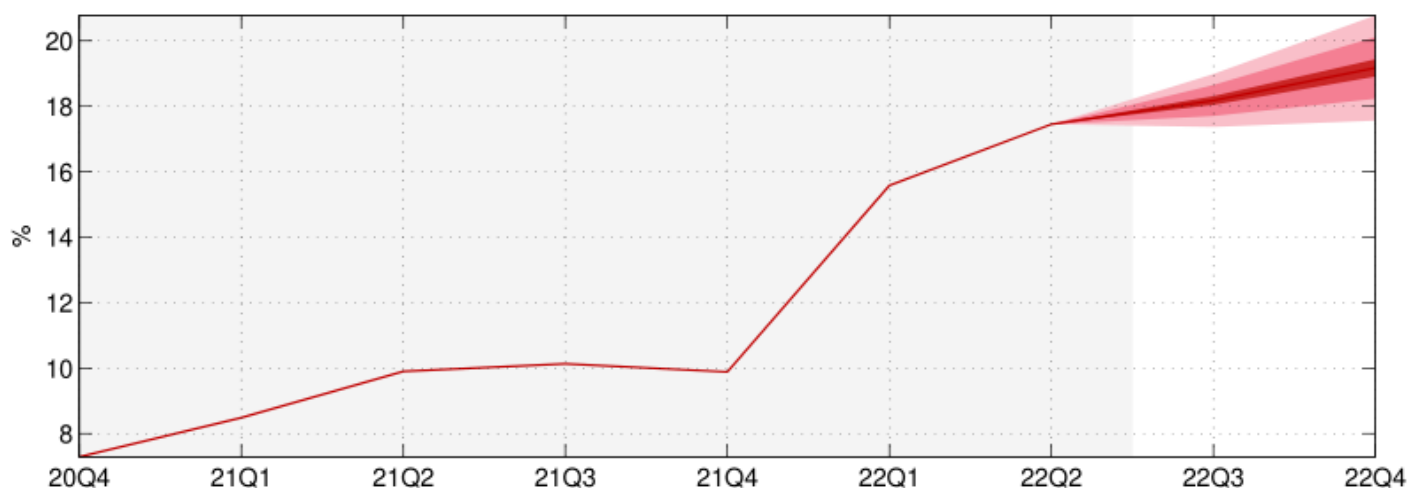


Инфляция в Беларуси в II квартале оставалась повышенной и по итогам года прогнозируется около 19%

Инфляция в июне составила 17,6% YoY, повысившись с 15,9% YoY в марте. Высокие мировые цены на сырье и усложнение цепочек поставок увеличивают издержки организаций и оказывают проинфляционное влияние. Повышенными в II квартале сохранялись инфляционные ожидания, а ослабление белорусского рубля к корзине валют продолжило транслироваться в цены. Дезинфляционное воздействие в II квартале усилилось со стороны внутреннего спроса, в том числе из-за сокращения реальных зарплат. По итогам текущего года инфляция прогнозируется около 19% YoY (рис 1). Неопределенность с налаживанием цепочек поставок и вероятность избыточного смягчения монетарной политики остаются ключевыми проинфляционными рисками. С учетом неопределенности реалистичным для инфляции на конец 2022 г. выглядит диапазон 17–21% YoY.

Рис 1. Динамика и прогноз индекса потребительских цен в Беларуси, % YoY



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 в предыдущих периодах 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. QPM разработана экспертами BEROC и по состоянию на июль 2022 г. находится на этапе тестирования.

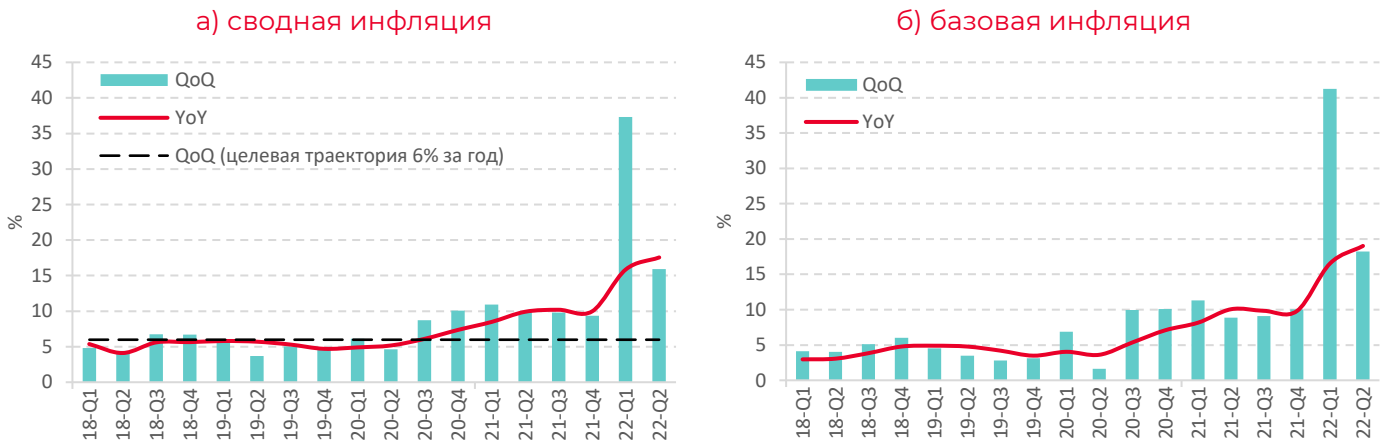
Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств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

