

Итоги реализации денежно-кредитной политики Республики Беларусь за первое полугодие 2018 г.

Доклад заместителя Председателя Правления Национального банка Республики Беларусь С.В. КАЛЕЧИЦА на расширенном заседании Правления

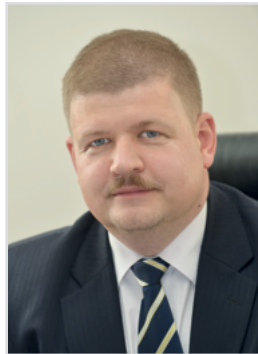
В первом полугодии 2018 г. денежно-кредитная политика сохраняла свою направленность на формирование монетарных условий, способствующих поддержанию низкого уровня инфляции, обеспечение финансовой стабильности, а также сохранение золотовалютных резервов государства и улучшение их структуры.

Одновременно усилия Национального банка были направлены на создание условий для перехода к реализации денежно-кредитной политики в режиме инфляционного таргетирования. Ключевые направления данной работы:

- снижение инфляционных ожиданий;
- повышение эффективности функционирования процентного канала трансмиссионного механизма;
- дедолларизация экономики.

Остановимся подробнее на каждом из обозначенных моментов, и прежде всего на достижении цели по инфляции в рамках действующего режима «монетарное таргетирование».

Инфляция продолжает сохраняться на устойчиво низком уровне. И это справедливо как для общего показателя инфляции (индекс потребительских цен), так и для показателей, характеризующих изменение свободных цен. В июне 2018 г. годовой прирост потребительских цен составил 4,1%, базовая инфляция – 3,1% (рисунки 1). Это ниже установленного на 2018 г. прогнозного уровня, а также среднесроч-



ной цели по инфляции, которая, согласно Программе социально-экономического развития на текущую пятилетку, к концу 2020 г. не должна превышать 5%. С учетом фактической динамики инфляции это означает, что важнейшей задачей в области ценовой стабильности на ближайшие годы становится обеспечение устойчивости достигнутых результатов и устранение предпосылок для формирования более высоких темпов роста цен на отдельные товары и услуги.

Административно регулируемые цены и тарифы в июне 2018 г. выросли на 9,1% в годовом выражении. В этой связи важно добиться, чтобы прирост цен (тарифов) на большинство товаров и услуг данной группы не превышал базовую инфляцию.

Сейчас Правительством и Национальным банком актуализируется Антиинфляционная программа, в которой прежде всего усиливается блок мероприятий, направленных на ликвидацию существующих диспропорций в ценообразовании и уменьшение темпов роста административно регулируемых цен и тарифов, а также развитие конкуренции и снижение монополизации экономики.

Что касается дальнейшей динамики инфляции, то во второй половине 2018 г. ожидается некоторое увеличение ее годового показателя с учетом влияния регулируемых цен и других факторов. По итогам

