

Инфляционные риски в Республике Беларусь

А.Г. Галова

Белорусский государственный университет

В 2008 - 2012 годах развитие страны характеризовалось серьезными экономическими шоками. Монетарная политика, призванная их сглаживать, в этот период часто носила противоречивый характер и не всегда своевременно и адекватно реагировала на возникающие проблемы. Одной из важнейших причин этого является, на наш взгляд, проблема недооценки инфляционных рисков при определении характера денежно-кредитной политики и ее инструментов.

Проблемам инфляции и инфляционных рисков в транзитивной экономике посвящены работы таких отечественных и зарубежных ученых как: Л.Н. Красавина, О.В. Рогова, Глазовой Е.С [1,2],. и др. В то же время специфические особенности экономической системы Республики Беларусь и конкретные особенности современного этапа требуют дополнительного рассмотрения данной проблемы.

Целью публикации является определение инфляционных рисков в Республике Беларусь для более адекватного их учета при определении направлений монетарной политики в стране и ее инструментов, а также для своевременного реагирования и снижения этих рисков.

С 1991 г. Беларусь традиционно является страной с высоким уровнем инфляции. Так, например, в только в 2005 году был зафиксирован рекордно низкий для страны показатель инфляции – 106,6 %, и, несмотря на определенный прогресс в последующие годы (докризисные) для Беларуси практически всегда был характерен более высокий уровень инфляции, чем в соседних странах.

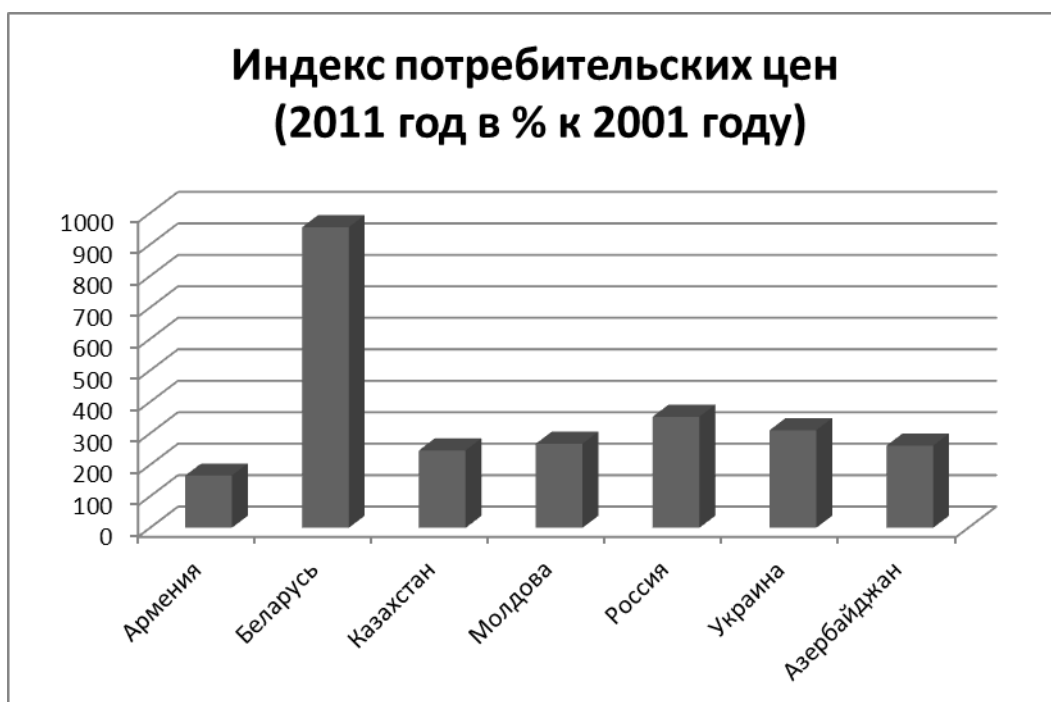


Рисунок 1. Индекс потребительских цен (2011 год в процентах к 2001)

Источник: [3]

Еще более резко выделяется соотношение инфляции в Республике Беларусь и странах с развитой рыночной экономикой. Так, например, в 2009 году уровень инфляции в США составил -0,4 %, в зоне евро – 0,3 %, Японии – 1,2 %; а в 2011 году, аналогичный показатель в США составлял 3,2 %, в зоне евро – 2,7 %.[1]

