



ЕВРАЗИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СОЮЗ  
ЕВРАЗИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

Департамент макроэкономической политики

Доклад  
о факторах роста потребительских цен в  
Республике Беларусь в 2018 году и предложениях  
Евразийской экономической комиссии по мерам,  
направленным на поддержание уровня инфляции в рамках  
количественного значения, установленного Договором  
о Евразийском экономическом союзе

Москва  
2019 год

## *Оглавление*

Список сокращений.....	3
Резюме .....	4
Макроэкономическая ситуация .....	5
Основные причины роста потребительских цен.....	6
Факторы ускорения инфляции .....	6
Компоненты инфляции .....	7
Влияние макроэкономической политики на инфляцию .....	10
Влияние монетарной политики .....	10
Влияние бюджетной политики.....	13
Предложения Комиссии по мерам, направленным на поддержание уровня инфляции в Республике Беларусь в среднесрочной перспективе в рамках количественного значения, установленного статьей 63 Договора о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 года .....	15
Приложение. Риски превышения Республикой Беларусь количественного значения инфляции, установленного Договором о ЕАЭС, на среднесрочном горизонте.....	24

## Список сокращений

ВВП	Валовой внутренний продукт
ИПЦ	Индекс потребительских цен
РБ	Республика Беларусь
ЕАЭС, Союз	Евразийский экономический союз
Договор	Договор о ЕАЭС от 29 мая 2014 года
ЕЭК, Комиссия	Евразийская экономическая комиссия
Государства-члены	Государства – члены ЕАЭС
МВФ	Международный валютный фонд
Белстат	Национальный статистический комитет
НБ	Национальный банк
ЦБ	Центральный банк
ДКП	Денежно-кредитная политика
ЖКУ	Жилищно-коммунальные услуги
МБК	Межбанковское кредитование
РЭОК	Реальный эффективный обменный курс
СГУ	Сектор государственного управления

## Резюме

В декабре 2018 года годовая инфляция в Республике Беларусь составила 5,6% и находилась ниже национального целевого значения, установленного на уровне 6%. В то же время уровень инфляции превысил количественное значение показателя, рассчитанное в соответствии с Договором, на 0,1 п.п.

*Таблица. Инфляция, в процентах к соответствующему периоду предыдущего года*

Месяц 2018 г.	Расчетное значение инфляции	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Март	7.4	3.7	5.4	6.6	2.7	2.4
Июнь	5.8	0.9	4.1	5.9	0.8	2.3
Сентябрь	6.2	3.5	5.6	6.1	1.2	3.4
Декабрь	<b>5.5</b>	<b>1.8</b>	<b><u>5.6</u></b>	<b>5.3</b>	<b>0.5</b>	<b>4.3</b>

*Источник: национальные статистические ведомства государств-членов.*

Динамика экономической активности в Республике Беларусь в 2018 году не создавала инфляционного давления. Монетарная и бюджетная политики оказывали нейтральное влияние на инфляцию. В то же время уровень инфляции в течение года был неустойчивым ввиду влияния временных факторов. При этом базовая инфляция постепенно ускорялась. Основными причинами роста потребительских цен в 2018 году были: конъюнктурный шок в сельскохозяйственном производстве, рост мировых нефтяных цен, ускорение инфляции в России.

Динамику инфляции преимущественно определили следующие категории товаров и услуг – мясо и мясопродукты, бензин и прочие виды топлива, ЖКУ. При этом первые две категории способствовали ускорению инфляции, последняя – замедлению. Цены на мясо и мясопродукты оказали наибольшее давление на инфляцию ввиду спада в сельскохозяйственном производстве и роста цен на корма.

## Макроэкономическая ситуация

В 2018 году макроэкономическая ситуация в Республике Беларусь складывалась достаточно благоприятно. Благодаря комплексной и согласованной реализации мер макроэкономической политики, а также на фоне довольно высоких темпов роста мировой экономики и экономик стран – основных торговых партнеров и восстановления мировых цен на энергоносители наблюдалось ускорение темпов роста экономики до 3,0% с 2,5% в 2017 году.

Увеличение ВВП в первую очередь было обусловлено ростом промышленного производства. Другие сектора экономики также поддержали экономический рост. Исключением стало производство продукции сельского хозяйства, сократившееся на 3,4%.

Рост совокупного спроса главным образом был обеспечен увеличением потребления домашних хозяйств, поддержанным повышением реальных располагаемых денежных доходов населения на 8% и увеличением потребительского кредитования на 45,7%, что отразилось на росте оборота розничной торговли на 8,4%. Инвестиционный спрос был поддержан государственными расходами. В то же время рост потребительского и инвестиционного спроса замедлялся в течение года, а чистый экспорт вносил отрицательный вклад в рост ВВП за счет опережающих темпов роста импорта.

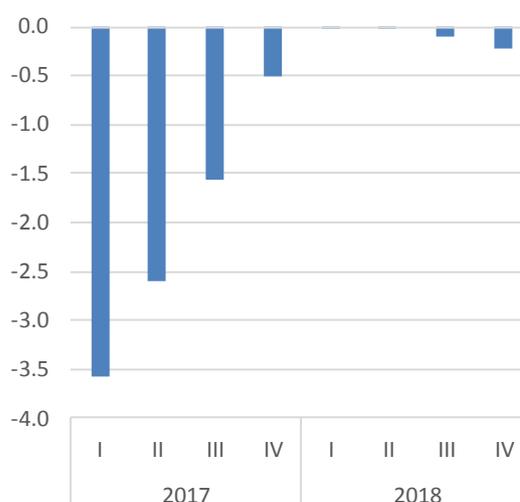
В целом темпы роста ВВП в экономике, по оценкам НБ РБ и Комиссии, были близки к равновесному уровню, в этой связи экономическая активность не оказывала влияния на инфляцию.

Рисунок 1. Структура прироста ВВП в сопоставимых ценах, процентные пункты.



Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Рисунок 2. Разрыв выпуска.



Источник: совместные оценки ЕЭК/ЕАБР.

## **Основные причины роста потребительских цен**

В конце 2018 года инфляция ускорилаь и составила в декабре 5,6%. На протяжении всего года годовая инфляция находилась ниже целевого значения, установленного на уровне 6%. Тем не менее в течение года темпы базовой инфляции повышались в результате влияния таких факторов, как спад в сельском хозяйстве, рост мировых нефтяных цен, ускорение инфляции в России и ослабление национальной валюты.

### ***Факторы ускорения инфляции***

Одной из главных причин роста потребительских цен был спад в производстве сельскохозяйственной продукции во втором полугодии 2018 года, главным образом за счет снижения объемов выпуска растениеводства. В результате ускорился рост цен на отдельные виды продукции сельского хозяйства (зерновые культуры, отдельные виды овощей). Общий рост цен на продукцию растениеводства составил 15,6%. Низкий урожай зерновых культур и повышение мировых цен на зерно отразились также на росте затрат на производство кормов и, как следствие, на росте цен на мясо и птицу.

Наибольшее давление на инфляцию оказали цены на мясо и мясопродукты, рост которых составил 11,6% при доле в потребительских расходах населения в 11,0%, что повлияло на ускорение базовой инфляции. Данная товарная категория вносит ключевой вклад в ускорение инфляции в 2018 году и объясняет 1,3 п.п. из 5,6% общего прироста потребительских цен.

Другим важным фактором ускорения инфляции стал рост мировых цен на нефть, что привело к повышению тарифов и удорожанию бензина и прочих видов топлива на 20,2%. Среднемировые цены на нефть марки Brent увеличились на 31%, при этом цены были неустойчивыми в течение года. Цены на бензин и топливо в Беларуси относятся к административно регулируемым категориям товаров, и в 2018 году цены на топливо повышались 27 раз. Рост цен на топливо повлек увеличение затрат производителей.

