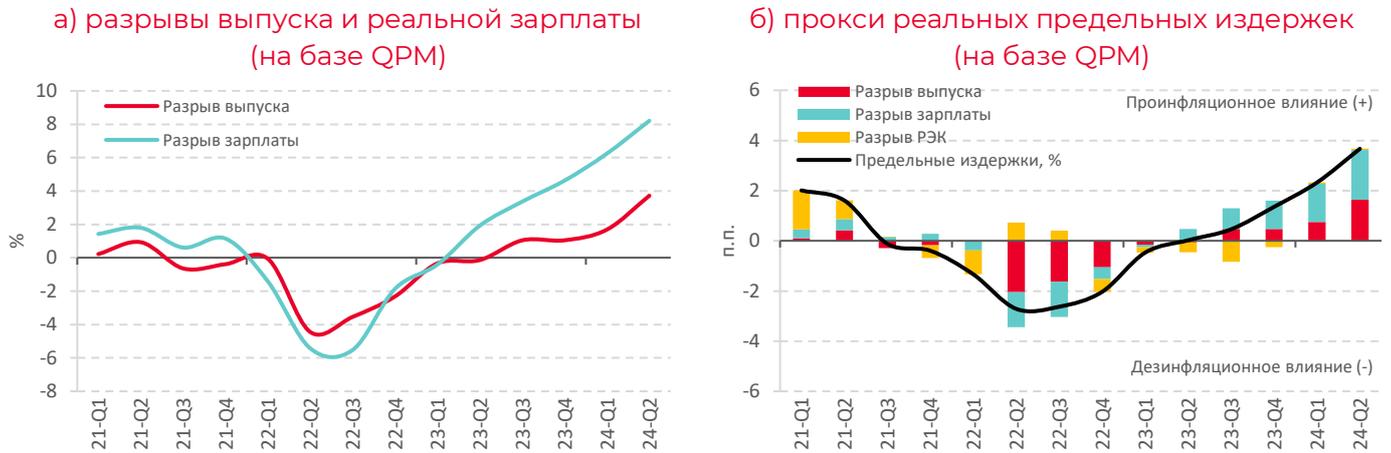
**Перегрев экономики достиг серьезного масштаба, хоть и не является критическим.** К примеру, в 2011–2014 гг. экономика Беларуси непрерывно функционировала в состоянии перегрева, размер которого не опускался ниже 2,8% потенциального ВВП и в среднем превышал 5%. Тем не менее, в условиях дефицита работников и рекордной загрузки производственных мощностей избыточный спрос становится все более проинфляционным (рис 10.б).<sup>iv</sup> Это выражается в росте издержек, где себестоимость реализованной продукции повысилась на 17,9% г/г в январе – мае 2024 г. Перенос возросших затрат в отпускные цены сдерживается ценовым контролем, но ценой негативного влияния на рентабельность фирм и накапливания инфляционного навеса.

**Напряженность на рынке труда нарастала в II квартале 2024 г. – проинфляционное давление с его стороны усилилось**

Уровень безработицы в II квартале 2024 г. обновил многолетний минимум и опустился до 3,0% рабочей силы. Отношение количества безработных к числу вакансий снизилось до менее 1,0 безработного на вакансию (с устранением сезонности) – минимум за весь период расчета. Проблема дефицита работников оставалась острой, что вынуждало работодателей жертвовать частью прибыли в пользу работников.

Реальная зарплата в II квартале 2024 г. продолжала расти высокими темпами, а ее отклонение от равновесного (или инфляционно-нейтрального) уровня расширилось (рис 10.а). В результате состояние рынка труда оставалось сильно проинфляционным и ограничивало пространство для расширения выпуска (рис 10.б).

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.

**Ценовой контроль оставался главным дезинфляционным фактором в II квартале**

Госрегулирование цен на потребительском рынке оставалось тотальным и строгим в II квартале 2024 г. В рамках QPM это продолжило выражаться в сохранении существенного отрицательного вклада необъясняемых моделью факторов (в котором учитывается влияние госрегулирования цен) в квартальную динамику базовой инфляции (рис 8.а). Без учета вклада жесткого ценового контроля годовая инфляция в июне 2024 г. находилась бы в диапазоне 10–11% г/г, а не вблизи 6% г/г де-факто (рис 2.г). Инфляционный навес – потенциал ускоренного повышения цен в будущем – оставался существенным в II квартале 2024 г.

