

В II квартале 2019 г. годовая инфляция продолжила формироваться на более высоком уровне относительно целевого параметра. Этому способствовало накопленное влияние ранее сформированных проинфляционных факторов. Годовой прирост потребительских цен в июне 2019 г. составил 5,7 процента (5,8 процента в марте 2019 г.).

Значимое влияние на динамику цен потребительского рынка в отчетном квартале оказало постепенное ослабление негативного влияния конъюнктурного шока на рынке сельскохозяйственной продукции, а также укрепление белорусского рубля к валютам основных торговых партнеров.

Со стороны производственной сферы давление на цены потребительского рынка продолжал оказывать ускоренный рост цен производителей продукции сельского хозяйства, в первую очередь, растениеводства, что является основным каналом передачи влияния конъюнктурного шока на цены потребительского рынка. Со стороны промышленных производителей значимого инфляционного влияния на потребительский рынок не наблюдалось.

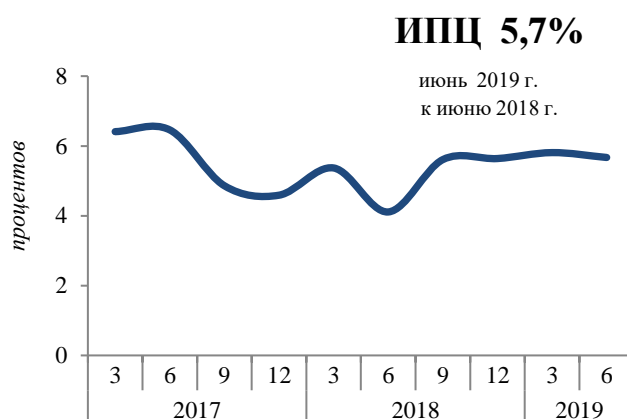
Экономическая активность носила умеренный характер и не оказывала стимулирующего воздействия на инфляционные процессы.

Монетарные условия, отражающие совокупное влияние процентных ставок и валютного курса на экономику, в II квартале 2019 г. оставались нейтральными.

1. Динамика индекса потребительских цен

В II квартале 2019 г. динамика базовой инфляции и регулируемых цен и тарифов в годовом выражении сохранилась в целом на уровне предыдущего квартала. Годовые темпы роста сезонных цен несколько замедлились.

Годовая базовая инфляция составила 4,8 процента в июне 2019 г. (4,9 процента в марте 2019 г.). Сдерживающее влияние на динамику показателя оказало прежде всего ослабление влияния конъюнктурного шока на рынке сельскохозяйственной продукции.



Декомпозиция инфляции в годовом выражении



Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

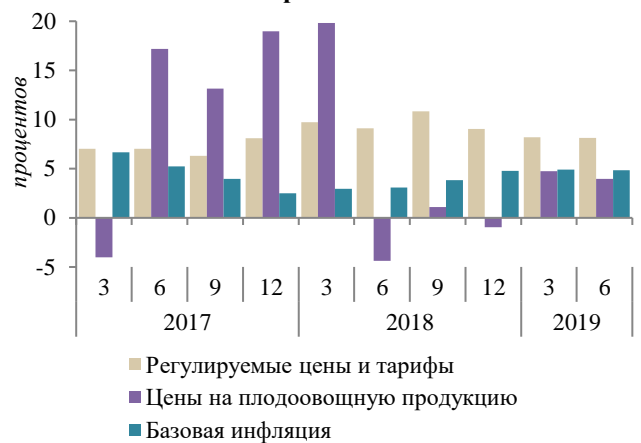
В первую очередь это касается рынка мясной продукции, ускоренный рост цен на которую начался в июне 2018 г. и сохранялся до конца года. При этом на продовольственные товары, в производстве которых используются продукты зернопереработки (крупы, муку, хлеб и пр.), продолжился умеренный рост цен. Во втором полугодии 2019 г. ожидается поступательное снижение вклада данных позиций в годовой прирост потребительских цен. Дополнительным ограничивающим фактором выступило укрепление белорусского рубля к валютам основных торговых партнеров в II квартале 2019 г.

Ценовые индикаторы, очищенные от влияния кратковременных шоков, демонстрируют более умеренные темпы роста относительно как общего прироста потребительских цен, так и базовой инфляции. Так, трендовая инфляция в июне 2019 г. составила 4,5 процента в годовом выражении, средняя интенсивность прироста потребительских цен сложилась на уровне 4,2 процента.

Однородность роста потребительских цен в II квартале 2019 г. существенно не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом, и в целом продолжает складываться хуже, чем в прошлом году. Доля товаров и услуг, цены и тарифы на которые в годовом выражении выросли менее чем на 5 процентов, в июне 2019 г. составила 63 процента (64 процента в марте 2019 г.).