На ускорение инфляции в Беларуси также повлияло ускорение инфляционных процессов в России. Годовая инфляция в России ускорилаь с 2,2% в январе до 4,3% в декабре вследствие воздействия таких факторов, как ослабление российского рубля, увеличение инфляционных ожиданий, снижение урожая зерновых культур. Влияние инфляции России на инфляцию в Беларуси обусловлено весомой долей России во внешнеторговом обороте Беларуси (63,4% в 2018 году).

Несмотря на то, что белорусский рубль несколько укрепился в номинальном выражении к российскому рублю (на 1,7%), к валютам других важных торговых

партнеров белорусский рубль существенно ослаб: к евро – на 9,4%, к доллару – на 5,1%, к польскому злотому – на 8,5%, к украинской гривне на 3%. На фоне существенного роста импорта ослабление белорусского рубля к данным валютам также оказывало давление на рост внутренних цен.

Монетарная и бюджетная политики оказывали нейтральное влияние на инфляцию. Динамика экономической активности в целом не создавала инфляционного давления. Вместе с тем рост заработных плат по итогам года существенно превысил рост производительности труда (11,6% против 3,4%), что может отразиться на более высоких темпах инфляции в перспективе. По мере исчерпания отложенного спроса снижалась потребительская активность. Индикатором данных процессов служит замедляющийся в течение года рост оборота розничной торговли. Кроме того, замедлялся инвестиционный спрос. Сдерживанию роста потребительских цен способствовало замедление цен производителей промышленной продукции, в том числе потребительского назначения.

### ***Компоненты инфляции***

Сложившаяся в декабре 2018 года инфляция в размере 5,6% была на 1 п.п. выше показателя за аналогичный период 2017 года. Вклад основных компонентов инфляции в общий рост цен и ускорение относительно декабря 2017 года был следующим:

- вклад в инфляцию цен на продовольственные товары составил 2,6 п.п., в изменение инфляции – 0,7 п.п.;
- вклад в инфляцию цен на непродовольственные товары – 1,2 п.п., в изменение инфляции – 0,6 п.п.;
- вклад в инфляцию цен на услуги – 1,8 п.п., в изменение инфляции – минус 0,2 п.п.

С января по сентябрь 2018 года наибольший вклад в инфляцию приходился на платные услуги населению вследствие повышения тарифов. Рост цен на услуги превышал общий уровень инфляции, но к концу года темпы прироста замедлились (в декабре – 8,1%) вследствие того, что в 3 квартале 2018 года индексация тарифов на ЖКУ не проводилась в отличие от 2017 года. Снижение темпов роста цен на ЖКУ в сравнении с 2017 годом способствовало сдерживанию инфляции.

В последнем квартале 2018 года в структуре инфляции преобладал рост цен на продовольственные товары. Прирост цен на данную категорию ускорился во второй половине года (с 2,4% в июне 2018 г. до 5,7% в декабре 2018 г.) главным образом в связи с конъюнктурным шоком на рынке мяса и мясопродуктов.

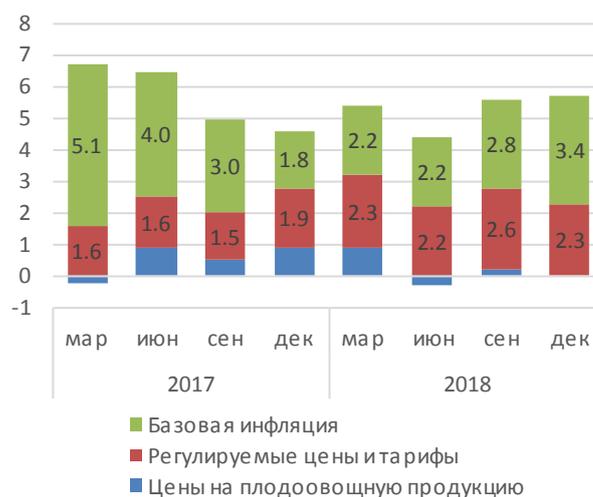
Прирост цен на непродовольственную группу товаров в 2018 году не превышал общего уровня инфляции и составил 3,8% в декабре 2018 г. В то же время инфляция на непродовольственные товары ускорилась относительно 2017 года. Основным фактором стал рост цен на топливо.

Рисунок 3. Вклад в инфляцию ее основных компонентов, в п.п.



Источник: Белстат, расчеты Комиссии

Рисунок 4. Вклад в инфляцию базовой инфляции, регулируемых цен и тарифов, цен на плодоовощную продукцию, в п.п.



Источник: НБ РБ.

В целом динамику инфляции в 2018 году преимущественно определили три категории товаров и услуг – мясо и мясопродукты, ЖКУ, бензин и прочие виды топлива. Вклад данных категорий в инфляцию составил 1,3 п.п., 0,8 п.п. и 0,6 п.п. соответственно.

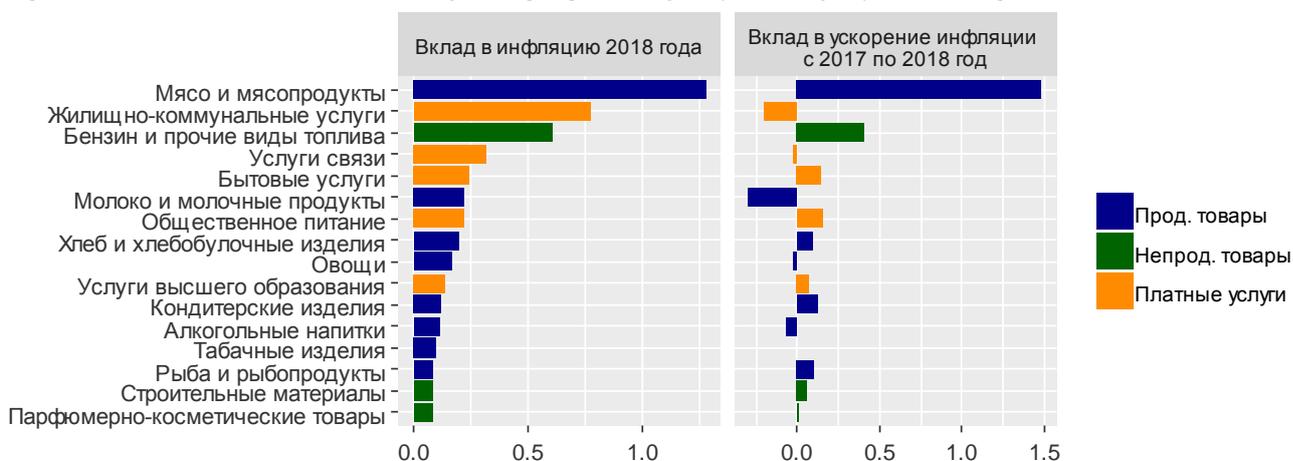
В сравнении с декабрем 2017 года рост цен на мясо и мясопродукты, а также на бензин и прочие виды топлива ускорился, обеспечив увеличение темпов инфляции на 1,5 и 0,4 п.п. соответственно. В то же время рост цен на ЖКУ замедлился, что обеспечило снижение темпов инфляции на 0,2 п.п. в годовом сравнении.

Влияние базовой инфляции на общий рост цен в 2018 году усилилось в сравнении с 2017 годом. При этом в течение года базовая инфляция ускорилась. Аналогичная динамика базовой инфляции наблюдалась и в России. Во втором полугодии 2018 года базовая инфляция ускорилась сильнее, чем в первом, и вклад базовой инфляции в общий рост цен стал преобладать над регулируемыми ценами и тарифами. Динамика плодоовощных цен оказывала в 2018 году незначительное воздействие на общий уровень инфляции.

