

# Обеспечение ценовой и финансовой стабильности в первом полугодии 2019 г.

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

В течение первого полугодия 2019 г. фактическая инфляция, как и ожидалось, складывалась выше целевого параметра, который на этот год установлен в размере не более 5%.

Годовой прирост потребительских цен в июне 2019 г. составил 5,7% против 5,8% в марте 2019 г. и 5,6% в декабре 2018 г. (рисунки 1).

За весенние месяцы инфляционные ожидания снизились незначительно, сохраняя высокий уровень относительно фактической инфляции.

По нашим оценкам, полученным на основе проведенного в мае 2019 г. опроса, ощущаемая респондентами инфляция за последние 12 месяцев составила 12,2%, оценка ожидаемого в следующие 12 месяцев роста цен – 11,5% (рисунки 2).

Отсутствие устойчивого тренда на снижение инфляционных ожиданий во многом связано:

- с повышенными темпами роста цен на отдельные товары и услуги, которые занимают значимую долю в личной потребительской корзине у большинства населения;
- с принятием государством решений в области регулируемого ценообразования, приводящих к росту цен по отдельным позициям, часто в несколько раз превышающих установленный целевой параметр;



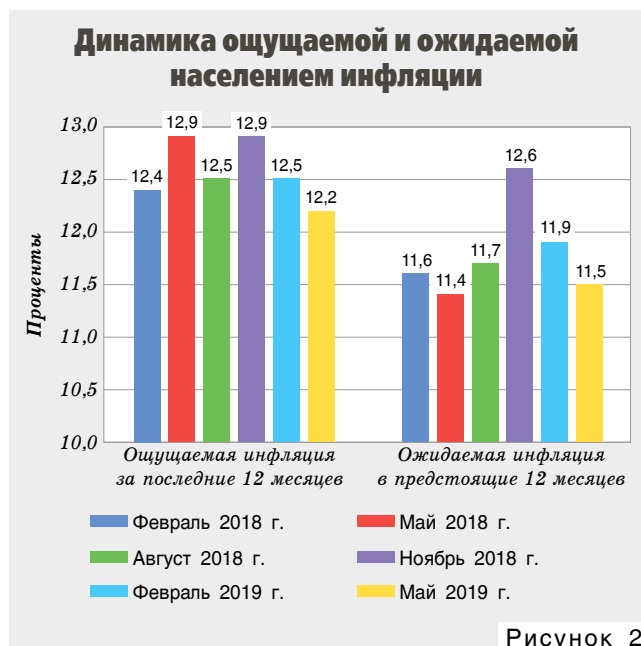
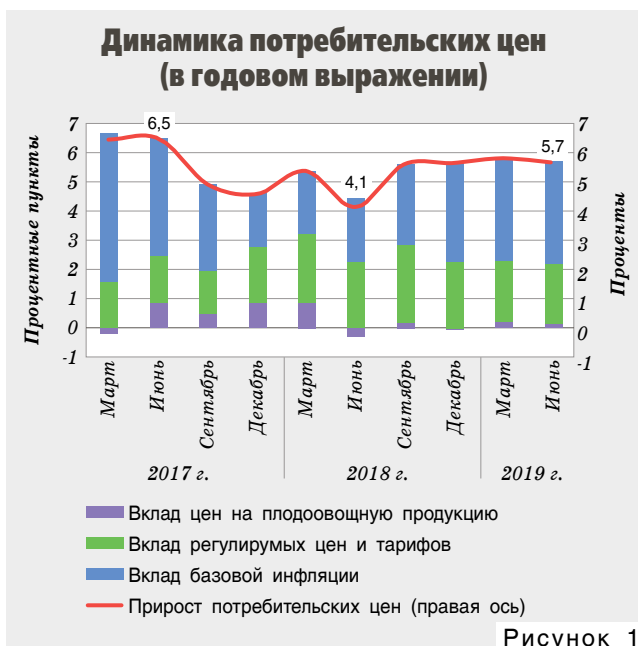
– с недостаточной информационной прозрачностью рассмотрения и принятия решений по изменению регулируемых цен и тарифов.

