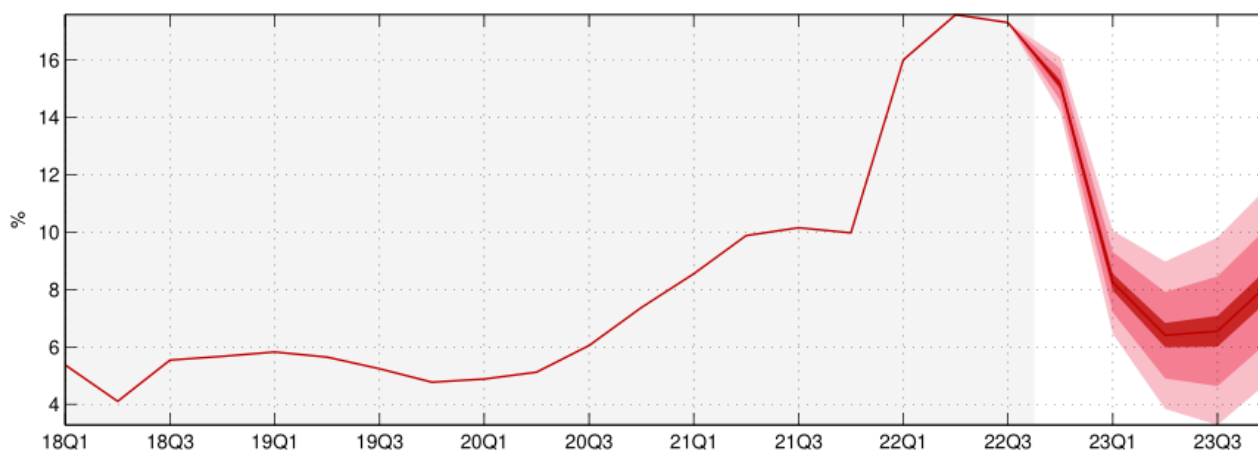


Инфляционное давление в Беларуси ослабло в III квартале 2022 года, но риски сохранения галопирующей инфляции высоки

Инфляция за III квартал 2022 г. составила 9,2% QoQ (аннуализированная, с устранением сезонности), что в 1,7 раза меньше в сравнении с II кварталом. Годовой рост цен замедлился до 17,4% YoY в сентябре. Ослабление внутреннего спроса и коррекционное укрепление рубля к корзине с пика начала июля снизили инфляционное давление в экономике. Дезинфляционное влияние в III квартале оказало увеличение урожая сельскохозяйственных культур. Несмотря на замедление инфляции, ее темпы оставались повышенными из-за нарушения производственно-логистических и финансовых цепочек, а также сохранявшейся недооцененности белорусского рубля к российскому. Ужесточение ценового регулирования может привести к временному замедлению годовой инфляции до 14–16% YoY по итогам 2022 г. Вместе с тем повысились риски сокращения ассортимента, ухудшения свойств товаров и услуг, ускоренного роста цен после смягчения регулирования. С учетом вероятного сохранения в будущем году мягкой монетарной политики инфляция в 2023 г. может оставаться повышенной (рис 1).

Рис 1. Динамика и прогноз потребительской инфляции 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 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 ноябрь 2022 г. находится на этапе тестирования.

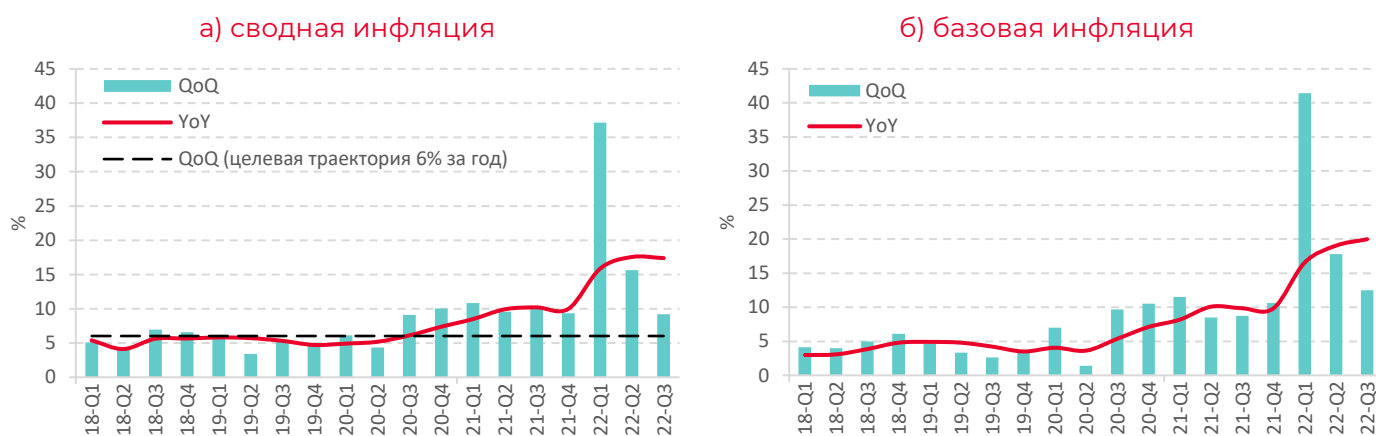
Ни BEROC, ни лица, его представляющие, не могут быть ответственными за использование информации, содержащейся в данном бюллетене. Несмотря на всю тщательность подготовки материала, ни BEROC, ни лица, его представляющие, не дают каких-либо гарантий и не принимают на себя какой-либо ответственности и обязательств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