В структуре потребительских расходов населения сохраняется тенденция снижения доли расходов на продовольственные товары. Кроме того, в последние годы относительно быстро увеличилась доля расходов на платные услуги. С 2012 по

2017 год доля расходов на услуги выросла на 8 п.п., в то время как доля расходов на продовольственные и непродовольственные товары снизилась на 4 п.п. по каждой группе. В 2018 году потребительская корзина для оценки инфляции включала 46% расходов населения на приобретение продовольственных товаров, 31% - непродовольственных товаров и 23% - услуг (для сравнения в России – 38%, 35% и 27% соответственно). Постепенное снижение в Беларуси доли расходов населения на продовольственные товары, а также увеличение доли услуг на фоне сдерживания роста регулируемых тарифов на услуги способствуют сдерживанию инфляционного давления.

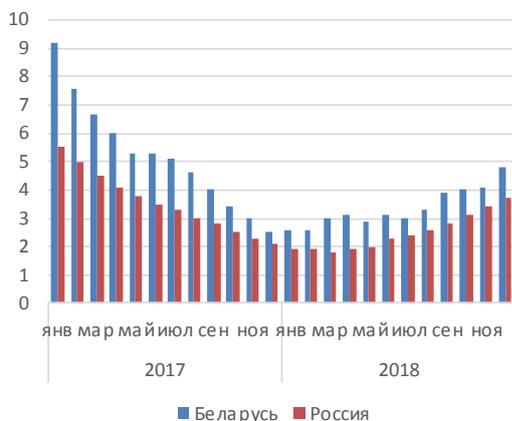
Рисунок 5. Вклад отдельных товаров и услуг в инфляцию, в процентных пунктах.



Источник: Белстат, расчеты Комиссии.

Примечание: в качестве весов для 2017 и 2018 гг. используется структура потребительских расходов населения 2015 и 2016 гг. соответственно. Представленные категории товаров и услуг в 2018 году составили 54,6% корзины ИПЦ.

Рисунок 6. Базовая инфляция в Беларуси и России, в процентах.



Источник: Белстат, Росстат.

Рисунок 7. Структура потребительских расходов населения для расчета ИПЦ



Источник: Белстат.

## **Влияние макроэкономической политики на инфляцию**

Сохранение ценовой стабильности является приоритетной целью экономической политики Беларуси, на достижение которой направлены инструменты макроэкономической политики с учетом складывающихся внешних и внутренних макроэкономических условий.

С 2015 года Правительством и Национальным банком Республики Беларусь применялись меры по замедлению инфляционных процессов. Годовая инфляция с 2015 года не превышала целевые значения. В 2018 году приоритетом проводимой ценовой политики являлось ограничение повышения регулируемых цен для безубыточных предприятий на уровне не выше целевого значения инфляции (в 2019 году – на уровне не более прогнозного значения базовой инфляции), а также увеличение уровня возмещения затрат предприятий, цены и тарифы которых устанавливаются ниже себестоимости.

По итогам 2018 года наряду с достижением цели по инфляции был обеспечен сбалансированный и устойчивый рост экономики (в частности, рост ВВП составил 3%). Для дальнейшего замедления роста потребительских цен разработана Антиинфляционная программа, направленная на совершенствование ценовой политики, развитие конкуренции, повышение доверия к национальной валюте, снижение инфляционных ожиданий. Цель инфляции на декабрь 2019 года установлена на уровне не более 5%. Среднесрочный ориентир инфляции составляет 4%.

### ***Влияние монетарной политики***

В 2018 году денежно-кредитная политика реализовывалась в рамках режима монетарного таргетирования при управляемом плавлении обменного курса национальной валюты. Гибкая курсовая политика способствовала нейтрализации внешних шоков и обеспечению ценовой конкурентоспособности экспорта.

По оценкам НБ РБ, монетарные условия характеризовались близкими к нейтральным в последнем квартале 2018 года. Влияние курсового канала было стимулирующим в первом полугодии и несколько сдерживающим во втором. Влияние процентного канала в первом полугодии имело сдерживающее влияние, во втором – оказывало нейтральное влияние.

Ставка рефинансирования снижалась дважды в течение первого полугодия: с 11% в начале года до 10,5% в феврале и 10% в июне 2018 года. Соответственно, также снижались ставки, определяющие процентный коридор. В условиях улучшения кредитных условий снижались рыночные ставки по новым кредитам.

Монетарные факторы по-разному влияли на инфляцию. С одной стороны, повышалась операционная эффективность деятельности Национального банка, снижался уровень долларизации, наблюдался умеренный рост широкой денежной массы, являющейся промежуточным ориентиром денежно-кредитной политики, что сдерживало рост потребительских цен. С другой стороны, в течение года сохранялся высокий уровень инфляционных ожиданий, обменный курс был волатильным под влиянием внешних факторов, сохранялись высокие темпы роста потребительского кредитования, что поддерживало инфляцию и способствовало ее ускорению.

*Таблица 1. Монетарные факторы, оказавшие влияние на динамику инфляции*

<b>Позитивное влияние</b>	<b>Негативное влияние</b>
Умеренный рост широкой денежной массы	Высокий уровень инфляционных ожиданий
Снижение уровня долларизации в экономике	Волатильность обменного курса национальной валюты
Повышение операционной эффективности НБ РБ	Высокие темпы роста потребительского кредитования

*Источник: составлено Комиссией.*

**Умеренный рост широкой денежной массы.** Прирост средней широкой денежной массы в годовом выражении в декабре 2018 г. составил 8,1% при установленном параметре 9-12%. Динамика денежного предложения обеспечивала поддержание ценовой стабильности.

**Снижение уровня долларизации в экономике.** Меры по дедолларизации экономики способствовали снижению доли валютной составляющей в структуре широкой денежной массы. На фоне роста депозитов в национальной валюте депозиты в иностранной валюте сокращались в номинальных величинах. Доля валютной составляющей снизилась с 66,2% в декабре 2017 года до 62% в декабре 2018 года. Привлекательность сбережений в национальной валюте поддерживалась уровнем процентных ставок. Вместе с тем ввиду роста волатильности обменного курса национальной валюты население к концу 2018 года снизило продажу валюты, увеличив покупку.

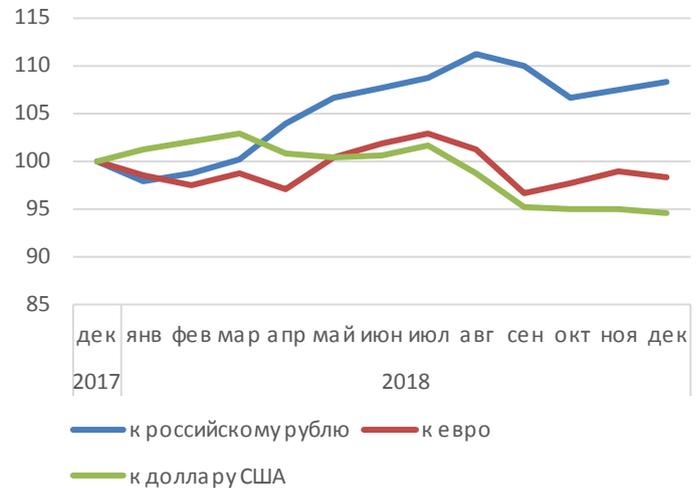
**Повышение операционной эффективности Национального банка.** Денежно-кредитная политика НБ РБ становится более открытой. Повышается значимость ставки рефинансирования в трансмиссионном канале. Постепенно сужаются границы колебаний стоимости ресурсов на межбанковском рынке, формируемые ставками по постоянно доступным операциям.

**Инфляционные ожидания.** На сохранение повышенного уровня инфляционных ожиданий повлиял рост цен на топливо, возросшая волатильность обменного курса и рост цен на отдельные продовольственные товары.

### **Волатильность обменного курса национальной валюты.**

Динамика изменения курса белорусского рубля к валютам основных торговых партнеров носила разнонаправленный характер. Национальная валюта обесценивалась по отношению к валютам торговых партнеров за пределами ЕАЭС и укреплялась по отношению к российскому рублю. В целом рубль ослаб в номинальном выражении (на 1,7% в среднегодовом выражении), что повлияло на переоценку импортируемых товаров в рублевом эквиваленте.

