

Об итогах реализации денежно-кредитной политики за январь – сентябрь 2017 г.

Доклад начальника Главного управления монетарной политики и экономического анализа
Национального банка Республики Беларусь
Д.А. МУРИНА на расширенном заседании Правления

В 2017 г. денежно-кредитная политика сохраняет преимущество целей и направлена прежде всего на поддержание макроэкономической сбалансированности и снижение инфляции как важнейшего фактора устойчивого экономического развития стран.

Подводя итоги работы за девять месяцев, можно констатировать дальнейшее снижение интенсивности инфляционных процессов (рисунок 1).

Прирост потребительских цен в годовом выражении замедлился в сентябре 2017 г. до 4,9%, что существенно ниже прогноза.

Аналогичную динамику демонстрировали и другие показатели инфляции. Базовая инфляция за III квартал 2017 г. уменьшилась с 5,3 до 4%, агрегированный показатель трендовой инфляции, которая исключает движение относительных цен, – с 5,2 до 4%.

В разрезе товарных групп наиболее интенсивная динамика наблюдается в сегменте продовольственных товаров: годовой прирост цен на продукты питания в сентябре 2017 г. составил 5,8%, тогда как цены на непродовольственные товары увеличились всего на 2%.

Низкие темпы повышения административно регулируемых цен стали одним из факторов замедления инфляции в сегменте услуг. Здесь прирост цен и



тарифов за 12 предшествующих месяцев уменьшился с 17,6% в декабре 2016 г. до 7,2% в сентябре 2017 г.

По мере замедления инфляционных процессов влияние на общее изменение потребительских цен наиболее волатильных (сезонных) компонентов, в первую очередь цен на плодоовощную продукцию, становится все более значимым. Так, в январе – сентябре 2017 г. вклад сезонных цен в прирост потребительских цен колебался от минус 0,8 до плюс 0,4 процентного пункта при среднемесечном приросте самих потребительских цен на уровне 0,3%.

При этом важно отметить, что в последние месяцы на потребительском рынке в целом сохраняется достаточно высокая однородность роста цен.

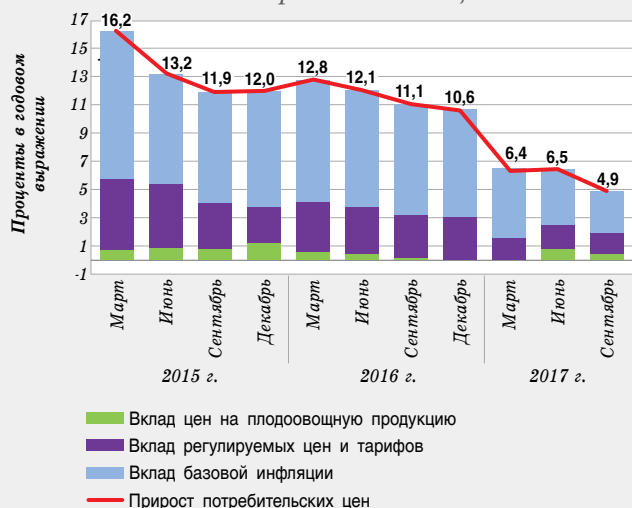
На протяжении III квартала 2017 г. доля товаров и услуг, цены и тарифы на которые в годовом выражении выросли менее чем на 5%, составляла более 60% от общего числа компонентов потребительской корзины, в то время как в декабре 2016 г. она не превышала 26%.

Замедление инфляционных процессов происходит на фоне роста экономической активности в стране.

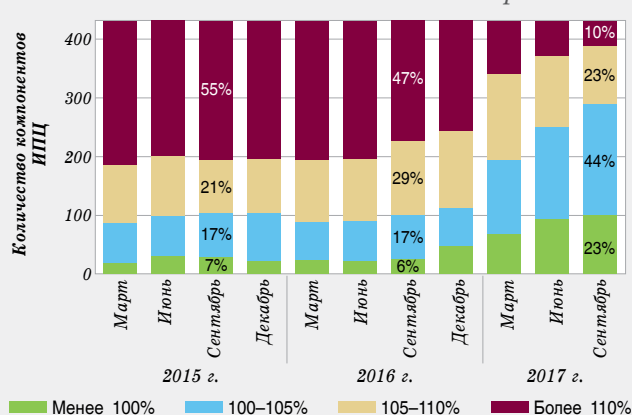
Если I квартал 2017 г. характеризовался еще относительно сдержанной динамикой, то со II и III квартала макроэкономическая ситуация стала вы-

Инфляция

Декомпозиция индекса потребительских цен



Динамика разброса* компонентов ИПЦ на основе их годовых темпов роста



* Оценка величины разброса потребительских цен была осуществлена на основании построения гистограммы распределения компонентов ИПЦ и позволяет определить степень неоднородности роста цен на отдельные товары и услуги.

