

Обеспечение ценовой стабильности в I квартале 2019 года

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

В текущем году перед Национальным банком и Правительством Республики Беларусь поставлена задача ограничить инфляцию, измеряемую через прирост потребительских цен, в пределах 5%.

В 2018 г. цены на потребительские товары и услуги выросли на 5,6%. Это приводит к необходимости формирования монетарных условий и проведения политики в области ценового регулирования, обеспечивающих замедление инфляционных процессов и достижение поставленной цели.

Фактически в I квартале 2019 г. интенсивность инфляционных процессов несколько увеличилась. Годовой прирост потребительских цен в марте 2019 г. составил 5,8% (рисунк 1).

Среди основных факторов ускорения инфляции можно отметить:

- рост зарплат в конце 2018 г. темпами, существенно опережающими увеличение производительности труда;
- постоянное повышение цен на автомобильное топливо, годовые темпы которого наиболее высокие среди потребительских товаров;
- неблагоприятная конъюнктура на рынках сельскохозяйственной продукции, сложившаяся в



результате прошлогоднего низкого урожая продукции растениеводства.

Определяющую роль в ускорении инфляции в январе – марте 2019 г. сыграла динамика цен, подверженных сезонным колебаниям. Их вклад в увеличение годового прироста составил 28 базисных пунктов, тогда как вклад базовой инфляции и административно регулируемых цен – плюс 9 и минус 21 базисный пункт соответственно.

С начала года цены на плодоовощную продукцию выросли на 14,9%. Как следствие, если в декабре 2018 г. они в годовом выражении снизились на 0,9%, то в марте 2019 г. – уже увеличились на 4,7% (рисунк 2).

Цены на отдельные виды плодоовощной продукции по-прежнему остаются наиболее изменчивыми. В течение года они могут измениться и в два, и в три раза. За примерами далеко ходить не надо. Только недавно в средствах массовой информации освещался (цитата) «факт реализации огурцов по цене свинины. И это после того, как они подешевели». В годовом выражении цены на плодоовощную продукцию не отличаются стабильностью. В марте 2019 г. цены на капусту в годовом выражении выросли почти в 3 раза, на лук – в 1,6 раза, свеклу, морковь, огурцы и помидоры прирост цен составил от 17 до



Административно регулируемые цены

Прирост административно регулируемых цен, в годовом выражении



Рисунок 3

почти 30%. При этом яблоки подешевели на 30%, бананы – на 14%, апельсины – на 7%.

Подобная амплитуда цен на сезонные товары негативным образом сказывается на динамике потребительских цен в целом, что требует, на наш взгляд, выработки системных мер по уменьшению волатильности цен на плодоовощную продукцию, в том числе планов действий по упреждению потенциальных неблагоприятных шоков.

В годовом выражении с декабря по март в целом административно регулируемые цены и тарифы замедлились – с 9 до 8,2% (рисунок 3).

Это положительный момент – административно регулируемые цены на протяжении ряда лет демонстрировали опережающие темпы роста.

В целях их ограничения в утвержденной Правительством и Национальным банком Антиинфляционной программе предусмотрено, что размер повышения административно регулируемых цен и тарифов должен соответствовать прогнозируемому значению базовой инфляции. На 2019 г. он составляет 4,3%.

Более высокие темпы роста допустимы только для жилищно-коммунальных услуг, что связано с необходимостью ликвидации системы перекрестного субсидирования и доведения уровня возмещения затрат на их оказание до 100%. Но и там размер ежегодного повышения ограничен суммой, эквивалентной 5 долл. США.

К сожалению, с момента принятия Антиинфляционной программы не по всем административно регулируемым позициям обеспечивается указанное соответствие. Опережающими темпами росла стоимость не только жилищно-коммунальных услуг. Еще большими темпами за год выросли тарифы на услуги образования (что связано с прошлогодним повышением зарплат в бюджетном секторе), почтовые услуги и услуги электросвязи общего пользования, отдельные виды продукции растениеводства и другие.

Вместе с тем быстрый рост цен и тарифов по отдельным позициям формирует диспропорции в сфере ценового регулирования, поскольку вызывает необходимость сдерживать цены и тарифы по другим регулируемым позициям.

Наиболее сильное негативное влияние на динамику потребительских цен оказывает рост цен на автомобильное топливо. Это связано с тем, что данный товар не только непосредственно входит в состав потребительской корзины (то есть оказывает прямое воздействие), но и ведет к увеличению транспортных издержек у всех производителей товаров и услуг, что, в свою очередь, оказывает косвенное давление и на свободные цены, т. е. на базовую инфляцию.

