

Итоги реализации денежно-кредитной политики за январь – март 2018 г.

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

В 2018 г. денежно-кредитная политика сохранила свою направленность на поддержание макроэкономической сбалансированности и снижение инфляции как важнейшего фактора устойчивого экономического развития страны. Итоги I квартала позволяют выделить следующие ключевые моменты, характеризующие ситуацию в экономике:

- внешние условия ее функционирования в целом складываются благоприятно;
- на фоне стимулирующих монетарных условий поступательное восстановление деловой активности продолжается, что ведет к снижению дезинфляционного влияния со стороны совокупного спроса;
- инфляционные ожидания, несмотря на некоторое снижение, по-прежнему остаются высокими.

В совокупности данные факторы обусловили незначительное ускорение инфляции при сохранении ее уровня в пределах установленного целевого параметра. Остановимся более подробно на условиях функционирования белорусской экономики и денежно-кредитной сферы.

Внешние условия в I квартале 2018 г. развивались достаточно позитивно с точки зрения как инфляционного воздействия, так и поддержания спроса на товары и услуги белорусских производителей. Прежде всего это относится к нашему основ-



ному торговому партнеру – Российской Федерации.

Инфляция в России продолжила замедляться. Прирост потребительских цен в марте 2018 г. снизился до 2,4% в годовом выражении. Одновременно, после некоторого замедления в IV квартале 2017 г., в начале текущего года начала восстанавливаться экономическая активность, включая производство промежуточных и инвестиционных товаров, товаров потребительского назначения. При этом деловые настроения в Российской Федерации остаются позитивными. Согласно

результатам опросов нефинансовых предприятий, проводимых Банком России, большая часть предприятий-респондентов ожидает рост спроса и увеличение объемов производства в ближайшие месяцы.

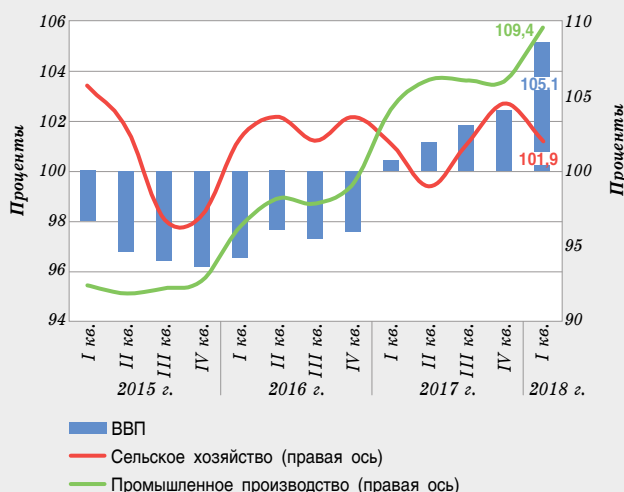
Данные факторы наряду с поступательным увеличением мировых цен на нефть и нефтепродукты позитивно сказываются на сальдо внешней торговли Беларуси, а также стимулируют деловую активность в нашей стране (рисунк 1).

За I квартал 2018 г. белорусская экономика выросла на 5,1%, положительный вклад в прирост ВВП внесли все основные виды деятельности.

Наряду с улучшением фактической ситуации остаются оптимистичными и экономические ожидания субъектов хозяйствования. Очищенный от сезон-

Деловая активность

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



Потребительский спрос (реальный темп роста, к соответствующему периоду предыдущего года нарастающим итогом)



* Данные указаны за январь – февраль

Рисунок 1

Сальдо внешней торговли товарами (в годовом выражении)



* Данные указаны за март 2017 г. – февраль 2018 г.

Рисунок 2

ности сводный индекс экономических настроений, рассчитываемый Национальным банком по данным мониторинга предприятий, на протяжении 6 месяцев находится в положительной зоне. Такие ожидания реального сектора, а также стабилизация макроэкономической ситуации способствовали активизации инвестиционной активности предприятий и увеличению заработной платы работников.