Несмотря на то, что темп роста административно регулируемых цен и тарифов с марта остается на уровне 8,1–8,2% в годовом выражении, он продолжает опережать динамику потребительских цен в целом, а также динамику сезонных цен и базовой инфляции (рисунки 3).

Также нельзя не отметить, что ситуация в данном сегменте потребительского рынка в значительной степени неоднородна, что и формирует текущий уровень инфляционных ожиданий.

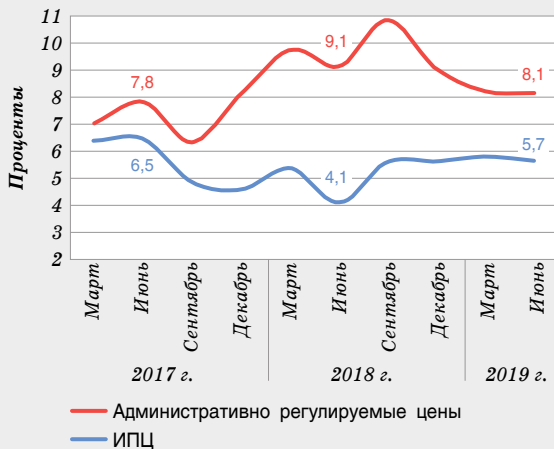
Так, по данным за июнь, регулируемые цены и тарифы выросли в годовом выражении: на автомобильное топливо – на 21,6%, на услуги высшего образования – на 15,1%, жилищно-коммунального хозяйства – на 11,3%, детских дошкольных учреждений – на 9,9%. По отдельным услугам жилищно-коммунального хозяйства рост тарифов составил от порядка 17% (на электроснабжение), до свыше 25% (на газоснабжение). В то же время услуги по водоснабжению за год выросли чуть более чем на 1%.

Аналогичная ситуация, когда фактическая динамика существенно опережала установленные на этот год целевые параметры, сложилась по тари-



### Административно регулируемые цены

Прирост административно регулируемых цен  
в годовом выражении



Прирост отдельных административно  
регулируемых цен в июне 2019 г.  
в годовом выражении

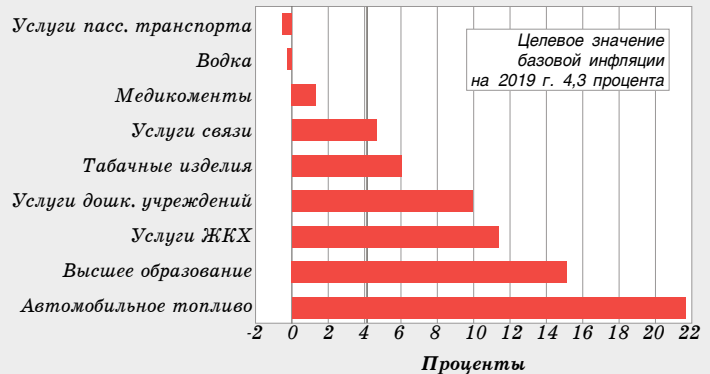


Рисунок 3

фам на услуги связи, транспорта и другим позициям, цены на которые регулируются.

Принимая во внимание тот факт, что данная ситуация во многом может быть вызвана объективными факторами, остаются следующие вопросы: в полной ли мере предприятиями проведена работа по сокращению издержек, какие меры будут приниматься по недопущению повышенного роста соответствующих тарифов в будущем?

Еще одним фактором, который негативным образом сказывается как на инфляционных ожиданиях, так и на самой инфляции, является высокая волатильность сезонных цен.

Амплитуда изменений цен на отдельные виды плодовоовощной продукции продолжает оставаться чрезмерно широкой, в том числе в сравнении со странами-соседями со схожими погодными условиями (включая приграничные области Российской Федерации).

По данным за июнь 2019 г., цены на плодовоовощную продукцию с начала года выросли на 7,6% (за март – на 14,9%). Как следствие, в годовом выражении темп роста сезонных цен замедлился – с 4,7% в марте упал до 4% в июне. Их вклад в годовой прирост потребительских цен снизился с 23 до 18 базисных пунктов.