В 2013 году отмечается дальнейшее замедлении инфляционных процессов и наличии дефляционных процессов в большинстве европейских стран. В целом по 27 странам Европейского союза за январь-февраль 2013 г. индекс потребительских цен снизился на 0,4 процента (годом ранее - не изменился). В 17 странах зоны евро потребительские цены в январе-феврале 2013 г. снизились на 0,7 процента (годом ранее - на 0,3 процента). [4]

Таким образом, несмотря на общий фон крайне низких значений инфляции в мировой экономике в условиях финансово-экономического кризиса, для нашей страны сегодня эта проблема по-прежнему сохраняет высокую актуальность. Это с очевидностью указывает на определенные особенности белорусской экономики, имеющей специфические инфляционные риски, не характерных для большинства других стран.

Отрицательные экономические и социальные последствия инфляции известны, их анализ достаточно полно проведен в специальной литературе. Обесценение денег, будучи следствием разбалансированности экономики, усугубляет ее диспропорции. Контролируемая инфляция снижает степень ценовой неопределенности в экономике, что является необходимым (хотя и недостаточным) условием привлечения инвестиций и сбалансированного роста в экономике. Негативные последствия инфляции определяют необходимость постоянного внимания к традиционным и новым ее факторам, и потенциальным инфляционным рискам.

Инфляция самым тесным образом связана и со значениями процентных ставок в экономике. При принятии решений относительно ставки рефинансирования центральный банк ориентируется, в первую очередь, на оценки ожидаемой траектории инфляции. Принимаемые решения должны опираться на широкий анализ рисков для достижения цели по снижению инфляции как со стороны факторов спроса и предложения в экономике, так и со стороны монетарных факторов. Недооценка инфляционных рисков в экономике имеет негативные последствия и может привести к обострению существующих дисбалансов и возникновению проблем на валютном и денежном рынках. Такую недооценку мы можем проследить на примере ситуации, сложившейся в белорусской экономике в 2010-2011 годах.

К 2010 году по мере ослабления кризисных тенденций на мировом рынке, а также в результате принятых ранее адекватных мер по ужесточению денежно-кредитной политики и повышению ставки рефинансирования положение в экономике страны выглядело достаточно

стабильным. Стали расширяться ресурсные возможности банковской системы, инфляция сложилась на относительно невысоком уровне, а процентные ставки в реальном выражении достигали 10. %. В то же время отрицательное сальдо платежного баланса, нестандартное кредитование государственных программ, инфляционные и девальвационные ожидания продолжали нарастать. Не своевременное реагирование на присутствие этих факторов в экономике привело к апрелю 2011 года к проблемам на валютном и денежном рынках, резкому скачку инфляции.

К апрелю – маю 2011 года пришлось вернуться к высоким значениям процентных ставок, и в дальнейшем наблюдался их рост. Несмотря на ряд мер, направленных на ужесточение денежно-кредитной политики, во второй половине 2011 года, уровень инфляции оказался очень велик. Прирост потребительских цен за год составил 108,7 %.

В 2012 году на подавление сложившейся к этому году гиперинфляции были направлены серьезные усилия экономических властей. С целью стабилизации ситуации Национальный банк и правительство предприняли ряд мер в области ужесточения денежно-кредитной и бюджетной политики, и привлечения дополнительных валютных ресурсов в золотовалютные резервы. Положительные тенденции во внешней торговле обеспечивали приток в страну значительных объемов валютной выручки. Снижение реальных доходов населения к концу 2011 года и умеренная инвестиционная активность предприятий способствовали замедлению темпов роста импорта. В то же время сохранялась положительная динамика экспорта. Положительное влияние на обеспечение уровня золотовалютных резервов оказало получение страной кредита ЕврАзЭС и иных внешних заимствований. В итоге, антиинфляционная направленность проводимой в 2012 году денежно-кредитной политики благоприятно отразилась на состоянии валютного и денежного рынков страны. Наблюдался рост депозитов физических и юридических лиц в национальной и в иностранной валюте. Индекс потребительских цен по итогам года

составил 121,8 % против 208, 7 % за 2011 год, в том числе базовая инфляция сложилась на уровне 117, 1%.

В то же время по сравнению с другими странами уровень инфляции по-прежнему оставался довольно высоким.