Вместе с тем рост реальной заработной платы и реальных располагаемых доходов населения темпами, опережающими динамику производительности труда, формирует предпосылки для усиления инфляционного давления как в настоящее время, так и в ближайшей перспективе.

В частности, на потребительском рынке уже наблюдается высокая активность населения. Только за январь – март 2018 г. розничный товароборот увеличился почти на 10% к соответствующему периоду прошлого года. При этом усиливается спрос населения на товары зарубежного производства, прежде всего непродовольственные. Так, их доля в розничном товаробороте организаций торговли увеличилась с 54,2% в 2016 г. до 55,8% в 2017 г.

Таким образом, активизация потребительского спроса имеет важные последствия не только в части инфляционных процессов, но и для сбалансированности внешней торговли (рисунок 2).

Годовой объем потребительского импорта в феврале 2018 г. вырос до 7,9 млрд. долл. США. Для сравнения: в феврале прошлого года он составлял только 6,7 млрд. долл. США. При этом основной прирост импорта – свыше 90% – пришелся на непродовольственные товары. Несмотря на это, в целом ситуация во внешней торговле в первые два месяца 2018 г. сложилась несколько лучше, чем в начале прошлого года. Внешнеторговый оборот товаров и услуг вырос на 28,5%. Положительное сальдо внешней торговли превысило 200 млн. долл. США.

Ключевыми факторами такой динамики стали благоприятная внешняя конъюнктура, восстановление физических объемов продажи энергоресурсов, а также продолжающийся рост экспорта услуг, обусловленный наращиванием экспорта компьютерных и транспортных услуг на фоне увеличения товарооборота.

Основной вклад в улучшение внешнеторгового сальдо внесла внешняя торговля товарами, дефицит которой сократился на 82 млн. долл. США, в том числе по энергоносителям – на 160 млн. долл.

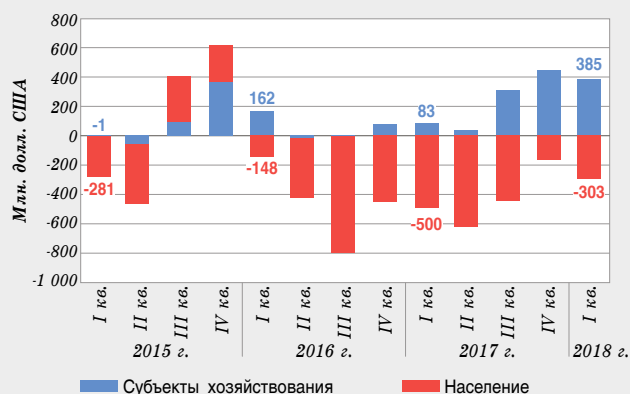
Экспорт неэнергоносителей увеличился на 24%. При этом его рост в большей степени был сформирован за счет увеличения физических объемов. Вместе с тем наибольший прирост создавался за счет наращивания экспорта промежуточных товаров, то есть товаров с низкой добавленной стоимостью.

В свою очередь, импорт неэнергоносителей рос быстрее (почти на 31%), главным образом за счет импорта промежуточных неэнергетических товаров, что обусловлено высокой импортоспособностью экспорта.

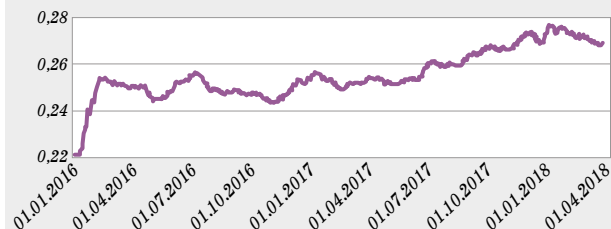
Улучшение положительного сальдо внешней торговли не привело к сопоставимому изменению ситуации на валютном рынке в сегменте операций субъектов хозяйствования (рисунок 3).