Базовая инфляция, которая характеризует динамику свободных цен, за истекший квартал снизилась в годовом выражении на порядка 10 базисных пунктов и составила 4,8%, что соответствует значению на начало года.

Данные статистики свидетельствуют о постепенном исчерпании влияния имевших место в конце прошлого года проинфляционных факторов: ускоренного роста заработной платы и конъюнктурного шока на цены сельскохозяйственной продукции.

Так, оценка прироста потребительских цен с исключением сезонности за II квартал 2019 г. показывает его замедление до уровня ниже 5% в годовом выражении, в то время как в течение предыдущих трех кварталов прирост находился выше целевого параметра (рисунок 4).

По итогам первого полугодия 2019 г. годовая трендовая инфляция 2019 г. составила 4,5%, средняя интенсивность прироста потребительских цен и тарифов – 4,2%. То есть показатели, характеризующие влияние на инфляцию фундаментальных факторов, складываются ниже ее фактического уровня.

В II квартале 2019 г. сохранилась нейтральность со стороны деловой активности. По нашим оценкам, уже несколько кварталов темпы экономического роста колеблются около долгосрочного равновесного уровня (рисунок 5).

По итогам первого полугодия 2019 г. прирост реального ВВП составил 0,9%.

Внутренний спрос поддерживался достаточно стабильной динамикой розничного товарооборота, а также инвестиций в основной капитал. Прирост розничного товарооборота за первое полугодие 2019 г. составил 5,5% к соответствующему периоду предыдущего года, а инвестиций в основной капитал – 4,9%. Реальные располагаемые доходы населения за январь – май выросли на 7,2%.

При этом во внешней торговле товарами и услугами наблюдался опережающий рост импорта относительно экспорта, что обусловило снижение чистого экспорта товарами и услугами.

В связи с этим возникает вопрос об источниках достижения в текущем году прогнозного параметра по экономическому росту, а также по обеспечению его устойчивой динамики в долгосрочном периоде.

Для достижения высоких темпов роста ВВП Республики Беларусь необходимо принятие комплекса конкретных мер структурного характера, направленных в первую очередь на повышение общей эффективности экономики, а также на обеспечение сбалансированности платежного баланса страны за счет повышения качественной составляющей конкурентоспособности отечественных товаров и улучшения инвестиционного климата.

В то же время следует иметь в виду, что подобные меры носят среднесрочный характер и не могут дать мгновенного положительного эффекта. Поэтому для формирования условий, которые обеспечат в