Годовые темпы роста регулируемых цен и тарифов в течение квартала сохранялись в целом на одном уровне. В июне 2019 г. их прирост составил 8,1 процента (8,2 процента в марте 2019 г.). Основной вклад в годовую динамику цен и тарифов по данной группе обеспечило повышение стоимости услуг ЖКХ, автомобильного

Динамика компонентов ИПЦ в годовом выражении



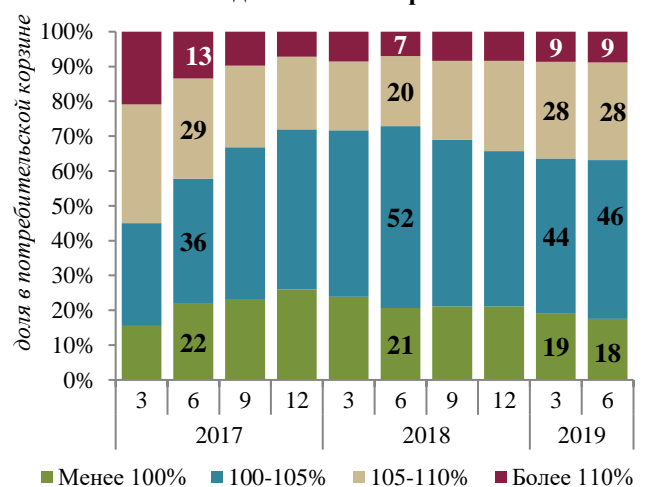
Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Динамика средней интенсивности и трендовой инфляции в годовом выражении



Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Динамика разброса компонентов ИПЦ на основе их годовых темпов роста



Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

топлива, услуг связи и высшего образования. При этом в конце II квартала 2019 г. на фоне формирования более низких цен на нефть на мировом рынке розничные цены на топливо были несколько снижены.

Цены на плодоовощную продукцию в июне 2019 г. замедлились до 4 процентов в годовом выражении (4,7 процента в марте 2019 г.), чему способствовала соответствующая динамика цен на большинство видов овощей. В течение II квартала наблюдалась высокая волатильность в годовой динамике сезонных цен, что связано с изменением сезонного паттерна летнего периода в результате существенных различий в погодных условиях прошлого и текущего года.

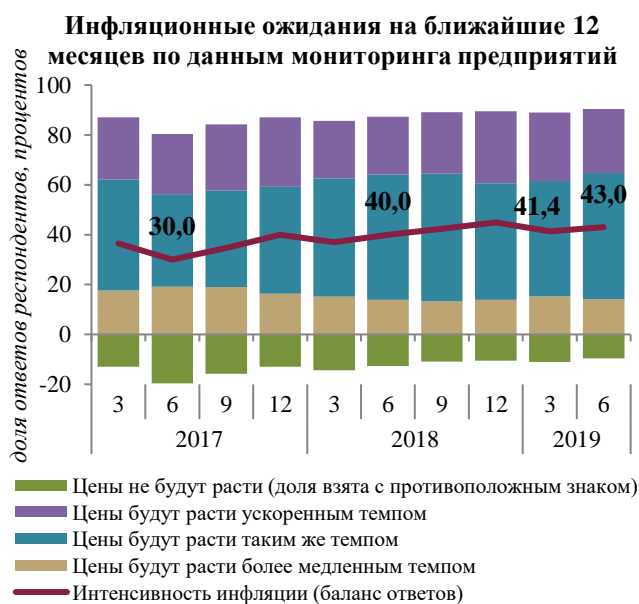
Инфляционные ожидания экономических агентов в II квартале 2019 г. незначительно снизились, однако по-прежнему сохраняются на достаточно высоком уровне.

По данным последнего опроса (май 2019 г.), оценка ожидаемого населением в следующие 12 месяцев роста цен составила 11,5 процента (11,9 процента в феврале 2019 г.). Ощущаемая респондентами инфляция за последние 12 месяцев составила в мае 2019 г. 12,2 процента, снизившись на 0,3 процентного пункта относительно оценки февраля 2019 г.

Согласно мониторингу инфляционных ожиданий предприятий, в июне 2019 г. доля респондентов, ожидающих ускорения цен в ближайшие 12 месяцев, снизилась до 25,7 процента (27,5 процента в марте 2019 г.).