Инфляционное давление в Беларуси в II квартале текущего года оставалось повышенным, однако появились признаки его ослабления

Аннуализированная инфляция за II квартал составила 15,9% с устранением сезонности (далее – % QoQ).¹ В сравнении с шоковым I кварталом рост цен замедлился, но оставался выше темпов прошлого года и существенно выше траектории, соответствующей целевому уровню 6% за год (рис 2.а). В результате годовая инфляция в июне поднялась до 17,6% с 15,9% в марте (далее - % YoY), во многом за счет базовой компоненты (рис 2.б).

Рис 2. Динамика сводной и базовой инфляции



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

Примечание: здесь и далее YoY – темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года; QoQ – аннуализированный темп прироста последний месяц квартала к последнему месяцу предыдущего квартала с устранением сезонности.

Высокий рост цен на продовольствие «подпитывает» инфляцию

За II квартал продовольственная инфляция оценивается в 25,9% QoQ после 29,4% QoQ за январь-март (рис 3.а). По подавляющему большинству укрупненных позиций квартальный рост цен ускорился, что может являться следствием низкого урожая зерновых прошлого года, высоких мировых цен, а также ослабления белорусского рубля к российскому. Сдерживало инфляцию в продовольственном сегменте снижение на ≈24% QoQ сильно волатильных цен плодоовощной продукции после их взлета в I квартале.

Рост цен непродовольственных товаров замедлился в II квартале, оставаясь высоким

Непродовольственная инфляция за II квартал оценивается в 13,8% QoQ после 54,9% QoQ в I квартале (рис 3.а). В условиях падения потребительского спроса и укрепления белорусского рубля к доллару и евро скорректировались вниз цены на ряд товаров, в том числе на компьютеры и смартфоны, телерадиотовары, обувь, моющие средства, шины, запасные части к автомобилям и др. (рис 3.б). Вместе с тем коррекция оказалась не полной, а большинство товарных групп продолжило дорожать в условиях перестройки логистики и ослабления белорусского рубля к российскому. На сохранение повышенного инфляционного давления со стороны издержек указывает ускорение квартального роста цен производителей потребительских товаров (рис 3.а).

¹ Сезонное сглаживание осуществлено с использованием процедуры Х13 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).

Потребительские услуги за II квартал выросли в цене на 2,8% QoQ после подорожания на 29,1% QoQ кварталом ранее

Замедление инфляции в этом сегменте объясняется коррекцией вниз цен на ряд услуг, зависящих от динамики курса белорусского рубля к доллару и евро. В их числе аренда квартир, страхование транспорта, услуги туризма и пассажирского транспорта (рис 3.б). В большинстве других укрупненных позиций цены на услуги продолжили расти.

Рис 3. Динамика компонент инфляции и цен производителей потребительских товаров

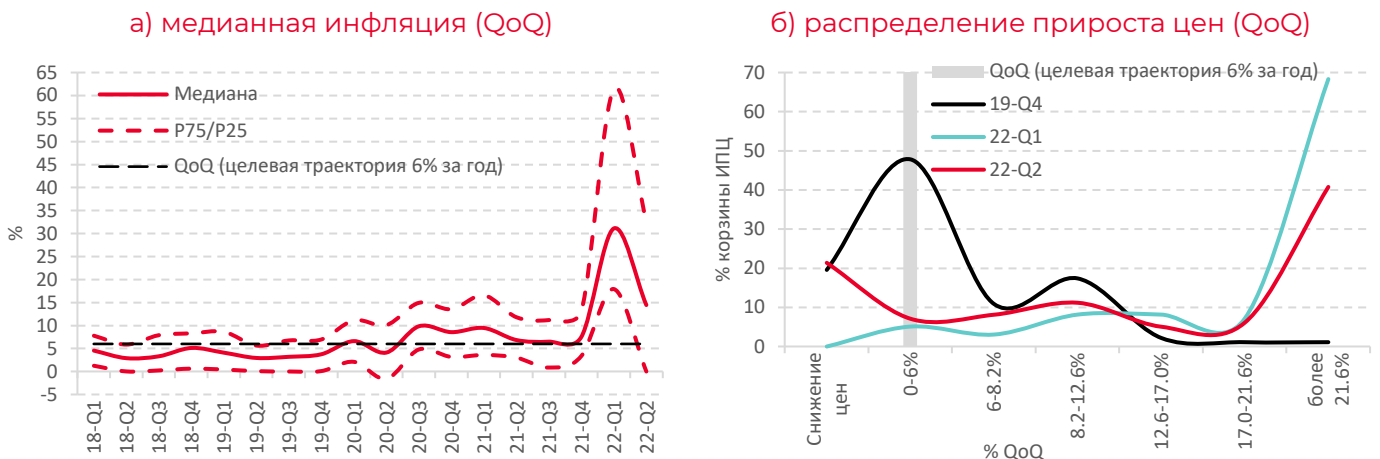


Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

Базовая и медианная инфляция в II квартале оставались повышенными относительно «целевой» траектории, что может указывать на устойчивость ценового давления

Базовая инфляция за II квартал оценивается в 18,2% QoQ, а медианная в 14,4% QoQ – это значительно больше в сравнении с темпами прошлого года (рис 2.б; рис 4.а). Распределение прироста цен по укрупненным позициям в II квартале было далеким от «оптимального»: стоимость более 70% корзины росла быстрее целевого темпа ИПЦ (рис 4.б). При этом в результате коррекции цен после всплеска в марте немногим более 20% потребительской корзины подешевело в II квартале.