**Инфляционные ожидания населения Беларуси в II квартале 2024 г. достигли минимального уровня за период опросов Нацбанка с 2017 года**

Ожидаемый населением прирост цен на год составил 10,2% в июне 2024 г., опустившись с 11,0% в марте 2024 г. (рис 9.а). Жесткий ценовой контроль и коммуникации белорусских чиновников о его сохранении выступают ключевыми факторами, сдерживающими инфляционные ожидания. Результаты декомпозиции базовой инфляции в рамках QPM показывают, что вклад рациональных инфляционных ожиданий в динамику базовой инфляции в II квартале 2024 г. оставался ниже показателей 2021–2022 гг. (рис 8.а).

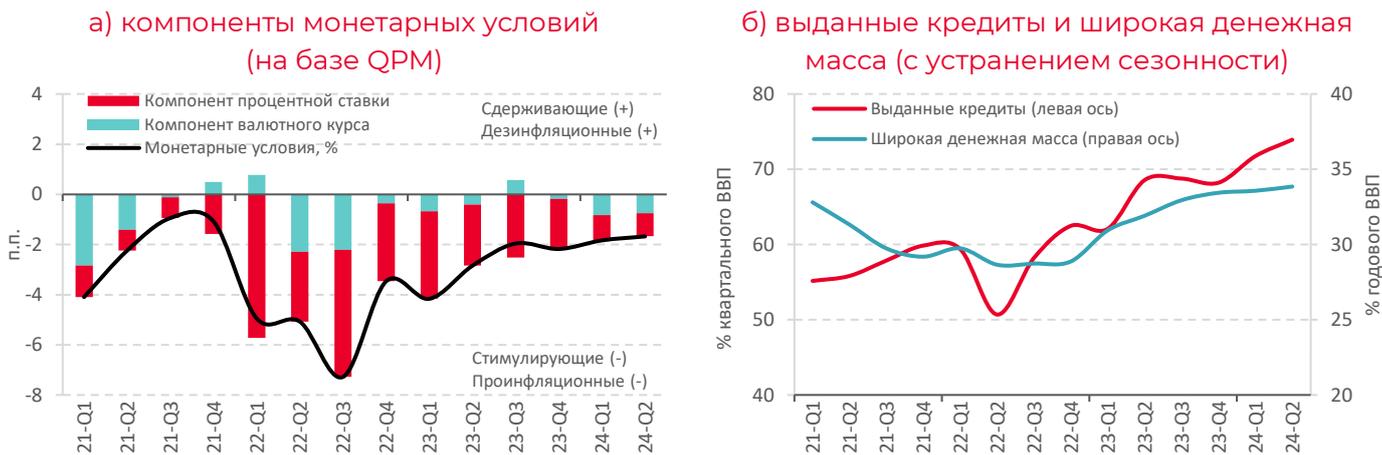
### 3 Монетарные условия

#### Монетарные условия практически не изменились в II квартале 2024 г. – они оставались умеренно стимулирующими для экономической активности и проинфляционными

В II квартале 2024 г. Нацбанк не предпринимал активных действий в сфере монетарной политики. Банковская система функционировала в состоянии профицита ликвидности. Реальные процентные ставки кредитно-депозитного рынка в среднем оставались вблизи значений I квартала 2024 г. – немного ниже своих нейтральных уровней (рис 11.а).

Доступные условия кредитования содействовали удовлетворению возросшего у фирм и населения спроса на кредит в среде повышения экономической активности. В результате объем новых кредитов по отношению к ВВП в среднем по II кварталу 2024 г. поднялся до нового многолетнего максимума около 74%, а денежная масса продолжала расти высокими темпами (рис 11.б). Расширение льготных программ кредитования населения и сохранение директивного кредитования предприятий (для этих целей Нацбанк в II квартале приобрел Br0,6 млрд гособлигаций, эмитировав рубли) также поддерживали высокий объем заимствований. При этом сокращение складских запасов по отношению к выпуску, а также уменьшение в первом полугодии 2024 г. в сравнении с прошлым годом значимости бюджетных ресурсов и льготных кредитов в финансировании инвестиций дают основание полагать, что рост кредитования в текущем году преимущественно связан именно с влиянием складывающихся экономических условий, а не с усилением эмиссионного финансирования.