Валютный рынок

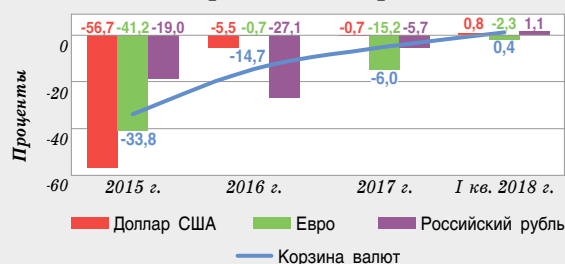
Сальдо покупки (+) и продажи (-) иностранной валюты (поквартально)



Динамика стоимости корзины валют*



Динамика официального курса белорусского рубля по отношению к иностранным валютам и стоимости корзины иностранных валют*



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

Рисунок 3

Инфляционные ожидания по результатам опроса населения

оценка темпов изменения цен за прошедшие 12 месяцев

ожидаемая динамика цен на ближайшие 12 месяцев



Рисунок 4

Наоборот, за I квартал 2018 г. предприятия купили на чистой основе 385 млн. долл. США против 83 млн. долл. годом ранее. Такое увеличение спроса на иностранную валюту связано как с необходимостью финансирования текущей и инвестиционной деятельности, так и с погашением внешней кредитной задолженности.

В целом за I квартал 2018 г. на внутреннем валютном рынке сформировалось чистое предложение иностранной валюты, обусловленное преимущественно ее продажей населением. С начала года на чистой основе физические лица продали 303 млн. долл. США (годом ранее – 500 млн. долл.). Сокращение чистой продажи валюты связано с опережающим увеличением валового спроса по сравнению с предложением вследствие роста доходов населения.

Появление в I квартале 2018 г. на внутреннем валютном рынке избыточного предложения привело к преломлению динамики обменного курса белорусского рубля. После ослабления национальной валюты во втором полугодии 2017 г. в отчетном квартале ее курс стабилизировался. Стоимость корзины валют с начала года уменьшилась на 0,4%.

Отмеченное ослабление белорусского рубля во втором полугодии 2017 г. обусловило снижение реального обменного курса. Это, с одной стороны, позволило поддержать ценовую конкурентоспособность отечественного экспорта – только за 2017 г. реальный курс белорусского рубля, рассчитанный по индексу цен производителей промышленной продукции, снизился на 6,8%. Но с другой стороны, учитывая недооцененность белорусского рубля, это создает дополнительное инфляционное давление в стране, в том числе через сохранение повышенных инфляционных ожиданий.

Согласно опросам населения и руководителей предприятий инфляционные ожидания снижаются

достаточно медленно. При этом текущая ощущаемая и ожидаемая инфляция более чем в два раза превышает ее фактический уровень (рисунок 4).

В основе данных оценок лежит прежде всего психологический фактор. Население строит свои предположения касательно будущей инфляции согласно наблюдениям за текущей и прошлой ценовой динамикой, которая на протяжении длительного периода времени в прошлом характеризовалась высокими темпами. При этом люди склонны переносить рост цен по отдельным, наиболее значимым для них с точки зрения потребления, товарам и услугам на общий рост цен в экономике.

Поддерживает завышенный уровень инфляционных ожиданий и несбалансированность публикаций в средствах массовой информации. При освещении потребительского рынка большинство новостей концентрируется вокруг позиций, где цены выросли, упуская, как правило, из виду товары и услуги, цены на которые не изменились или снизились.

Дополнительным фактором, препятствующим снижению инфляционных ожиданий, является также несовершенство политики административного ценового регулирования. Частые и нескоординированные решения государственных органов о повышении цен и тарифов формируют у населения ощущение постоянного роста цен. При этом регулируемые цены и тарифы зачастую повышаются государством на величину, превышающую установленный целевой параметр по инфляции.

