

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В сентябре 2013 г. индекс потребительских цен составил 0,2% (0,6% в сентябре 2012 г.), что на 0,1 п.п. выше, чем в августе текущего года. В результате инфляция в годовом выражении по итогам 9 месяцев превысила 6,1%. За первые 23 дня октября ИПЦ составил 0,4%. Несмотря на замедление экономической активности ЦБ РФ пока не снижает целевую процентную ставку.

В сентябре инфляция в РФ ускорилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,2% (в августе 2013 г. 0,1%), но оказался на 0,4 п.п. ниже аналогичного показателя 2012 г. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,1% (см. рис. 1). Базовая инфляция<sup>1</sup> в сентябре 2013 г. составила 0,7%, оказавшись равной аналогичному показателю прошлого года.

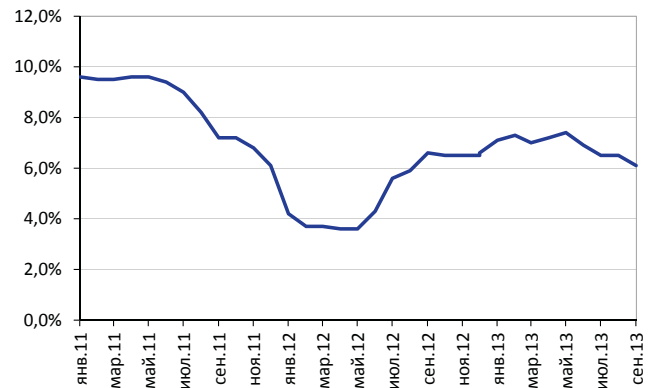
Цены на продовольственные товары в сентябре остались неизменными по отношению к августу 2013 г. (см. рис. 2). Продолжили снижаться цены на плодоовощную продукцию (с -11,3% за август до -7,6%). Замедлился темп прироста цен на сахар и песок (с 4,4% в августе до 1,1% сентябре), яйца (с 7,4% в августе до 6,5%). Увеличились темпы прироста цен на сливочное масло (с 2,6% в августе до 2,9% в сентябре), молоко и молочную продукцию (с 1,2% в августе до 2,7% в сентябре), рыбу и морепродукты (с 0,7% в августе до 1,2% в сентябре). Темпы прироста цен на хлеб и хлебобулочные изделия, а также алкогольные напитки в сентябре составили 0,5%.

Темп прироста цен и тарифов на платные услуги населению в сентябре составил 0,1%, оказавшись ниже аналогичного показателя августа (0,9%). В связи с началом нового учебного года существенно возросла плата за услуги образования (+3,8%). Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в сентябре составил 0,3%. Увеличились цены на предоставление услуг в сфере физкультуры и спорта (+1,8%), услуги организаций культуры (+1,2%), на бытовые услуги (+0,5%), медицинские услуги (+0,4%). Подешевели услуги пассажирского транспорта и зарубежного туризма, цены на которые снизились на 2,7% и 0,8% соответственно.

В сентябре темп прироста цен на непродовольственные товары составил 0,5%, как и в августе текущего года. В этой товарной группе в большей

степени подорожали табачные изделия – на +3,0% (+2,0% в августе), автомобильный бензин – на 1,5% (+3,1% в августе), обувь – 0,7% (0,3% в августе), одежда и белье – 0,6% (0,3% в августе), медикаменты – +0,5% (+0,5% в августе), телерадиотовары (+0,4%) (0,3% в августе).

В октябре инфляция ускорилась вследствие прекращения быстрого сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию, а также резкого увеличения темпа роста цен на яйца. По итогам 23 дней октября ИПЦ составил 0,4% (0,5% за аналогичный



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темпы прироста ИПЦ в 2011–2013 гг. (% за год)

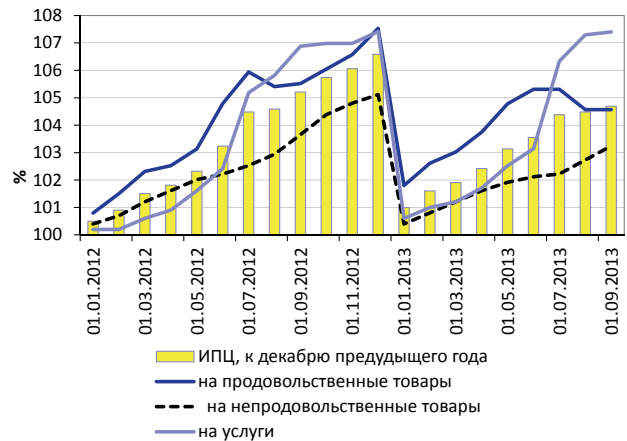


Рис. 2. Темпы прироста индексов цен в 2012–2013 гг. (% к декабрю предыдущего года)

1 Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом РФ.