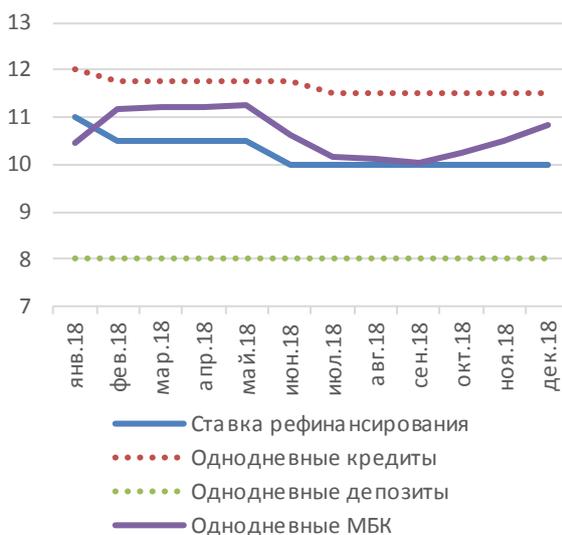
*Рисунок 8. Изменение номинального курса белорусского рубля (ин. валюты за один бел. рубль), индекс (дек. 2017=100), в %.*



Источник: НБ РБ.

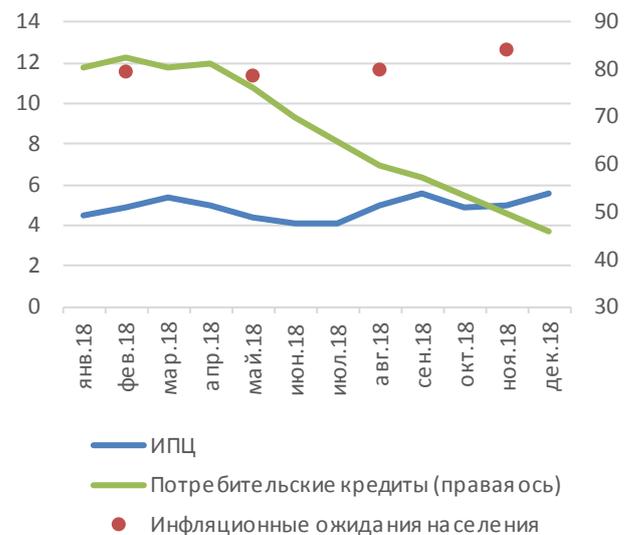
**Высокие темпы роста потребительского кредитования.** Темпы роста потребительского кредитования стали замедляться после первого квартала 2018 года по мере исчерпания отложенного спроса населения. Вместе с тем сохраняющийся высокий уровень объемов потребительского кредитования (в декабре годовой рост составил 45,7%) создавал дополнительные проинфляционные риски.

*Рисунок 9. Ставки по операциям Национального банка РБ, в %.*



Источник: НБ РБ.

*Рисунок 10. Потребительские кредиты, инфляционные ожидания, ИПЦ, в %, месяц к соответствующему месяцу прошлого года.*

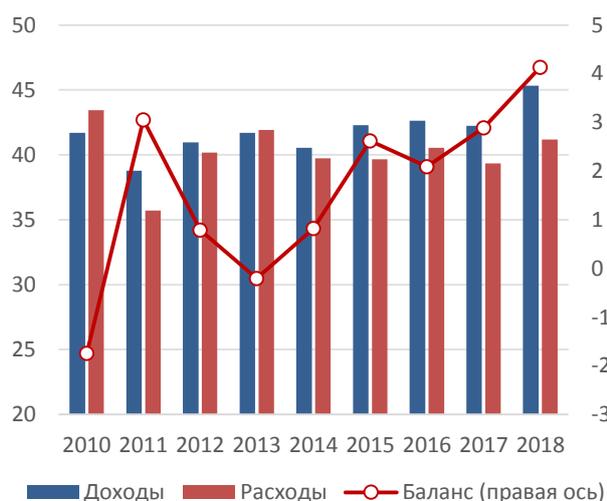


Источник: НБ РБ.

### ***Влияние бюджетной политики***

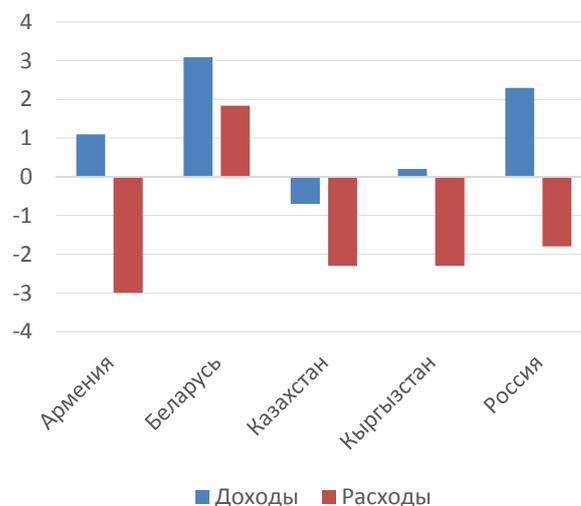
Бюджетная политика в целом не оказывала стимулирующего влияния на инфляционные процессы. Профицит бюджета сектора государственного управления увеличился на фоне опережающего роста доходов относительно расходов. Вместе с тем расходы бюджета выросли сильнее в сравнении с другими странами ЕАЭС на фоне высоких темпов роста бюджетных доходов. Увеличение доходов не связано с ростом налоговой нагрузки. Наибольший рост (на 55,1%) имели налоговые доходы от внешнеэкономической деятельности в связи с улучшением внешнеэкономической конъюнктуры. Расходы консолидированного бюджета СГУ выросли на 20,3% в годовом выражении<sup>1</sup>, и рост наблюдается по всем бюджетным статьям. В наибольшей мере выросли расходы на заработную плату и социальные пособия, капитальные инвестиции и покупку товаров и услуг.

*Рисунок 11. Динамика состояния консолидированного бюджета сектора государственного управления, в процентах ВВП.*



*Источник: статистика и расчеты ЕЭК.*

*Рисунок 12. Изменение доходов и расходов консолидированного бюджета СГУ в странах ЕАЭС в 2018 году, в процентных пунктах ВВП.*



*Источник: статистика и расчеты ЕЭК.*

Расходы на оплату труда работников, увеличившиеся с темпами, опережающими темпы роста производительности труда, и рост социальных пособий поддерживали внутренний спрос. Расходы бюджета на оплату труда и выплату социальных пособий были увеличены на 26,2% и 10,1% соответственно. Увеличение зарплат и пересмотр размера тарифной ставки в основном затронул отдельные категории работников бюджетной сферы (педагоги, научные сотрудники, работники

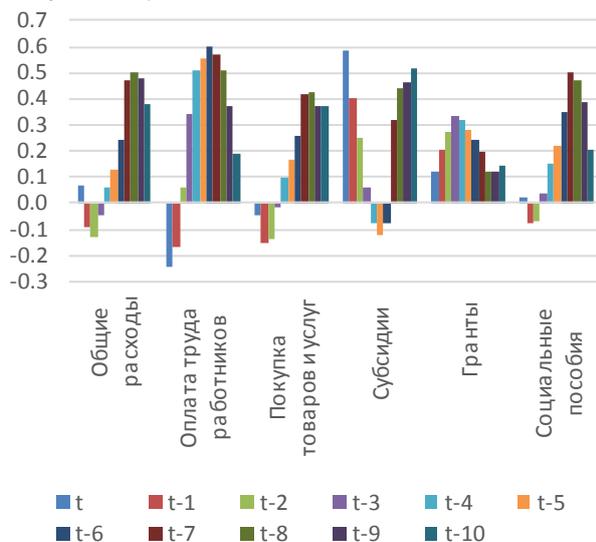
<sup>1</sup> В соответствии с Бюджетной классификацией (утверждена постановлением Министерства финансов Республики Беларусь" от 31.12.2008 № 208 "О Бюджетной классификации Республики Беларусь") в 2018 году связанные внешние займы были включены в расходы бюджета: в статьи "Капитальные бюджетные трансферты", "Трансферы государственным организациям".