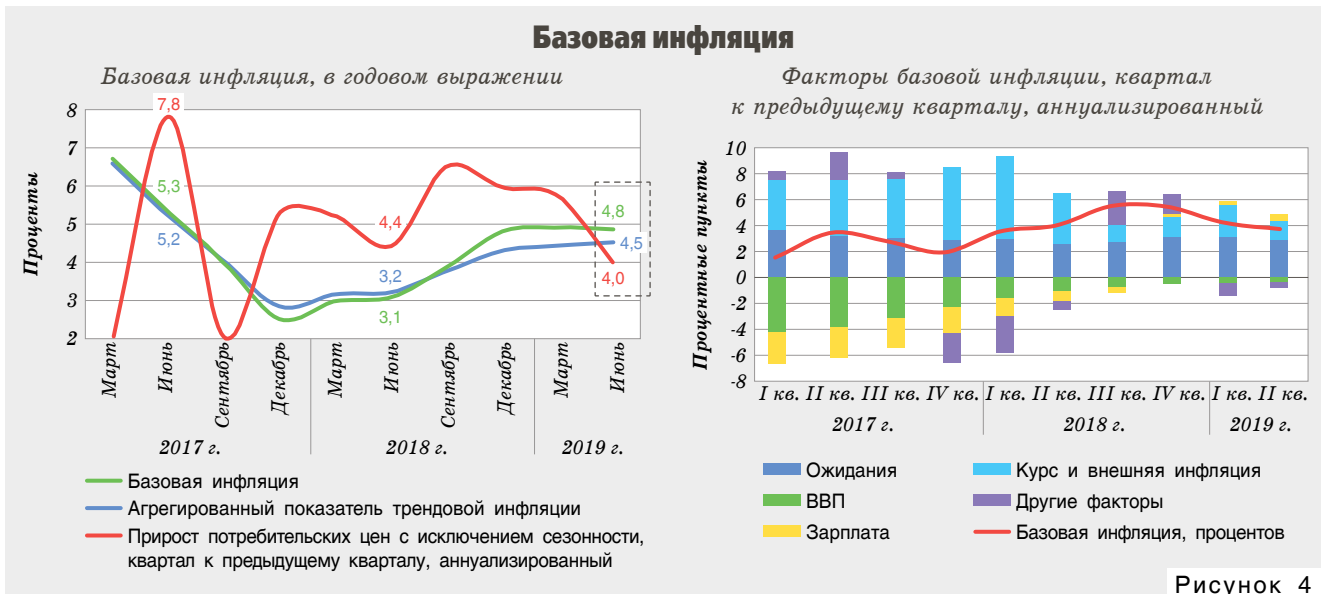


Рисунок 4

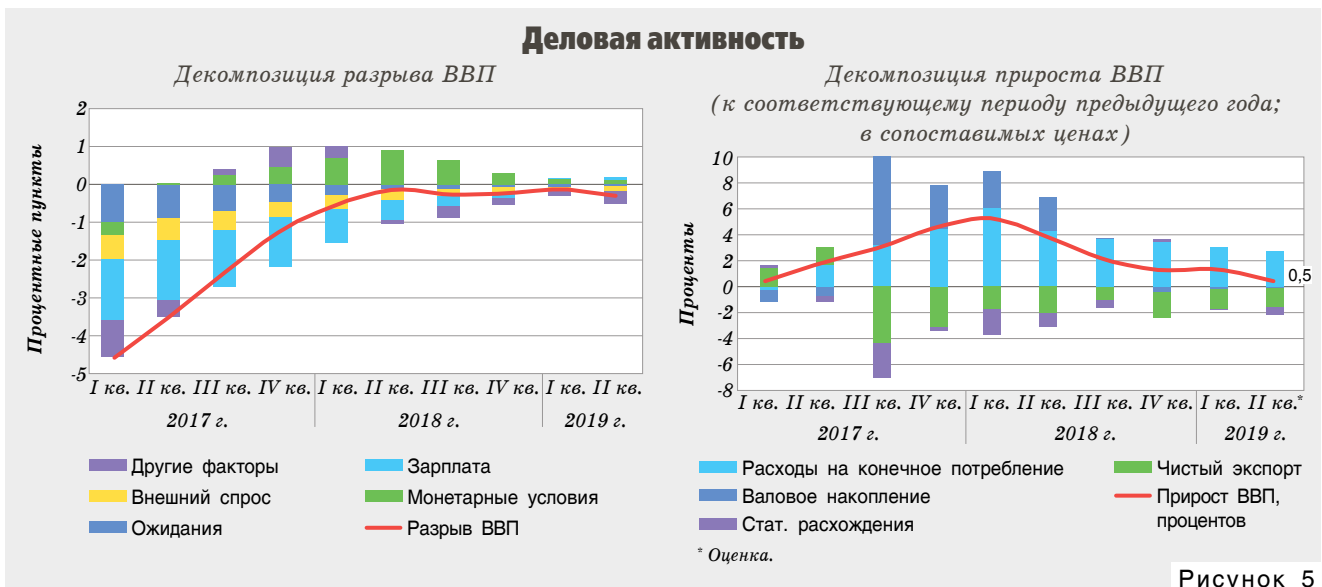


Рисунок 5

среднесрочном периоде устойчивый экономический рост экономики Республики Беларусь, требуется их скорейшее принятие.