Таким образом, высокие инфляционные ожидания, снижение дезинфляционного влияния совокупного спроса, а также ослабление белорусского рубля во второй половине 2017 г. – начале 2018 г. сформировали предпосылки для некоторого усиления интенсивности инфляционных процессов (рисунок 5).

В целом доля товаров и услуг, цены и тарифы на которые в годовом выражении выросли менее чем на 5%, осталась в марте 2018 г. на уровне декабря 2017 г. – около 72%. Одновременно уменьшилось

Декомпозиция индекса потребительских цен

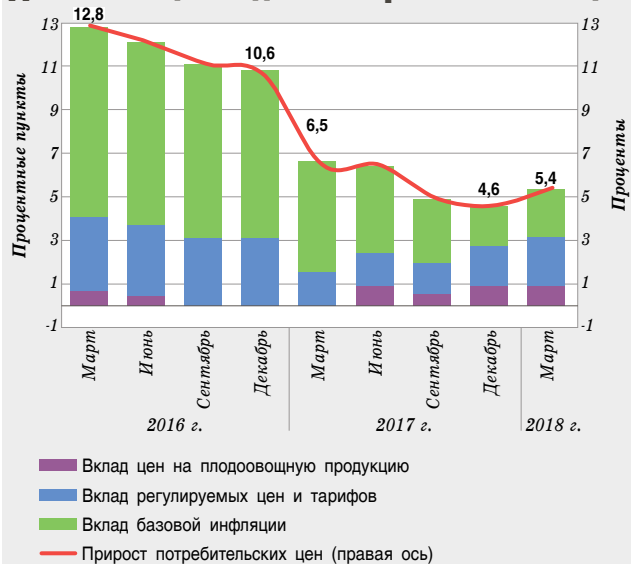


Рисунок 5

Денежная масса

Прирост средней широкой денежной массы (МЗ) (в годовом выражении)



Доля рублевой денежной массы в общем объеме широкой денежной массы

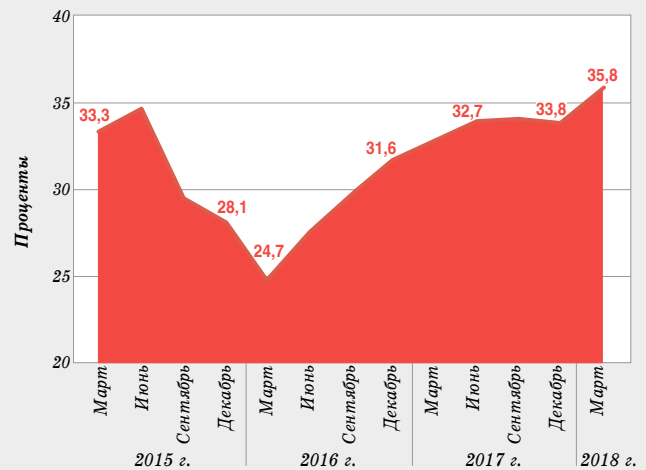


Рисунок 6

количество позиций, цены на которые снизились, а также несколько увеличилось число позиций, цены на которые выросли за год более чем на 10%.

Годовая базовая инфляция увеличилась с 2,5% в декабре 2017 г. до 3% в марте 2018 г. Основным драйвером ускорения инфляционных процессов в I квартале стало административное повышение цен и тарифов как на услуги ЖКХ, так и по другим позициям. Годовой прирост административно регулируемых цен вырос с 8,1 до 9,7%, его вклад в прирост потребительских цен составил 2,3 процентного пункта.

Совокупный эффект от административного повышения цен на уровень инфляции на самом деле сильнее, так как помимо прямого непосредственного воздействия имеет место еще и косвенное, которое, как правило, отражается на свободных ценах с лагом.

В качестве примера можно привести рост цен на автомобильное топливо, который не только непосредственно учитывается при расчете индекса потребительских цен, но и ведет к увеличению транспортных издержек, что в дальнейшем находит отражение в ценах производителей, в том числе потребительских товаров и услуг.