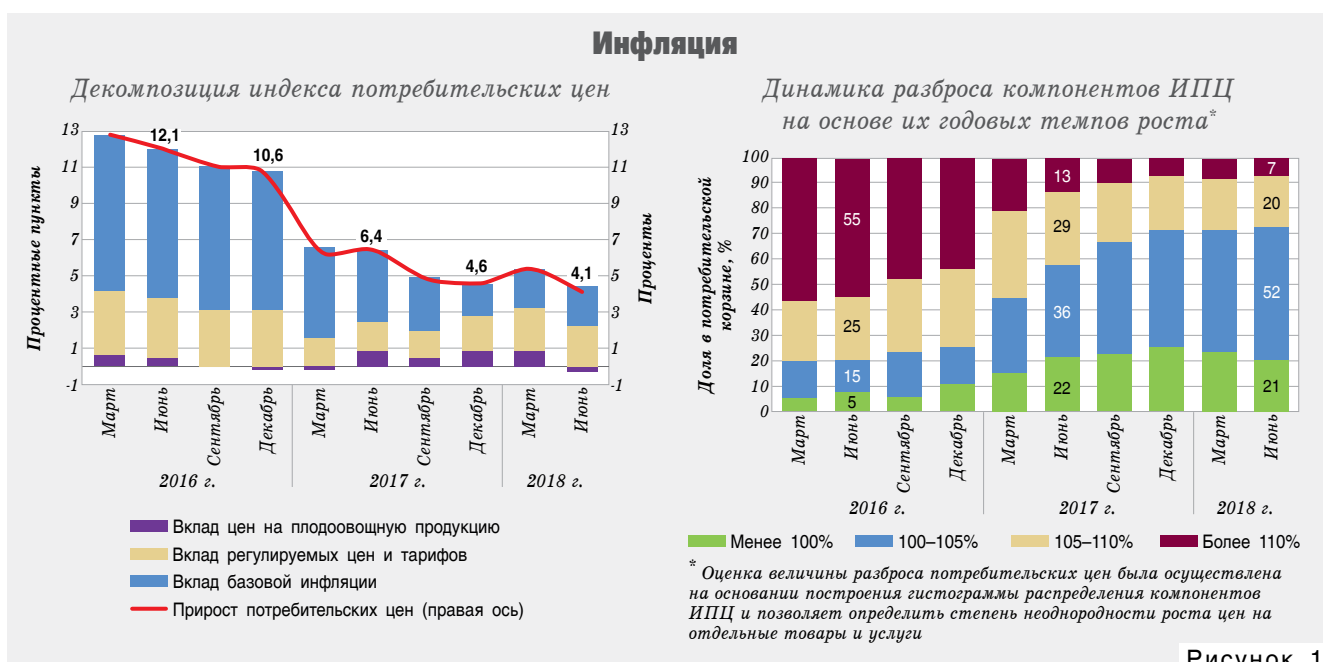


Рисунок 1

2018 г. инфляция сложится около 5,5%, что соответствует установленной цели на текущий год.

В режиме инфляционного таргетирования особую значимость будут иметь **инфляционные ожидания** (рисунок 2), которые, по полученным обновленным оценкам, постепенно снижаются. В то же время этот процесс не имеет достаточно устойчивого характера. Кроме того, сохраняется разрыв между ощущаемой и ожидаемой населением инфляцией и ее фактическим уровнем. Учитывая относительно высокий уровень ожиданий и их инерционность, совместная с Правительством работа по их снижению становится исключительно важным направлением.

Важно зафиксировать ожидания на уровне, близком к целевому. В обновленной Антиинфляционной программе предусматривается ряд мер, направленных именно на управление инфляционными ожиданиями. Они затрагивают не только действия со стороны Национального банка, но и всех органов государственного управления. В частности, предстоит выстраивать по новому коммуникационную политику с рынком и обществом. Более открыто и на регулярной основе информировать общественность о принимаемых решениях и мерах политики.

Так, Национальный банк планирует к концу года начать публиковать на своем сайте график рассмотрения Правлением вопроса об изменении ставки рефинансирования, а впоследствии – проводить регулярные брифинги для СМИ по итогам таких заседаний.

Другая важнейшая задача, которая в течение первого полугодия успешно решалась, – это **обеспечение финансовой стабильности**. В стране сохраняется устойчивость к наиболее значимым рискам. Финансовый сектор, включая банки, небанковские кредитно-финансовые и некредитные финансовые организации, платежную систему, функционировал надлежащим образом. Ключевые показатели финансовой стабильности находились в приемлемых диапазонах (таблица).

Выполняются нормативы безопасного функционирования банками и Банком развития. Также сохраняется устойчивая работа страхового сектора и сектора иных финансовых посредников.

Платежная система страны функционировала стабильно и бесперебойно.

Нормальной работе и развитию финансового рынка мешает закредитованность субъектов хозяйствования и, соответственно, рост необслуживаемой задолженности.

