

Обеспечение ценовой стабильности в первом полугодии 2021 года

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

В первом полугодии текущего года инфляционные процессы продолжили ускорение. В июне 2021 г. годовой прирост потребительских цен достиг 9,9%. При этом наблюдается ускорение как базовой, так и небазовой инфляции. В годовом выражении товары и услуги, реализуемые по свободным ценам, подорожали на 10,1%, товары и услуги, цены и тарифы на которые регулируются государством, а также динамика которых зависит от сезонности, – на 9,4% (рисунки 1).

Ускорение инфляционных процессов стало результатом совокупного влияния ряда как внешних, так и внутренних факторов.

Прежде всего, необходимо отметить, что инфляция ускорилась во всем мире. Причиной тому являются:

- прошлогоднее смягчение рядом стран бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики в целях поддержки бизнеса и населения в период пандемии;
- возросшие логистические затраты и перебои в поставках вследствие ограничительных противоэпидемиологических мер, принятых в различных странах;
- увеличение мировых цен в ведущих регионах-производителях на основные продовольственные товары, такие как зерновые культуры, растительные масла, сахар, молочная продукция, мясо и мясопродукты и др.



Учитывая структуру белорусской экономики, имеющиеся в ней проблемы и близость мировых товарных рынков, рост потребительских цен в мире не мог не отразиться на ценах внутри Республики Беларусь.

Не менее значимым фактором ускорения инфляции для нашей страны стал рост котировок нефти на мировых рынках, который потребовал пересмотра цен на автомобильное топливо. Это повлекло за собой увеличение транспортных расходов организаций и в последующем цен и тарифов на производимый ассортимент товаров и услуг.

Дополнительным внутренним проинфляционным импульсом стала также корректировка налогового законодательства в части отмены льгот по НДС на отдельные импортируемые товары, такие как лекарственные препараты, медицинские изделия, товары для детей, ряд продовольственных товаров. Это было вызвано необходимостью пополнения доходной части бюджета, поскольку вследствие начавшейся в 2020 г. пандемии не только снизились поступления в бюджет, но и увеличились его расходы на поддержку пострадавших отраслей экономики.

Еще один проинфляционный фактор, влияние которого на динамику цен в белорусской экономике является устойчиво значимым, – это высокие инфляционные и девальвационные ожидания экономических агентов, которые являются следствием интенсивных инфляционных и девальвационных процессов на протяжении длительного периода времени у нас в стране в недавнем прошлом.

В последнее время негативные ожидания как среди населения, так и среди предприятий выросли.

По оценкам Национального банка в соответствии с данными проводимого опроса населения, ощущаемая инфляция за истекшие 12 месяцев увеличилась с 12,9% в марте 2021 г. до 14,6% в июне 2021 г. Сопоставимо возросла и инфляция, ожидаемая населением в последующие 12 месяцев (рисунки 2).

По данным мониторинга предприятий, рост потребительских цен в ближайшие месяцы ожидают свыше 90% опрошенных руководителей организаций. Из них 47,5% считают, что интенсивность роста потребительских цен сохранится на текущем уровне, а 33% – что рост цен ускорится.

Повышенные ожидания приводят к тому, что первоначальный проинфляционный импульс в одном сегменте потребительского рынка транслируется на смежные товарные рынки и в конце концов охватывает практически всю потребительскую корзину (рисунки 3).