В целом по итогам I квартала 2018 г. прирост потребительских цен увеличился до 5,4%, не превышая установленный целевой показатель на 2018 г. – не выше 6%. Что касается промежуточного ориентира денежно-кредитной политики – годовой прирост средней широкой денежной массы в пределах 9–12%, то в настоящее время он складывается несколько выше (рисунок 6).

Средняя широкая денежная масса в годовом выражении в марте 2018 г. увеличилась на 17,7%, без учета курсового фактора – на 15,2%. Более быстрые темпы роста широкой денежной массы в I квартале 2018 г., с одной стороны, связаны с интенсивностью восстановления экономики Республики Беларусь, с другой – обусловлены эффектом низкой базы I квартала предыдущего года.

При этом прирост рублевой денежной массы по-прежнему существенно опережает прирост валютной составляющей – за последние 12 месяцев они выросли на 28,6 и 8,6% соответственно. Как следствие, в марте 2018 г. доля валютной составляющей в структуре средней широкой денежной массы уменьшилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 3 процентных пункта и составила 64,2%.

Расширение сферы обращения рублевых средств является отражением принимаемых мер по дедолларизации экономики и, в частности, результатом усилившегося в начале 2018 г. притока рублевых вкладов населения в банки (рисунок 7).

На фоне увеличения банками доходности по вновь привлекаемым вкладам срочные рублевые депозиты населения в I квартале 2018 г. увеличились на 6,7%.

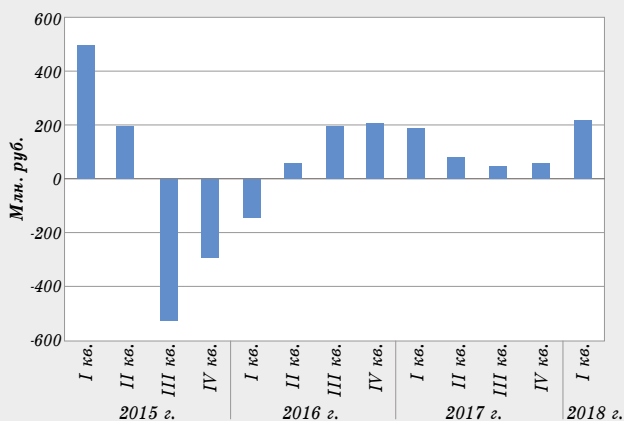
В структуре депозитов физических лиц в национальной валюте продолжилась тенденция роста доли безотзывных вкладов, удельный вес которых увеличился в марте 2018 г. до 56,6%. Среди них главным образом растут долгосрочные вклады, доля которых в общем объеме безотзывных депозитов населения в белорусских рублях превысила на 1 апреля 2018 г. 70%.

В части валютных сбережений следует отметить, что объем привлеченных банками валютных средств у населения за I квартал 2018 г. практически не изменился и составил порядка 8,4 млрд. долл. США. В то же время в их структуре растет доля переводных депозитов, отражая предпочтение населения иметь более ликвидные активы на фоне снижения процентных ставок по вкладам в иностранной валюте. Так, срочные валютные депозиты населения за I квартал 2018 г. снизились почти на 160 млн. долл. США. При этом переводные депозиты выросли на 112 млн., облигации банков – на 28 млн. и депозиты драгоценных металлов – на 15 млн. долл. США.