В рамках системной работы, направленной на снижение долговой нагрузки кредитополучателей и улучшение их финансового состояния, был разработан и принят Указ Президента Республики Беларусь от 24 мая 2018 г. № 200 «О реструктуризации задолженности и прекращении обязательств» (рисунок 3). Данным Указом предложены разные инструменты, которые банки и Банк развития могут использовать в целях оказания содействия предприятиям, находящимся в сложном финансовом положении. В частности, банки могут обменять задолженность по кредитному договору на долю в акционерном капитале предприятия-должника. Это даст возможность банку за счет участия в менеджменте провести мероприятия по улучшению финансово-хозяйственной деятельности предприятия. В случае, когда очевидно, что все возможности исчерпаны, банк может простить часть или весь долг.

Также задолженность по кредитным договорам одного предприятия может быть передана в один банк по цене, определяемой банками в договоре. Таким образом, сформировав пакет кредитов, банк в дальнейшем может реструктуризировать эту задолженность, оказав тем самым содействие предприятию в улучшении его финансового положения.

Важно подчеркнуть, что использование закрепленных в Указе механизмов является правом, а не обязанностью банков. Порядок осуществления реструктуризации задолженности по кредитным до-

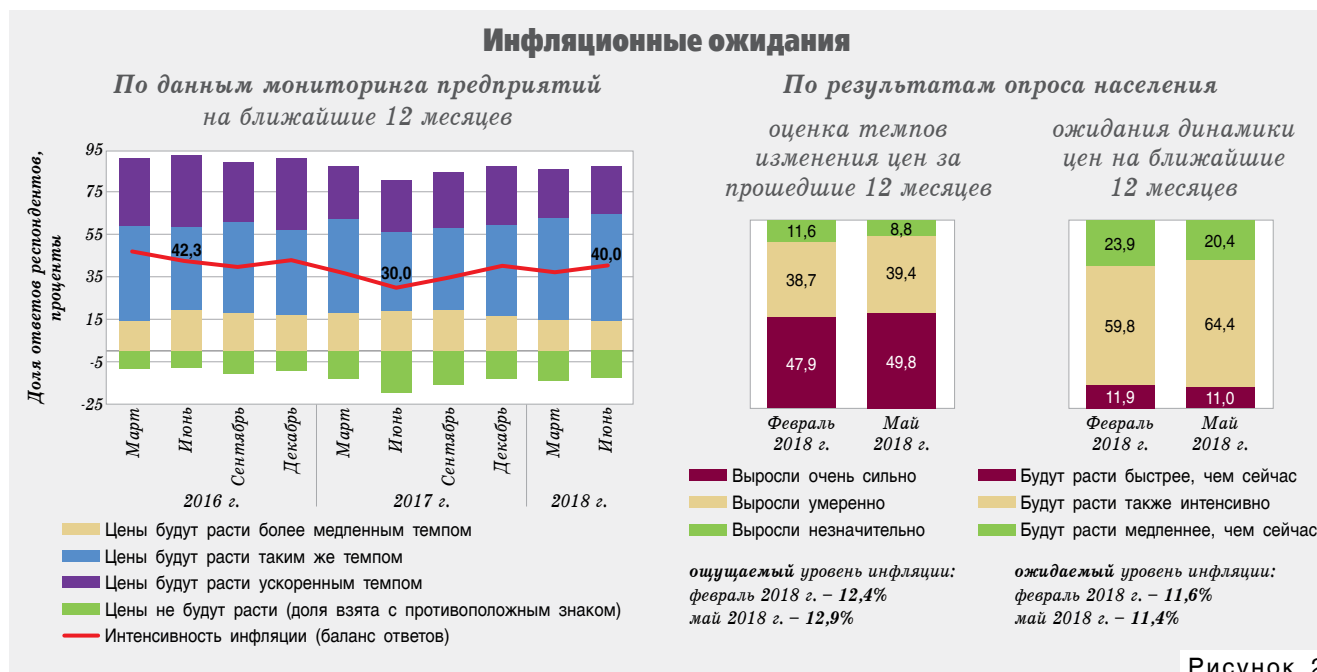


Рисунок 2

Таблица

Финансовая стабильность

	Показатель	Контроль- ное значе- ние	Фактическое значение			
			2016 г.	I полугодие 2017 г.	2017 г.	I полугодие 2018 г.
1.	Достаточность нормативного капитала (в целом по банковскому сектору), процентов	не менее 11,875	18,6	19,1	18,5	18,6
2.	Показатель покрытия ликвидности (в целом по банковскому сектору), процентов	не менее 100,0	–	–	–	157,3
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	99,96
4.	Объем сокращения обязательств Национального банка в иностранной валюте, млн. долларов США	не менее 140 за I полугодие 2018 г.	–	–	–	995,6
5.	Уровень золотовалютных резервов, млрд. долларов США	не менее 6,0	–	–	–	6,8
			IV кв. 2016 г.	II кв. 2017 г.	IV кв. 2017 г.	II кв. 2018 г.
6.	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)	0,4 (USD) 0,4 (EUR) 0,7 (RUB)
7.	Снижение срочных депозитов (вкладов) без учета курсовой переоценки (в целом по банковскому сектору), процентов	не более 20,0 за квартал	0,6	-1,8	-3,4	-4,5



Рисунок 3

говорам и прощения долга должен устанавливаться банками самостоятельно в локальных нормативных правовых актах, на основании решений наблюдательного совета или общего собрания акционеров банка.