В условиях замедления инфляции Национальный банк постепенно снижал процентные ставки. Ставка рефинансирования в течение 2012 года многократно снижалась. Так, на начало года она составляла 45 процентов, а с 12 сентября 2012 г. - 30 процентов годовых. Снижались также ставки по инструментам предоставления ликвидности - с 70 до 50 процентов годовых, по инструментам изъятия - с 30 до 19 процентов годовых [5]. Дальнейшее снижение ставки рефинансирования было приостановлено с октября 2012 г., по ряду причин. Со второй половины года сменили направление благоприятные тенденции в сфере внешней торговли, спрос на иностранную валюту с августа месяца вновь оказался выше ее предложения, номинальные доходы населения значительно возросли на фоне ухудшения результатов и эффективности деятельности реального сектора экономики.

Это свидетельствует о наличии глубоких внутренних причин и дисбалансов в экономике, не устраняя которые, действуя только методами денежно-кредитной политики, мы добиваемся лишь кратковременных, непрочных результатов. В настоящее время адекватное понимание ситуации и степени сложности задач белорусской экономики имеет место в научном сообществе и экономическом руководстве страны. Необходимость модернизации экономики, повышения ее конкурентоспособности является абсолютно верным ответом на существующие проблемы. И хотя задача эта очень сложна, требует значительных усилий и ресурсов, продолжительного периода, выбранный курс позволяет оценивать перспективы экономического развития страны в позитивном ключе.

В Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2013 год зафиксирована необходимость сохранить стратегическую направленность на поддержание ценовой стабильности в экономике, устойчивое замедление инфляции.

Прогнозируется, что прирост потребительских цен в 2013 году составит не более 12 %, а процентные ставки будут положительными в реальном выражении. [4] В то же время, с марта месяца мы наблюдаем снижение ставки рефинансирования и тенденцию к смягчению денежно-кредитной политики в целом. Это объясняется, прежде всего, сложным положением в реальном секторе экономики, нехваткой финансовых ресурсов на поддержание и расширение производства, а также оценкой инфляционных рисков как незначительных.

По итогам первого квартала ситуация в экономике выглядит вполне удовлетворительной. К концу квартала объем международных резервных активов Республики Беларусь в соответствии с методологией МВФ составил более 8 млрд. долларов США, рублевая денежная база в этот период несколько уменьшилась. На валютном рынке имело место чистое предложение иностранной валюты как со стороны населения (43, 5 млн. долларов США), так и со стороны субъектов хозяйствования (378, 9 млн. долларов США). Индекс потребительских цен в марте 2013 года составил 105, 4 процента к декабрю 2012 года.

Тем не менее, далеко не все проблемы пока решены и представляется необходимым еще раз рассмотреть вопросы инфляционных рисков, поскольку их недооценка может отрицательно повлиять на выбор решений в области экономической политики, не позволит своевременно отреагировать на возможные сложные ситуации.

Инфляционные риски в экономике нашей страны связаны, в первую очередь, с состоянием ее платежного баланса. Хроническое отрицательное сальдо платежного баланса является одной из основных непосредственных причин инфляционного и девальвационного давления в белорусской экономике, поскольку определяет ситуацию на валютном рынке. Так, к 2011 году сложилось отрицательное сальдо счета текущих операций в размере более 8 млрд. долларов (Рисунок 2). Отрицательное сальдо платежного баланса, нестандартное кредитование государственных программ, низкие рублевые процентные ставки,

нарастающие инфляционные и девальвационные ожидания привели к тому, что к апрелю 2011 года возник недостаток иностранной валюты. Возникла кризисная ситуация на валютном рынке и затем произошла значительная девальвация белорусского рубля.