организаций здравоохранения). Рост социальных пособий обусловлен увеличением минимальных трудовых пенсий и доплат к ним с учетом увеличения бюджета прожиточного минимума на душу населения и уровня средней заработной платы по стране. Рост расходов бюджета на капитальные инвестиции и покупку товаров и услуг (на 50,0% и 20,8% соответственно) связан с реализацией в 2018 году Государственной инвестиционной программы, в рамках которой было предусмотрено финансирование строительства (реконструкции) объектов инфраструктуры, в том числе строительство и модернизация детских садов, школ, домов детского творчества. Государственные инвестиции поддерживали общий инвестиционный спрос, однако в течение года общие инвестиции в экономике замедлялись и в последнем квартале сократились в годовом выражении.

**Вставка. Влияние расходов бюджета на инфляцию.**

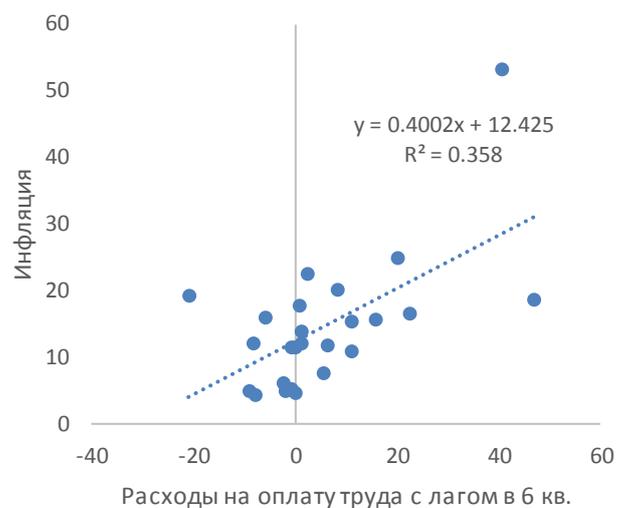
В целях изучения влияния отдельных статей бюджетных расходов на инфляцию проведен более подробный анализ. Результаты корреляционного анализа показали, что динамика инфляции в наибольшей мере связана с такими расходами бюджета, как оплата труда работников, социальные пособия, субсидии. Регрессионный анализ выявил значимую зависимость инфляции от расходов бюджета на оплату труда с лагом в 6 кварталов, которая показывает, что увеличение расходов на 1 п.п. в текущем квартале может отразиться на ускорении инфляции на 0,4 п.п. через 6 кварталов. Таким образом, в результате роста заработных плат бюджетникам в 2018 году сохраняется риск ускорения темпов роста потребительских цен в перспективе.

*Рисунок 13. Корреляция инфляции с отдельными статьями расходов бюджета в реальном выражении (с лагом от 0 до 10 кварталов).*



Источник: расчеты ЕЭК.

*Рисунок 14. Зависимость ИПЦ от расходов бюджета на заработную плату работников в реальном выражении.*



Источник: расчеты ЕЭК.

## **Предложения Комиссии по мерам, направленным на поддержание уровня инфляции в Республике Беларусь в среднесрочной перспективе в рамках количественного значения, установленного статьей 63 Договора о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 года**

Комиссия рекомендует Республике Беларусь при проведении экономической политики учитывать следующие предложения по мерам, направленным на поддержание уровня инфляции:

- I. проводить денежно-кредитную политику, способствующую соблюдению установленного статьей 63 Договора количественного значения уровня инфляции (индекса потребительских цен), в том числе путем:
  - 1) завершения перехода к режиму инфляционного таргетирования в среднесрочной перспективе;
  - 2) усиления влияния сигналов Национального банка Республики Беларусь на формирование процентных ставок в экономике;
  - 3) снижения инфляционных ожиданий;
  - 4) поддержания реальных процентных ставок на положительном уровне;
  - 5) создания условий для девальютизации внутреннего финансового рынка;
- II. принимать долгосрочные меры, направленные на обеспечение устойчивого развития экономики, в том числе путем:
  - 6) повышения уровня конкуренции на потребительском рынке;
  - 7) развития логистической инфраструктуры для снижения волатильности цен на продовольственном рынке;
  - 8) укрепления макроэкономической стабильности и повышения потенциала роста.

### **1. Завершение перехода к режиму инфляционного таргетирования в среднесрочной перспективе.**

Программой социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016 – 2020 годы предусмотрен переход к режиму инфляционного таргетирования. Режим инфляционного таргетирования, как правило, состоит из следующих неотъемлемых элементов, которые уже внедрены в денежно-кредитную политику Республики Беларусь:

- установление главной целью денежно-кредитной политики обеспечение стабильности цен;

- объявление целевого показателя по инфляции и реализация мер политики для достижения заявленной цели;

- проведение денежно-кредитной политики, основанной на широком объеме информации, в том числе с использованием прогнозов инфляционных процессов.

Проведение эффективной коммуникационной политики является одним из необходимых условий реализации режима инфляционного таргетирования. В 2018 году принята Коммуникационная политика Национального банка Республики Беларусь. В настоящее время Национальным банком проводится активная работа по повышению открытости и прозрачности принимаемых решений в области денежно-кредитной политики.

До перехода к инфляционному таргетированию денежно-кредитная политика в Республике Беларусь реализуется в режиме монетарного таргетирования. При этом главной целью политики является обеспечение ценовой стабильности и не превышение установленного целевого значения по инфляции (5% в 2019 году). В качестве промежуточного ориентира используется широкая денежная масса. В качестве операционного – процентная ставка по однодневным межбанковским кредитам в национальной валюте, при этом до 2018 года применялась рублевая денежная база. Усиление влияния сигналов Национального банка на формирование процентных ставок в экономике является важным условием для перехода к режиму инфляционного таргетирования.

Таким образом, применяемые меры и инструменты денежно-кредитной политики Республики Беларусь направлены на постепенный переход к режиму инфляционного таргетирования. Завершение перехода к данному режиму и дальнейшее развитие инструментов монетарной политики будут способствовать проведению более эффективной политики и поддержанию инфляции в рамках целевых показателей в среднесрочном периоде.

## **2. Усиление влияния сигналов Национального банка Республики Беларусь на формирование процентных ставок в экономике.**

Посредством проведения процентной и коммуникационной политик денежно-кредитный регулирующий орган формирует сигналы для рыночных субъектов. Усиление влияния сигналов Национального банка осуществляется путем повышения эффективности данных политик и устранения рыночных искажений.

Ставка рефинансирования в Республике Беларусь является базовым инструментом регулирования процентных ставок на денежном рынке. Для усиления значимости ставки рефинансирования в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики и снижения волатильности процентных ставок на кредитно-депозитном рынке в начале 2019 года Национальный банк принял решение

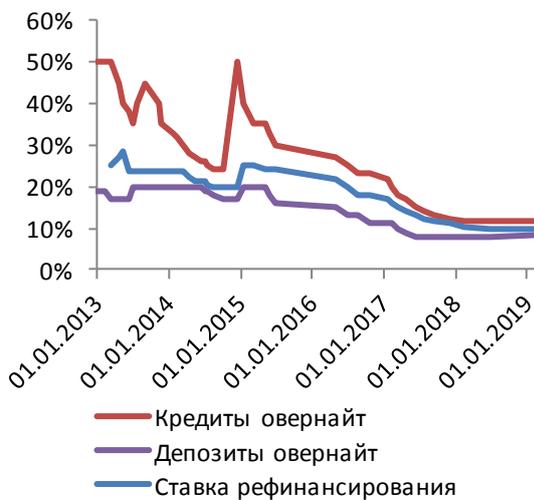
установить симметричный коридор процентных ставок по операциям регулирования ликвидности относительно ставки рефинансирования. Кроме того, постепенно происходит сужение коридора процентных ставок.