Источник: Национальный банк



Источник: Национальный банк

2. Динамика прочих ценовых индикаторов

В II квартале 2019 г. импортируемая инфляция оказывала в целом сдерживающее влияние на внутренние инфляционные процессы. Цены производителей промышленной продукции демонстрировали замедление и не оказывали значимого давления на цены внутреннего потребительского рынка. Вместе с тем динамика цен производителей продукции сельского хозяйства продолжала оказывать проинфляционное влияние на продовольственный сегмент потребительского рынка.

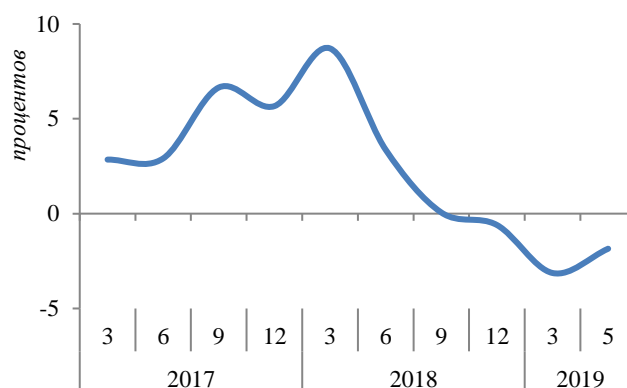
Снижение в годовом выражении средних цен импорта на фоне укрепления белорусского рубля к валютам основных торговых партнеров в II квартале оказывало сдерживающее влияние на рост цен внутреннего потребительского рынка. В мае 2019 г. средние цены импорта (без учета энергетических) снизились на 1,8 процента к уровню мая 2018 г.

Цены на торгуемые товары в II квартале относительно предыдущего характеризовались более умеренной динамикой: их годовой прирост снизился за квартал на 0,6 процентного пункта и составил 4,1 процента в июне 2019 г.

Рост цен производителей промышленной продукции также замедлился: годовой прирост в июне 2019 г. составил 6,9 процента, что на 0,5 процентного пункта ниже уровня марта 2019 г. Более умеренные относительно предыдущего квартала темпы роста характерны для цен производителей продукции как производственно-технического, так и потребительского назначения – 7,9 и 3,5 процента соответственно (8,6 и 3,7 процента в марте 2019 г.).

Как и ожидалось, в II квартале 2019 г. наблюдалось снижение интенсивности роста

Динамика средних цен импорта товаров в годовом выражении (без учета энергетических)



Источник: Национальный статистический комитет

Динамика базовой и торгуемой инфляции в годовом выражении



Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Динамика цен производителей промышленной продукции в годовом выражении



Источник: Национальный статистический комитет, расчеты Национального банка

цен производителей продукции растениеводства: годовой прирост в июне 2019 г. составил 12,9 процента (16,1 процента в марте 2019 г.). Это во многом связано с удешевлением овощных культур в летний период. Годовые темпы роста цен на зерновые оставались на повышенном уровне и сохраняли ценовое давление на продукцию зернопереработки. Продукция производителей животноводства в июне 2019 г. подорожала в годовом выражении на 4,3 процента (3,7 процента в марте 2019 г.). Ускорение темпов роста цен обусловлено главным образом соответствующей динамикой цен на молоко сырое коровье, что также нашло отражение в динамике потребительских цен на молоко и молочную продукцию.

3. Спрос и выпуск

В II квартале 2019 г. дальнейшее замедление экономического роста было в основном обеспечено значительным сокращением чистого экспорта товаров и услуг. Экономическая активность оставалась нейтральной относительно инфляционных процессов.

Прирост реального ВВП замедлился с 1,3 процента в I квартале 2019 г. до 0,5 процента в II квартале 2019 г. к соответствующему кварталу предыдущего года.

Поступление в апреле 2019 г. некачественной российской нефти привело к временной приостановке экспортных поставок отечественными нефтеперерабатывающими предприятиями, что отразилось на существенном снижении чистого экспорта товаров и услуг по итогам II квартала и стало значимым фактором замедления экономического роста в отчетном периоде.

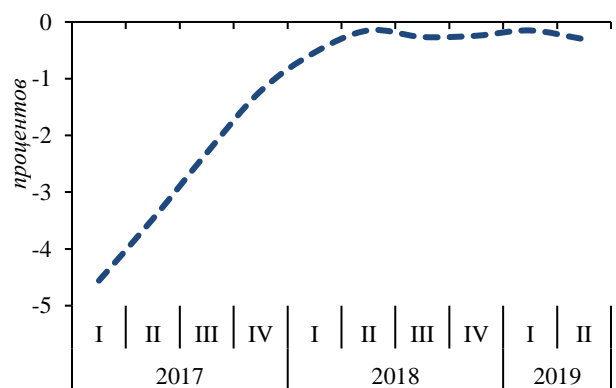
Внутренний спрос в целом сохранился на уровне I квартала и продолжил

Динамика цен производителей с/х продукции в годовом выражении



Источник: Национальный статистический комитет, расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Динамика разрыва выпуска



Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Декомпозиция прироста ВВП в годовом выражении (в среднегодовых ценах 2014 г.)