Ценовое давление в III квартале 2022 г. ослабло, однако инфляция осталась высокой

Аннуализированная инфляция за III квартал составила 9,2% с устранением сезонности (далее – % QoQ).¹ Квартальный рост цен продолжил замедляться и опустился к значениям второй половины 2020–2021 гг. (рис 2.а). В результате годовая инфляция снизилась с 17,6% в июне до 17,4% в сентябре (далее – % YoY). Замедление инфляции во многом стало следствием уменьшения роста регулируемых цен и снижения стоимости плодоовощной продукции. Динамика базовой инфляции в III квартале имела менее выраженную направленность к замедлению (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.

Замедление роста цен на продовольствие – ключевой фактор снижения инфляции

За III квартал продовольственная инфляция оценивается в 7,8% QoQ после 26,1% QoQ за март-июнь (рис 3.а). Сезонно сглаженный рост цен замедлился для 26 из 28 укрупненных позиций продовольственных товаров потребительской корзины. Такой динамике во многом способствовало поступление нового урожая, который оказался сравнительно высоким (рис 7). Вместе с тем, несмотря на замедление продовольственной инфляции, снижение цен в III квартале отмечено только в случае плодоовощной продукции – более чем на 12% QoQ. Цены 27 других укрупненных товарных позиций продолжили расти (с устранением сезонности), при этом преимущественно высокими темпами – медианный прирост составил 13,7% QoQ. Это указывает на сохранение инфляционного давления со стороны возросших затрат производителей в целом в экономике, транспортно-логистических и финансовых издержек, а также недооцененности белорусского рубля к российскому.

¹ 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).

Рост цен на непродовольственные товары замедлился с 13,6% QoQ в II квартале до 9,7% QoQ в III квартале

Ослабление потребительского спроса и укрепление белорусского рубля к доллару и евро сдерживают инфляцию в непродовольственном сегменте. В то же время даже на фоне улучшения бизнес-сентимента² коррекция цен в III квартале была ограниченной: только 7 из 48 укрупненных позиций непродовольственных товаров потребительской корзины подешевели за квартал. Стоимость автомобилей, моющих и парфюмерно-косметических средств, строительных материалов, компьютеров и других товаров с высокой импортной составляющей продолжила увеличиваться (рис 3.6). Это может свидетельствовать о давлении возросших издержек со стороны перестройки транспортно-логистических цепочек и процедур расчетов и платежей.

Потребительские услуги за III квартал подорожали на 9,6% QoQ – заметно больше темпа предыдущего квартала, оцениваемого в 2,9% QoQ

Замедление (по сравнению с II кварталом) темпов укрепления белорусского рубля к доллару и евро привело к существенному ослаблению понижательной динамики цен пассажирского транспорта, страхования легкового автотранспорта, аренды квартир (рис 3.6). Большинство остальных укрупненных позиций услуг продолжили дорожать (с устранением сезонности), особенно заметно – услуги образования, туризма и гостиниц, а также банков. Вероятно, в случае банковских услуг имело место влияние санкций и изменения условий функционирования банковского сектора.