период 2012 г.). В результате накопленная с начала года инфляция достигла 5,2%, (5,7% за аналогичный период 2012 г.). Следует отметить, что произошедший в течение третьей недели октября скачок цен на 0,2 п.п. может создать предпосылки некоторого превышения инфляцией отметки в 6% в конце года. Основным сдерживающим инфляцию фактором является отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также относительно благоприятная ситуация с урожаем основных сельскохозяйственных культур.

В сентябре 2013 г. денежная база в широком определении увеличилась на 2,5% до 9116,5 млрд руб. (см. рис. 3). Среди увеличившихся компонент широкой денежной базы можно выделить корсчета банков (рост на 33,9% до 1097,8 млрд руб.), депозиты банков (рост на 9,0% до 143,7 млрд руб.), обязательные резервы (рост на 0,9% до 506,1 млрд руб.). Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций снизился на 1% до 7369 млрд руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в сентябре снизилась на 0,9% и составила 7875,1 млрд руб. (см. рис. 4).

В сентябре объем избыточных резервов коммерческих банков<sup>1</sup> вырос на 30,4% до 1241,5 млрд руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО увеличилась на 14,1% и превысила 2,5 трлн руб. По данным на 28 октября задолженность банков по сделкам РЕПО составляла 2,3 трлн руб. В ситуации продолжающегося структурного дефицита ликвидности банковского сектора ставка процента на межбанковском рынке<sup>2</sup> в сентябре в среднем была на уровне 6,25% (6,11% в августе 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года на 16,4% (5,4% в январе 2013 г.). С 1 по 28 октября данная ставка составила в среднем 5,97% (см. рис. 5). Отметим, что снижение межбанковской ставки, наблюдавшееся в октябре, частично связано с размещением Банком России на аукционе по предоставлению трехмесячных кредитов, обеспеченных нерыночными активами, с плавающей ставкой объемом 500 млрд. руб. под 5,76%.

Таким образом, существенная часть привлекаемых банками средств органов денежно-кредитного регулирования оседает на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, что отражает замедление темпов роста кредитования

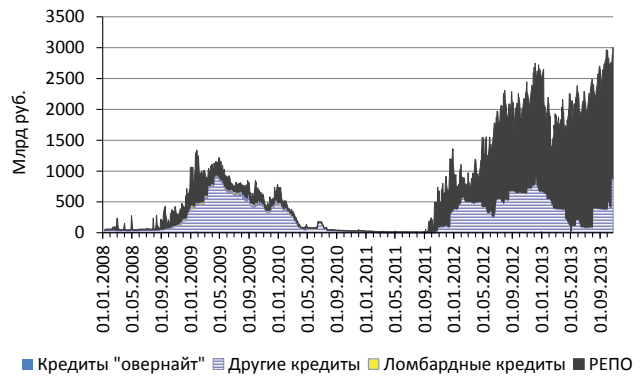


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2013 гг.



Рис. 4. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2013 гг.

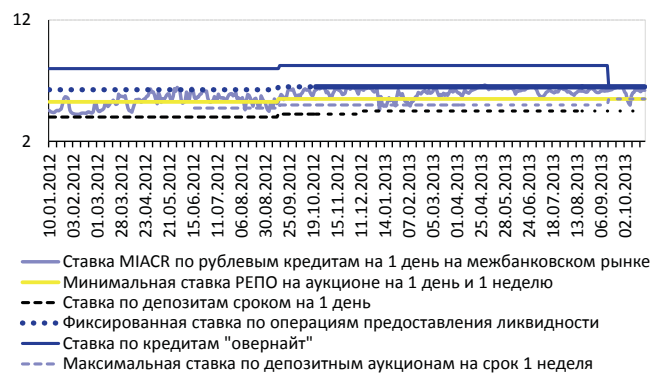


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2013 гг. (% годовых)

нефинансового сектора в условиях стагнации российской экономики.

На 1 октября 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 522,6 млрд долл., уменьшившись с начала года на 2,8% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в сентябре снизилась на 2,3 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов.

1 Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма корреспондентских счетов коммерческих банков, их депозитов в ЦБ РФ, а также облигаций ЦБ РФ у коммерческих банков.

2 Межбанковская ставка – среднемесячная ставка МИАСР по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам сентября составили 3178,4 млн долл. и 214,96 млн евро и были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля (см. рис. 6). За месяц регулятор неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 30 сентября границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 32,30–39,30 руб. За период с 1 по 25 октября объем продажи Банком России иностранной валюты составил 2042 млн долл., объем покупки иностранной валюты регулятором, связанный с пополнением или расходом средств суверенных фондов в иностранных валютах, составил 183 млн долл. В октябре однократное повышение границ бивалютного коридора на 5 коп. вывело их на уровень 32,35–39,35 руб.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в III квартале 2013 г. достиг 12,9 млрд долл. США, а в целом за 9 месяцев составил 48,1 млрд долл., что на 1,7 млрд долл. больше, чем за 9 месяцев 2012 г. За период с января по сентябрь 2013 г. чистый вывоз капитала банками составил 10,1 млрд долл., прочими секторами – 38,2 млрд долл.