Таким образом, правовое поле создано. Принятие нормативных правовых актов со стороны Национального банка не требуется и не планируется. Все решения принимаются банками с учетом перспективы взыскания соответствующей задолженности и необходимости обеспечения финансовой устойчивости банка.

В настоящее время Советом Министров и Национальным банком в сотрудничестве с МВФ разрабатывается законопроект, направленный на создание рынка проблемных долгов, который поддержит процесс урегулирования необслуживаемых долгов. Также при поддержке Всемирного банка ведется работа по разработке системы урегулирования проблемных банков, направленной на более эффективное и быстрое разрешение проблемных ситуаций в банковском секторе.

Актуальным вопросом по-прежнему остается уровень золотовалютных резервов государства. С начала 2018 г. их объем снизился на 0,5 млрд. долл. США, составив на 1 июля 2018 г. 6,8 млрд. долл. США (рисунок 4).

Данное снижение связано с плановым погашением валютных обязательств Правительства и Национального банка, средства для которого были заблаговременно аккумулированы в прошлом году. Предусмотренная Основными направлениями денежно-кредитной политики задача – обеспечить международные резервы на конец года в размере не менее 6 млрд. долл. США – в целом выполняется. По оценкам, на конец 2018 г. международные резервные активы составят около 6,5 млрд. долл. США.

Одновременно, как уже неоднократно отмечалось, Правительством и Национальным банком принимаются меры по улучшению структуры золотовалютных резервов за счет снижения в ней доли заемных средств.



Рисунок 4

С начала года ими было исполнено 3,3 млрд. долл. США внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте. Валютные обязательства Национального банка сократились на 1 млрд. долл. США.

Более сдержанному снижению резервов способствовала и стабильная ситуация на валютном рынке. Население, банки (включая Банк развития и НКФО) и нерезиденты являлись чистыми продавцами валюты, за исключением субъектов хозяйствования.

Согласно статистике субъекты хозяйствования формируют чистый спрос на валюту. Но если бы они не совершали уплату в бюджет отдельных налогов и пошлин в иностранной валюте, а делали это в белорусских рублях, то также были бы чистыми продавцами.

Сохранению золотовалютных резервов способствовали увеличившиеся во II квартале 2018 г. объемы покупки Национальным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Это позволило в условиях чистого предложения на рынке сдерживать чрезмерное укрепление белорусского рубля – валютная корзина подешевела за 6 месяцев на 3,9%.

По оценкам Национального банка, во II квартале 2018 г. реальный курс белорусского рубля приблизился к своим равновесным значениям.