Рисунок 1

правляться и экономика вышла на траекторию роста (рисунок 2).

Промышленное производство выросло в январе – сентябре 2017 г. на 6,1% по сравнению с январем – сентябрем 2016 г., сельское хозяйство – на 1,7%.

Рост инвестиций в основной капитал за 9 месяцев 2017 г. составил 1,4%, при этом затраты на приобретение машин, оборудования и транспортных средств выросли на 17,3%.

В результате темпы экономического роста за девять месяцев текущего года составили 1,7%.

Восстановление деловой активности подтверждается данными, полученными в ходе опроса руководителей предприятий. Очищенный от сезонности индекс бизнес-климата, рассчитываемый Национальным банком, в сентябре 2017 г. впервые за последние несколько лет сложился положительным и составил 1,2%. Это свидетельствует о преобладании положительных оценок руководителями предприятий по объемам производства и спроса на продукцию.

Одновременно с оживлением деловой активности наблюдается постепенное восстановление доходов населения. За 8 месяцев реальная заработная плата выросла на 3,2%, темпы падения реальных доходов уменьшились до 0,1%.

Как следствие, растет активность населения на потребительском рынке. За январь – сентябрь 2017 г. розничный товарооборот увеличился на 2,4% к соответствующему периоду прошлого года.

Остается сбалансированной ситуация во внешней торговле.

За январь – август 2017 г. сальдо внешней торговли товарами и услугами составило 477 млн. долл. США против прошлогоднего сальдо в размере 212 млн. долл. США.

Наращиванию экспортных поставок на 19% способствовало восстановление внешнего спроса на фоне

благоприятной внешней конъюнктуры, а также благоприятная динамика реального курса национальной валюты. Так, снижение реального эффективного курса белорусского рубля, рассчитанного по индексу цен производителей промышленной продукции, в январе – августе 2017 г. к январю – августу 2016 г. составило 4,8%.

Экспорт товаров увеличился по всем основным группам. Экспорт инвестиционных товаров в январе – августе 2017 г. вырос на 37%, потребительских – на 20%, промежуточных неэнергетических товаров – на 23% (таблица).

При этом физический объем экспорта без учета энергоносителей в январе – августе 2017 г. вырос по сравнению с январем – августом 2016 г. почти на 11%, средние цены экспорта (без учета энергоносителей) – почти на 10%.

Рост экспорта услуг на 13% обеспечен наращиванием экспорта компьютерных услуг и транспортных услуг на фоне значительного роста товарооборота.

Темпы роста импорта отстают от темпов роста экспорта, за январь – август 2017 г. они сложились на уровне 18%.

При этом восстановительная динамика инвестиций в основной капитал обеспечила увеличение импорта инвестиционных товаров на 32%.

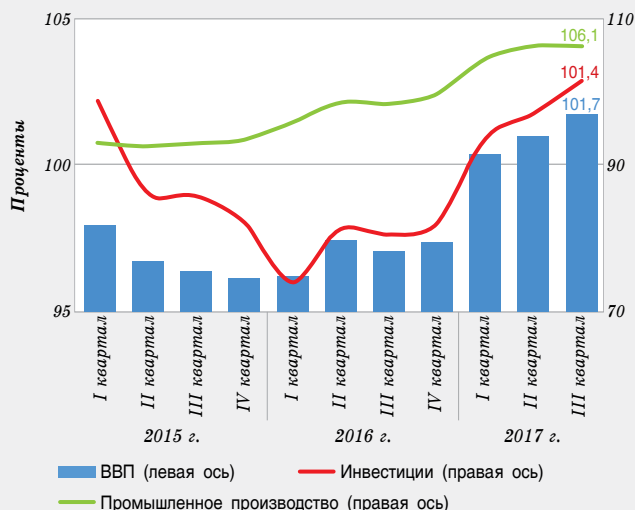
Также растет импорт промежуточных неэнергетических товаров (на 25%), что в целом согласуется с ростом экспорта инвестиционных товаров ввиду его высокой импортостойкости.