Рис 4. Динамика медианной инфляции и распределение прироста относительных цен



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

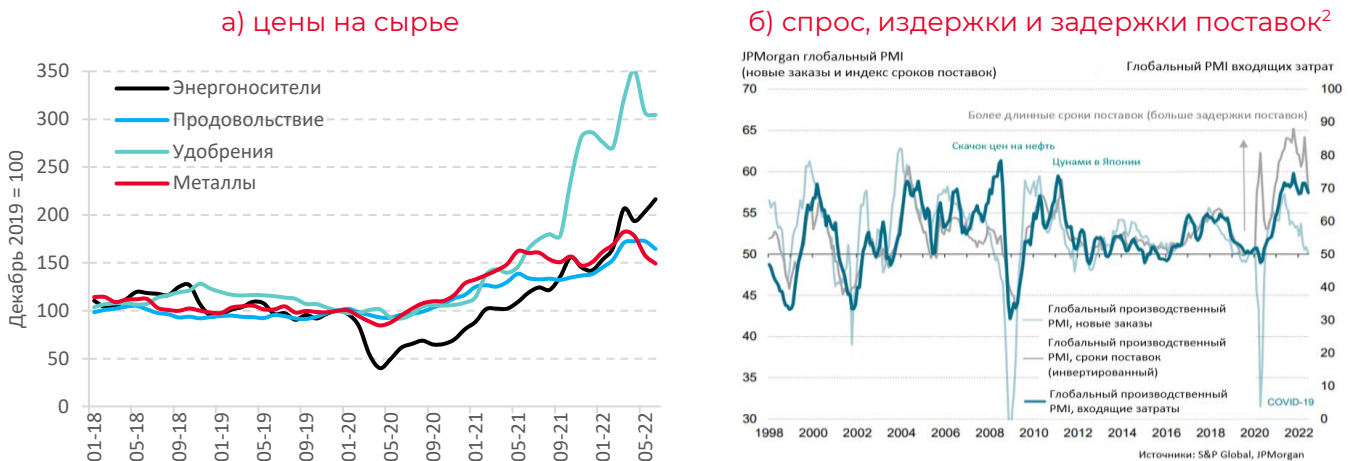
Примечание: медианная инфляция и распределение прироста цен рассчитаны по данным 98 укрупненных товарных позиций корзины потребительских цен. P75 и P25 – 75-ый и 25-ый перцентиль соответственно (цены на 25% товаров растут быстрее значения инфляции для 75-ого перцентиля, а на 25% товаров – медленнее 25-ого перцентиля).

2 Драйверы инфляции

Ценовое давление со стороны мировых рынков сырья в II квартале несколько ослабло

Мировые цены на сырьевые товары в мае-июне демонстрировали признаки стабилизации после резкого роста в начале весны. Рост экономической активности в мире начинает замедляться по мере завершения постковидного восстановления, ужесточения монетарной политики, ухудшения рыночного сентимента и нарушения цепочек поставок. Затухание импульса для мировой экономики сдерживает рост цен на нефть и металлы, даже несмотря на угрозу существенного сокращения их предложения Россией. В II квартале отмечена частичная коррекция цен на продовольствие на глобальном рынке, чему способствовало улучшение ожиданий по урожаю зерновых в мире. Вместе с тем стоимость сырья в II квартале оставалась высокой (+86% YoY и +18,3% YoY по индексам энергетических и неэнергетических товаров Всемирного банка соответственно), продолжая оказывать проинфляционное влияние на рынок Беларуси (рис 5.а).