С одной стороны, это положительно сказывается на инфляционных процессах, так как снизило давление главным образом со стороны цен на импортируемые товары. С другой стороны, такая динамика номинального обменного курса, обусловленная естественными причинами, будет способствовать повышению внешней устойчивости экономики, стимулируя использование неценовых факторов ее конкурентоспособности. Ожидается, что во второй половине 2018 г. реальный курс белорусского рубля

продолжит находиться вблизи своего равновесного уровня.

Учитывая данные преимущества плавающего обменного курса, Национальный банк намерен сохранить действующие подходы к реализации курсовой политики. При этом в рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования планируется постепенное сокращение объема валютных операций, направленных на ограничение волатильности обменного курса белорусского рубля, и, соответственно, уменьшение значимости валютного канала в трансмиссионном механизме.

Более значимой проблемой как в части эффективности реализации денежно-кредитной политики, так и в целом макроэкономической устойчивости является высокий уровень долларизации экономики.

Потери страны от долларизации сосредоточены прежде всего в области курсовых и инфляционных рисков. С учетом значительных сумм задолженности по валютным кредитам (займам) белорусские предприятия и бюджет могут нести значительные финансовые потери. При снижении курса белорусского рубля к доллару США на 1% потери предприятий от переоценки валютной кредитной задолженности белорусским банкам составят 230 млн. руб., потери бюджета от переоценки внешнего долга – 330 млн. руб.

Долларизация влияет и на темп инфляции, поскольку иностранная валюта участвует в процессе обращения. По оценке Национального банка, общий расчетный размер потерь страны от долларизации можно оценить в сумме около 2–3% ВВП ежегодно.

Поэтому рублевая составляющая в активах-пассивах банковского сектора должна постепенно стать определяющей. Только в этом случае мы сможем



Рисунок 5

адекватно формировать цену денег в экономике, обеспечивающую достижение цели по инфляции. Это не только усилит работу процентного канала, но и снизит спрос на иностранную валюту.

В дополнение к принятым решениям по фонду обязательных резервов Национальным банком даны рекомендации банкам по формированию процентных ставок по вкладам в иностранной валюте в привязке к ключевым индикаторам зарубежных финансовых рынков. Данные изменения способствовали нормализации уровня процентных ставок по вкладам в иностранной валюте, обеспечив при этом более привлекательные условия для сбережения в национальной валюте.

Реализованные меры уже позволили увеличить долю рублевой составляющей на 1 июля 2018 г. до 38%, сформировать условия для увеличения предложения валюты на внутреннем валютном рынке (рисунок 5).

Долларизация расчетов является одной из форм долларизации экономики. Национальным банком подготовлен ряд проектов нормативных правовых актов в области гражданского, банковского и валютного законодательства, которые предусматривают значительное сокращение случаев использования иностранной валюты в расчетах.

В рамках участия в работе над новой редакцией Налогового кодекса Национальным банком предложено внести соответствующие корректировки в законодательство по обеспечению поступления в бюджет налогов, сборов, пошлин в белорусских рублях.

Для дальнейшей дедолларизации экономики необходимо:

- определить исключительный узкий перечень случаев использования иностранной валюты на территории Республики Беларусь, а также в расчетах между резидентами при одновременном отказе от использования разрешительного порядка осуществления валютных операций;
- ограничить возможность выражения денежных обязательств в иностранной валюте только в случаях, когда валютным законодательством разрешены расчеты в ней;
- обеспечить номинирование налогов, сборов, пошлин, тарифов и иных платежей в белорусских рублях (с возможным использованием механизмов, альтернативных иностранной валюте).

Банковский сектор и сектор некредитных финансовых организаций должны служить примером для экономического сообщества по сущностному, а не формальному следованию заявленному курсу дедолларизации национальной экономики.

В связи с этим рекомендуем банкам, небанковским кредитно-финансовым и некредитным финансовым организациям учитывать подходы, осуществляемые Национальным банком в области дедолларизации, как при формировании своей тарифной политики, так и при определении направлений функционирования и развития в целом.