Рис 3. Динамика компонент инфляции и цен производителей потребительских товаров



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

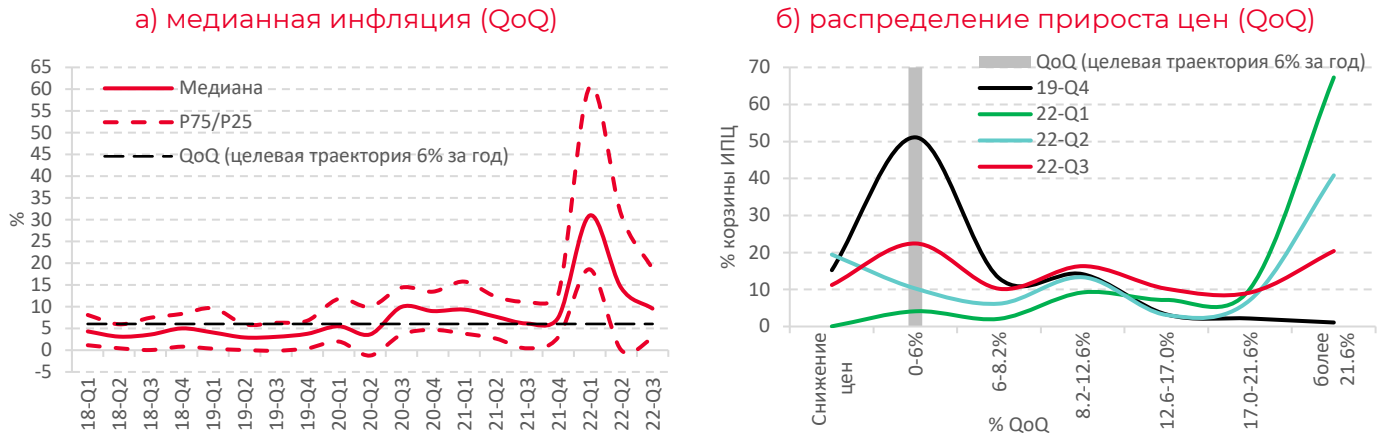
Показатели устойчивого ценового давления снизились в III квартале 2022 г.

Базовая инфляция за III квартал оценивается в 12,5% QoQ после 17,8% QoQ кварталом ранее, а медианная – в 9,5% QoQ после 14,4% QoQ соответственно (рис 2.6; рис 4.a). Динамика индикаторов указывает на ослабление инфляционного давления на потребительском рынке, однако темпы базовой и медианной инфляции превышали целевые. Динамика стоимости компонент потребительской корзины в III квартале оставалась неоднородной, однако разброс темпов роста цен снизился (рис 4.a).

² См.: Экономические настроения и ожидания фирм (BEROC, 2022).

В III квартале заметно уменьшилась доля укрупненных позиций потребительской корзины, цены которых росли сверхвысокими темпами (рис 4.б). Однако при этом 66% компонент продолжили дорожать темпами, превышающими целевую траекторию 6% QoQ. Доля укрупненных позиций, цены на которые снизились или росли темпами, не превышающими 6% QoQ, в III квартале составила 33,7%, что лишь на 4,1 п.п. больше, чем в II квартале. Для сравнения в 2019 г. доля таких позиций составляла в среднем 69%, в 2020 г. – 44%, в 2021 г. – 42%.

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 рынков сырья продолжило ослабевать в III квартале

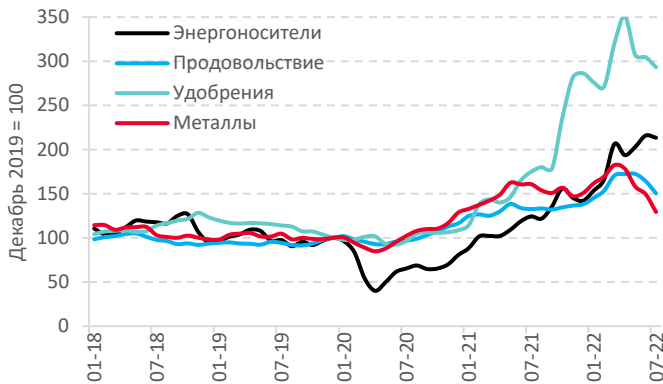
Долларовый индекс цен на неэнергетические товары Всемирного банка в III квартале снизился на $\approx 13\%$ к уровню II квартала и оставался лишь на 2,6% выше значения III квартала 2021 г. Ужесточение монетарной политики в развитых странах, постепенное «охлаждение» глобальной деловой активности и усилившиеся опасения скорой рецессии в мире способствовали коррекции цен сырьевых товаров вниз в июле — сентябре (рис 5.а). Возобновление поставок с Украины придало дополнительный импульс снижению стоимости продовольствия на мировом рынке. Вместе с тем риски сбоя экспорта зерна, масел и другого сырья из Украины возросли осенью, что может обуславливать высокую волатильность продовольственных цен.

Энергетические товары, по данным Всемирного банка, в III квартале подорожали на 2,6% в сравнении с предыдущим кварталом и почти на 65% к уровню III квартала 2021 г. (рис 5.а). Такая динамика преимущественно объясняется ростом цен на газ в Европе из-за сокращения трубопроводных поставок Россией (примерно на 80% YoY в сентябре 2022 г., по данным МВФ). Удорожание газа в Европе не оказывает прямого влияния на цены в Беларуси: страна импортирует природный газ из России по фиксированной льготной цене около \$130 за 1 тыс. м³. В то же время для Беларуси значимым может являться косвенный эффект: удорожание потребительского и инвестиционного импорта из третьих стран, прежде всего европейских, ввиду повышения у них инфляции на фоне возросших энергетических издержек (рис 6.а).