Рис 5. Мировые цены на сырье и глобальные задержки поставок



Источник: Всемирный банк, S&P Global, JPMorgan

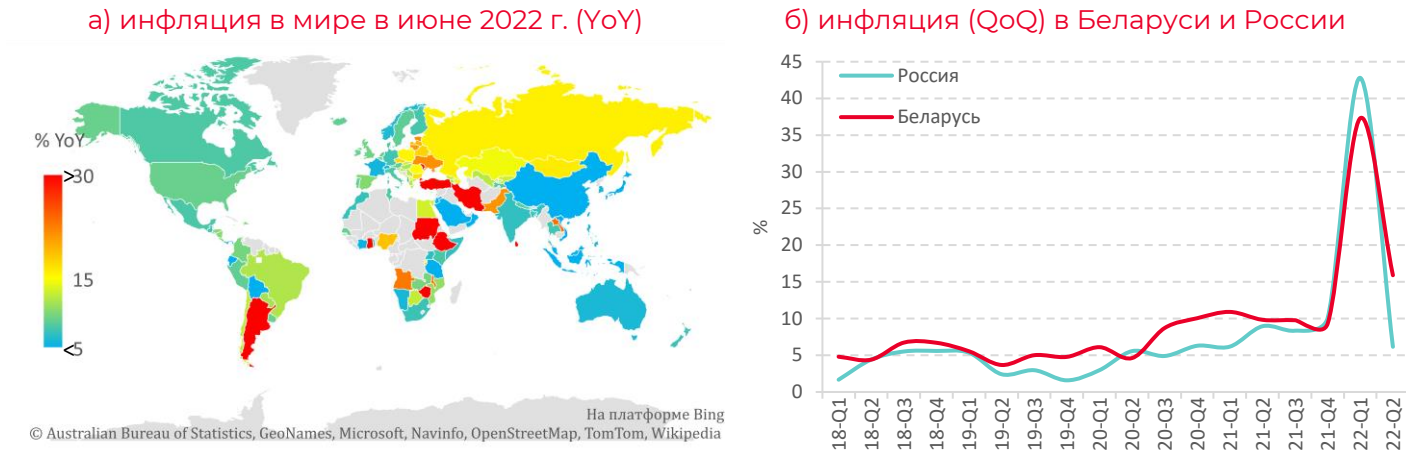
Издержки производителей промышленных товаров в мире увеличивались в II квартале – PMI входящих затрат составил 68,6 пункта в июне, что заметно выше уровня 50, отделяющего рост от снижения. Сроки поставок продолжили удлиняться из-за нарушения глобальных производственных и логистических цепочек. При этом в последние месяцы рост затрат и задержек поставок перестал ускоряться (рис 5.б).

В ключевом торговом партнере Беларуси – России – в II квартале отмечено сильное замедление инфляции

Рост цен в России снизился до ≈6% QoQ во II квартале с ≈43% QoQ в I квартале, приблизившись к целевой траектории 4% (рис 6.б). При этом в июне отмечена дефляция – впервые для этого месяца за историю наблюдений. Динамика инфляции является коррекционной после всплеска в марте. Вместе с тем дезинфляционное давление оказывали слабый потребительский спрос и укрепление российского рубля. Однако для Беларуси импорт дефляции маловероятен из-за сильного ослабления белорусского рубля к российскому.

² 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://ihsmarkit.com/research-analysis/week-ahead-economic-preview-week-of-04-july-2022.html>).

Рис 6. Динамика инфляции в мире

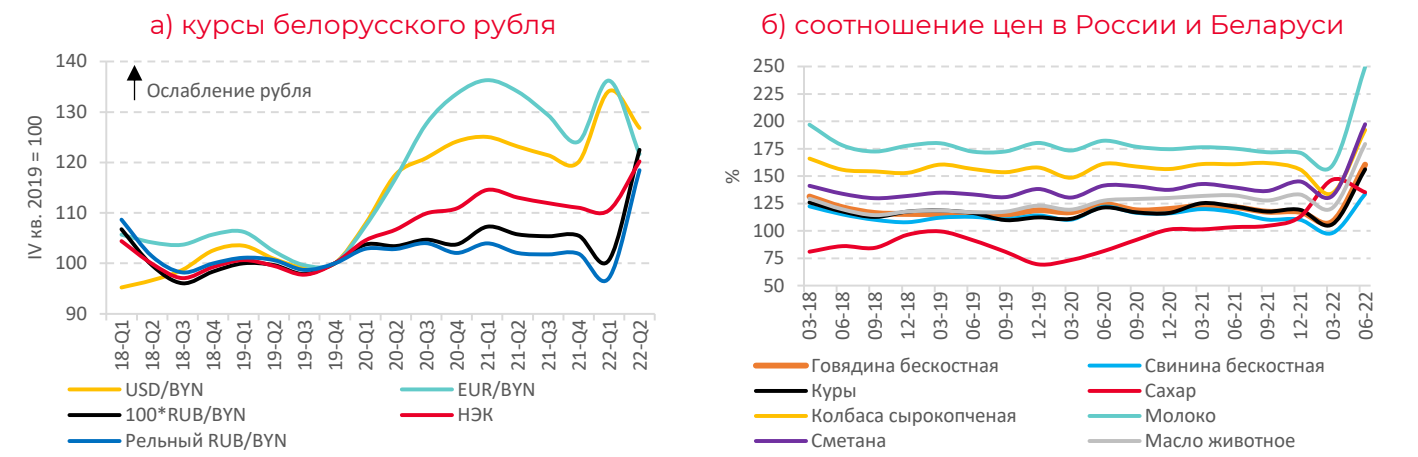


Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства, расчеты BEROC

Ослабление белорусского рубля к российскому компенсировало дезинфляционное влияние укрепления национальной валюты к доллару и евро

Белорусский рубль в II квартале заметно ослаб: в среднем за апрель-июнь стоимость корзины валют на 6,1% превысила уровень I квартала, а номинальный эффективный курс (НЭК) прибавил 8,8%.³ Такая динамика объясняется сильным обесценением белорусского рубля к российскому (на 21,7%), которое с избытком компенсировало укрепление к доллару и евро (на 5,5% и 10,7% соответственно) (рис 7.а). В результате белорусский рубль за II квартал стал заметно слабее к российскому в реальном выражении (рис 7.а), что может оказывать давление на внутренние цены в Беларуси по двум основным каналам. Во-первых, через удорожание импортируемых товаров: более 50% товаров в Беларусь поставляется из России и оплачивается в российских рублях. Во-вторых, через увеличение цен экспорта белорусских товаров в эквиваленте белорусских рублей. Растут стимулы расширения поставок производимой продукции на рынок России, что может стимулировать повышение внутренних цен для их выравнивания с экспортными (рис 7.б).