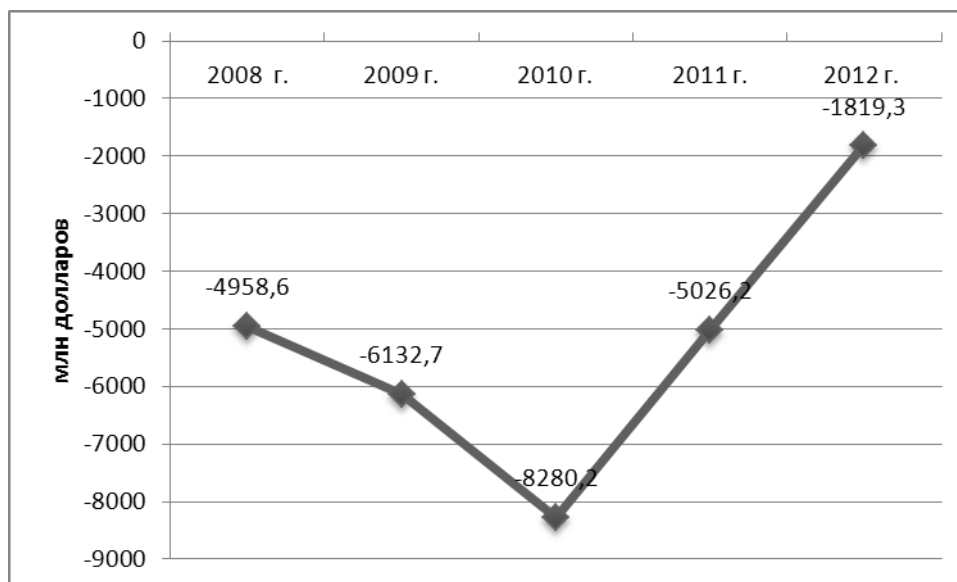


Рисунок 2. Изменение счета текущих операций платежного баланса Республики Беларусь за 2008–2012 годы

Составлено на основе [6]

В течение 2012 года (особенно до августа месяца) наблюдалось значительное улучшение в состоянии счета текущих операций, и к концу года его дефицит составил около 1,8 млрд. долларов. Впервые за несколько лет сложилось положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами в размере 2,9 млрд. долларов. Вместе с тем, с августа 2012 года наметилась смена положительного торгового сальдо на отрицательное в силу ряда причин. Изучение этих причин, а также своевременная разработка конкретных действий преодолению проблем, связанных с состоянием счета текущих операций является одной из наиболее актуальных задач по преодолению инфляционных рисков в белорусской экономике. В январе-феврале 2013 года сальдо текущего счета платежного баланса сложилось отрицательным в размере 724, 9 млн. долларов США. Одной из причин такого положения стало увеличение импорта инвестиционных (почти на 25 %) товаров. Это, в

значительной мере, объясняется начальным этапом модернизации, а потому явлением временным, однако, тем не менее, оно также требует внимания и необходимых мер по противодействию отмеченной тенденции.

Рассматривая состояние счета текущих операций в будущем, следует иметь в виду прогнозируемое общее замедление темпов прироста в крупнейших экономиках мира, что в свою очередь, может негативно повлиять на состояние торгового баланса Республики Беларусь. Риск стагнации в глобальной экономике может вызвать сокращение спроса и ужесточение конкуренции на рынках сбыта основных торговых партнеров страны. Весьма вероятно также снижение цен на энергоносители, что может привести к сокращению поступлений денежных средств в экономику через снижение цен на белорусский экспорт продуктов нефтепереработки. Кроме того, ряд экспертов указывает на высокую вероятность проведения крупными странами политики количественного смягчения, нацеленной на ослабление курсов их национальных валют. Это также может отрицательно сказаться на конкурентоспособности отечественных экспортеров. Проблемой, требующей своего решения, является концентрация белорусского экспорта на небольшом наборе товаров и торговых партнеров. Основой белорусского экспорта товаров являются нефтепродукты, экспорт которых в 2012 году составил 14,5 млрд. долларов (удельный вес – 31,6 %). Растворителей и разбавителей сложных органических поставлено на экспорт на сумму 2,8 млрд. долларов (6 %), калийных удобрений – на сумму 2,7 млрд. долларов (их доля в экспорте снизилась с 8,1 % до 5,8 %). На Россию и ЕС приходится более 70 % экспорта. [4] Такая структура экспорта определяет существенную зависимость экспортной выручки от спроса небольшого количества торговых партнеров, состояния их экономики и значительную уязвимость по отношению к вероятному ухудшению условий торговли.

Необходимо помнить и о том, что при стимулировании внутреннего спроса и возрастании номинальных доходов следует ожидать возрастания импорта, что также может привести к ухудшению сальдо текущего счета.