*оценка
**внутренний спрос включает статистические расхождения

Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

поддерживать деловую активность. Годовой прирост в II квартале 2019 г. оценивается на уровне 2,7 процента (3 процента в I квартале 2019 г.).

Динамика факторов, определяющих потребительскую активность, также существенно не изменилась. Так, годовой прирост реальной заработной платы в отчетном квартале составил 7,7 процента (7,8 процента в I квартале 2019 г.). Годовые темпы потребительского кредитования в реальном выражении составили 29 процентов (34,5 процента в I квартале 2019 г.).

В целом темпы экономического роста продолжают формироваться вблизи своего равновесного уровня и не оказывают стимулирующего влияния на инфляцию.

Бюджетно-налоговая политика в II квартале 2019 г. также не способствовала формированию инфляционного давления.

По оценке, темпы роста расходов бюджета не превышали темпы роста внутреннего спроса (около 10 процентов в номинальном выражении).

Наблюдаемый в апреле – мае 2019 г. профицит консолидированного бюджета в национальной валюте составил 7,4 процента к ВВП, в I квартале 2019 г. – 4 процента к ВВП.

Доля текущих расходов за апрель – май 2019 г. уменьшилась на 3 процентных пункта по сравнению с I кварталом 2019 г. с 90,2 процента до 87,1 процента.

Налоговая политика в части акцизов в II квартале 2019 г. не изменилась. Вместе с тем продолжилась реализация эффекта от повышения ставок акцизов на алкогольную и табачную продукцию, начавшаяся в I квартале. Прямой эффект на общее изменение потребительских цен оценивается в целом незначительным.



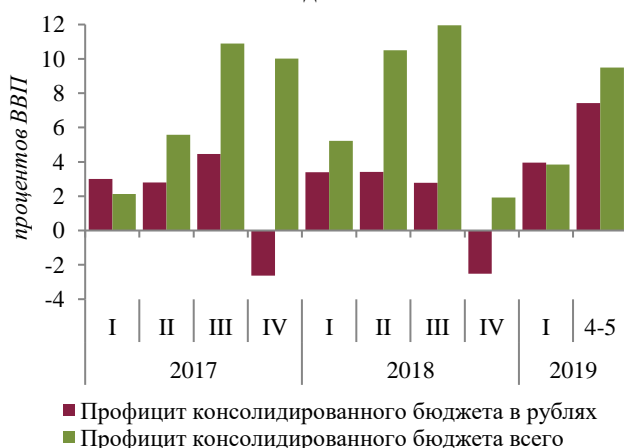
Источник: расчеты Национального банка на основе данных Национального статистического комитета

Динамика реального розничного товарооборота и реального потребительского кредитования в годовом выражении



Источник: Национальный статистический комитет, расчеты Национального банка

Динамика профицита консолидированного бюджета



Источник: Национальный статистический комитет, расчеты Национального банка

4. Монетарные условия и финансовый рынок

Монетарные условия, отражающие совокупное влияние процентных ставок и валютного курса на экономику, в II квартале 2019 г. сохранялись близкими к нейтральным. Динамика денежного предложения способствовала поддержанию деловой и инвестиционной активности, при этом не оказывала инфляционного давления.

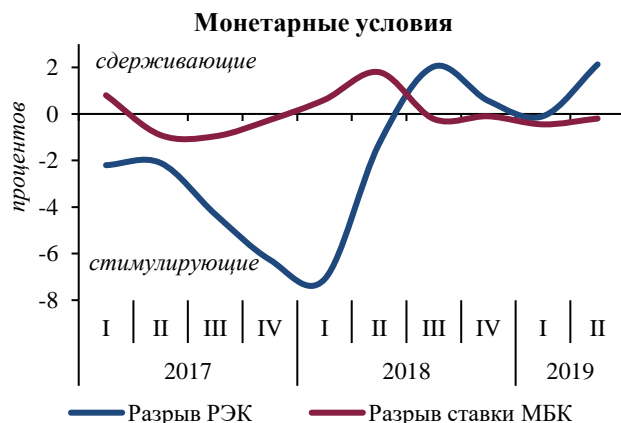
Сформировавшийся в отчетном периоде уровень процентных ставок в экономике соответствовал текущей экономической ситуации.