Возвращаясь к динамике процентных ставок на рублевом сегменте депозитного рынка, следует отме-

Депозитный рынок

Прирост срочных депозитов физических лиц в национальной валюте



Структура депозитов физических лиц в национальной валюте

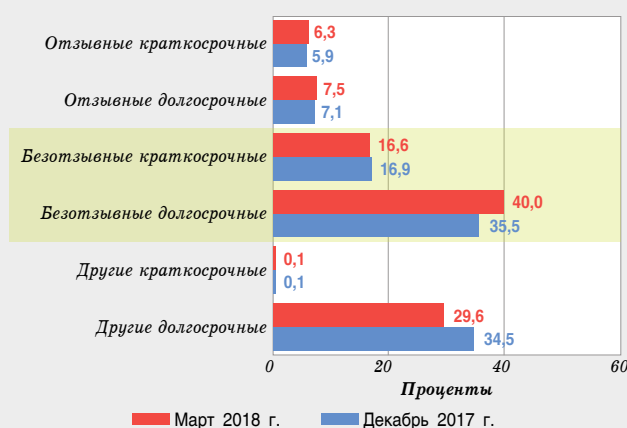


Рисунок 7

тить следующее. В марте 2018 г. средние процентные ставки по новым срочным банковским вкладам физических лиц в рублях составили 9 процентов годовых, увеличившись с начала года на 1,5 процентного пункта. Данное повышение процентных ставок в основном связано со снижением профицита рублевой ликвидности в банковском секторе в целом и возникновением ее дефицита у отдельных банков. При этом текущие ставки по депозитам, по оценкам Национального банка, ближе к своему “естественному” уровню, чем те, которые банки предлагали на протяжении большей части 2017 г. в условиях структурного профицита ликвидности.

С января 2018 г. процентная политика Национального банка выстраивается через поддержание краткосрочной ставки на рынке межбанковских кредитов на уровне, соответствующем достижению промежуточной и основной целей монетарной политики с учетом необходимости обеспечения финансовой стабильности и устойчивого развития экономики. Реализуется это преимущественно путем проведения регулярных аукционных операций, где ставка рефинансирования фактически выступает ставкой отсечения.

Другими словами, ставка рефинансирования является базовым инструментом регулирования процентных ставок как на денежном, так и на кредитно-депозитном рынках.

В I квартале 2018 г. ставка рефинансирования была снижена с 11 до 10,5 процента годовых. По оценкам Национального банка, такая величина ставки на межбанковском рынке является “нейтральной”, т. е. при этом ее значения уровень инфляции соответствует целевому параметру, а в стране наблюдается устойчивый экономический рост.

С учетом складывающейся экономической ситуации это означает, что с высокой вероятностью процентные ставки на депозитном и кредитном рынках в текущем году будут оставаться вблизи текущих уровней. При этом возможны их незначительные колебания в ту или иную сторону в зависимости от складывающейся на рынке конъюнктуры. Это хорошо прослеживалось на примере отчетного квартала, ког-

да изменение ситуации с ликвидностью в банковской системе оказывало прямое влияние на процентные ставки на кредитном рынке, в первую очередь в его розничном сегменте. Средняя процентная ставка по новым кредитам в национальной валюте, предоставленным физическим лицам, в марте 2018 г. составила 11,4 процента годовых, увеличившись по сравнению с декабрем 2017 г. на 0,3 процентного пункта.

Что касается корпоративного сегмента, то по новым кредитам, предоставленным юридическим лицам, уровень процентной ставки не изменился и в марте 2018 г. составил 11,3 процента годовых.

Банками на постоянной основе проводятся мероприятия по снижению кредитной нагрузки кредитополучателей, в том числе путем снижения размера процентной ставки по ранее заключенным кредитным договорам (рисунок 8).

Средняя процентная ставка по всем кредитам в белорусских рублях (без учета льготных) с начала года уменьшилась на 0,5 процентного пункта, составив в марте 2018 г. 12,2 процента годовых. По всему кредитному портфелю в белорусских рублях, включая кредиты, предоставленные на льготных условиях по решениям Президента Республики Беларусь и Правительства, процентная ставка в марте 2018 г. снизилась до 8,5 процента годовых.

По мере снижения стоимости заимствования и восстановления экономической активности постепенно увеличивается платежеспособный спрос в экономике и, соответственно, объем банковского кредитования (рисунок 9).