Потребительский импорт вырос на 17,6%, главным образом за счет роста физических объемов поставок из стран, не относящихся к СНГ.

Внутренний валютный рынок по-прежнему характеризуется чистым предложением иностранной валюты со стороны его основных участников (рисунок 3).

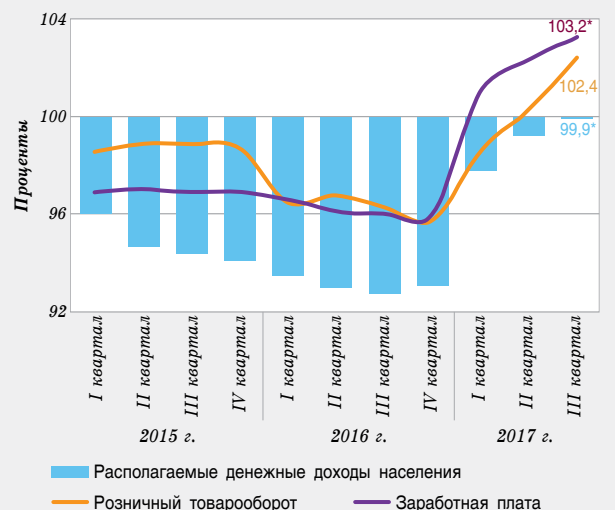
Деловая активность

Динамика макроэкономических показателей (реальный темп роста, к соответствующему периоду прошлого года нарастающим итогом)



Потребительский спрос

(реальный темп роста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



* Данные указаны за август.

Рисунок 2

Таблица

Внешняя торговля

Изменение экспорта и импорта неэнергоносителей, процентов

(январь – август 2017 г. к январю – августу 2016 г.)

Экспорт	Стоимость	Физический объем	Цена
Всего	21,5	10,8	9,9
<i>в том числе</i>			
Инвестиционные	36,9	25,5	9,1
Потребительские	20,3	4,4	15,2
Прочие промежуточные	23,3	14,1	6,9
<i>в т. ч. калийные удобрения</i>	17,0	23,4	-7,3
Импорт	Стоимость	Физический объем	Цена
Всего	21,0	19,0	3,5
<i>в том числе</i>			
Инвестиционные	31,9	32,0	0,0
Потребительские	17,6	14,6	2,6
Прочие промежуточные	25,0	19,2	4,8

Субъекты хозяйствования за 9 месяцев 2017 г. купили на чистой основе 431 млн. долл. США, в том числе за III квартал – 313 млн. долл. США.

Спрос на иностранную валюту, сформированный субъектами хозяйствования, полностью перекрывался предложением со стороны домашних хозяйств.

За III квартал текущего года население на чистой основе продало более 450 млн. долл. США, в результате чего объем чистой продажи за 9 месяцев вырос до 1,6 млрд. долл. США (годом ранее – 1,4 млрд. долл. США).

При этом изменение обменного курса белорусского рубля было умеренным. За январь – сентябрь 2017 г. стоимость корзины валют выросла на 4,7%.

По отношению к доллару США обменный курс белорусского рубля снизился на 0,5%, к евро – на 13,2%, к российскому рублю – на 4%.

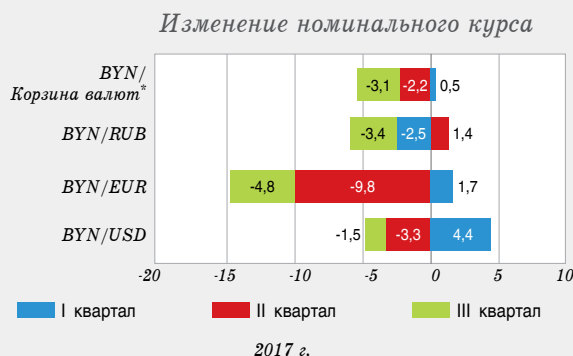
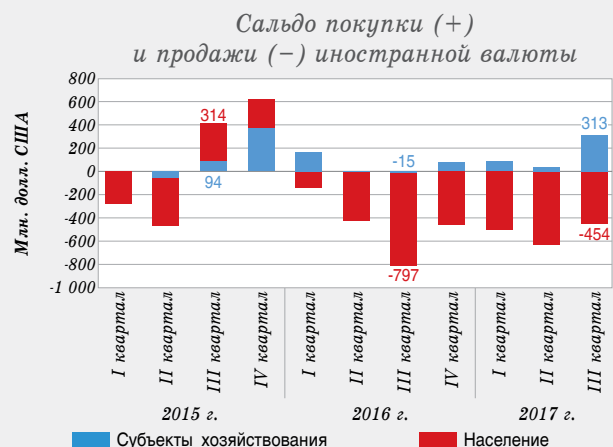
В условиях чистого предложения иностранной валюты Национальный банк осуществлял покупку иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, что способствовало росту золотовалютных резервов страны и улучшению их структуры.