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 поддерживал мягкость монетарных условий в II квартале 2024 г.

Ослабление белорусского рубля в первой половине текущего года привело к расширению его недооцененности в терминах реального эффективного курса (рис 11.а). В результате курсовой фактор оказывал поддержку ценовой конкурентоспособности белорусских производителей. Одновременно сохранялось небольшое проинфляционное воздействие валютного курса (рис 10.б). В целом размер недооцененности национальной валюты вблизи 1,5% можно классифицировать как умеренный.

## 4 Краткосрочный прогноз

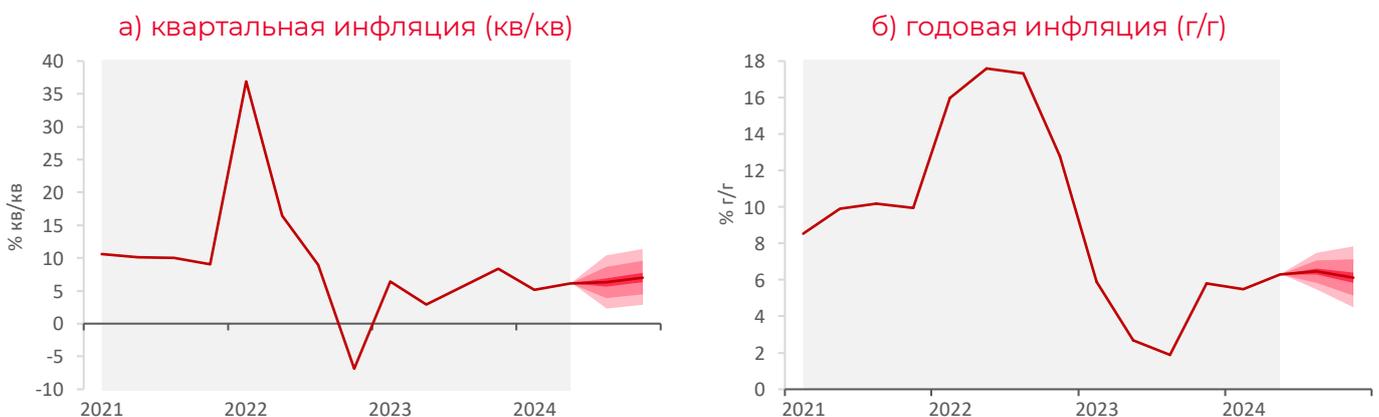
### Проинфляционные факторы будут превалировать во второй половине 2024 года

Экономика будет функционировать в состоянии перегрева. Характер процентных ставок по кредитам и вкладам во втором полугодии приблизится к нейтральному благодаря июльским мерам Нацбанка: избыток ликвидности банковской системы уменьшится из-за повышения нормы резервирования, что подтолкнет ставки к повышению. Однако монетарные условия не станут жесткими, что в сочетании с ростом расходов бюджета и сохранением нерыночного кредитования будет поддерживать избыточный спрос. Его размер немного уменьшится по мере сужения монетарных стимулов, замедления роста зарплат, ослабления динамики спроса в России, постоянных новых санкционных проявлений и подстройки стороны предложения. В итоге разрыв выпуска прогнозируется вблизи 3–3,5% во второй половине 2024 г. Это будет означать сохранение проинфляционного давления совокупного спроса. В таких условиях белорусский рубль сохраняет потенциал умеренного ослабления. При отсутствии сильных шоков рубль останется недооцененным. В результате вклад курса в инфляцию сохранится положительным и будет усилен возросшим давлением со стороны российского рынка.