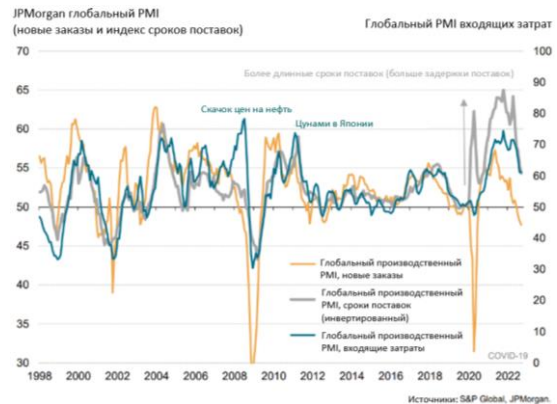
Цены на нефть на мировом рынке в III квартале скорректировались вниз на фоне ослабления глобальной деловой активности, но оставались более чем на 30% выше прошлогодних значений. Коррекция котировок нефти позволила в III квартале избежать повышения цен на топливо в Беларуси. Также этому могло поспособствовать достижение договоренностей с Россией о применении обратного акциза к белорусским НПЗ.

Рис 5. Мировые цены на сырье и глобальные задержки поставок

а) цены на сырье



б) спрос, издержки и задержки поставок³

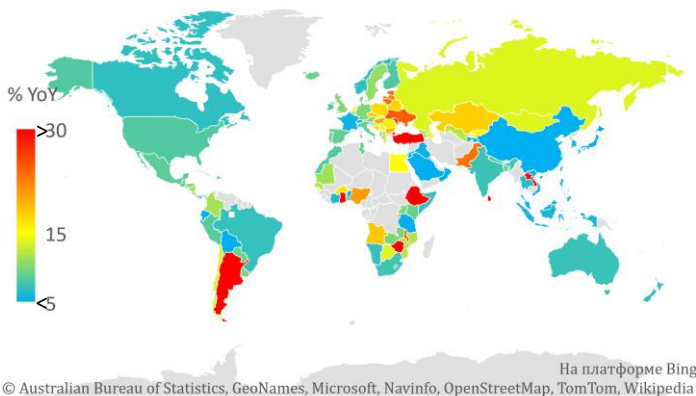


Источник: Всемирный банк, S&P Global, JPMorgan

В условиях ослабления деловой активности, коррекции цен на сырье и понижения стоимости контейнерных перевозок темпы роста издержек производителей промышленных товаров в мире снизились в III квартале (рис 5.б). Ситуация с задержками поставок в III квартале имела признаки нормализации: инвертированный индекс сроков поставок в III квартале оставался выше порогового уровня 50 пунктов, но при этом существенно снизился в сравнении с предыдущим периодом (рис 5.б).

Рис 6. Динамика инфляции в мире

а) инфляция в мире в сентябре 2022 г. (YoY)



б) инфляция (QoQ) в Беларуси и России



Источник: Trading Economics, национальные статистические ведомства, расчеты BEROС

³ 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-10-october-2022.html>).

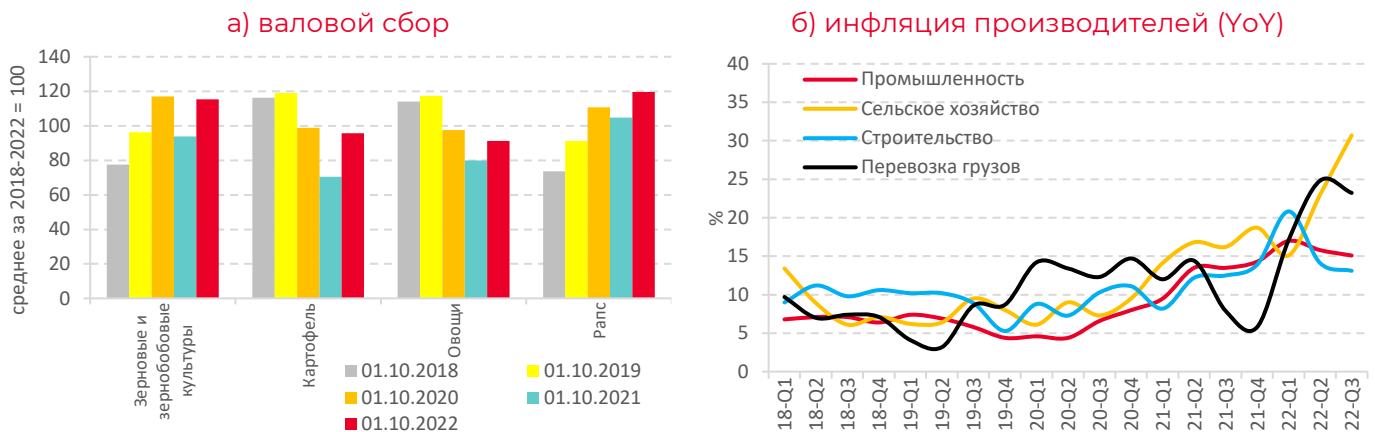
В ключевом торговом партнере Беларуси – России – инфляция сильно замедлилась