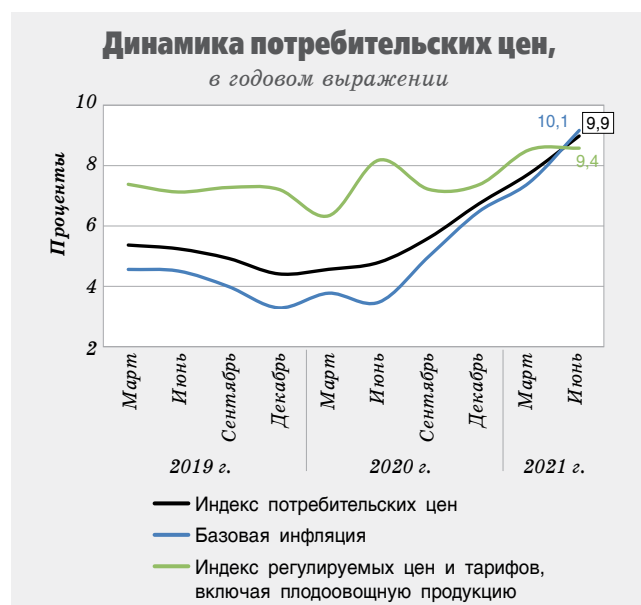


Рисунок 1

Динамика ощущаемой и ожидаемой населением инфляции

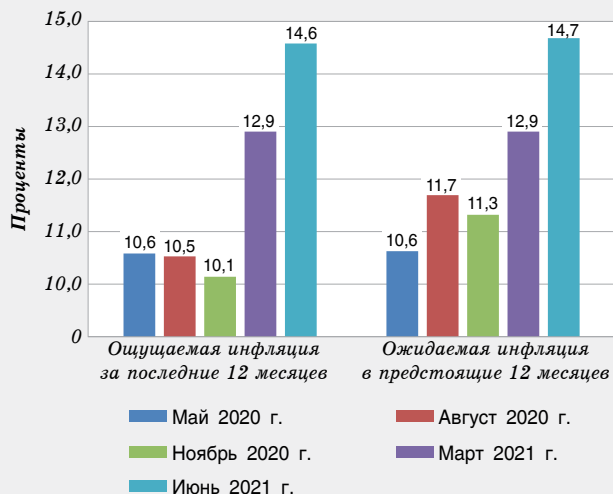


Рисунок 2

Динамика разброса компонентов ИПЦ на основе их годовых темпов роста

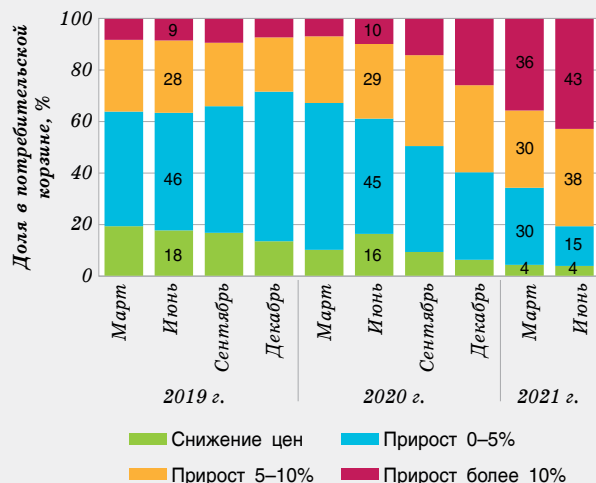


Рисунок 3

Быстрому распространению проинфляционных импульсов на белорусском потребительском рынке способствуют недостаточный уровень развития конкуренции в стране, а также невысокая эффективность работы многих отечественных предприятий.

Как следствие, устойчиво высокие «незаякоренные» ожидания усиливают инерционность инфляционных процессов, приводят к развитию самоподдерживающего механизма раскручивания инфляционно-девальвационной спирали, а также формируют негативные социальные настроения.

Отрицательные проявления высоких инфляционно-девальвационных ожиданий наблюдаются также на валютном и депозитном рынках.

При относительно небольшой емкости внутренне-го валютного рынка даже слабые колебания спроса и предложения приводят к повышенной волатильности обменного курса. Под влиянием негативных ожиданий данные колебания могут усилиться и сформировать краткосрочную тенденцию, не подкрепленную фундаментальными экономическими причинами.