В рамках перехода к режиму инфляционного таргетирования осуществляется работа над устранением рыночных искажений, к которым, в частности, относятся директивное кредитование, обязательная продажа валютной выручки, установление предельных уровней процентных ставок по депозитам.

Объемы директивных кредитов в последние годы существенно снизились. Согласно Основным направлениям ДКП Республики Беларусь на 2019 год дальнейшее снижение объемов директивного кредитования будет обеспечено посредством расширения кредитования на коммерческой основе и развития механизма кредитования государственных программ с использованием субсидий.

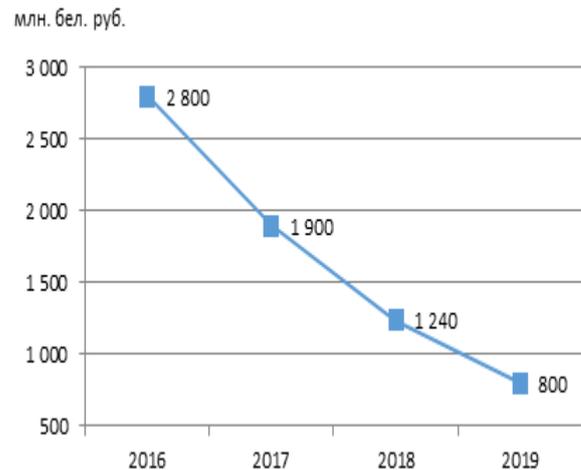
Национальным банком проведена либерализация валютного рынка. В частности, осуществлена отмена требований об обязательной продаже валютной выручки для экспортеров и обосновании покупок иностранной валюты.

*Изменение коридора процентных ставок  
Национального банка*



*Источник: Национальный банк РБ.*

*Лимиты директивного кредитования  
государственных программ и мероприятий*



*Источник: расчет ЕЭК на основе информ. РБ*

Кроме того, в начале 2019 года Национальный банк отменил рекомендации по установлению предельных уровней процентных ставок по депозитам в национальной валюте, действовавшие в 2015 – 2018 годах. В результате были сняты ограничения, препятствующие формированию рыночных сигналов в денежно-кредитной сфере.

Таким образом, Национальным банком Республики Беларусь достигнуты значительные результаты по созданию условий, способствующих усилению влияния сигналов Национального банка на формирование процентных ставок в экономике. И в этой связи предлагается продолжить работу в данном направлении. Эффективно работающий процентный канал позволяет лучше реагировать на

ускорение инфляционных процессов и поддерживать инфляцию на низком и устойчивом уровне.

### **3. Снижение инфляционных ожиданий.**

Высокие и неустойчивые инфляционные ожидания являются важным инфляционным фактором. Снижение инфляционных ожиданий и закрепление их на низком уровне является необходимым условием поддержания ценовой стабильности.

Эффективным средством снижения инфляционных ожиданий является сильная коммуникационная политика, обеспечивающая повышение прозрачности принимаемых решений в области денежно-кредитной политики.

Проведение информационной политики в средствах массовой информации, направленной на снижение инфляционных ожиданий, в частности, обеспечение информационной прозрачности рассмотрения и принятия решений по изменению ценовой политики, является одним из направлений деятельности Министерства антимонопольного регулирования и торговли.

С ноября 2017 года Национальный банк приступил к оценке и активному изучению инфляционных ожиданий. Обобщенные количественные показатели ощущаемой и ожидаемой инфляции публикуются на сайте Национального банка ежеквартально. Также на сайте публикуются квартальные отчеты о динамике и факторах изменения потребительских цен и тарифов, ежемесячные обзоры инфляции, пресс-релизы по итогам заседаний Правления Национального банка Республики Беларусь и другие информационные материалы.

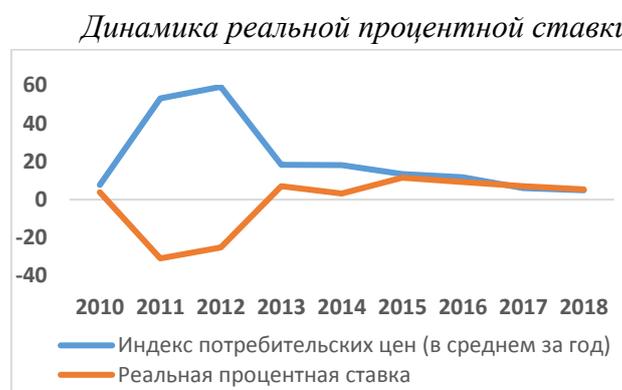
Повышению прозрачности принимаемых Национальным банком решений будет способствовать регулярное освещение в средствах массовой информации целей и предпринимаемых мер денежно-кредитной политики, информирование участников рынка о прогнозах основных макроэкономических показателей, а также повышение экономической грамотности населения. Данные действия укрепляют доверие к проводимой монетарной политике и обеспечивают формирование устойчиво низких инфляционных ожиданий.

### **4. Поддержание реальных процентных ставок на положительном уровне.**

Поддержание реальных процентных ставок на положительном уровне способствовало снижению уровня инфляции в Республике Беларусь с 12,0% в 2015 году до 5,6% в 2018 году. Вместе с тем в Республике Беларусь сохраняются проинфляционные риски, связанные как с внутренними, так и внешними факторами.

В этой связи процентная политика Национального банка должна сохраняться умеренно жесткой для снижения влияния проинфляционных рисков и достижения кратко- и среднесрочных целей по инфляции (5% и 4% соответственно).

Учитывая вышеизложенное, Комиссия рекомендует продолжать проведение политики по сохранению реальных процентных ставок на положительном уровне, которые будут способствовать обеспечению стабильности курса национальной валюты, стимулировать рост объема депозитов в банковской системе и сдерживать инфляционные процессы в экономике.



*Источник: расчеты ЕЭК на основе средней ставки рефинансирования и среднегодовой инфляции.*

## **5. Создание условий для девальютизации внутреннего финансового рынка.**

Высокий уровень инфляции, девальвация национальной валюты и снижение доверия населения к ней становятся причинами повышения объемов использования иностранных валют в экономике, в частности, в финансовом секторе. В свою очередь, валютизация финансовой системы повышает кредитные риски и риски ликвидности, связанные с ограниченностью валютных резервов. Кроме того, значительная валютизация существенно снижает эффективность функционирования канала процентной ставки и сокращает возможности влияния мер денежно-кредитной политики на макроэкономическую ситуацию, в том числе на уровень инфляции.

Стабилизация макроэкономической ситуации в Республике Беларусь способствует повышению доверия населения к национальной валюте и постепенному снижению уровня валютизации внутреннего финансового рынка. Однако доли валютных депозитов и кредитных обязательств в экономике остаются высокими. Доля иностранной валюты в структуре пассивов банков Республики Беларусь по состоянию на 1 марта 2019 г. составляла 53,9%, в структуре активов – 53,7%. При этом по оценкам Международного валютного фонда контрольный уровень долларизации экономики, исходящий из размера и степени открытости национальной экономики, для Беларуси должен составлять около 20%<sup>2</sup>.

В Республике Беларусь реализуется Стратегия развития финансового рынка до 2020 года. Одной из главных задач данной стратегии является снижение уровня

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/ru/Publications/CR/Issues/2019/01/18/Republic-of-Belarus-Selected-Issues-46527>

долларизации, как одного из основных дисбалансов, которые необходимо устранить.

Комиссия поддерживает меры Республики Беларусь по решению этой задачи и предлагает сосредоточить усилия на развитии национального рынка капитала и укреплении доверия населения к национальной валюте за счет поддержания финансовой стабильности, расширения спектра и повышения привлекательности инструментов в национальной валюте, в том числе долгосрочных, за счет их доходности и надежности, повышения финансовой грамотности населения, совершенствования правовых основ функционирования финансового рынка и внедрения новых технологических решений.