Рост цен в России снизился с 5,8% QoQ в II квартале до 0,8% QoQ в III квартале. При этом с июня по август в России наблюдалась дефляция в условиях слабого потребительского спроса, укрепления российского рубля и повышения урожая. Замедление роста цен в России могло способствовать снижению импортируемой в Беларусь инфляции. Замедление инфляции в России оказалось заметно более выраженным в сравнении с Беларусью (рис 6.6). Такое расхождение в динамике ценовых индикаторов может объясняться проинфляционным эффектом недооцененности белорусского рубля к российскому, а также более масштабным смягчением монетарной политики в Беларуси.

Увеличение урожая сельскохозяйственных культур способствовало сдерживанию инфляции в III квартале

Валовой сбор зерновых и зернобобовых на 1 октября 2022 г. увеличился на 23% к 1 октября 2021 г., картофеля – на 35,8%, овощей – на 14,3%, рапса – на 14,1% (рис 7.а). При этом важно, что возросла и их урожайность: зерна и зернобобовых – на 19,5%, картофеля – на 15,1%, овощей – на 18%, рапса – на 15,1%. Вместе с тем дезинфляционное влияние возросшего урожая в III квартале в значительной степени нивелировалось недооцененностью белорусского рубля к российскому и возросшими издержками белорусских производителей (рис 7.б).

Рис 7. Валовой сбор сельскохозяйственных культур и инфляция производителей в Беларуси



Источник: расчеты BEROC на основе данных Белстата

Примечание: валовой сбор культур стандартизирован относительно среднего значения на 1 октября за 2018–2022 гг., которое принято равным 100

Внутренняя экономическая активность сохранила дезинфляционный характер

Белорусская экономика в III квартале 2022 г. могла отскокнуть от локального дна. Объем ВВП с устранением сезонности⁴, по предварительным оценкам, вырос на 1–1,5% к уровню II квартала 2022 г. Такой рост можно рассматривать как небольшую коррекцию после стремительного падения на 6,5% в II квартале относительно I квартала.

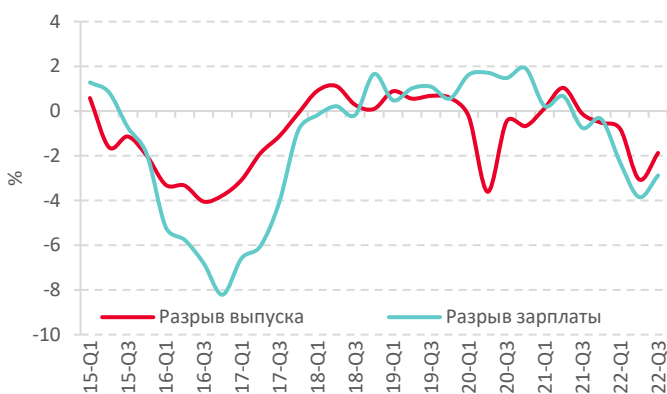
⁴ Вблизи поворотных точек (т. е. смены направленности динамики ВВП) различные процедуры сезонного сглаживания могут приводить к разной диагностике направленности динамики ВВП в данных последних наблюдениях. Рост ВВП в III квартале 2022 г. фиксируется на основе сезонного сглаживания ряда с помощью процедуры X13 в программе JDemetra+. Соответствующая процедура применяется для сезонного сглаживания переменных 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 квартале 2022 г.

Восстановлению экономической активности способствовали частичная переориентация в Россию пострадавшего от санкций экспорта, возобновление, хоть и в гораздо меньших объемах в сравнении с прошлым годом, поставок на мировой рынок калийных удобрений и нефтепродуктов, поддержание мягких монетарных условий, а также возросший урожай.

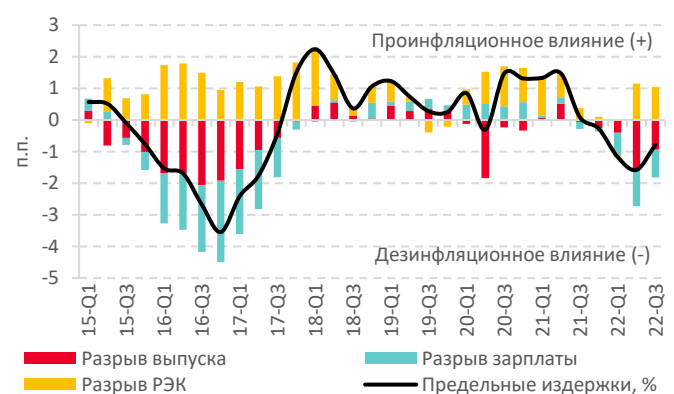
Восстановительный рост ВВП привел к уменьшению отрицательного разрыва выпуска с около 3% в II квартале до примерно 2% в III квартале (на основе QPM; рис 8.а). В целом это указывает на сохраняющуюся в июле – сентябре слабость совокупного спроса и его дезинфляционное влияние (рис 8.б). Полученные результаты QPM коррелируют с опросными индикаторами: в рейтинге препятствий для роста деловой активности у малого и среднего бизнеса в августе 2022 г. низкий спрос вышел на первое место.⁵