Такая ситуация на валютном рынке неоднократно наблюдалась в течение прошлого и текущего года, когда в отдельные периоды времени чистый спрос на иностранную валюту, обусловленный всплеском негативных ожиданий экономических агентов, формировал понижательную динамику изменения обменного курса национальной валюты.

В целом ситуация на валютном рынке в первом полугодии 2021 г. была устойчивой. Сформировавшаяся в результате торгов чистое предложение иностранной валюты позволило Национальному банку купить на чистой основе 0,15 млрд. долл. США.

За январь – июнь 2021 г. белорусский рубль укрепился к доллару США на 1,8%, к евро – на 4,8%, к российскому рублю ослаб на 0,3% (рисунок 4).

Индекс реального эффективного курса, рассчитанный по индексу потребительских цен, снизился в январе – июне 2021 г. по отношению к соответствующему периоду предыдущего года на 3,6%. Такое изменение обменного курса позволило ему остаться вблизи своего равновесного уровня и поддерживать ценовую конкурентоспособность белорусской продукции.

Поступлению иностранной валюты на валютный рынок способствовало положительное saldo внешней торговли товарами и услугами в результате постепенного восстановления внешнего спроса на белорусскую продукцию. В январе – мае 2021 г. внешнеторговое saldo сложилось положительным в размере 1,2 млрд. долл. США.

Нужно отметить, что в текущем году внешний сектор является основным драйвером восстановления белорусской экономики. За первое полугодие 2021 г. валовый внутренний продукт в сопоставимых ценах

Изменение номинального курса

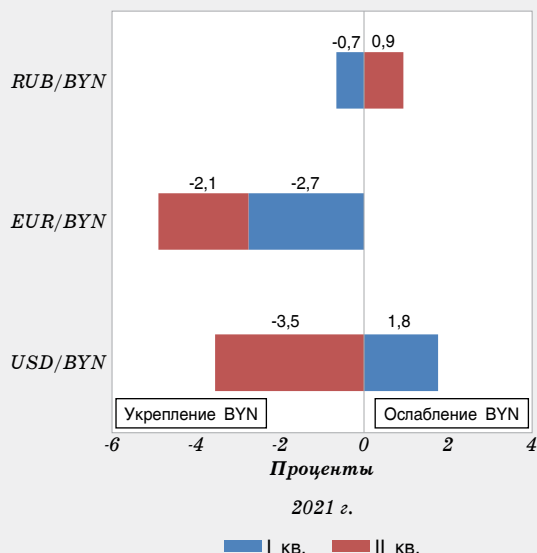


Рисунок 4

увеличился к соответствующему периоду предыдущего года на 3,3%.

При этом банки продолжили оказывать необходимую поддержку нефинансовому сектору экономики.

Требования банков и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» (далее – Банк развития) к экономике на 1 июля 2021 г. увеличились в годовом выражении на 9,1%, в белорусских рублях – на 11,8%.

За первое полугодие 2021 г. банками и Банком развития было выдано кредитов на сумму 46,5 млрд. белорусских рублей, в том числе в национальной валюте – 24,2 млрд. белорусских рублей (рисунок 5). Долгосрочных кредитов выдано на сумму 9,6 млрд. белорусских рублей, в том числе в национальной валюте – 6,2 млрд. белорусских рублей.

Как и в 2020 г., финансовая поддержка осуществлялась банковским сектором за счет ограничения собственной доходности. Чистая процентная маржа (в годовом исчислении) снизилась к июлю 2021 г. до 3,4%.

Процентные ставки по кредитам находились практически на уровне процентных ставок по депозитам.

Средняя процентная ставка по новым кредитам (за исключением льготных) в белорусских рублях в июне 2021 г. составила 12,6 процента годовых (в декабре 2020 г. – 10,9 процента годовых), а средняя процентная ставка по новым срочным банковским вкладам в национальной валюте – 12,3 процента годовых (в декабре 2020 г. – 13,2 процента годовых).