Кроме того, длительное «копеечное» повышение цен формирует у потребителя устойчивые ожидания, что цены постоянно будут расти.

Высокая неоднородность роста цен на товары и услуги, примеры которой приведены ранее, а также темпы роста регулируемых цен, стабильно превышающие заявленный целевой уровень инфляции, обуславливают повышенные инфляционные ожидания у субъектов экономических отношений.

Так, согласно данным февральского опроса 2019 г. ощущаемая респондентами инфляция за последние 12 месяцев составила 12,5%, оценка ожидаемого в следующие 12 месяцев роста цен – 11,9% (рисунок 4).

Фактически уже на протяжении полутора лет, с тех пор как Национальный банк начал проводить соответствующие опросы, данные цифры практически не меняются. Это свидетельствует о том, что снижения инфляционных ожиданий в стране не происходит, а их повышенный уровень постепенно трансформируется в фактическую динамику цен.

В I квартале 2019 г. продолжилось начавшееся в прошлом году ускорение роста свободных цен. Годовая базовая инфляция в марте 2019 г. достигла 4,9% против 4,8% в декабре 2018 г. (рисунок 5).

Важно отметить, что по сравнению с 2018 г. произошедшее в январе – марте ускорение было незна-

Инфляционные ожидания

Динамика ощущаемой и ожидаемой населением инфляции

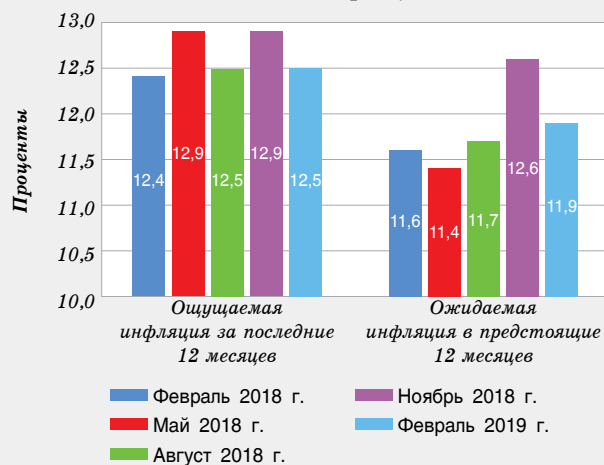


Рисунок 4

Базовая инфляция

Базовая инфляция, в годовом выражении

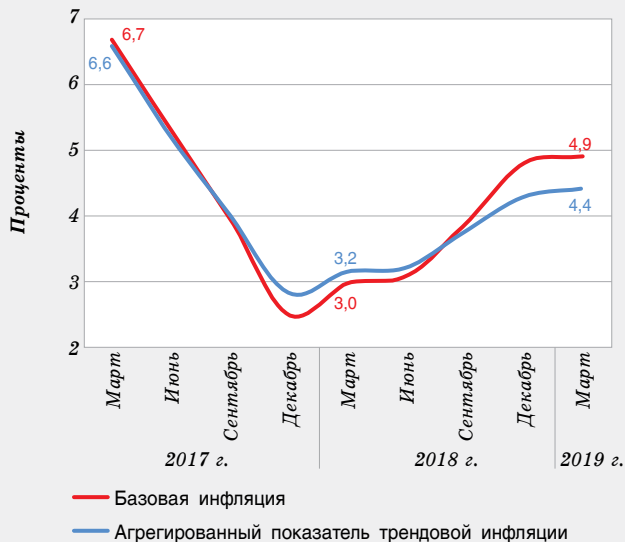


Рисунок 5

чительным – около 10 базисных пунктов. Связано это с тем, что наибольшее воздействие отмеченных ранее негативных факторов уже реализовалось. По оценкам Национального банка, остаточное влияние произошедших в прошлом году ускоренного роста заработной платы, значительного удорожания автомобильного топлива и конъюнктурного шока на цены сельскохозяйственной продукции будет еще ощущаться на протяжении II квартала 2019 г., но заметно слабее.

При этом фундаментальные факторы формируют более низкие темпы роста цен. В марте 2019 г. годовая трендовая инфляция составила 4,4%, средняя интенсивность прироста потребительских цен и тарифов по итогам I квартала 2019 г. – 4,2%. Как следствие, мы по-прежнему ожидаем, что во втором полугодии 2019 г. инфляция начнет замедляться и приближаться к своему целевому уровню.