Ставка рефинансирования сохранилась на уровне 10 процентов годовых (действует с 27 июня 2018 г.). Обеспечивалась 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 постоянно доступным операциям изъятия ликвидности – на уровне 8,5 процента годовых.

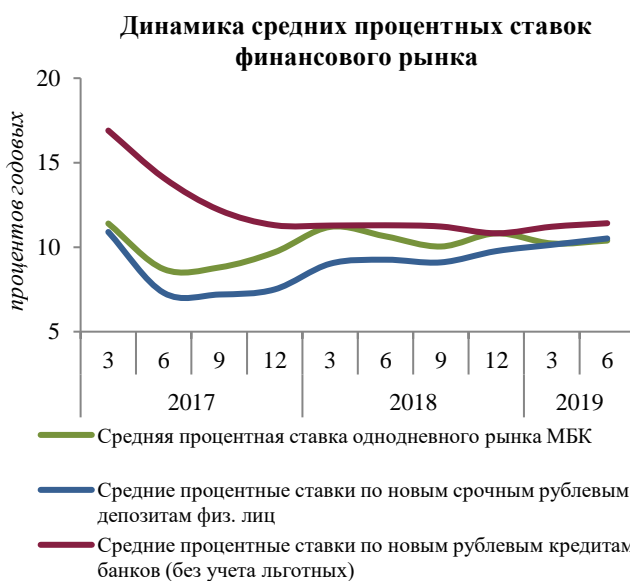
В результате средняя ставка однодневного межбанковского рынка находилась вблизи ставки рефинансирования и составила 10,4 процента годовых в июне 2019 г. (10,2 процента годовых в марте 2019 г.).

Динамика ставок депозитного рынка обеспечивала сохранение привлекательности рублевых сбережений. Средняя процентная ставка по новым срочным банковским вкладам физических лиц в национальной валюте в июне 2019 г. составила 10,5 процента годовых (в марте 2019 г. – 10,1 процента годовых).

Средняя процентная ставка по новым кредитам банков в национальной валюте (без учета кредитов, предоставленных на льготных условиях) в июне 2019 г. составила



Источник: расчеты Национального банка



Источник: Национальный банк



Источник: расчеты Национального банка

11,4 процента годовых, увеличившись за квартал на 20 базисных пунктов.

Годовой прирост средней широкой денежной массы в июне 2019 г. составил 12,4 процента. При этом продолжилось улучшение ее структуры: рублевая составляющая увеличилась до 40,6 процента (38,8 процента в марте 2019 г.).

Средние требования банков и Банка развития к экономике в июне 2019 г. увеличились на 12,5 процента в годовом выражении. Кредитование экономики в белорусских рублях росло более быстрыми темпами: годовой прирост в июне 2019 г. составил 18,6 процента. Годовые темпы кредитования в иностранной валюте складывались существенно ниже – 3 процента в долларовом эквиваленте.

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

Несмотря на некоторое укрепление и незначительное отклонение в сторону переоцененности, в отчетном периоде реальный обменный курс находился вблизи своего равновесного уровня.

Номинальное укрепление белорусского рубля к доллару США составило 2,5 процента, к евро – 3,5 процента, к российскому рублю – 0,5 процента¹. Этому способствовал рост чистого предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

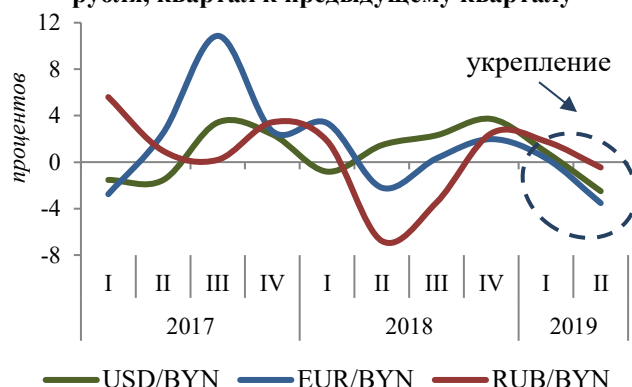
Основной объем чистого предложения был сформирован в сегменте населения. Субъекты хозяйствования в II квартале также оставались чистыми продавцами иностранной валюты.

Прирост требований банков и ОАО "Банк развития Республики Беларусь" к экономике в годовом выражении



Источник: Национальный банк

Динамика средневзвешенного курса белорусского рубля, квартал к предыдущему кварталу



Источник: Национальный банк

Ситуация на внутреннем валютном рынке ("-" чистое предложение, "+" чистый спрос)



Источник: Национальный банк

¹ В расчетах использован средневзвешенный курс белорусского рубля по отношению к валютам основных торговых партнеров.