Рис 8. Динамика индикаторов внутреннего инфляционного давления⁶

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



б) прокси реальных предельных издержек (на базе QPM)



Источник: расчеты BEROС на базе квартальной модели прогнозирования (QPM) BEROС 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

Реальная заработная плата в III квартале увеличилась примерно на 1% к предыдущему периоду с устранением сезонности в условиях сдержанного роста выпуска, а также, вероятно, имевшей место поддержки госсектора. Коррекционная динамика оказалась слабой – реальная зарплата осталась ниже своего равновесного уровня, что указывает на сохранение дезинфляционного давления со стороны издержек на труд (рис 8.б).

Инфляционные ожидания в III квартале оставались высокими

Согласно данным Нацбанка, население в сентябре 2022 г. ожидало рост цен на 14% в следующие 12 месяцев. Инфляционные ожидания снизились на 1,7 п.п. с момента предыдущего опроса в июне, но все еще оставались выше уровней прошлых лет: 13,8% в среднем в 2021 г., 11% – в 2020 г., 12,1% – в 2019 г. Динамика индикатора в целом совпадает с результатами опроса МСП, которые указывают на небольшое снижение прогнозируемого роста отпускных цен при сохранении в целом высоких инфляционных ожиданий.⁵

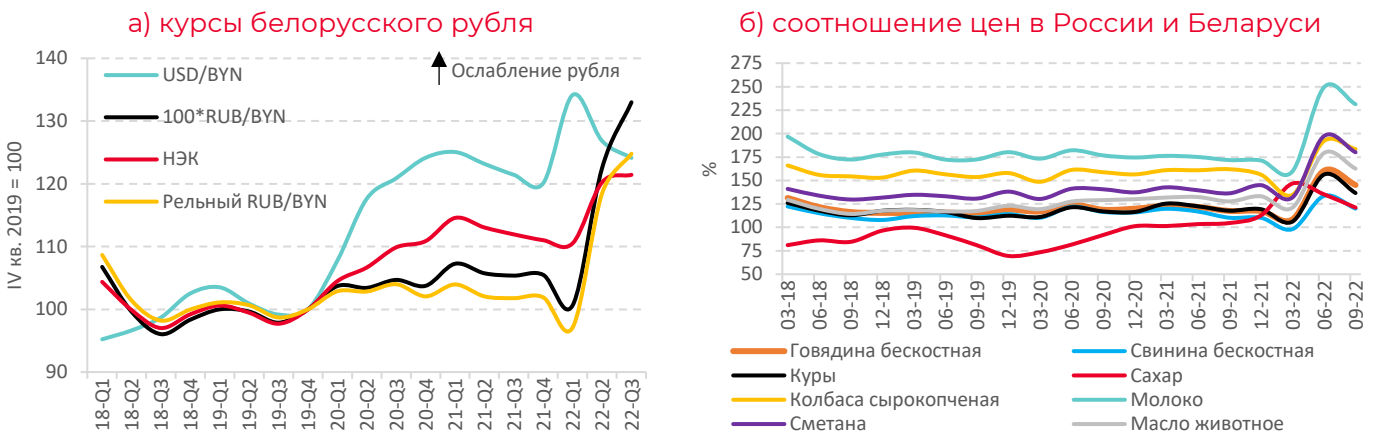
⁵ См.: Экономические настроения и ожидания фирм (BEROC, 2022).

⁶ Оценивание ненаблюдаемых показателей 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.

Курсовой фактор сохранил проинфляционный характер в III квартале, главным образом из-за сильной разницы в ценах на рынках Беларуси и России

В среднем за III квартал номинальный эффективный курс белорусского рубля (НЭК) прибавил 1% к среднему значению предыдущего квартала (рис 9.а). Такая динамика преимущественно отражает эффекты сильного ослабления BYN к RUB в конце II квартала, что обусловило высокое среднее значение RUB/BYN в III квартале. В итоге белорусский рубль в среднем за III квартал ослаб к российскому и в реальном выражении (рис 9.а). Это отражалось в сохранении существенного диспаритета цен в России и Беларуси, который оказывал проинфляционное влияние на белорусский рынок (рис 9.б). Воздействие этого фактора могло быть одной из причин сохранения высоких темпов роста цен на мясо и мясопродукты (более 12% QoQ за июль – сентябрь), молоко и молочные продукты (~20% QoQ), сыры (~25% QoQ) и другие продукты питания, которые поставляются в Россию.