Рис 7. 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

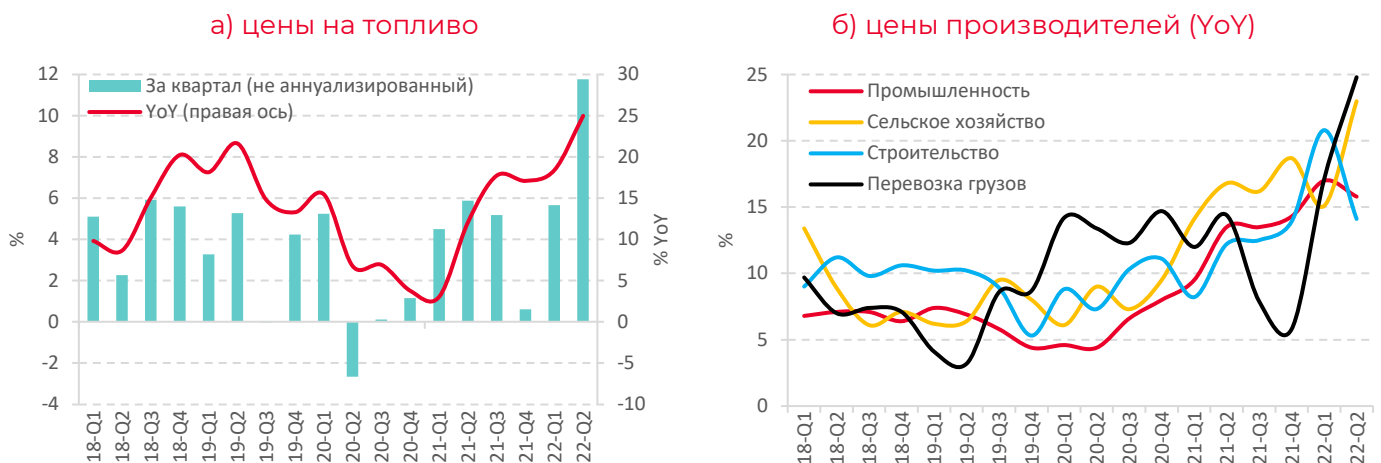
³ Состав корзины валют – доллар США, евро, российский рубль – по состоянию до 15 июля 2022 г. Корзина и НЭК – белорусских рублей за единицу иностранной валюты.

Сокращение экспортных поставок нефтепродуктов может спровоцировать их удорожание на внутреннем рынке

Топливо за II квартал подорожало почти на 12%, а за год – на 25% г/г (рис 8.а). До марта текущего года большая часть нефтепродуктов, произведенных белорусскими нефтеперерабатывающими заводами (НПЗ), поставлялась на экспорт. Потеря с марта высоко маржинального рынка Украины и значительное сокращение поставок по остальным экспортным направлениям провоцирует повышение цен на внутреннем рынке. Удорожание топлива оказывает как прямой инфляционный эффект, так и косвенный через влияние на издержки производителей и перевозчиков (рис 8.б). Прямой вклад топлива в квартальный аннуализированный рост потребительских цен оценивается в пределах 1,6 п.п. в II квартале, а косвенный – вблизи 5,5 п.п.

На издержки НПЗ давит и ослабление белорусского рубля к российскому. Повышаются затраты на импорт сырья из России, а также издержки обслуживания кредитов из-за их «переворачивания» в российские рубли. Так, за пять месяцев 2022 г. задолженность нефтеперерабатывающих предприятий по кредитам в российских рублях выросла с 7,2 до 63,79 млрд при сокращении в долларах со 128,1 до 8\$ млн, а в евро – с 512,2 до 123,6€ млн.

Рис 8. Динамика цены топлива на внутреннем рынке и индексов цен производителей



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

Инфляционные ожидания в II квартале снизились, но остались на повышенном уровне

По оценкам Нацбанка, ожидаемая населением инфляция на предстоящие 12 месяцев в июне текущего года составила 15,7%, снизившись с 16,7% в марте. Несмотря на снижение ожиданий, их уровень в II квартале заметно превышал значения предыдущих лет: 13,8% в среднем по опросам Нацбанка в 2021 г., 11% – в 2020 г., 12,1% – в 2019 г. К опросным индикаторам инфляционных ожиданий следует относиться с осторожностью, особенно к абсолютным значениям. Вместе с тем динамика ожиданий в целом согласуется с динамикой инфляции. Так, на всплеск ожиданий в I квартале мог указывать масштабный скачок индекса потребительских цен при существенном меньшем росте индекса цен производителей потребительских товаров. В II квартале динамика этих индексов развернулась, что может сигнализировать о снижении инфляционных ожиданий при сохраняющемся давлении со стороны повышения издержек (рис 3.а).