Динамика денежного предложения в первом полугодии текущего года в целом содействовала поддержанию деловой активности и не оказывала инфляционного давления. По данным за июнь, средняя широкая денежная масса (промежуточный целевой ориентир монетарной политики) увеличилась по отношению к декабрю 2018 г. на 3,6%, по отношению к июню 2018 г. – на 12,4%, что в целом соответствует прогнозным параметрам на этот год (рисунок 6).

В структуре широкой денежной массы продолжала расти опережающими темпами рублевая составляющая. Годовые темпы прироста средней рублевой денежной массы в течение длительного времени находятся на уровне 22%. Это способствовало улучшению структуры широкой денежной массы – доля рублевой составляющей выросла до 40,6% в июне 2019 г. (38,8% в марте 2019 г.).

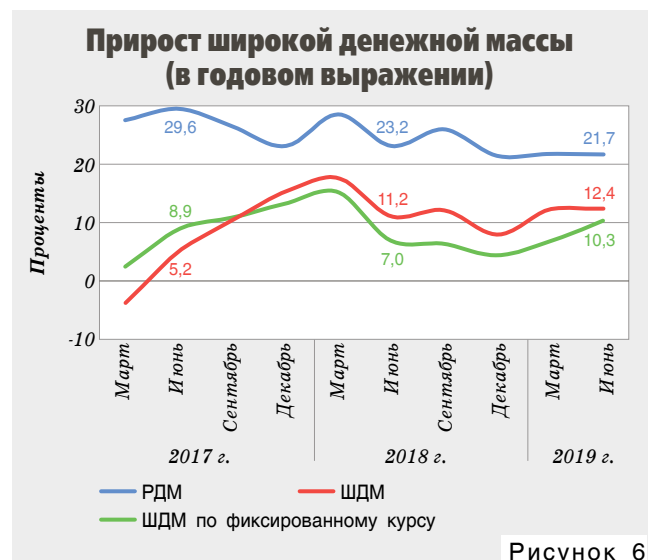


Рисунок 6

Срочные рублевые депозиты населения характеризуются положительной динамикой. В II квартале 2019 г. сохранялись устойчивые темпы их прироста – около 18,5% в годовом выражении. В структуре срочных рублевых вкладов физических лиц продолжала расти доля безотзывных вкладов (в июне 2019 г. она составила 90,4% против 89,6% в марте), а также доля долгосрочных депозитов (соответственно 72,6% и 67,9%).

Валютные средства физических лиц в банках в II квартале 2019 г. оставались неизменными (8,1 млрд. долл. США на 1 июля 2019 г.) при некотором изменении их структуры – на фоне снижения облигаций банков в иностранной валюте у физических лиц наблюдался рост их валютных вкладов. Продолжала расти доля безотзывных вкладов в структуре всех валютных депозитов населения (в июне 2019 г. – 62,9%, 59,6% – в марте).

Устойчивая ситуация на депозитном рынке, являющаяся одним из критериев финансовой стабильности, сложилась благодаря сохраняющейся привлекательной доходности рублевых вкладов. Так, средняя процентная ставка по новым срочным банковским вкладам физических лиц в национальной валюте в июне 2019 г. составила 10,5 процента годовых, увеличившись по отношению к декабрю 2018 г. на 70 базисных пунктов (рисунк 7).

В свою очередь, средняя процентная ставка по новым кредитам банков в национальной валюте (без учета кредитов, предоставленных на льготных условиях) выросла с 10,8 процента годовых в декабре 2018 г. до 11,4 процента годовых в июне 2019 г.

Данный рост в основном связан с увеличением стоимости заимствования физическими лицами, тогда как средняя ценовая доступность рублевых кредитов для юридических лиц изменилась незначительно. Если в декабре 2018 г. процентная ставка по новым рублевым кредитам, предоставленным банками юридическим лицам, составляла 11,1 процента годовых, то в июне 2019 г. – 11,4 процента годовых.