Определенные проблемы имеются и в состоянии финансового счета, международной инвестиционной позиции страны и прямых иностранных инвестиций. Отрицательная чистая международная позиция Беларуси ухудшилась с 2005 года, в том числе и за последний год. Значения чистой инвестиционной позиции по каждому из секторов национальной экономики показывает, что все они (кроме центрального банка) выступают чистыми заемщиками иностранных финансовых ресурсов. [6]

Ситуация с прямыми инвестициями также ухудшилась, по сравнению с прошлым годом, (Рисунок 3). В 2011 году прямые иностранные инвестиции резко возросли в связи с приобретением «Газпромом» 50 % долей участия в «Белтрансгазе», то есть с проведением крупной приватизационной сделки. В настоящее время задача возрастания притока прямых иностранных инвестиций в экономику страны по-прежнему актуальна и требует своего решения.

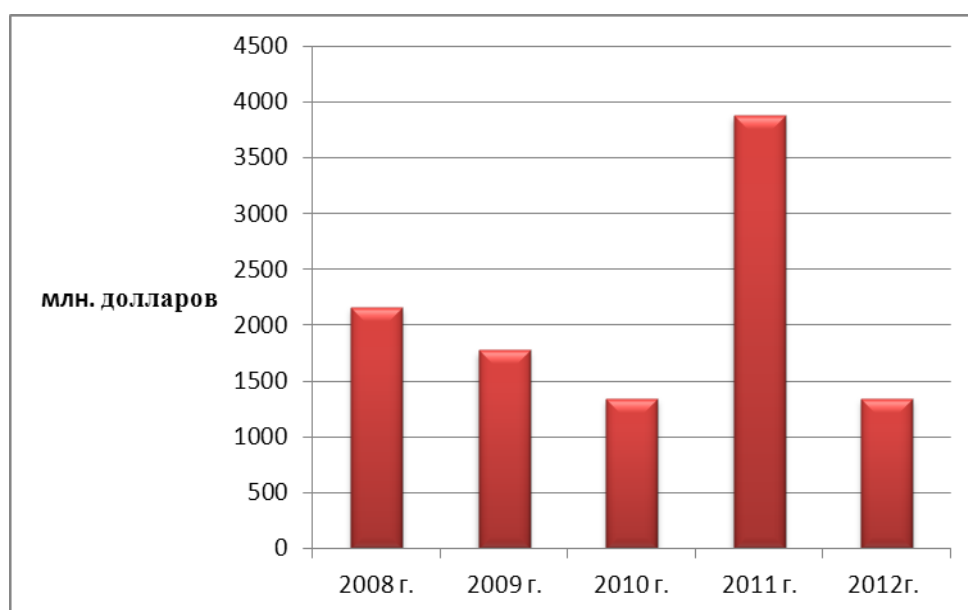


Рисунок 3. Изменение потоков прямых иностранных инвестиций за 2008 – 2012 годы .
Составлено на основе [6]

При оценке инфляционных рисков необходимо не упускать из виду и ситуацию с валовым внешним долгом, рост которого, хотя и замедлился в 2012 году, но размеры его по-

прежнему остаются довольно значительными. Валовой внешний долг Республики Беларусь, на 1 января 2013 г. составили 34,1 млрд. долларов или 54 % годового ВВП. (Рисунок 4).

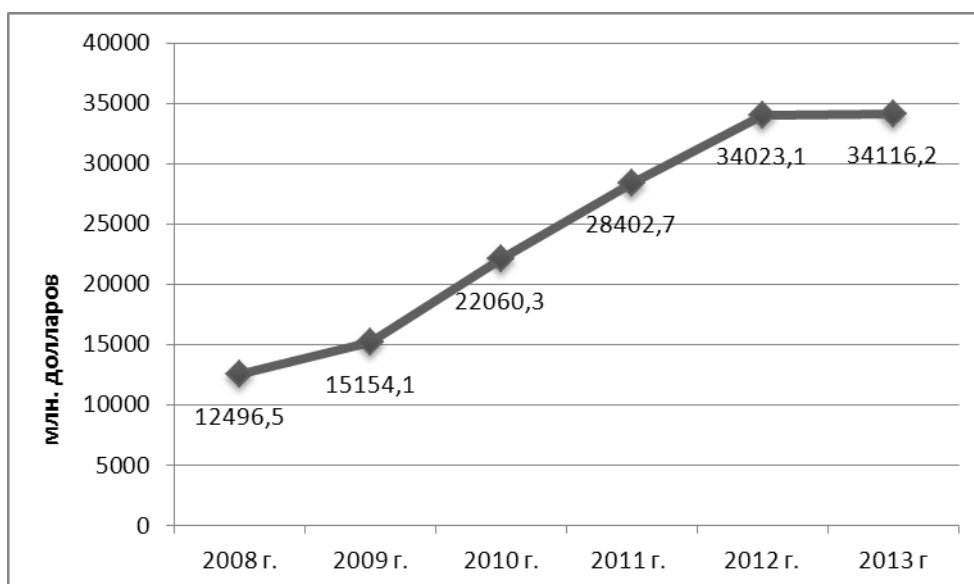


Рисунок 4. Внешний долг Республики Беларусь на 1 января 2008 – 2013 годов

Составлено на основе [6]