Рост реальных зарплат замедлится во втором полугодии. Потенциал их быстрого роста сужается в условиях ценового контроля и сильного повышения затрат на оплату труда в 2023 г. – первой половине 2024 г. Тем не менее, в среде дефицита работников размер реальных зарплат останется заметно выше своего равновесного уровня, что будет оказывать проинфляционное воздействие. Нехватка работников будет ограничивать возможности производителей в подстройке под избыточный спрос. Дополнительное давление на издержки продолжит оказывать адаптация к новым санкционным проявлениям, усложняющим логистические цепочки и финансовые транзакции.

Сдерживающим фактором для инфляции останется тотальный ценовой контроль (рис 12.а). В базовом сценарии ожидается его сохранение в текущем году и, как минимум, до завершения электоральной кампании 2025 г. **Ценовое регулирование будет ограничивать перенос проинфляционных факторов в рост цен, в результате чего инфляция по итогам 2024 года прогнозируется в размере 5–7% г/г (рис 12.б).**

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

### Баланс рисков для роста цен на вторую половину 2024 года смещен в сторону проинфляционных

**Размер избыточного спроса может превысить оценки по базовому сценарию, если внутренняя экономическая политика не будет ужесточаться.** Проблема дефицита работников при более высоком спросе останется крайне острой, что будет вынуждать бизнес повышать заработные платы. В результате давление на издержки окажется выше в сравнении с базовым прогнозом. Дополнительное проинфляционное влияние будет исходить от курсового фактора, так как спрос на импорт при подобном развитии событий сложится повышенным.

**Торможение подстройки стороны предложения под возросший спрос также является важной проинфляционной угрозой.** Пробуксовка этого процесса вероятна в случае интенсификации проблем с поставками импортных товаров и комплектующих, заметного ухудшения внешних экономических условий и настроений бизнеса. Если спрос будет оставаться высоким без соответствующего расширения производственного потенциала, то давление на цены существенно усилится.

**Проинфляционные риски из внешнего сектора связаны с вероятностью длительного сохранения повышенной инфляции в России и разрывов глобальных цепочек поставок.** Сильные внешние и/или внутренние 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.

### Дезинфляционные риски преимущественно связаны с вероятностью резкого «охлаждения» внутреннего спроса в Беларуси и России

При таком развитии событий положительный разрыв выпуска сократится быстрее и больше в сравнении с базовым прогнозом. Это будет сопровождаться уменьшением давления на издержки производителей и потребительские цены.

**Нельзя исключать и интенсификацию инвестиций в расширение производственных мощностей и повышение производительности труда.** Это будет содействовать более скорой подстройке стороны предложения под высокий спрос. Реализация данного сценария будет более вероятна при ослаблении давления властей на бизнес и смягчении ценового контроля.

**Влияние климатических особенностей текущего года на итоговый урожай сельскохозяйственных культур выглядит неопределенным, в связи с чем их результирующее воздействие на инфляцию может быть как про- так и дезинфляционным**

## 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> С начала 2023 г. фиксируются сильные расхождения в показателях годовой инфляции: между официальным значением от Белстата и расчетным значением на основе публикуемого Белстатом индекса потребительских цен (декабрь 1990 г. = 100) (или месячных темпов инфляции с двумя десятичными знаками). В 2023 г. официальное значение ежемесячно было выше расчетного – в среднем на 0,127 п.п., а в январе – июне 2024 г. – ежемесячно ниже, в среднем на 0,152 п.п. (в том числе на 0,426 п.п. в июне). В 2020–2022 г. расхождение не превышало 0,03 п.п. (абсолютное значение). Возможно, при расчете годовой инфляции Белстат стал неким образом корректировать веса позиций потребительской корзины, однако пояснений от статистического органа не последовало.

<sup>iii</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 – II квартала 2024 г.

<sup>iv</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 и вблизи этого уровня в II квартале 2024 г.). Отношение количества безработных (по данным Белстата) к числу вакансий (по данным Министерства труда и социальной защиты) в II квартале 2024 г. составило немногим менее 1,0 безработного на вакансию (с устранением сезонности). До 2022 г. значение показателя устойчивого превышало 2,0 безработного на вакансию.