Достаточно устойчивая ситуация со стоимостью кредитных ресурсов способствовала опережающему росту объемов банковского кредитования по сравнению с деловой активностью. В первом полугодии 2019 г. средние требования банков и Банка развития к экономике увеличились относительно соответствующего периода 2018 г. на 13,5% при росте номинального ВВП на 7,9%.

При этом кредитование в белорусских рублях растет более быстрыми темпами – их прирост в годовом выражении в июне 2019 г. составил 19,3%. Темпы кредитования в иностранной валюте существенно ниже: в рублевом эквиваленте – 7,6%, в долларовом эквиваленте – 5,4%.

Как следствие, удельный вес требований банков и Банка развития в национальной валюте в общем объеме требований банков и Банка развития увеличился с начала года на 2 процентных пункта и на 1 июля 2019 г. составил 53,6%.

Увеличение объема корпоративного кредитного портфеля банков в целом соответствовало платежеспособному спросу со стороны субъектов хозяйствования. Прирост требований банков к юридическим лицам на 1 июля 2019 г. составил 10,1% в годовом выражении. Рублевые требования выросли на 13,2%, а валютные – на 6,3%.

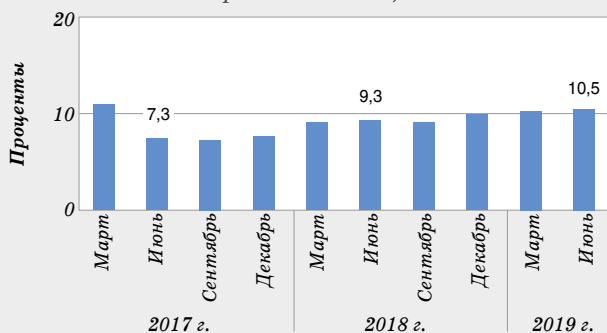
В то же время спрос на кредиты со стороны населения сохраняется на высоком уровне, что способствует более быстрому росту розничного кредитного портфеля. Годовой прирост рублевых кредитов банков к физическим лицам на 1 июля 2019 г. составил 23,9%. Наибольший прирост отмечался по потребительскому кредитованию – 34,4%, что обусловило рост его доли в рублевом портфеле банков (если на 1 января 2018 г. она составляла 15,5%, то на 1 января и 1 июля 2019 г. – 18,9 и 19,6% соответственно).

Сохранение высоких темпов потребительского кредитования на протяжении достаточно длительного периода времени вызывает определенную озабоченность в части формирования рисков для ценовой и финансовой стабильности. Исходя из этого, Национальный банк продолжит уделять пристальное внимание кредитованию населения и, при необходимости, будет принимать дополнительные меры по поддержанию темпов его роста на приемлемом уровне.

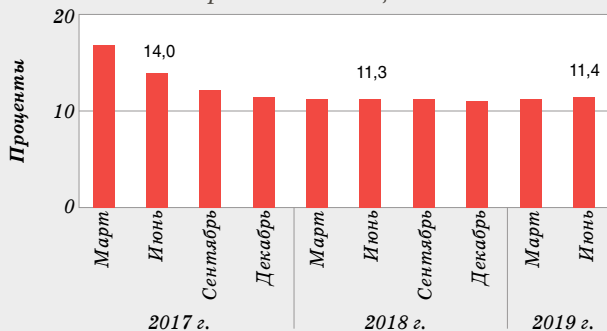
В то же время следует отметить, что оценки отклонения объема выданных экономике кредитов от долгосрочного равновесного тренда не превышали в первом полугодии 2019 г. 1 процентного пункта.

### Средние процентные ставки

По новым срочным рублевым депозитам физических лиц



По новым рублевым кредитам банков юридическим лицам\*



\* 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 7



Соответственно, общий объем кредитования не формировал значимых рисков для финансовой стабильности и не требовал корректировки динамики кредитования посредством изменения величины контрциклического буфера капитала.

Динамика денежных показателей, а также ситуация на кредитном и депозитном рынках подтверждают, что сложившиеся в II квартале 2019 г. монетарные условия, отражающие общее влияние процентных ставок и обменного курса на экономику, в целом сохраняли свой нейтральный характер (рисунк 8).