Размеры валового внешнего долга пока не достигают критического уровня, более того, они значительно меньше, чем во многих других странах. (Рисунок 5). Тем не менее, необходимо учитывать, что данный фактор в сочетании с другими, описанными выше, также определяет потенциальные инфляционные риски и требует к себе определенного внимания.

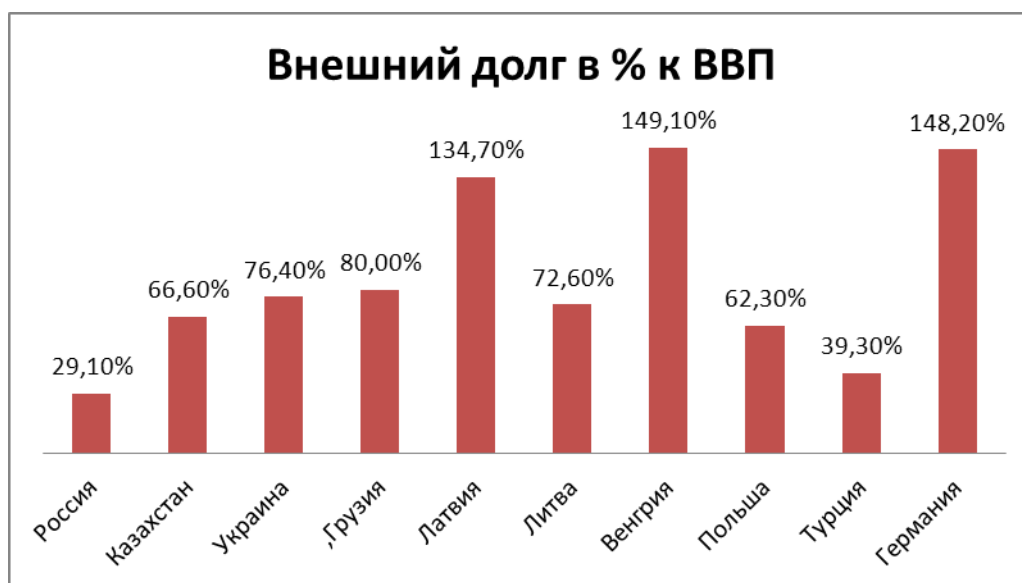


Рисунок 5. Внешний долг некоторых стран по итогам 2011 г. в процентах к ВВП

Составлено на основе [9]

Таким образом, сочетание высоких потребностей в финансировании (определяемых дефицитом счета текущих операций, задачами модернизации, пиком погашений по внешнему долгу), с неразрешенными проблемами в области привлечения прямых иностранных инвестиций способно отрицательно повлиять на состояние международных резервов и валютного и денежного рынков страны и определяет наличие инфляционных рисков в экономике Республики Беларусь.

Еще одним фактором, генерирующим инфляционные риски, является быстрый рост заработных плат при отсутствии адекватного роста производительности труда. Реальная заработная плата в 2012 году выросла на 21,9 процент. Рост производительности труда за 2012 год составила около 3 процентов. Такая ситуация отражает активное стимулирование внутреннего спроса, что, как показывает наш опыт, может усиливать дисбалансы, в том числе на денежном и валютном рынках.