На 1 октября 2017 г. золотовалютные резервы составили 7,3 млрд. долл. США (или 2,6 месяца импорта товаров и услуг), увеличившись с начала года на 2,3 млрд. долл. США (рисунк 4).

Увеличению международных резервных активов в основном способствовали:

- выпуск еврооблигаций Республики Беларусь;
- поступления от взимания экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, иные валютные поступления на счета Министерства финансов;
- продажа Национальным банком облигаций, номинированных в иностранной валюте;

Валютный рынок



* Расчет по весовым коэффициентам: доллар США 0,3; евро 0,2; российский рубль 0,5.

Рисунок 3

Международные резервные активы

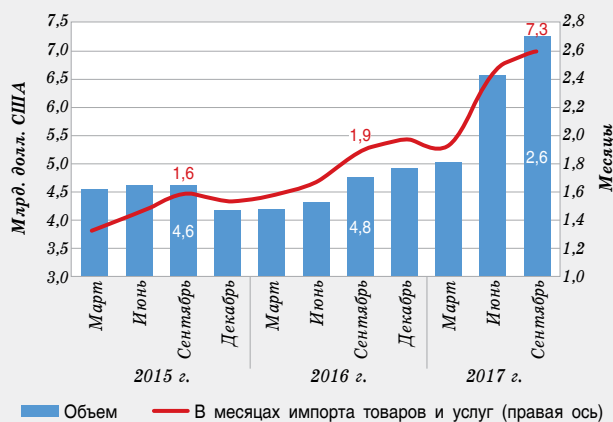


Рисунок 4

- чистая покупка Национальным банком иностранной валюты;
- привлечение государственного кредита Российской Федерации;
- получение траншей кредита Евразийского фонда стабилизации и развития.

При этом с начала года Правительством Республики Беларусь и Национальным банком были исполнены в полном объеме внешние и внутренние обязательства в иностранной валюте в размере 4,3 млрд. долл. США.

В рамках режима монетарного таргетирования сохранен контроль над динамикой денежного предложения. Рост денежной массы остается умеренным и соответствует параметрам, принятым Национальным банком в качестве промежуточного целевого ориентира (рисунок 5).

Средняя широкая денежная масса в сентябре 2017 г. увеличилась по отношению к соответствующему месяцу прошлого года на 10,4%. При этом прирост рублевой денежной массы существенно опережает прирост валютной составляющей, они увеличились на 26,6 и 4,3% соответственно.

Доля валютной составляющей в структуре средней широкой денежной массы в сентябре 2017 г. уменьшилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4,4 процентного пункта и составила 66%.

Продолжение процессов дедолларизации характерно и для срочных депозитов населения в банках. Если за январь – сентябрь 2017 г. валютные вклады населения сократились на 3,3%, то рублевые – увеличились на 11,2% (рисунок 6).

В то же время темпы роста срочных рублевых депозитов постепенно снижаются: в I квартале 2017 г. – на 6,5%, во II квартале – на 2,8%, в III квартале – на 1,5%.

Нисходящая динамика в темпах роста банковских вкладов в национальной валюте главным образом связана с уменьшающимся уровнем их доходности.

В сентябре 2017 г. максимальная доходность предлагалась банками по долгосрочным безотзывным вкладам, ее средняя величина составила 10,8% годовых. При этом краткосрочная ставка существенно ниже: 3,2% годовых по отзывным и 7,5% по безотзывным вкладам (рисунок 7).

Вместе с тем вкладчики отдают предпочтение краткосрочным вкладам. Их доля в структуре вновь привлеченных рублевых депозитов населения практически не меняется и остается на уровне 76–77%.