В сентябре реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам увеличился на 1,3% (-1,8% в августе 2013 г.) (см. рис. 7). По итогам трех кварталов 2013 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 2,6%.

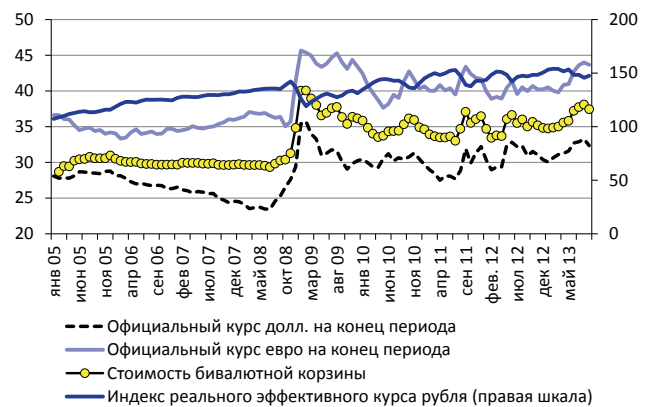
Курс доллара к рублю в сентябре снизился на 2,7% до 32,3 руб. Снижение курса евро в сентябре составило 0,7% (43,6 руб.). В сентябре курс евро к доллару в среднем составлял 1,33. Стоимость бивалютной корзины в сентябре снизилась на 1,7% до 37,4 руб. По итогам 25 дней октября курс доллара уменьшился на 2,5% и достиг 31,7 руб., курс евро уменьшился на 0,2% и составил 43,7 руб., в результате стоимость бивалютной корзины упала на 1,3% до 37,1 руб. Укрепление рубля было обусловлено снижением опасений инвесторов относительно скорого начала сворачивания программы количественного смягчения ФРС США. В среднем курс евро к доллару в октябре составил 1,36. Отметим, что укрепление евро связано с выходом экономики еврозоны из рецессии, а также неопределенностью относительно повышения потолка госдолга в США.

Решения, принятые ЦБ РФ в области денежно-кредитной политики, в октябре 2013 г. преимущественно были направлены на повышение гибкости курсообразования. С 1 октября 2013 г. Банком России осуществлена корректировка механизма курсо-



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – сентябре 2013 г.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – сентябре 2013 г.

вой политики, в соответствии с которой параметры операций Банка России по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке определяются с учетом операций Федерального казначейства по пополнению или расходованию средств суверенных фондов в иностранных валютах. В частности, объемы операций Банка России по покупке или продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, устанавливаемые исходя из цели сглаживания волатильности обменного курса рубля, будут увеличиваться или уменьшаться на величину, эквивалентную объему операций по покупке (продаже) Федеральным казначейством иностранных валют у Банка России (Банку России), связанных с пополнением (расходом) средств суверенных фондов в иностранных валютах.

Проведенная корректировка механизма курсовой политики является одним из этапов процесса создания условий для перехода к режиму плавающего валютного курса. Данное нововведение позволит сгладить влияние операций Федерального казначейства, связанных с пополнением или расходом средств суверенных фондов в иностран-

ных валютах, на состояние ликвидности банковского сектора.

7 октября 2013 г. Банк России осуществил симметричное расширение с 1 до 3,10 руб. «нейтрального» диапазона плавающего операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины. При этом общая ширина плавающего операционного интервала (7 руб.) осталась неизменной.

Напомним, что «нейтральный» диапазон находится внутри операционного интервала бивалютной корзины. Колебания курса в рамках данного диапазона не приводят к осуществлению валютных интервенций регулятором. В случае выхода валютного курса за пределы «нейтрального» диапазона, Банк России проводит операции по покупке или продаже иностранной валюты, объем которых увеличивается по мере приближения курса к границам операционного интервала.

Принятое решение приведет к сокращению объема интервенций ЦБ РФ при незначительных колебаниях стоимости бивалютной корзины. В целом данное решение согласуется с задачей постепенного повышения гибкости валютного курса с целью усиления действенности процентной политики, используемой для обеспечения ценовой стабильности.

С 21 октября 2013 г. Банк России снизил объем целевых валютных интервенций до 60 млн долл. США в день. Данная корректировка приведет к увеличению чувствительности границ операционного интервала бивалютной корзины к объему совершенных Банком России интервенций, направленных на сглаживание чрезмерной волатильности обменного курса рубля. Подобные изменения при прочих равных условиях также обеспечат уменьшение прямого присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке. ●