## **6. Повышение уровня конкуренции на потребительском рынке.**

В Республике Беларусь развитие конкуренции является одним из приоритетных направлений социально-экономического развития в среднесрочной перспективе. Вместе с тем ряд сложившихся структурных проблем приводит к искажению конкурентной среды.

Формирование полноценной конкурентной среды в стране сдерживается достаточно высоким уровнем государственной поддержки отдельных секторов экономики. Это приводит к завышению цен на определённые товары, возникновению дисбаланса между спросом и предложением, установлению монопольных цен.

Начиная с 2016 года в Республике Беларусь проводится активная работа по совершенствованию направлений в сфере антимонопольного регулирования и развития конкуренции на товарных рынках. В частности, принят Закон «О противодействии монополистической деятельности и развитию конкуренции», разработан проект закона «О естественных монополиях», создана Комиссия по рассмотрению антимонопольных дел, внедрены новые методы регулирования недобросовестной конкуренции.

Кроме того, в 2018 году в Республике Беларусь утверждена и реализуется Антиинфляционная программа, одним из направлений которой является развитие конкуренции на потребительском рынке. Данной программой, в частности, предусмотрено:

расширение применения рыночных форм ценообразования;

проведение расчета индекса регулирования рынков товаров на основе составляющих индикатора регулирования рынка товаров и услуг PMR (product market regulation) ОЭСР и разработка на его основе «дорожных карт» по развитию конкуренции.

Для развития конкуренции Республика Беларусь взаимодействует и с международными организациями. При поддержке Международной финансовой корпорации осуществляется подготовка проекта Программы развития конкуренции. Результатом данного проекта станет выработка мер по основным отраслям экономики, где необходимо развитие конкуренции, в частности, электросвязь, энергетика, газоснабжение, воздушные перевозки, перевозки грузов железнодорожным транспортом, страхование. Меры будут направлены на повышение эффективности экономики, снижение цен на товары, что в итоге отразится на потребительских настроениях населения и бизнеса.

В рамках данной программы будут определены приоритетные сектора, где развитие конкуренции даст максимальный эффект. Для выбранных отраслей подготовят «дорожные карты».

Реализация мер по развитию конкуренции позволит создать новые предприятия и рабочие места, повысить инвестиционную привлекательность и обеспечить стабилизацию инфляции на низком уровне.

## **7. Развитие логистической инфраструктуры для снижения волатильности цен на продовольственном рынке.**

Развитие национальной логистической деятельности в Беларуси связано с реализацией двух государственных программных документов на 2009–2015 и 2016–2020 годы. Целью первой программы развития было создание эффективной логистической сети международного уровня с интеграцией в логистическую систему Европы. По итогам реализации программы было открыто 20 логистических центров. Следующая программа развития нацелена на продолжение реализации государственной поддержки развития логистики. К 2020 году запланировано достижение таких целевых показателей, как рост объема логистических услуг в 1,5 раза, увеличение общей складской площади логистических центров в 1,6 раза. Одной из приоритетных задач программы является обеспечение развития логистической инфраструктуры и повышение эффективности ее использования.

Вместе с тем уровень развития логистики и ее инфраструктуры в Республике Беларусь по-прежнему имеет существенный потенциал для развития. По итогам 2018 года согласно индексу эффективности развития логистики Беларусь занимает 110 место в мировом рейтинге (167 стран), в частности по развитию логистической инфраструктуры – 103 место. В странах ЕАЭС уровень развития логистической инфраструктуры также невысокий. Армения занимает в рейтинге 101 место, Казахстан – 79 место, Кыргызстан – 126 место, Россия – 73 место.

Развитие логистической инфраструктуры позволяет снизить негативное влияние сезонности на конъюнктуру рынка, сгладить объемы поставок сетям в

урожайные и неурожайные годы, создает стимулы для развития сельского хозяйства, а также смежной инфраструктуры по переработке, способствует привлечению местных сельскохозяйственных производителей, созданию устойчивых связей между производителями и логистическими сетями. Повышение гибкости предложения товаров на сельскохозяйственном рынке способствует снижению краткосрочных и среднесрочных колебаний потребительских цен.

В сравнении с рынками непродовольственных товаров и услуг на рынке продовольствия в Республике Беларусь наблюдается большой размах ценовых колебаний. Волатильность цен на продовольственные товары постепенно снижается, но остается на высоком уровне. Данная волатильность цен негативно сказывается на устойчивости инфляционных ожиданий и затрудняет достижение ценовой стабильности.

Развитие инфраструктуры хранения и переработки обеспечивает внутренний рынок плодоовощной продукцией собственного производства, а также способствует повышению урожайности основных сельскохозяйственных культур (в частности, зерновых, картофеля, овощей).

Проекты по развитию логистической инфраструктуры планируется развивать как на пространстве ЕАЭС, так и СНГ. В ЕАЭС планируется создать Евразийскую сеть оптово-распределительных центров продукции агропромышленного комплекса. Страны СНГ заинтересованы в совместных проектах в сфере агрологистики.

Таким образом, развитие логистической инфраструктуры является одним из важных факторов снижения волатильности цен на продовольственном рынке, уровня инфляционных ожиданий и обеспечения ценовой стабильности в долгосрочной перспективе.

## **8. Укрепление макроэкономической стабильности и повышение потенциала роста.**

Макроэкономическая стабильность и устойчивый экономический рост тесно взаимосвязаны с низким уровнем инфляции. Факторами повышения макроэкономической стабильности являются проведение контрциклических



*Источник: расчеты ЕЭК.*

монетарной и бюджетной политик и их эффективная координация, накопление фискальных и международных резервов. На поддержание макроэкономической стабильности указывают такие показатели, как низкий уровень государственного долга, снижение дефицита текущего счета платежного баланса, а также сохранение международных резервов на оптимальном уровне.

В Республике Беларусь улучшение в макроэкономических показателях наблюдается в последние годы во всех секторах экономики. Дефицит текущего счета платежного баланса снизился с 10,1% ВВП в 2013 г. до 0,4% ВВП в 2018 году. Снижение дефицита текущего счета с 2015 года сопровождалось также ростом международных резервных активов Республики Беларусь (с 1,5 месяцев импорта товаров и услуг в 2015 году до 2,1 месяца в 2018 году). В течение этого периода проводимая монетарная политика способствовала снижению инфляции с 12% в 2015 году до 5,6% в 2018 году. Улучшается ситуация и в сфере государственных финансов. При этом в 2018 году Республика Беларусь практически удвоила профицит бюджета СГУ по сравнению с уровнем 2015-2017 гг. Это способствовало сокращению долга СГУ с 41,9% ВВП в 2017 году до 37,6%<sup>3</sup> в 2018 году.

Учитывая вышеизложенное, Комиссия предлагает уполномоченным органам Республики Беларусь поддерживать и укреплять макроэкономическую стабильность, учитывая ее недостаточно устойчивый уровень, а также повышать потенциал роста экономики, в частности, путем повышения конкурентоспособности национальной экономики за счет рыночных механизмов, предотвращения накопления дисбалансов в экономике и усиления координации бюджетной и монетарной политик.

---

<sup>3</sup> Показатели дефицита и долга рассчитаны в соответствии с методикой Комиссии.

## **Приложение. Риски превышения Республикой Беларусь количественного значения инфляции, установленного Договором о ЕАЭС, на среднесрочном горизонте**

**Национальные (центральные) банки государств-членов прогнозируют достижение целевых ориентиров по инфляции в 2019-2020 гг.** В Беларуси и России в 2019 году ожидается временное превышение инфляцией национальных целевых ориентиров. В России это связано с ослаблением рубля в 2018 году и повышением НДС в 2019 году. Возвращение к целевому ориентиру в 4% ожидается в первом полугодии 2020 года. Годовая инфляция в Армении прогнозируется в 2019 году ниже целевого показателя в 4% (в пределах коридора +/- 1,5%). Остальные государства-члены заявляют о достижении инфляцией целевых ориентиров в 2019 году.