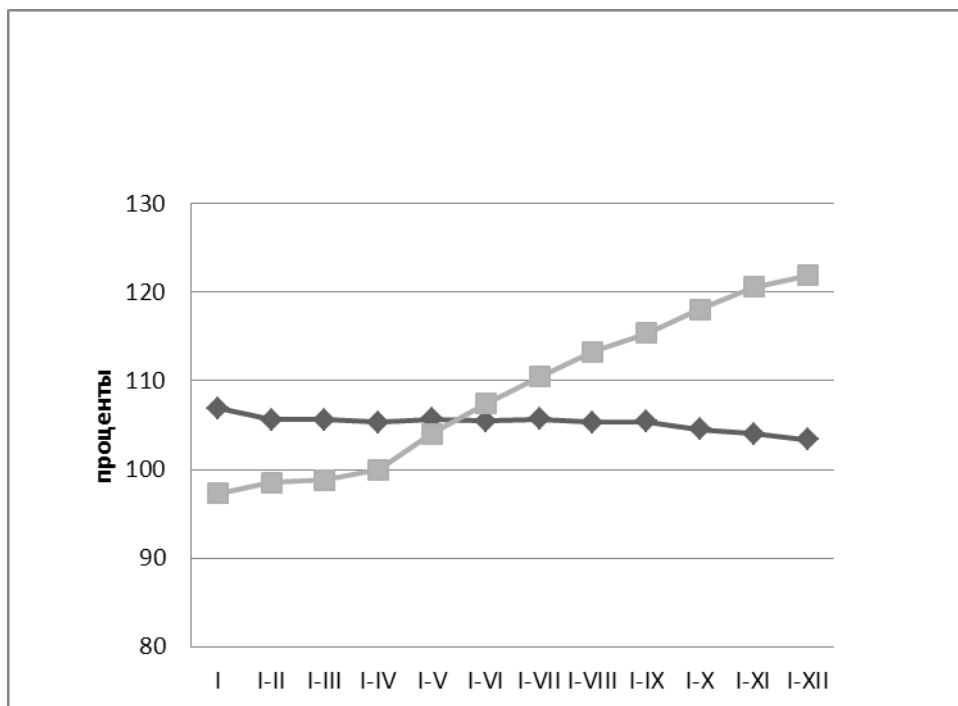


Рисунок 6. Соотношение темпов роста реальной заработной платы и производительности труда в Республике Беларусь в 2012 году (к соответствующему периоду предыдущего года).
 Источник: [4]

Инфляционные риски в нашей экономике вообще подпитываются низким уровнем микроэкономической эффективности многих отечественных предприятий. Недостаточный уровень производительности труда дополняется высокими значениями материалоемкости и энергоемкости, что в свою очередь, следует из слабой степени реформированности экономики, мягких бюджетных ограничений, не очевидных стимулов к сокращению издержек.

Так, например, в докладе Министра экономики страны по итогам 2012 года фиксируется невыполнение параметров снижения материалоемкости почти по всем министерствам, а также тот факт, что в течение последних 7 лет доля материальных затрат в объеме производства выросла до 70 % [7]. Энергоемкость ВВП в 2012 году увеличилась на 5,3 процента, при прогнозе ее снижения на 3-4 процента. [4]

Финансовое состояние предприятий реального сектора в первые месяцы 2013 г. характеризуется ухудшением ряда финансовых показателей. При росте номинальных

значений выручки от реализации имело место снижение всех показателей прибыли. Увеличились доля убыточных предприятий в их общем числе и суммы чистых убытков, а также доля просроченной задолженности по банковским кредитам.

Темпы роста выручки от реализации и себестоимости реализованной продукции были выше темпа роста прибыли от реализации продукции, что привело к снижению уровней рентабельности. Значительными является удельный вес организаций, испытывающих постоянные финансовые трудности, и суммы бюджетных ассигнований на покрытие убытков и возмещение текущих затрат.

После определенного снижения в течение 2012 года доли нерентабельных и низкорентабельных предприятий (с рентабельностью от 0 до 5 процентов), отмечается ее увеличение, в начале 2013 года эта доля составила 54,6 процента. На покрытие убытков в связи с государственным регулированием цен и тарифов и на возмещение текущих затрат в январе 2013 г. из бюджета было выделено 1,1 трлн. рублей, что на 35,4 процента больше, чем за январь 2012 г. [8]

Такая ситуация не может считаться удовлетворительной и задачей нынешнего этапа экономического развития вновь стало снижение процентных ставок с целью создания приемлемых условий деятельности субъектов хозяйствования. С 15 мая 2013 года в связи с замедлением инфляционных процессов Национальным банком был предпринят очередной шаг по снижению ставки рефинансирования.