Рис 9. 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

Производственно-логистические разрывы в III квартале оставались значимым проинфляционным фактором

В топ-7 рейтинга препятствий для роста деловой активности у МСП в августе 2022 г. пять мест заняли факторы, связанные с усложнением поставок, расчетов и платежей. С третьего по седьмое место в топе оказались разрывы логистических цепочек, нехватка сырья и комплектующих, разрывы производственных цепочек, сложности с поставками и проблемы с платежами вследствие санкций.⁷ Воздействие этих факторов увеличивает издержки производителей и поставщиков (рис 7.б), поддерживая повышенный инфляционный фон и на потребительском рынке. Примечательно, что среди сегментов производителей промышленной продукции наиболее быстрыми темпами в III квартале продолжили расти цены производителей инвестиционных товаров. Это, вероятно, указывает на сложности с налаживанием поставок продукции промежуточного и инвестиционного назначения в Беларусь.

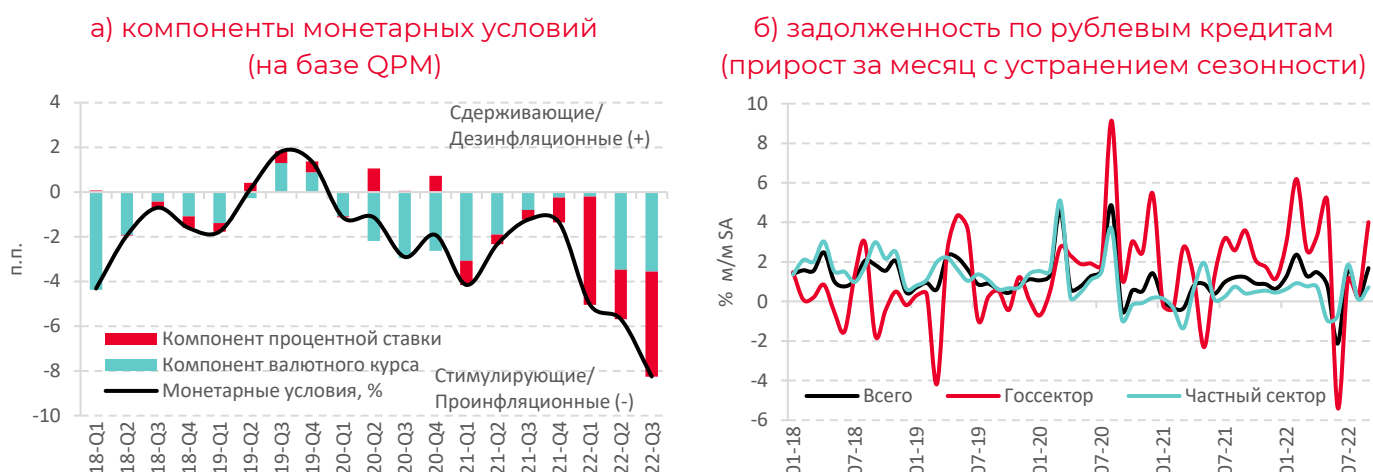
⁷ См.: Экономические настроения и ожидания фирм (BEROC, 2022).

3 Монетарные условия

Монетарные условия в III квартале оставались мягкими и проинфляционными

В банковской системе в III квартале сохранялся существенный избыток ликвидности, а Нацбанк приостановил операции по ее регулированию. В результате процентные ставки межбанковского и кредитно-депозитного рынков заметно снизились и оставались гораздо ниже своих равновесных уровней, оцененных с помощью QPM (рис 10.a). При этом влияние низких (относительно равновесных) значений ставок на кредитование в III квартале было ограниченным (рис 10.б). Вероятно, кредитная активность продолжает сдерживаться неопределенностью вложений в расширение бизнеса в текущих условиях, а также ограничением предложения кредита со стороны банков на фоне высоких рисков. В части сберегательных процессов населения снижение ставок привело к замедлению прироста срочных рублевых вкладов (без учета наращенных процентов) до 0,5% в среднем в месяц в июле – сентябре с 1,1% в апреле – июне. При этом на фоне снижения привлекательности вкладов в рублях приросли валютные депозиты.

Рис 10. Монетарные условия



Источник: расчеты BEROC

Примечание: динамика монетарных условий может изменяться при поступлении новых данных

Белорусский рубль оставался недооцененным в среднем в III квартале

В среднем в III квартале белорусский рубль оставался недооцененным примерно на 7% (относительно равновесного в соответствии с QPM уровня реального эффективного курса (рис 10.a)). В результате курсовой фактор сохранял проинфляционное влияние, в то же время способствуя усилению ценовой конкурентоспособности белорусских экспортеров. Следует отметить, что к концу III квартала недооцененность рубля могла снизиться в результате ощутимого укрепления BYN к RUB. Вполне вероятно, что это уже в сентябре способствовало ослаблению давления курсового фактора на цены.