При этом продолжала оставаться сложной ситуация с ресурсной базой банков, прежде всего в силу нестабильной ситуации на депозитном рынке.

Для поддержания ресурсной базы банки сохраняли достаточно высокий уровень ставок по рублевым вкладам. Так, в июне 2021 г. средняя процентная ставка по новым срочным депозитам населения составила 16,7 процента годовых.

Столь привлекательный уровень процентных ставок позволил приостановить отток рублевых вкладов населения из банковского сектора.

Наиболее отчетливо это наблюдалось в конце 2020 г. – начале 2021 г. Однако по мере ужесточения санкционной риторики по отношению к Республике Беларусь значимость фактора доходности сбережений несколько снизилась. На фоне роста негативных ожиданий приток рублевых вкладов физических лиц, сформировавшийся в I квартале, в II квартале 2021 г. сменился оттоком. В целом за полугодие срочные вклады физических лиц в национальной валюте увеличились на 1,6%.

При этом в течение 2021 г. продолжался отток срочных валютных депозитов населения. С начала года их объем уменьшился на 13,4% (рисунок 6).

Как уже отмечалось, ключевой причиной такой ситуации на депозитном рынке являются негативные ожидания, которые подрывают стимулы для хранения сбережений в банковском секторе и препятствуют формированию устойчивой ресурсной базы банков, необходимой как для финансирования потребностей экономики, так и для обеспечения макроэкономической стабильности в стране.

Нерегулируемое использование денежной эмиссии (особенно на льготных условиях) для пополнения ресурсной базы банков не только не удовлетворит в полной мере традиционно высокие потребности экономики в кредитных ресурсах, но и неминуемо приведет к раскручиванию инфляционно-девальвационной спирали, накоплению макроэкономических дисбалансов и усилению кризисных явлений в экономике.

В этой связи задача восстановления сберегательного процесса в стране по-прежнему является актуальной и остается в фокусе пристального внимания Национального банка.

В то же время, учитывая складывающуюся на депозитном рынке ситуацию, в первом полугодии 2021 г. Национальный банк продолжал поддерживать банковский сектор краткосрочной ликвидностью, предоставив посредством кредитных аукционов 1,6 млрд. белорусских рублей.

При этом рублевая денежная база за январь – июнь 2021 г. практически не изменилась. Ее прирост за 6 месяцев составил 1,7%, главным образом за счет покупки Национальным банком иностранной валюты.

Сдерживающим фактором роста рублевой денежной базы стало увеличение объема рублевых депозитов Правительства Республики Беларусь на счетах в Национальном банке.

В результате отмеченных на денежном рынке процессов средняя широкая денежная масса в годовом выражении в июне 2021 г. снизилась на 2,2% при прогнозном параметре ее увеличения в целом за 2021 г. на 7–10% (рисунок 7).

Средняя рублевая денежная масса в годовом выражении возросла на 0,4% при прогнозном параметре за год 11–14%.

Наряду с контролем за денежным предложением Национальный банк продолжил проведение взвешенной процентной политики.

При этом она сохранила нацеленность на обеспечение макроэкономической сбалансированности посредством сдерживания инфляционных процессов с учетом необходимости поддержания деловой активности в стране.