В случае чрезмерной активизации финансирования государственных программ и, соответственно, увеличения кредитной активности банков также следует ожидать возрастания инфляционных рисков. В 2012 году проводилась относительно жесткая денежно-кредитная политика, однако уже в начале 2013 года отмечается рост кредитной поддержки экономики. Так, например, за два месяца 2013 г. в нефинансовый сектор поступило 44,6 трлн. рублей долгосрочных и краткосрочных кредитных ресурсов, что в сопоставимых ценах на 10,6 процента больше, чем в январе-феврале 2012 года. Объем кредитов на строительство и

приобретение жилья увеличился на 43,4 процента. На долю кредитных ресурсов, выданных по льготным процентным ставкам двумя банками ОАО “АСБ Беларусбанк” и ОАО “Белагропромбанк”, приходилось 82,9 процента всех кредитов в жилищное строительство. [8] По нашему мнению, следует с особой осторожностью предпринимать меры по смягчению денежно-кредитной политики, четко определить возможные границы такого смягчения, а основной акцент сделать на изыскании способов повышения микроэкономической эффективности и конкурентоспособности отечественных предприятий за счет потенциально не инфляционных источников.

Важным фактором при оценке инфляционных рисков следует считать также инфляционные ожидания. Этот фактор является субъективным, однако его игнорирование чрезвычайно опасно. Мировой опыт показывает, что при стабильной ситуации влияние ожиданий незначительно. Но как только возникает неуверенность в будущем, недоверие экономических субъектов трансформируется в негативные ожидания, которые блокируют или ослабляют воздействие денежно-кредитной политики. Негативный опыт девальвации и инфляции 2011 года определяет сегодня повышенный интерес населения к ситуации с процентными ставками, динамикой валютных курсов и другими значимыми показателями. Поэтому, учитывая размеры и долю рублевых депозитов физических лиц в объеме привлеченных ресурсов банков, следует применять меры по смягчению денежно-кредитной политики с особой осторожностью, а также публично обосновывать необходимость и безопасность этих мер.

В заключении могут быть сделаны следующие выводы. Адекватное определение инфляционных рисков и их учет в специфической экономической ситуации экономики Республики Беларусь является не до конца решенной и одной из наиболее актуальных задач. Опасность недооценки инфляционных рисков чревата кризисными экономическими явлениями, в особенности в условиях внешних шоков. До настоящего времени не разрешено противоречие между необходимостью достигнуть приемлемых показателей экономического

роста и задачами управления инфляцией и инфляционными рисками в экономике Республики Беларусь. Четкая идентификация инфляционных рисков и определение мер, направленных на устранение их причин, позволит смягчить имеющиеся в экономике дисбалансы и достичь более гармоничного экономического развития экономики страны.

Литература

1. Красавина, Л.Н.. Актуальные проблемы инфляции: системный подход // Деньги и кредит. – 2011. – № 3.
2. Глазова, Е.С., Степанова, М.П. Инфляция: эволюция, факторы, государственное регулирование// Финансовый менеджмент. –2010. –№ 1.
3. Беларусь и страны СНГ. Статистический сборник Национальный статистический комитет [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/ЕсTendencies/2013/rep_2013. – Дата доступа: 12.04.2013
4. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь. Аналитическое обозрение Национального банка РБ. Январь 2013 г. [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/ЕсTendencies/2013/rep_2013. – Дата доступа: 12.04.2013
5. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь. Аналитическое обозрение Национального банка РБ, 2012 год. [Электронный ресурс].– 2013. – Режим доступа: [1http://www.nbrb.by/publications,2013](http://www.nbrb.by/publications,2013) - Дата доступа: 12.04.2013
6. Платежный баланс Республики Беларусь. Информационно-аналитический бюллетень Национального банка РБ [Электронный ресурс].– 2013. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/BalPay/> – Дата доступа: 02.04.2013
7. Доклад Министра экономики на заседании Совета Министров Республики Беларусь «Об итогах социально-экономического развития Республики Беларусь за 2012

год, организации работ по выполнению задач на 2013 г. [Электронный ресурс].– 2013. – Режим доступа: <http://www.economy.gov.by>. – Дата доступа: 12.04.2013

8. "Основные тенденции в экономике и денежно–кредитной сфере Республики Беларусь" Аналитическое обозрение Национального банка РБ, январь-февраль 2013. [Электронный ресурс].– 2013. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications,2013/rep_2013 – Дата доступа: 18.04.2013

9. International Debt Statistics. The World Bank. [Электронный ресурс].– 2012. – Режим доступа: <http://data.worldbank.org/data-catalog/international-debt-statistics> – Дата доступа: 10.04.2013