Наиболее вероятно, что сдерживающим фактором для осуществления сбережений на более продолжительные сроки выступает относительно небольшая длительность периода, на котором обеспечивается макроэкономическая стабильность, в последние годы.

В то же время более высокая доходность предопределяет выбор вкладчиков в пользу безотзывных вкладов. По сравнению с 2016 г. удельный вес безотзывных депозитов в объеме вновь привлеченных рублевых вкладов вырос на треть – почти до 65%.

Как следствие, в структуре депозитов физических лиц в национальной валюте в течение 9 месяцев 2017 г. продолжился постепенный рост доли безотзывных вкладов.

Денежная масса

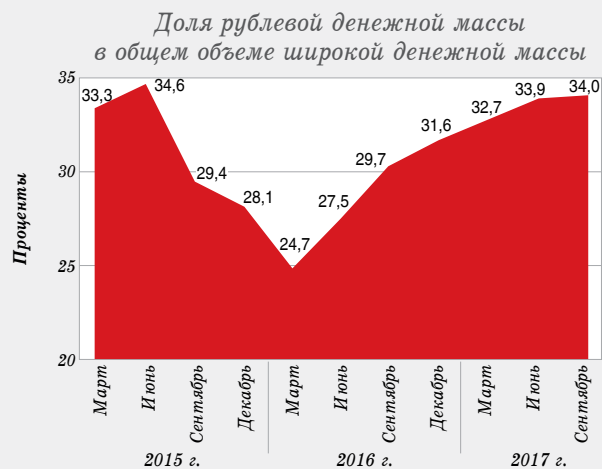
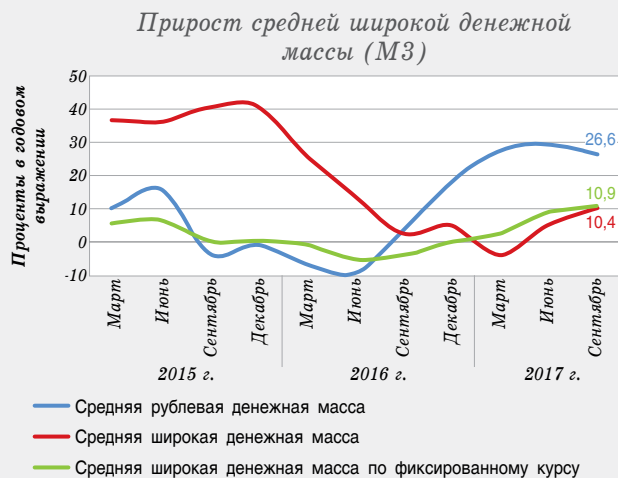


Рисунок 5

Прирост срочных депозитов физических лиц

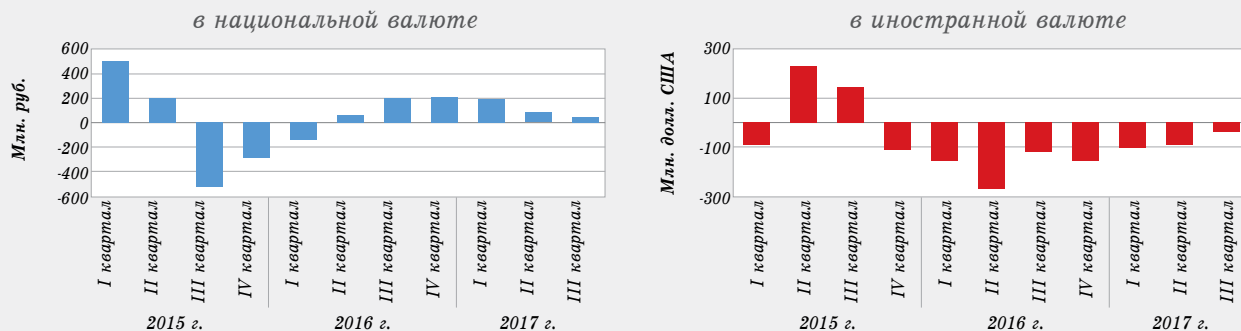


Рисунок 6

Так, если в декабре 2016 г. удельный вес безотзывных вкладов в общем объеме депозитов населения в белорусских рублях составлял 32,9%, то в сентябре 2017 г. – 42,6%. При этом доля долгосрочных безотзывных вкладов составила в декабре 2016 г. 23%, в сентябре 2017 г. – 27,3%.