Остановимся более подробно на сложившихся монетарных условиях. Динамика широкой денежной массы выступает промежуточным целевым ориентиром в рамках реализуемого режима монетарного таргетирования.

Несмотря на некоторое ускорение годовых темпов роста широкой денежной массы с 8,1% в декабре 2018 г. до 12,2% в марте 2019 г., их величина в целом соответствует прогнозным параметрам на этот год (рисунок 6).

Данное ускорение вызвано восстановлением валютной составляющей широкой денежной массы, а также годовой динамикой курса белорусского рубля относительно иностранных валют.

Прирост валютной составляющей в I квартале 2019 г. был преимущественно обусловлен двумя факторами. Первый из них носит сезонный (временный) характер, связанный с накоплением юридическими лицами валютных средств для последующей выплаты дивидендов акционерам – нерезидентам Республики Беларусь.

Второй фактор связан с увеличением притока валютных депозитов физических лиц, основной объем которого пришелся на начало года вследствие повышенных выплат заработной платы в конце 2018 г. на фоне сохраняющихся предпочтений у значительной части населения хранить сбережения в иностранной валюте.

При этом привлекательность рублевых сбережений сохраняется. Рост срочных рублевых депозитов населения продолжается, уже в марте 2019 г. восстановилась ранее наблюдаемая тенденция, когда увеличение рублевых вкладов превышает приток валютных.

В целом тенденция опережающего роста рублевой составляющей широкой денежной массы сохраняется. Годовой темп прироста рублевой денежной массы в марте 2019 г. составил почти 22%.

Как следствие, в I квартале 2019 г. продолжилось улучшение структуры денежной массы. Доля белорусских рублей в ней увеличилась с 38 до 38,8%.

Таким образом, фактическая динамика денежного предложения в целом не оказывала дополнительного инфляционного давления, при этом способствовала поддержанию деловой и инвестиционной активности.

В целом кредитный портфель банков рос умеренно, отражая соответствующий платежеспособный спрос со стороны субъектов хозяйствования и населения. В марте 2019 г. относительно декабря прошлого года требования банков и Банка развития к экономике в годовом выражении замедлились – с 15,7 до 14% (рисунок 7).

Кредитование юридических лиц по-прежнему ограничивается отсутствием достаточного количества перспективных предложений со стороны субъектов хозяйствования, а также неудовлетворительным финансовым положением части из них. Относительно начала года банковское кредитование юридических лиц в годовом выражении замедлилось – с 10,6 до 8,2%.

Динамика денежного предложения

Прирост средней широкой денежной массы, в годовом выражении

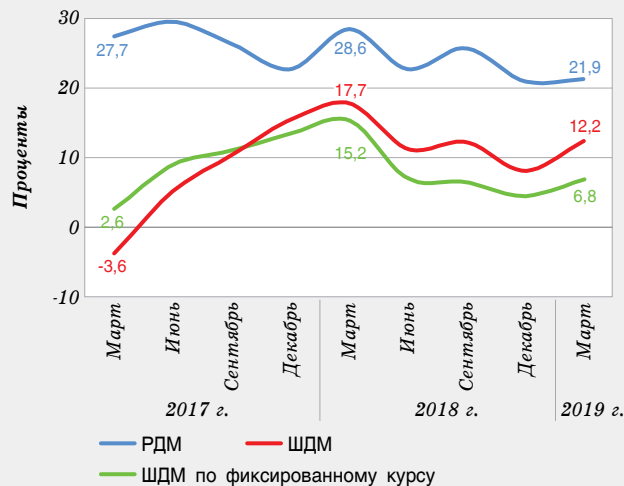


Рисунок 6



Рисунок 7

Наибольшие темпы роста имеет кредитование населения, в первую очередь на потребительские нужды. Хотя прирост данных кредитов в I квартале 2019 г. замедлился до 39,6%, он по-прежнему остается высоким с точки зрения формирования инфляционного давления.

В связи с этим Национальный банк продолжит уделять пристальное внимание данному вопросу и при необходимости будет принимать дополнительные меры по поддержанию в приемлемом диапазоне интенсивности потребительского кредитования.

При этом сформировавшийся в настоящее время уровень процентных ставок в экономике в целом соответствует текущей экономической ситуации и формирует условия для достижения поставленной цели по пятипроцентной инфляции на 2019 г. и 2020 г.