Необходимым условием успешности перехода к инфляционному таргетированию является эффективная работа **процентного канала**.

С 27 июня ставка рефинансирования была снижена с 10,5 до 10% годовых, ставки по постоянно доступным и двусторонним операциям поддержки ликвидности – с 11,75 до 11,5% годовых (рисунок 6).

Рассмотрим ключевые факторы, на основании которых было принято данное решение.

1. Обновленный прогноз по инфляции. Он ниже изначально установленной цели. По оценкам Национального банка, как отмечалось ранее, инфляция по итогам года может сложиться около 5,5%.

2. Динамика денежной массы (промежуточного ориентира денежно-кредитной политики) складывается в рамках прогноза, что обеспечивает достижение цели по инфляции. Годовой прирост средней широкой денежной массы в июне 2018 г. составил 11,2% (при прогнозном уровне 9–12%), без учета курсового фактора – 7%.

Темпы кредитования экономики сопоставимы с ростом денежного предложения и в целом также соответствуют прогнозу. Так, требования банков и Банка развития к экономике за июль 2017 г. – июнь 2018 г. в годовом выражении увеличились на 12,3%.

3. Денежно-кредитные условия оцениваются в целом как нейтральные. Реальный курс белорусского рубля, как уже отмечалось, находится вблизи своего равновесия. Процентные ставки также находятся на нейтральном уровне, т. е. при сложившихся макроэкономических условиях не создают ни повышательного, ни понижающего давления на инфляцию.

До конца текущего года Национальный банк будет стремиться сохранить нейтральность монетарных условий. Важно, чтобы и ставка рефинансирования, и ставки денежного рынка, и ставки кредитного и депозитного рынка были близки между собой, а их движение было синхронно.

В этой связи Национальный банк сохраняет свои подходы по установлению и регулированию банками процентной политики.

Об эффективности принятых и реализованных Национальным банком решений говорит анализ динамики срочных вкладов физических и юридических лиц и складывающегося уровня процентных ставок по ним.

При исторически минимальном значении процентной ставки по вкладам остатки срочных вкладов в национальной валюте продолжают увеличиваться. По сути, мы имеем состояние депозитного рынка, при котором склонность субъектов хозяйствования и населения к сбережениям определяет-