Снижение процентных ставок на депозитном рынке стало следствием направленной процентной политики Национального банка, а также сохраняющегося у банков структурного избытка ликвидности.

В течение 9 месяцев 2017 г. Национальный банк 8 раз принимал решение о снижении ставки рефинансирования и ставок по своим инструментам. С 18 октября ставка рефинансирования установлена на уровне 11% годовых, ставка по постоянно доступным операциям поддержки ликвидности – 13% годовых, ставка по постоянно доступным операциям изъятия ликвидности – 8% годовых (рисунок 8).

В результате принятых мер существенно снизились процентные ставки и на кредитном рынке.

Средняя процентная ставка по новым кредитам в белорусских рублях (без учета льготных кредитов) в сентябре 2017 г. составила 12,2% годовых. Средняя процентная ставка по всем ранее выданным кредитам в белорусских рублях (без учета льготных кредитов) – 13,8% годовых, что ниже уровня декабря 2016 г. почти на 9 процентных пунктов.

С учетом льготного кредитования средняя процентная ставка по всем кредитам в белорусских рублях в сентябре 2017 г. составила 8,8% годовых, тогда как в декабре 2016 г. она составляла 12% годовых.

По мере снижения стоимости заимствования и восстановления деловой активности постепенно увеличивается платежеспособный спрос организаций и, соответственно, объемы банковского кредитования.

Требования банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к другим секторам экономики, очищенные от объемов погашения организациями кредитов в соответствии с Указами Главы государства и объемов списания безнадежной задолженности на внебалансовые счета, за III квартал 2017 г. выросли на 4%, с начала 2017 г. – на 7,2% (рисунок 9).

Основной прирост приходится на кредитование в национальной валюте. Рублевые требования банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» к экономике за 9 месяцев 2017 г. увеличились на 14,7%, в том числе в III квартале 2017 г. – на 7,4%, тогда

как объем требований в иностранной валюте с начала года практически не изменился (вырос на 0,5%).

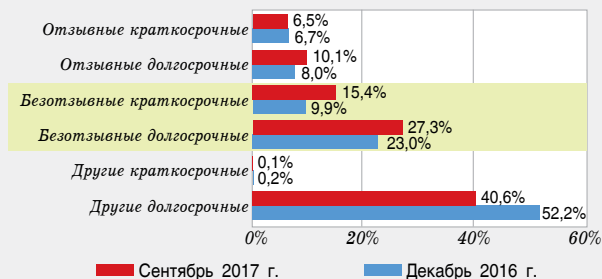
При этом прирост рублевого кредитного портфеля банков (без ОАО «Банк развития Республики Беларусь») в разрезе физических и юридических лиц в целом сопоставим.

Таким образом, подводя итоги 9 месяцев 2017 г., можно констатировать дальнейшее замедление инфляционных процессов. Наблюдаются позитивные изменения в экономике и денежно-кредитной сфере, прежде всего в части:

- постепенного восстановления деловой активности в стране;
- поддержания умеренных темпов роста денежного предложения и кредитования банками экономики, которые в целом соответствовали сложившимся макроэкономическим условиям и определялись платежеспособным спросом;

Депозиты населения

Структура депозитов физических лиц в национальной валюте



Процентные ставки по вновь привлеченным рублевым депозитам физических лиц

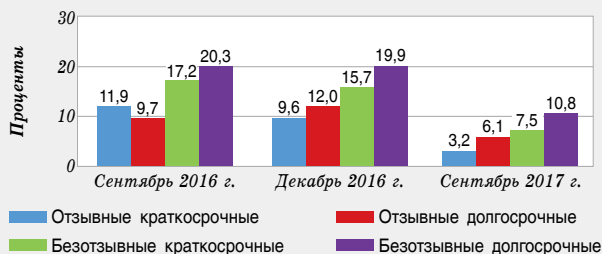
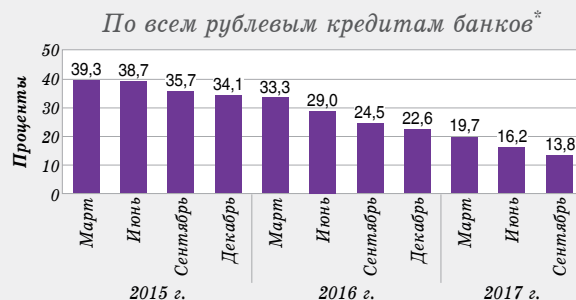
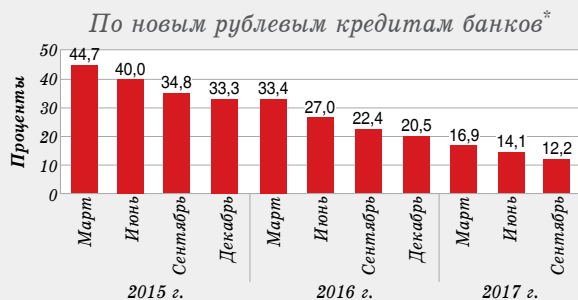