Требования банков и Банка развития к экономике за январь – март 2018 г. увеличились на 1,3%, тогда как годом ранее они снизились на 3,1%.

При этом отмечается рост как рублевого, так и валютного кредитования. В большей степени росли рублевые кредиты. За квартал они увеличились на 2,8%, в иностранной валюте в долларовом эквиваленте – на 0,7%.

Как и в прошлом году, основной прирост кредитования приходится на население. На фоне снижения в I квартале 2018 г. интенсивности потребитель-

Динамика процентных ставок



* 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

ского кредитования население начало более активно привлекать кредиты с целью приобретения недвижимости. В целом среднемесячный темп прироста кредитов населения в I квартале отчетного года соответствует среднемесячным темпам в 2017 г. (1,8 и 2% соответственно).

За прошлый год увеличился объем кредитования населения почти на 27%, в том числе на потребительские цели – на 75%.

По мнению Национального банка, интерес населения к кредитам во многом вызван “отложенным спросом”. Для того чтобы банки адекватно оценивали платежеспособность заемщиков, а кредитополучатели более ответственно сопоставляли свои желания и возможности, Национальный банк с 1 мая ввел новые секторальные макропруденциальные инструменты для регулирования розничного кредитования – показатель обеспеченности кредита (для кредитов на недвижимость) и показатель долговой нагрузки (для потребительских кредитов).

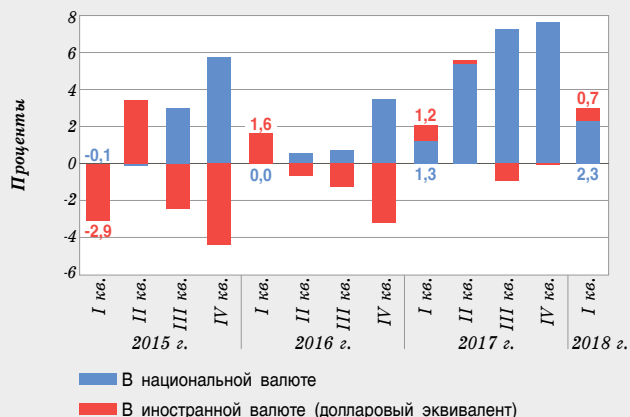
В части выполнения Национальным банком задачи по золотовалютным резервам хотелось бы отметить, что Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2018 год предусмотрено обеспечение международных резервов в размере не менее 6 млрд. долл. США.

С начала 2018 г. объем международных резервных активов снизился на 0,3 млрд. долл. США, составив на 1 апреля 2018 г. 7 млрд. долл. США (рисунок 10).

Ускоренный рост золотовалютных резервов в 2017 г. – на 2,4 млрд. долл. США – был связан

Кредитование экономики

Прирост требований банков и ОАО “Банк развития Республики Беларусь” к экономике*



* Без учета трансформаций задолженности (по основному долгу и процентам) в рамках нормативных правовых актов (в 2015–2018 годах), а также списания на внебалансовые счета

Рисунок 9

Международные резервные активы

За январь – март 2018 г.
-0,3 млрд. долл. США



Изменение валютных обязательств Национального банка, нарастающим итогом с начала года