4 Краткосрочный прогноз

Ужесточение ценового регулирования в Беларуси существенно усложняет прогнозирование инфляции и увеличивает неопределенность прогноза

В базовом сценарии прогноза предполагается, что строгое следование мораторию на повышение цен будет краткосрочным (от нескольких месяцев до полугода). Впоследствии в условиях нарастания угрозы дефицита товаров и вероятного ухудшения финансового положения организаций и ИП вполне возможно активное использование положений о повышении цен по согласованию с госорганами или смягчение регулирования.

Инфляция к концу текущего года может замедлиться до 14–16% вследствие ужесточения ценового регулирования

В оставшиеся месяцы 2022 г. давление на издержки и цены продолжит оказывать «перенастройка» производственно-логистических цепочек и механизмов расчетов. Курсовой фактор сохранит проинфляционное влияние из-за недооцененности белорусского рубля к российскому, однако степень влияния может снизиться в результате коррекционного укрепления BYN к RUB. Дезинфляционное влияние со стороны ослабшего внутреннего спроса сохранится. Сравнительно высокий урожай зерновых в Беларуси также может сдерживать рост цен. В результате с учетом ужесточения ценового регулирования инфляция ожидается в диапазоне 14–16% к концу 2022 г. (рис 1).

В 2023 г. инфляция может замедлиться до 7–11%

В базовом сценарии усиления внешнего инфляционного давления в будущем году не ожидается, так как все более вероятным выглядит сценарий торможения мировой экономики или даже ее вхождения в рецессию. Внутренняя экономическая активность прогнозируется сдержанной, однако ее дезинфляционное влияние может сократиться. Вполне вероятно, что в попытке достичь планового показателя роста ВВП эмиссионное кредитование экономики будет оставаться значительным, а монетарные условия – мягкими. Это может привести к сокращению отрицательного разрыва выпуска с 1,5% в среднем в 2022 г. до менее 1% в 2023 г., однако ценой поддержания инфляции на повышенных уровнях. Давление на издержки и цены со стороны разрывов экономических связей с Украиной, ЕС и другими странами может снизиться в будущем году, однако нивелировать его полностью представляется проблематичным. Высокими останутся и инфляционные ожидания, которые могут даже возрасти из-за волюнтаристской политики ценового регулирования. В результате инфляция в будущем году останется выше 6%-го таргета и может составить 7–11% по итогам 2023 г. (рис 1).

5 Риски прогноза

Оценить масштабность применения механизма повышения цен через согласование с госорганами не представляется возможным

Нельзя исключать, что этот механизм начнет активно применяться довольно быстро для недопущения разрастания негативных последствий «заморозки» цен и социальных шоков. Однако строгость регулирования цен и возможность их повышения на практике в настоящее время не известны. Длительный период «заморозки» цен на товары и услуги выразится в возникновении локальных, а возможно и системного дефицитов. Вероятен ценовой всплеск сразу после смягчения регулирования.

Сохранение чрезмерно мягкой монетарной политики в будущем году может сопровождаться продолжительным периодом галопирующей инфляции

Выполнение целевой установки правительства по росту ВВП на 3,8% в 2023 г. выглядит крайне маловероятной при сохранении санкционных ограничений и прогнозируемого международными организациями сокращения ВВП России на 2–4% в будущем году.⁸ Вполне возможно, что в попытке достичь плановый показатель роста правительство интенсифицирует давление на Нацбанк. Нельзя исключать существенного наращивания эмиссионного финансирования экономики и поддержания процентных ставок по кредитам и депозитам значительно ниже их нейтральных уровней. Учитывая неопределенность с настройкой производственно-логистических цепочек, сверхмягкая монетарная политика чревата закреплением двузначной инфляции.

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. При этом из-за необходимости поддержки конкурентоспособности белорусских товаров на российском рынке курс к российскому рублю может оставаться, как минимум, вблизи 4 BYN за 100 RUB.

Сильная эскалация военных действий в Украине способна взвинтить цены на энергоресурсы и продовольствие, что будет проинфляционным фактором для Беларуси

Риски могут реализоваться в случае перебоев поставок продовольствия из Украины и России, а также существенного сокращения предложения энергоресурсов и металлов на мировом рынке. Частично нейтрализовать обозначенные риски в случае их претворения в жизнь может снижение глобального спроса на сырье при реализации достаточно вероятного сценария глобальной рецессии в 2023 г. Кроме того, усиление изоляции экономик Беларуси и России снижает их подверженность шокам на мировых рынках сырьевых товаров.

⁸ МВФ прогнозирует снижение ВВП России на 2,3% в 2023 г., Всемирный банк – на 3,6%, ЕБРР – на 3%.

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 ноябрь 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.