Рисунок 7

Процентные ставки



* Без учета кредитов, предоставленных на льготных условиях по решениям Президента Республики Беларусь, Правительства Республики Беларусь за счет средств республиканских и местных органов государственного управления.

Рисунок 8

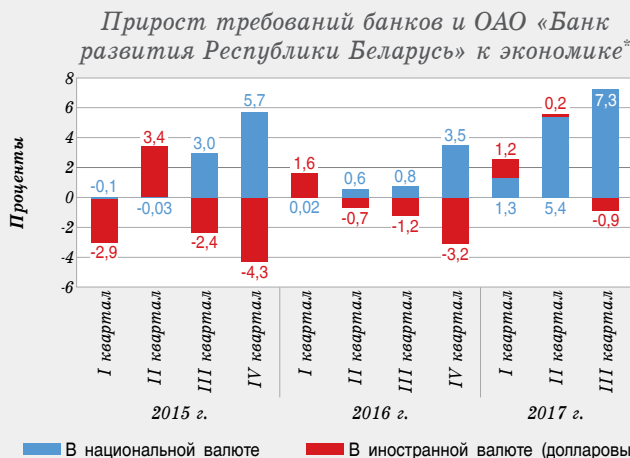
- существенного снижения процентных ставок как по новым, так и по всем кредитам в экономике в результате поступательного уменьшения ставки рефинансирования и ставок по инструментам регулирования ликвидности банков;
- продолжения процессов дедолларизации.

В целях удержания данных тенденций необходимо продолжить совместную работу Национального банка и Правительства в области ценовой стабильности. Важнейшей задачей на ближайшие годы становится закрепление инфляции вблизи фактического уровня с тем, чтобы обеспечить достижение установленной среднесрочной цели – прирост цен не более 5% в 2020 г. Решение данной задачи, учитывая постепенное ослабление действующих дефляционных факторов, потребует внедрения механизмов более тонкой настройки.

В части инструментария денежно-кредитной политики это означает переход к управлению ценой денег, а не объемом. При этом дальнейшая динамика процентных ставок в отличие от текущего года будет более сдержанной и будет характеризоваться небольшой величиной изменений. Можно ожидать, что в 2018 году Национальный банк при принятии решений по ставке рефинансирования начнет использовать шаг изменений, равный 25 базисным пунктам.

Текущая ситуация в экономике и базовый прогноз ее развития в последующие годы свидетельствуют, что определенный запас для снижения процентных ставок Национального банка еще сохраняется. Однако масштабы и скорость данного процесса будут определяться вероятностью и величиной реализации инфляционных рисков.

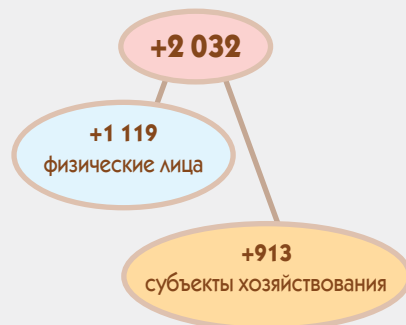
Кредитование банками экономики



■ В национальной валюте ■ В иностранной валюте (долларовый эквивалент)

* Без учета трансформаций задолженности (по основному долгу и процентам) в рамках нормативных правовых актов (в 2015–2017 годах), а также списания на внебалансовые счета.

Прирост требований банков в национальной валюте** январь – сентябрь 2017 г., млн. рублей



** Без учета требований банков к Банку развития.

Рисунок 9