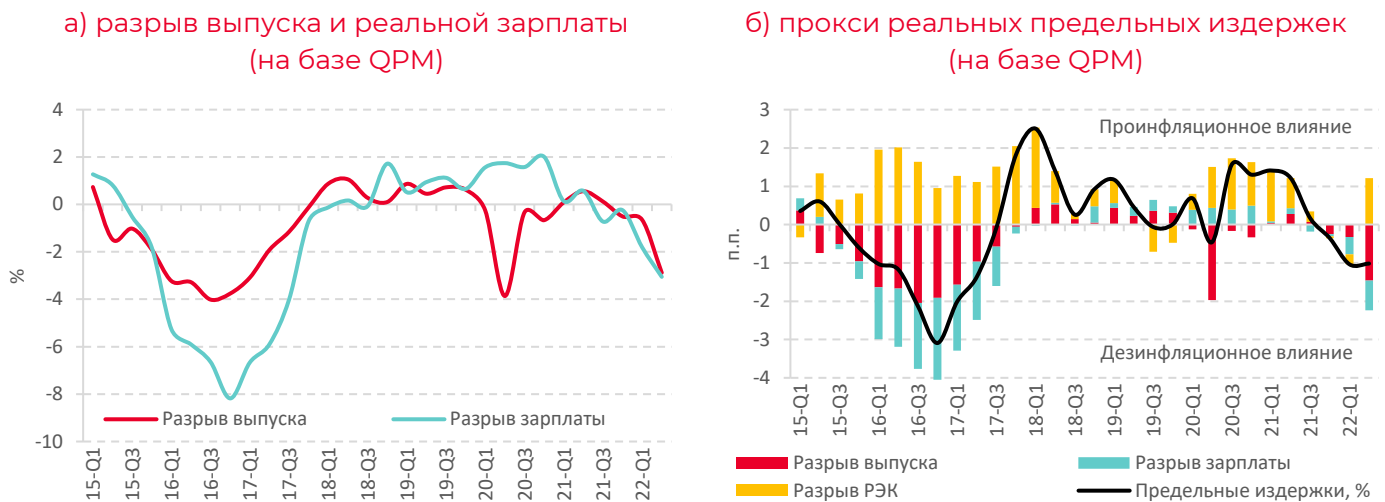
Дезинфляционное влияние внутренней экономической активности усилилось

Рецессия в белорусской экономике углубилась в II квартале 2022 г. под воздействием санкций. Объем ВВП с устранением сезонности, по предварительным оценкам, снизился на 6–7% по сравнению с уровнем I квартала 2022 г. Это уже четвертое подряд квартальное сокращение экономики. В результате по итогам II квартала 2022 г. ВВП Беларуси потерял 7,8% к объему пикового II квартала 2021 г. и вернулся к уровням 2017 г.

Ослабление экономической активности привело к расширению отрицательного разрыва выпуска (на основе QPM) – объем ВВП в II квартале оценивается на $\approx 3\%$ меньше потенциального уровня (рис 9.а). Погружение показателя в глубоко отрицательную область свидетельствует о слабости совокупного спроса и его дезинфляционном влиянии (рис 9.б).⁴

В условиях падения выпуска сократилась в II квартале и реальная заработная плата – на $\approx 4\%$ по сравнению с уровнем I квартала с устранением сезонности. В результате уровень зарплаты опустился ниже своего равновесного уровня, что сигнализирует о формировании дезинфляционного давления со стороны издержек на труд (рис 9.б).

Рис 9. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления⁵



Источник: расчеты BEROC на базе квартальной модели прогнозирования (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

⁴ Циклический спад белорусской экономики в II квартале 2022 г. оценивается менее глубоким в сравнении с 2015–2016 гг. (рис 9.а). Это объясняется заложенным предположением о структурном спаде – долгосрочных потерях потенциального ВВП в силу продолжительного влияния санкций на экономику.