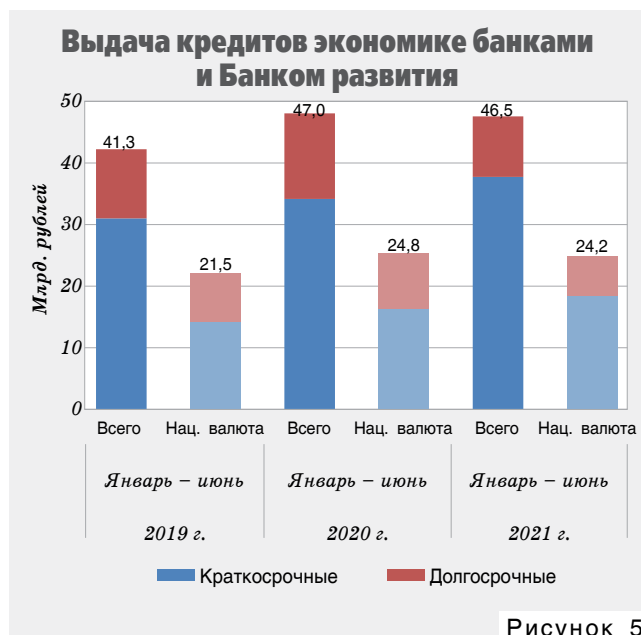


Рисунок 5

Срочные депозиты населения

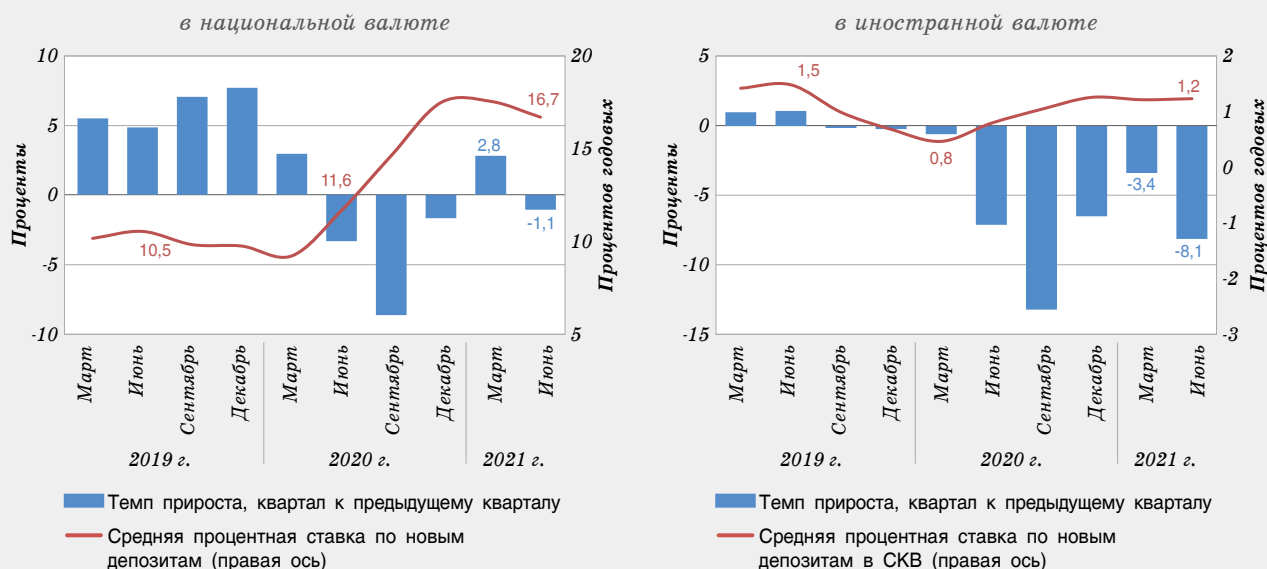


Рисунок 6

В связи с фактическим ускорением инфляционных процессов и нарастанием проинфляционных рисков Национальный банк поступательно повышал собственные процентные ставки.

Так, в апреле 2021 г. ставка рефинансирования и процентные ставки по основным операциям Национального банка были увеличены на 0,75 процентного пункта.

В июле Национальный банк еще раз повысил регулируемые процентные ставки на 0,75 процентного пункта. С 21 июля 2021 г. ставка рефинансирования составляет 9,25 процента годовых, ставка по кредиту овернайт – 10,25 процента годовых, ставка по депозиту овернайт – 8,25 процента годовых (рисунок 8).

Подводя итог сказанному и давая оценку ситуации до конца года, хотелось бы отметить следующее.