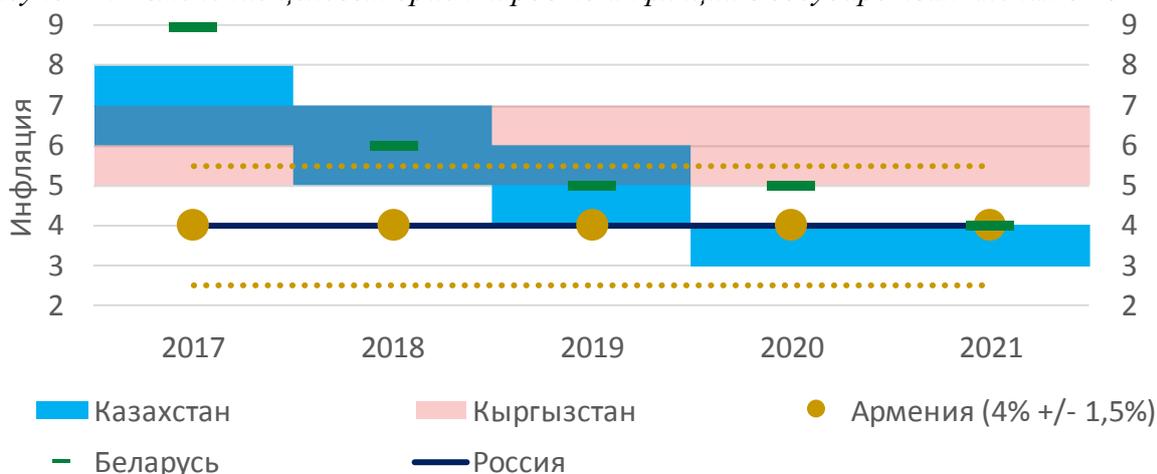
**Соблюдение государствами-членами национальных целевых ориентиров будет способствовать выполнению Республикой Беларусь положения Договора о допустимом уровне инфляции.** Разрыв между минимальным и максимальным целевым ориентиром по инфляции государств-членов в 2019 году составляет 3 п.п. (от 4% до 7%). Таким образом, риск превышения какой-либо страной ЕАЭС допустимого уровня инфляции (не более 5 п.п. к минимальному значению) не высок. Вместе с тем в Казахстане и России сохраняется инфляционное давление. Национальный Банк Республики Казахстан прогнозирует инфляцию на конец 2019 года на уровне 5-6% (верхняя половина целевого коридора), Банк России – на уровне 4,7-5,2% (выше целевого значения). В то же время в Армении и Кыргызстане сохраняется риск нахождения инфляции на низком уровне. В частности, в Армении вероятность нахождения инфляции в 4 квартале 2019 года ниже 1% оценивается Центральным банком в 15%.

**Низкий инфляционный фон в Армении и Кыргызстане создает риск превышения инфляцией других государств-членов порогового значения.** Низкий уровень мировой инфляции на продовольствие и относительно стабильный курс национальных валют обеспечили сохранение низких темпов роста потребительских цен в Армении и Кыргызстане в 2018 году, несмотря на более высокие уровни целевых ориентиров национальных (центральных) банков. Вместе с тем в 2019 году прогнозируется ускорение роста цен в этих странах вследствие сохраняющейся стимулирующей политики национальных (центральных) банков этих стран и восстановления мировых цен на продовольствие, что повлияет на повышение минимального значения по инфляции в ЕАЭС.

**Государства-члены переходят к более узкому целевому коридору.** Это достигается вследствие постепенного снижения целевых ориентиров по инфляции.

Целевые ориентиры большинства государств-членов в перспективе будут концентрироваться вблизи значения в 4%. Это будет способствовать минимизации риска превышения уровня инфляции в соответствии с Договором. Исключением является Кыргызстан, где установлен относительно более высокий целевой среднесрочный уровень инфляции (5-7%). Снижению инфляции в странах и возможному пересмотру целевых ориентиров способствует постепенное повышение эффективности деятельности национальных (центральных) банков государств-членов.

Рисунок 1. Изменение целевых ориентиров по инфляции в государствах-членах в 2017-2021 гг.



Примечание: целевые ориентиры по инфляции в государствах-членах являются следующими: в Армении целевой уровень инфляции 4% с коридором допустимых колебаний +/- 1,5%; в Беларуси – снижающаяся основная цель по инфляции, представляющая собой пороговое значение; в Казахстане – снижающийся целевой коридор по инфляции; в Кыргызстане – среднесрочный целевой ориентир по инфляции 5-7%; в России – цель по инфляции в 4%, на сохранение инфляции вблизи которой ориентируется ЦБ.

**Внешние риски сохраняются существенными и могут потребовать более активных действий национальных (центральных) банков для снижения инфляционного давления.** Краткосрочные прогнозы национальных (центральных) банков государств-членов могут быть пересмотрены при усилении глобальных рисков и действий регулирующих органов для их нейтрализации. Основные проинфляционные риски для Беларуси и других государств-членов, связаны со следующими факторами:

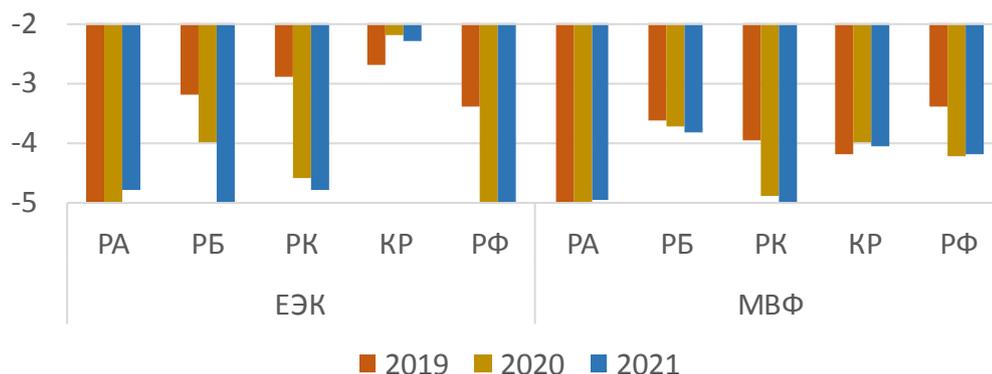
- возможный отток капитала из стран с формирующимся рынком (влияние на внутренние цены через изменение обменного курса национальной валюты);
- нестабильность геополитических факторов, влияющих на нефтяные цены (влияние цен на топливо и цен производителей);

- снижение обменного курса российского рубля под влиянием санкционных действий иностранных государств (влияние через импортируемую инфляцию).

Значительным риском для Беларуси является реализуемый с 2019 года налоговый маневр в России, что может оказать влияние на инфляцию прямым и косвенным образом. Прямым – через рост цен на топливо, косвенным – через ухудшение платежного баланса и ослабление курса белорусского рубля.

**По прогнозам Комиссии, риски превышения порогового значения в Беларуси в 2019 году являются умеренными.** Ожидается, что регулирующие органы Беларуси предпримут дополнительные усилия по снижению инфляции, поскольку национальный целевой ориентир понижен в текущем году до 5% с 6% в 2018 году. Национальный банк Республики Беларусь при отсутствии значимых шоков планирует обеспечить нахождение инфляции в рамках целевого значения.

*Рисунок 2. Отклонения значений инфляции от расчетного значения, установленного Договором о ЕАЭС (в п.п.), в соответствии с прогнозами Комиссии и МВФ в 2019-2021 гг.*



*Примечание: расчет произведен на основе прогноза ЕЭК (сентябрь 2018 года) по показателю инфляции в 4 квартале в годовом сравнении, прогноза МВФ (январь 2019 года) по показателю годовой инфляции в декабре.*