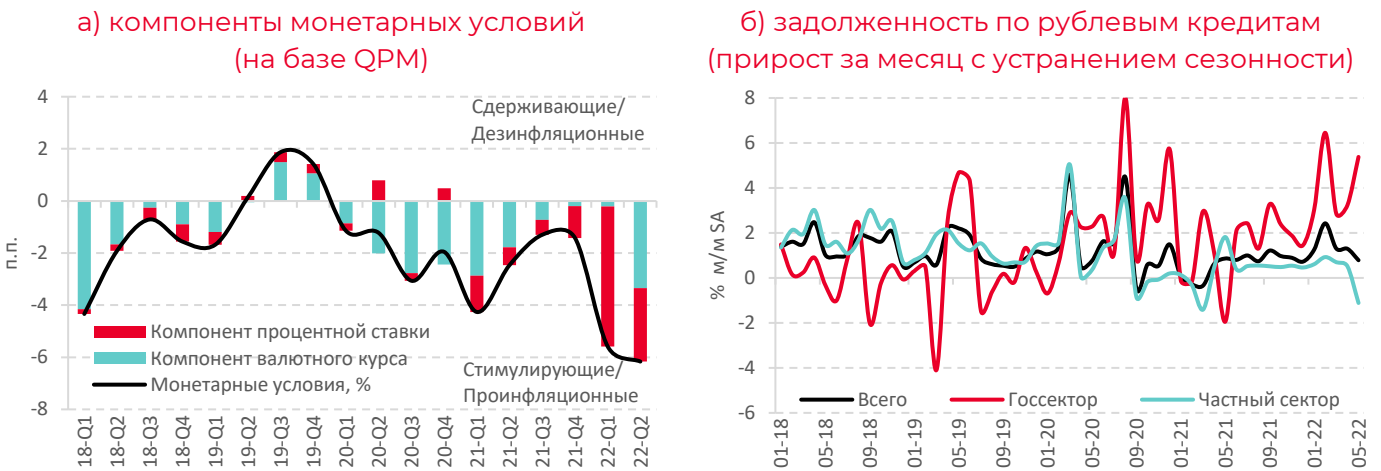
⁵ Оценивание ненаблюдаемых показателей (таких как разрыв выпуска, заработной платы и РЭК) в текущих условиях подвержено крайне высокой степени неопределенности из-за сложности выделения структурных и циклических факторов изменения макропеременных. Более точные оценки можно будет сделать через несколько кварталов, когда прояснится траектория восстановления экономической активности.

3 Монетарные условия

Монетарные условия в II квартале имели проинфляционный характер, а действия Нацбанка указывают на приоритет поддержки экономической активности перед активным сдерживанием инфляции

Реакция Нацбанка на всплеск инфляции оказалась весьма сдержанной, а в II квартале монетарная политика смягчалась посредством не полностью стерилизованной эмиссии рублей через покупку Нацбанком валюты на бирже (~0,7\$ млрд в II квартале). В результате вырос профицит ликвидности банковской системы и ставка межбанковского рынка в июне приблизилась к нулю (8,7% в среднем в II квартале), в то время как ее нейтральный уровень при повысившихся инфляционных ожиданиях оценивается на основе QPM около 19% в II квартале. Ставки по рублевым рыночным кредитам и срочным вкладам в конце II квартала начали снижаться в условиях профицита ликвидности и оставались ниже своих равновесных уровней, оцененных с помощью QPM (рис 10.а). Пока стимулирующий характер ставок слабо отражался в динамике кредитования (рис 10.б), которое, главным образом в частном секторе, могло сдерживаться ограничениями предложения кредита банками на фоне высоких рисков, жесткими неценовыми условиями, а также повышенной неопределенностью вложений в расширение бизнеса в текущих условиях.

Рис 10. Монетарные условия



Источник: расчеты BEROC

Примечание: динамика монетарных условий может изменяться при поступлении новых данных

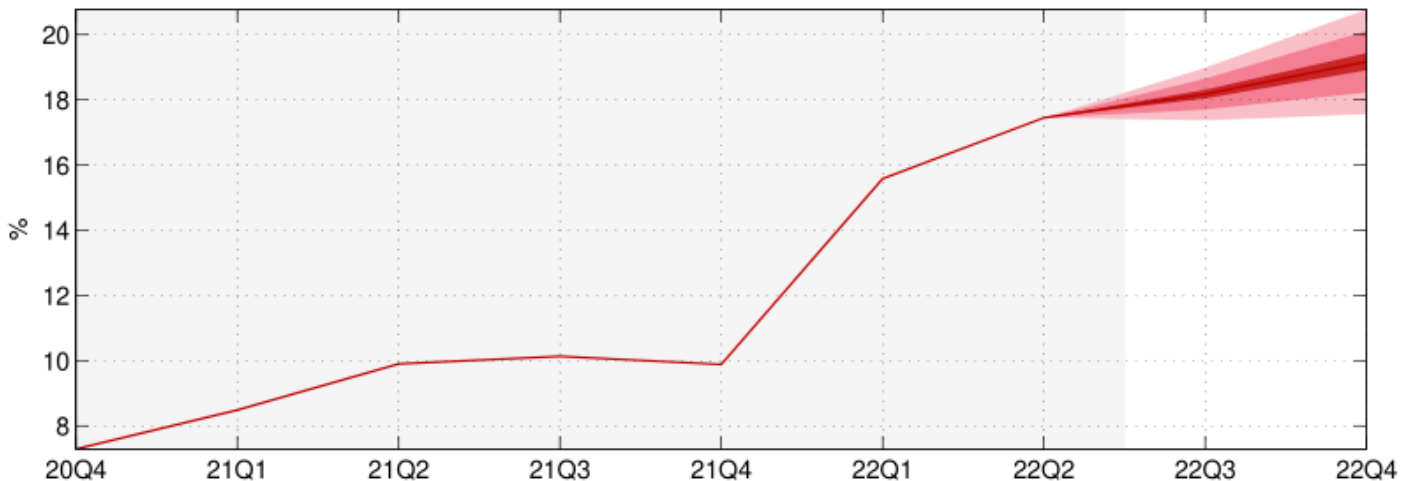
Белорусский рубль в II квартале вновь вышел в область недооцененности из-за сильного ослабления к российскому рублю

В мае-июне наблюдалось сильное ослабление рубля относительно корзины валют при чистом предложении иностранной валюты на рынке. Такое поведение курса нетипично и дает основания полагать, что Нацбанк препятствовал укреплению белорусского рубля к доллару ниже 2,50 USD/BYN на фоне сильного и стремительного укрепления российской валюты к американской (рис 7.а). Нацбанк допускал избыточное ослабление белорусского рубля к российскому (на пике – почти до 5 BYN за 100 RUB) и корзине в мае-июне, чтобы сгладить потенциальное влияние высокой волатильности курса USD/BYN на поведение населения и организаций. В результате действий Нацбанка белорусский рубль в II квартале был недооценен относительно равновесного уровня реального эффективного курса, оцененного с помощью QPM (рис 10.а). Недооцененность рубля поддерживала чистый экспорт, но оказывала проинфляционное влияние.