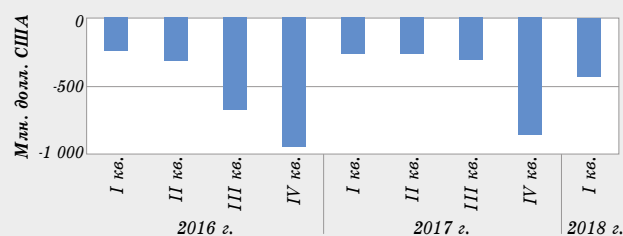


Рисунок 10

Таблица

Финансовая стабильность

Показатель	Контрольное значение	Фактическое значение			
		01.01.2017	01.04.2017	01.01.2018	01.04.2018
1 Достаточность нормативного капитала (в целом по банковскому сектору), процентов	не менее 11,875	18,6	19,1	18,5	18,9
2 Показатель покрытия ликвидности (в целом по банковскому сектору), процентов	не менее 100,0	–	–	–	144,0
3 Среднеквартальный параметр доступности автоматизированной системы межбанковских расчетов для банков, процентов от ее дневного фонда рабочего времени	не ниже 99,7	100,0	100,0	100,0	99,93
4 Отклонение обменного курса на различных сегментах внутреннего валютного рынка от официального курса белорусского рубля, процентов	не более 5,0 за квартал	0,2 (USD) 0,5 (EUR) 0,6 (RUB)	0,2 (USD) 0,4 (EUR) 0,7 (RUB)	0,1 (USD) 0,3 (EUR) 0,5 (RUB)	0,2 (USD) 0,4 (EUR) 0,6 (RUB)
5 Снижение срочных депозитов (вкладов) без учета курсовой переоценки (в целом по банковскому сектору), процентов	не более 20,0 за квартал	0,6	-1,7	-3,4	0,03
6 Объем сокращения обязательств Национального банка в иностранной валюте, млн. долл. США	не менее 50 за январь – март 2018 г.	–	–	–	434
7 Уровень золотовалютных резервов, млрд. долл. США	не менее 6,0	–	–	–	6,99

с заблаговременным рефинансированием валютных обязательств. При этом планировалось, что большая часть сформированного запаса будет направлена в 2018 г. на погашение валютных обязательств Правительства. При этом утвержденный в Основных направлениях минимальный объем золотовалютных резервов отражает их среднегодовой прирост на уровне порядка 500 млн. долл. США в течение двух лет.

Задача наращивания золотовалютных резервов должна выполняться не за счет устойчивого накопления долга, а за счет собственных средств. Фактически речь должна идти о пополнении резервов преимущественно за счет валюты, которую страна зарабатывает в результате своей внешнеэкономической деятельности. Однако, как уже отмечалось, спрос со стороны субъектов хозяйствования на иностранную валюту превышает ее предложение. Поэтому в складывающихся макроэкономических условиях актуальной задачей в части золотовалютных резервов является улучшение их структуры за счет снижения в ней доли заемных средств.

В I квартале 2018 г. в условиях необходимости исполнения Правительством и Национальным банком внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте в объеме 2,2 млрд. долл. США основными источниками пополнения золотовалютных резервов стали:

– привлечение 1 млрд. долл. США заемных средств (посредством продажи еврооблигаций на внешних рынках в объеме 0,6 млрд. долл. США, государственных ценных бумаг на внутреннем рын-

ке – 0,1 млрд. долл. США, валютных облигаций Национального банка – 0,3 млрд. долл. США);

– поступления от взимания экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, иных налогов и прочих чистых поступлений в иностранной валюте на счета Министерства финансов в объеме 0,7 млрд. долл. США;

– положительное сальдо покупки-продажи Национальным банком иностранной валюты в размере 0,1 млрд. долл. США.

При этом валютные обязательства Национального банка за январь – март 2018 г. сократились на 0,4 млрд. долл. США. Такая динамика золотовалютных резервов и валютных обязательств Правительства и Национального банка способствует снижению рисков для финансовой стабильности (таблица).

В целом можно констатировать, что задачи, стоящие перед Национальным банком, в I квартале 2018 г. выполнены. Была обеспечена монетарная и финансовая стабильность в стране. Финансовый сектор сохранял устойчивость по отношению к наиболее значимым рискам. Ключевые показатели финансовой стабильности находились в приемлемых диапазонах. Нормативы безопасного функционирования банками и Банком развития в целом выполнялись. Также сохранялась устойчивая работа страхового сектора и сектора иных финансовых посредников. Обеспечивалось стабильное и бесперебойное функционирование платежной системы страны, основные риски ограничивались, угроз их перерастания в системный риск допущено не было.