Процентные ставки на кредитном и депозитном рынках остаются достаточно стабильными, их изменения невелики и связаны преимущественно с конъюнктурой рынка. Так, средняя процентная ставка по новым срочным банковским вкладам физических лиц в национальной валюте в марте 2019 г. составила 10,1 процента годовых (в декабре 2018 г. – 9,8 процента годовых). Средняя процентная ставка по новым кредитам банков в национальной валюте выросла с 10,5 процента годовых в декабре 2018 г. до 10,9 процента годовых в марте 2019 г. (рисунок 8).

Без учета кредитов, предоставленных на льготных условиях, средняя процентная ставка по новым кредитам банков в национальной валюте в марте 2019 г. также увеличилась на 40 базисных пунктов, составив 11,2 процента годовых.

Такое повышение процентных ставок во многом является отражением ускорения инфляционных процессов в экономике и, соответственно, имеет ограниченный характер. В среднесрочной перспективе, по оценкам Национального банка, при отсутствии существенных изменений в макроэкономической си-

туации процентные ставки по кредитам и депозитам будут сохраняться вблизи текущего уровня.

Одновременно Национальный банк продолжает совершенствовать подходы к реализации денежно-кредитной политики в целях усиления работы процентного канала.

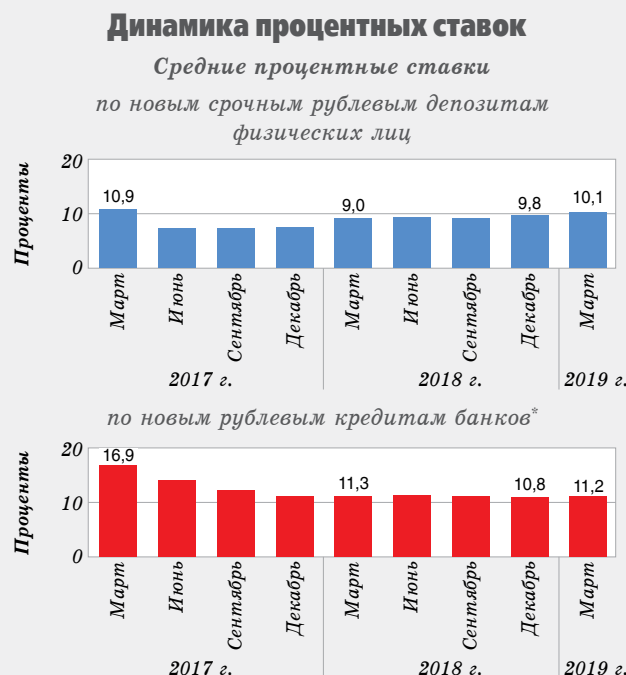
В частности, с февраля 2019 г. Национальный банк сузил коридор процентных ставок по своим инструментам, обеспечив его симметричность вокруг ставки рефинансирования. Ставка по постоянно доступным операциям поддержки ликвидности сохранилась на уровне 11,5%. Ставка по депозитам овернайт с 13 февраля 2019 г. была повышена на 0,5 процентного пункта – до 8,5 процента годовых.

Симметричность коридора процентных ставок призвана снизить волатильность процентных ставок на кредитно-депозитном рынке и повысить значимость ставки рефинансирования в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики. С июня 2018 г. ставка рефинансирования сохраняется на уровне 10 процентов годовых.

Курсовая политика, реализуемая Национальным банком в режиме «управляемого плавания», способствует нахождению реального обменного курса белорусского рубля вблизи своего равновесия.

При этом номинальная стоимость корзины валюты по итогам I квартала 2019 г. не претерпела существенных изменений. После ее суммарного снижения за 2018 г. на 1,1% за первые три месяца текущего года она выросла на 1,6% (рисунок 9).

В целом на внутреннем валютном рынке продолжается наметившееся с II квартала 2018 г. сокращение чистого предложения иностранной валюты. При

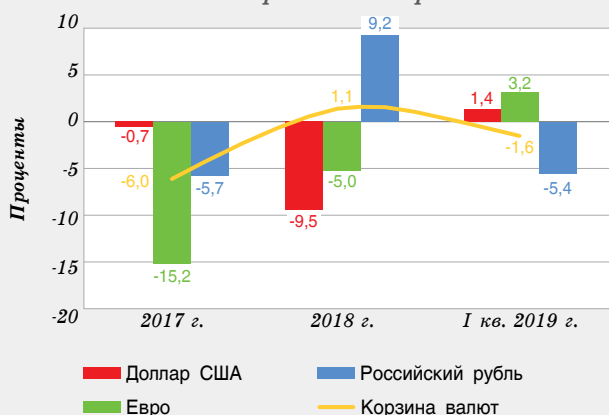


* Без учета кредитов, предоставленных на льготных условиях по решениям Президента Республики Беларусь, Правительства Республики Беларусь за счет средств республиканских и местных органов государственного управления.