4 Краткосрочный прогноз

Потребительская инфляция прогнозируется около 18% г/г в III квартале и может составить \approx 19% г/г к концу текущего года

Рис 11. Динамика и прогноз индекса потребительских цен в Беларуси, % YoY



Источник: расчеты BEROС на базе квартальной модели прогнозирования (QPM) BEROС 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 в предыдущих периодах может уточняться. Диапазоны на рисунке соответствуют 15%, 50% и 75% доверительным интервалам

Ключевой фактор потенциального проинфляционного влияния во втором полугодии 2022 г. – выстраивание новых цепочек поставок товаров в Беларусь

Этот процесс сопряжен с удлинением сроков поставок и повышением издержек, в том числе из-за затруднений финансовых транзакций. Возможно и дальнейшее повышение стоимости топлива на внутреннем рынке при ограниченных поставках на экспорт.

Проинфляционное влияние курса белорусского рубля и инфляционных ожиданий сохранится во втором полугодии

При сохранении текущих подходов Нацбанка к курсовой политике и сохранении российского рубля к доллару в диапазоне 50–70 USD/RUB белорусский рубль может оставаться недооцененным в терминах реального эффективного курса. Степень этой недооцененности может снизиться к концу года, однако проинфляционный эффект курсового фактора сохранится, пусть и в меньшем масштабе в сравнении с первой половиной текущего года.

Внутренний спрос продолжит оказывать дезинфляционное влияние

Наблюдаемое сейчас падение выпуска в большей степени объясняется снижением его потенциала. В связи с этим наиболее вероятным видится сохранение отрицательного разрыва выпуска в пределах 3–5%, что сопоставимо со значениями 2015–2016 гг. В связи с этим дезинфляционное влияние внутреннего спроса будет ограниченным. Также следует учитывать тот факт, что влияние разрыва выпуска на инфляцию в Беларуси является нелинейным и снижается в периоды слабой экономической активности из-за негибкости цен в сторону понижения.

Внешнее ценовое давление может ослабнуть в условиях ослабления экономической активности в мире

Понижение мировых цен на нефть и продовольствие возможно к концу года при условии высокого урожая зерновых в мире и избегания мгновенного прекращения поставок нефти и газа в ЕС из России. Вместе с тем стоимость сырья сохранится на уровнях, существенно выше привычных в последние годы. В базовом сценарии мы ожидаем замедления инфляции в ключевом торговом партнере Беларуси – России – до 13–15% г/г к концу 2022 г. в условиях подавленного внутреннего спроса и чрезмерно крепкого российского рубля. Вместе с тем из-за недооцененности белорусского рубля к российскому дезинфляционное влияние российской экономики на белорусский рынок будет ограниченным.

5 Риски прогноза

Вероятность избыточного смягчения монетарной политики выступает ключевым проинфляционным риском

Монетарные условия в Беларуси остаются проинфляционными. Решение Нацбанка о приостановке с 6 июля аукционных операций регулирования ликвидности банков в условиях профицита ликвидности может усилить проинфляционный эффект монетарных условий. Ставка МБК скорее всего продолжит находиться вблизи нуля, а ставки по рублевым кредитам и депозитам продолжат снижаться. Не исключено и постепенное снижение требований банков к заемщикам, так как большой профицит ликвидности сопряжен с вероятностью убытков. Активное смягчение монетарной политики в среде структурного спада и повышенных инфляционных ожиданий несет в себе угрозу ускорения инфляции и ее устойчивого закрепления на высоких уровнях.

Перспективы скорого налаживания новых логистических цепей неопределенны

Внутренний потребительский рынок Беларуси сильно зависит от импорта: доля импортных товаров в продовольственном сегменте превышает 20%, а в непродовольственном – около 60%. Усложнение взаимодействия с зарубежными контрагентами вынуждает выстраивать новые схемы поставок товаров в Беларусь, что сопряжено с высокой неопределенностью и рисками. Вероятность углубления проблем с поставками при постепенном исчерпании запасов импортных товаров и комплектующих несет в себе угрозу второй волны повышенного роста потребительских цен ближе к концу года.

Осязаема угроза очередного витка повышения мировых цен на энергоносители и продовольствие

Эти риски реализоваться в случае резкого прекращения поставок нефти и газа в ЕС из России и меньшего, чем ожидается, урожая зерновых и масличных в мире при сбоях поставок из Украины и России.

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 и по состоянию на июль 2022 г. находилась на этапе тестирования.

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.