С одной стороны, контроль над денежным предложением, стабильность обменного курса в условиях гибкого курсообразования, а также поддержание процентных ставок на положительном уровне в реальном выражении продолжают оказывать сдерживающее воздействие на интенсивность инфляционных процессов.

Также ожидается, что инфляция в странах – торговых партнерах Беларуси начнет постепенно замедляться. Во многом этому будет способствовать восстановление баланса спроса и предложения товаров на мировых товарных рынках, в том числе в сегмен-

Показатели средней денежной массы, прирост в годовом выражении



Рисунок 7

Процентные ставки Национального банка

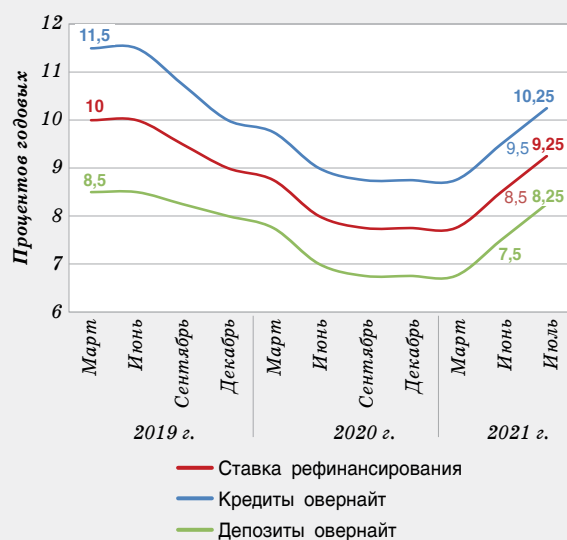


Рисунок 8

те продовольственных товаров, а также постепенная нормализация бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики. В настоящее время во многих странах уже принимаются решения относительно повышения ключевых процентных ставок.

С другой стороны, в экономике сохраняется ряд проинфляционных рисков. К внешним относится риск повышенного инфляционного фона в ряде стран, в том числе в странах – основных торговых партнерах, ввиду сохраняющихся ограничительных мер во внешней торговле. Также остается существенной неопределенность относительно перспектив восстановления мировой экономики.

Значимыми остаются внутренние риски поддержания монетарной стабильности, связанные с высокими инфляционными и девальвационными ожиданиями (имеется в виду нестабильность депозитного рынка, а также устойчивый спрос на иностранную валюту со стороны населения). Также нельзя не учитывать санкционное давление на наше государство, что может усугубить динамику платежного баланса и усилить девальвационное давление.

В сложившихся условиях ожидается, что по итогам III квартала 2021 г. годовая инфляция сохранится вблизи уровня, сложившегося в июне. Такая динамика во многом обусловлена уже произошедшим ее ускорением. В последующем интенсивность ин-

фляционных процессов замедлится: по итогам 2021 г. прирост потребительских цен оценивается около 9%. Ожидается, что к концу 2022 г. инфляция в годовом выражении приблизится к 6%.

Все это предопределяет необходимость продолжения совместной работы Правительства и Национального банка по дальнейшему замедлению инфляции и закреплению ее в среднесрочной перспективе на уровне вблизи 5%.

Соответственно, действующие подходы к реализации монетарной политики в ближайшее время сохранятся. Национальный банк обеспечит нацеленность своих инструментов на сдерживание инфляционных процессов и обеспечение макроэкономической сбалансированности.

Помимо этого действия Национального банка будут сосредоточены на восстановлении ресурсного потенциала банковского сектора путем формирования условий, направленных на укрепление доверия к национальной валюте и увеличение сберегательной активности экономических субъектов. Тем самым будут формироваться условия для поддержки восстановления темпов экономического роста.

В совокупности данные подходы позволят сдерживать интенсивность инфляционных процессов и обеспечить сбалансированное развитие белорусской экономики.