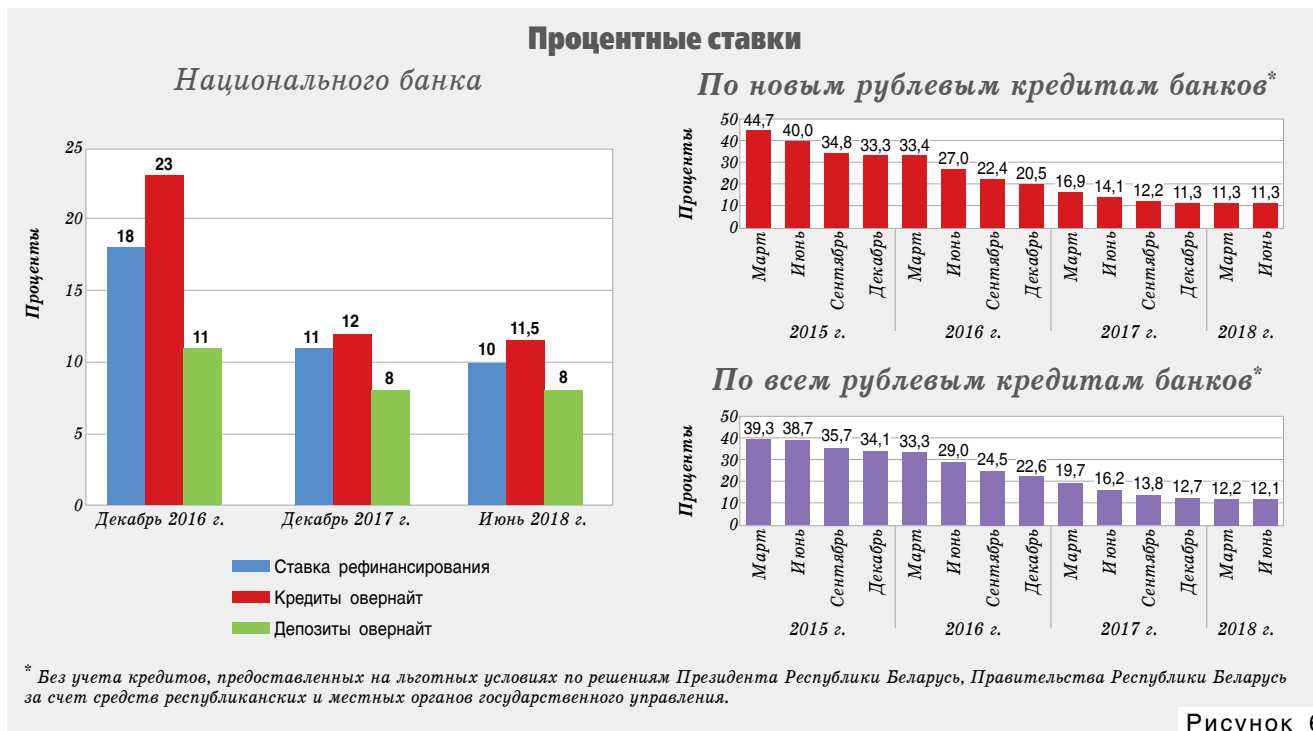


Рисунок 6

ся не только доходностью по вкладам. В январе – июне 2018 г. на депозитном рынке наблюдался рост срочных рублевых вкладов населения (на 12,3%). Доля безотзывных вкладов в общем объеме вкладов населения в национальной валюте увеличилась с 52,4% в декабре 2017 г. до 68,8% в июне 2018 г. Незначительно, но выросла доля долгосрочных вкладов в общем объеме безотзывных вкладов населения: с 67,8% в декабре 2017 г. до 67,9% в июне 2018 г.

Необходимо закрепить эту динамику, но для этого нужно полное понимание и поддержка банковского сообщества. Прежде всего речь идет о необходимости безусловного выполнения всеми банками рекомендаций Национального банка в части соблюдения и своевременного установления максимальных процентных ставок по вкладам. Это касается и доходности выпускаемых банками облигаций.

Единые подходы должны применяться и в части установления процентных ставок на кредитном рынке. Существенной разницы в уровне процентных ставок по новым кредитам в различных банках быть не должно, поскольку подобные действия порождают недобросовестную конкуренцию.

В настоящее время в Правительстве и Национальном банке идет активная работа над прогнозом развития экономики и денежно-кредитной сферы в 2019 г.

Основной целью денежно-кредитной политики в 2019 г. станет ограничение инфляции, измеряемой индексом потребительских цен, в пределах 5% (декабрь 2019 г. к декабрю 2018 г.).

Национальный банк продолжит использовать режим монетарного таргетирования. Прирост средней широкой денежной массы, остающейся промежуточным ориентиром денежно-кредитной политики, прогнозируется на уровне 9–12% (декабрь 2019 г. к декабрю 2018 г.).

Процентная политика будет проводиться с учетом необходимости достижения целевого показателя по инфляции. В прогнозируемых макроэкономических условиях оценивается, что ставка рефинансирования может быть снижена к концу 2019 г. до 9–9,5% годовых.

Важной общегосударственной задачей остается наращивание золотовалютных резервов страны до уровня не менее 7,1 млрд. долл. США (2 месяца импорта товаров и услуг).

Выше обозначены ключевые направления совместной работы. Успешность проводимой политики, ценовая, финансовая, макроэкономическая стабильность в стране во многом будут определяться согласованностью действий Национального банка, банковской системы, а также Правительства Республики Беларусь. Важны последовательность и доверие к проводимой политике.