Рисунок 8

Обменный курс

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



Ситуация на внутреннем валютном рынке, в годовом выражении

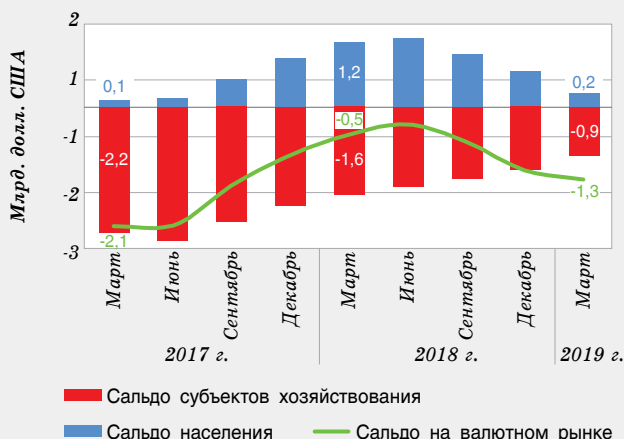


Рисунок 9

этом наблюдаются две разнонаправленные тенденции: субъекты хозяйствования сокращают чистый спрос на иностранную валюту, тогда как население снижает ее чистое предложение.

Сокращение чистого спроса на иностранную валюту со стороны предприятий преимущественно связано с увеличением объемов ее продажи вследствие сохраняющегося профицита внешней торговли товарами и услугами.

Положительное сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг, доходам и трансфертам в I квартале 2019 г. составило около 920 млн. долл. США, тогда как годом ранее было существенно меньше – 158 млн. долл. США.

В свою очередь, наблюдалось постепенное восстановление денежных доходов населения. В годовом выражении население в гораздо большей степени увеличило покупку иностранной валюты, чем ее продажу. За последние 12 месяцев годовой спрос на валюту со стороны физических лиц вырос на 1,2 млрд. долл. США, годовое предложение – на 480 млн. долл. США.

В результате за I квартал 2019 г. на внутреннем валютном рынке (с учетом операций и других участников: нерезидентов Республики Беларусь, банков и Министерства финансов) сформировалось чистое предложение иностранной валюты, которое было куплено Национальным банком для пополнения золотовалютных резервов.

Другими источниками пополнения золотовалютных резервов стали поступления от продажи Национальным банком и Правительством облигаций, номинированных в иностранной валюте, и поступления иностранной валюты в бюджет, в том числе от взимания экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты.

При этом валютные обязательства Национального банка за январь – март 2019 г. сократились более чем на 200 млн. долл. США. В целом за I квартал Правительство и Национальный банк исполнили внешних и внутренних обяза-

тельств в иностранной валюте в общем объеме на 1,4 млрд. долл. США.

В результате золотовалютные резервы Республики Беларусь достигли на 1 апреля 2019 г. 7,2 млрд. долл. США, что составляет 2,1 месяца импорта (рисунок 10).

Подводя итог вышесказанному, хотелось бы отметить следующее. Некоторое ускорение темпов роста потребительских цен в I квартале 2019 г. обусловлено главным образом временными факторами, и их влияние постепенно ослабевает.

В настоящий момент динамика инфляционных показателей в целом складывается в рамках прогнозной траектории. По-прежнему ожидается, что начиная с III квартала 2019 г. инфляция будет приближаться к целевому уровню. Монетарные условия при этом остаются нейтральными. Процентные ставки и обменный курс находятся на уровнях, способствующих

Золотовалютные резервы

Динамика международных резервных активов



Рисунок 10

щих достижению целевого параметра по инфляции и поддерживающих деловую активность в стране.

В соответствии с регламентом ближайшее заседание Правления Национального банка Республики Беларусь по денежно-кредитной политике, на котором будет рассматриваться вопрос возможного изменения ставки рефинансирования, а также про-

центных ставок по операциям Национального банка, запланировано на 3 мая 2019 г. После него будет проведен брифинг Председателя Правления Национального банка.

Обо всех ключевых решениях Национальный банк будет информировать на своем сайте в сети интернет.