Средняя ставка однодневного межбанковского кредита в январе – июне 2019 г. складывалась чуть выше ставки рефинансирования, которая с июня 2018 г. сохраняется на уровне 10 процентов годовых.

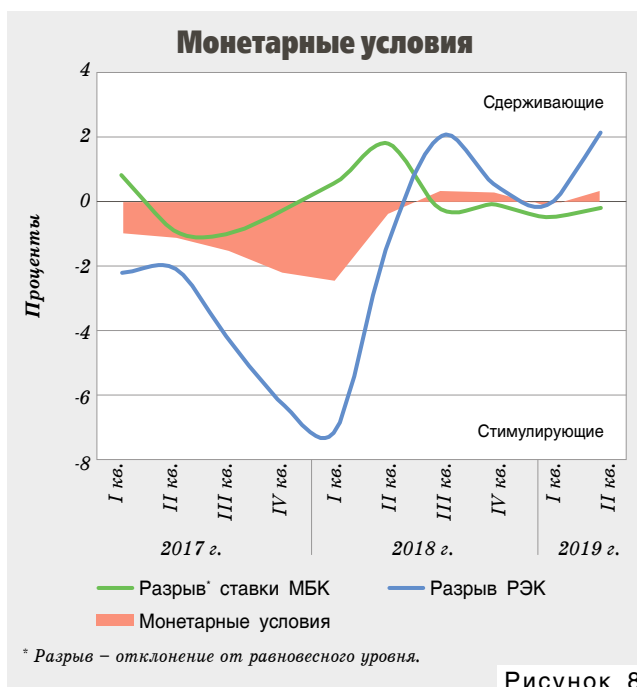
Обеспечивается симметричность коридора процентных ставок по инструментам Национального банка вокруг ставки рефинансирования. Ставка по постоянно доступным операциям поддержки ликвидности сохранилась на уровне 11,5 процента годовых, ставка по депозитам овернайт – на уровне 8,5 процента годовых.

Что касается курсовой политики, то Национальный банк продолжает ее реализацию в режиме плавающего курса. Несмотря на некоторое укрепление в отчетном периоде и незначительное отклонение в сторону переоцененности, реальный обменный курс находится вблизи своего равновесного уровня.

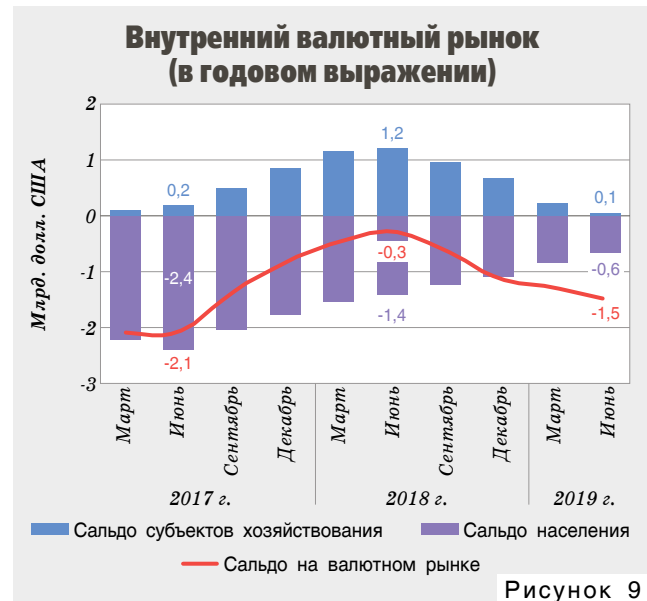
Динамика обменного курса белорусского рубля к иностранным валютам в целом не создавала рисков и с точки зрения обеспечения финансовой стабильности.

Укреплению белорусского рубля способствовал более интенсивный рост предложения иностранной валюты на всех сегментах внутреннего валютного рынка (рисунк 9).

В условиях сохраняющегося профицита внешней торговли товарами и услугами до 920 млн. долл.



Рисунк 8



Рисунк 9

США выросло положительное сальдо платежей по экспорту и импорту товаров и услуг, доходам и трансфертам. Годом ранее наблюдался незначительный отток средств в объеме порядка 40 млн. долл. США. Следствием этого стало формирование на внутреннем валютном рынке со стороны субъектов хозяйствования чистого предложения иностранной валюты.

В свою очередь, в условиях стабилизации динамики доходов населения при сохраняющейся привлекательности рублевых сбережений физические лица также продолжают оставаться чистыми продавцами иностранной валюты.

В целом с учетом операций нерезидентов и Министерства финансов в первом полугодии 2019 г. на внутреннем валютном рынке сформировалось чистое предложение иностранной валюты, которое было куплено Национальным банком для пополнения золотовалютных резервов.

За отчетный период золотовалютные резервы Республики Беларусь выросли на 1,13 млрд. долл. США и на 1 июля 2019 г. составили 8,3 млрд. долл. США в эквиваленте, что покрывает 2,4 месяца импорта (рисунк 10).

Помимо положительного сальдо покупки-продажи Национальным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке увеличению уровня международных резервов способствовали поступление средств от продажи Министерством финансов и Национальным банком облигаций, номинированных в иностранной валюте, поступления от взимания экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты, иных налогов и прочих чистых поступлений в иностранной валюте на счета Министерства финансов, а также рост цены на золото на международном рынке.

При этом Правительство и Национальный банк обеспечили погашение внешних и внутренних обязательств в иностранной валюте в объеме 2,0 млрд. долл. США. На погашение и обслуживание валютного государственного долга было направлено 1,4 млрд. долл. США.

Резюмируя вышесказанное, еще раз остановимся на главном. Как и ожидалось, в отчетном периоде фактический уровень годовой инфляции несколько опережал прогнозный параметр по инфляции. Однако по итогам июня инфляция сложилась даже несколько ниже, чем предполагалось ранее.

В сложившейся экономической ситуации до конца года ожидается дальнейшее снижение интенсивности инфляционных процессов. В настоящее время отсутствуют признаки формирования новых шоков, которые могут существенно повлиять на динамику инфляции. По нашим оценкам, с высокой вероятностью к концу года инфляция стабилизируется вблизи 5% (таблица).

В целях сохранения финансовой стабильности в первом полугодии 2019 г. была продолжена работа по:

- ограничению системных рисков;
- поддержанию уровня золотовалютных резервов и улучшению их структуры;
- девальютации экономики;
- обеспечению безопасного функционирования банков и других финансовых организаций, а также эффективной работы платежной системы.

В совокупности достигнутые результаты в области ценовой и финансовой стабильности формируют благоприятные условия и основу для устойчивого развития нашей экономики.



Рисунок 10

Таблица

**Ценовая и финансовая стабильность**

Показатель	Контрольное значение	Фактическое значение		
		01.01.2019	01.04.2019	01.07.2019
Прирост потребительских цен, в процентах в годовом выражении	не более 5	5,6	5,8	5,7
Золотовалютные резервы, в млрд. долл. США	не менее 7,1	7,2	7,2	8,3
Достаточность нормативного капитала, процентов	не менее 12,5	17,7	18,1	18,2
Показатель покрытия ликвидности, процентов	не менее 100,0	167,6	159,5	137,1
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску, в процентах	не более 10	5,01	6,04	5,79
Среднеквартальный параметр доступности автоматизированной системы межбанковских расчетов для банков, процентов от ее дневного фонда рабочего времени	не ниже 99,7	99,98	100,0	100,0
Отклонение обменного курса на различных сегментах внутреннего валютного рынка от официального курса белорусского рубля, процентов	не более 5,0 за квартал	0,2 (USD) 0,3 (EUR) 0,6 (RUB)	0,1 (USD) 0,3 (EUR) 0,4 (RUB)	0,2 (USD) 0,3 (EUR) 0,4 (RUB)
Снижение срочных депозитов (вкладов) без учета курсовой переоценки, процентов	не более 20,0 за квартал	-1,8	-1,1	-3,9