

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

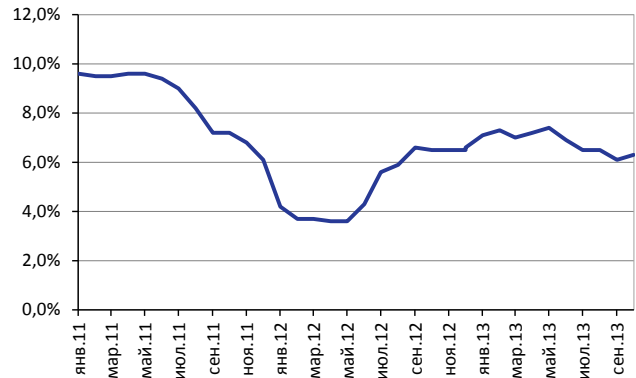
В октябре 2013 г. индекс потребительских цен составил 0,6% (0,5% в октябре 2012 г.), что на 0,4 п.п. выше, чем в сентябре текущего года. В результате инфляция в годовом выражении по итогам 10 месяцев превысила 6,3%. За первые 18 дней ноября ИПЦ составил 0,3%. Несмотря на замедление экономической активности, ЦБ РФ пока не снижает целевую процентную ставку.

В октябре инфляция в РФ ускорилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,6% (в сентябре 2013 г. 0,2%), и оказался на 0,1 п.п. выше аналогичного показателя 2012 г. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,3% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в октябре 2013 г. составила 0,6%, оказавшись равной аналогичному показателю прошлого года.

Цены на продовольственные товары в октябре выросли на 1,1% относительно сентября 2013 г. (см. рис. 2). Замедлился темп прироста цен на хлеб и хлебобулочные изделия (с 0,5% в сентябре до 0,3% в октябре), рыбу и морепродукты (с 1,2% в сентябре до 0,8% в октябре), молоко и молочную продукцию (с 2,7% в сентябре до 2,1% в октябре). Цены на мясо и птицу в октябре не росли (в сентябре прирост цен составил 0,3%). Снизились в октябре цены на крупы и бобовые (на 0,2% по сравнению с +0,6% в сентябре), а также сахар-песок (на 2,6% по сравнению с +1,1% в сентябре). В целом удорожание продовольственных товаров связано с увеличением темпов прироста цен на плодоовощную продукцию (с -7,6% за сентябрь до 3,6%) и яйца (с 6,5% в сентябре до 18,2%).

Цены и тарифы на платные услуги населению в октябре – подешевели на 0,1%, тогда как в сентябре они подорожали на ту же величину. Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в октябре составил 0,5%. Выросли цены на услуги организаций культуры (на 0,8%), на услуги в сфере физкультуры и спорта (0,5%), бытовые услуги (0,4%), медицинские услуги (0,4%). Подешевели услуги пассажирского транспорта и зарубежного туризма, цены на которые снизились на 2,6% и 1,5% соответственно. Замедлились темпы прироста цен на услуги образования (0,5%), дошкольного воспитания (1,3%) и услуги страхования (0,1%).

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.



Источник: Росстат.

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

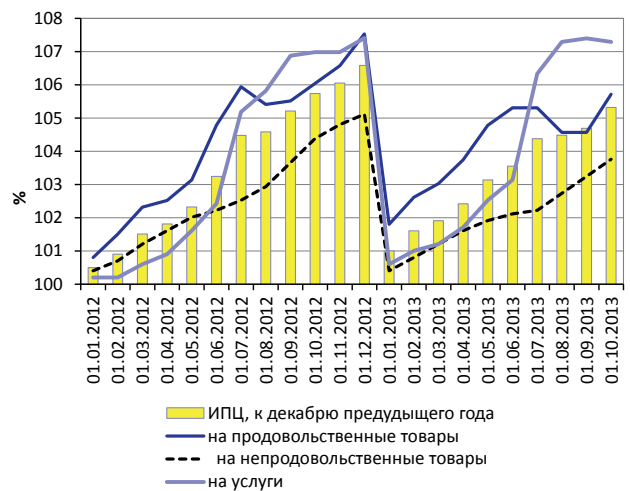


Рис. 2. Темп прироста ИПЦ в 2012–2013 гг. (% к декабрю предыдущего года)

В октябре темп прироста цен на непродовольственные товары остался неизменным по сравнению с сентябрем текущего года и составил 0,5%. В этой товарной группе в большей степени подорожали медикаменты – на 1,0% (+0,5% в сентябре), обувь – 0,9% (0,7% в сентябре), моющие и чистящие средства – 0,6% (0,3% в сентябре). Замедлились темпы прироста цен на табачные изделия с 3,0% в сентябре до 1,9% в октябре, автомобильный бензин с 1,4% в сентябре до 0,4% в октябре.

В ноябре инфляция продолжила расти в основном вследствие прекращения сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию. По итогам 18 дней ноября ИПЦ составил 0,3% (0,3% за аналогичный период 2012 г.). В результате накопленная с начала года инфляция достигла 5,6%, (6,0% за аналогичный период 2012 г.). Следует отметить, что наблюдаемое в октябре и ноябре текущего года увеличение темпов роста цен делает практически неизбежным превышение инфляцией отметки в 6% по итогам 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 октябре 2013 г. денежная база в широком определении уменьшилась на 1,8% до 8952 млрд руб. (см. рис. 3). Среди компонент широкой денежной базы, объем которых снизился, можно выделить корсчета банков (сокращение на 12,5% до 960,1 млрд руб.), депозиты банков (сокращение на 39,0% до 87,6 млрд руб.). Объем обязательных резервов увеличился на 0,6% до 508,9 млрд руб., объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций возрос на 0,4% до 7395,4 млрд руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в октябре увеличилась на 0,4% и составила 7904,3 млрд руб. (см. рис. 4).

В октябре объем избыточных резервов коммерческих банков¹ снизился на 15,6% до 1047,7 млрд руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО уменьшилась на 5,7% и составила 2,3 трлн руб. По данным на 27 ноября задолженность банков по сделкам РЕПО превысила 2,5 трлн руб. Отметим, что в октябре рост задолженности кредитных организаций по другим кредитам, обеспеченным нерыночными активами и поручительствами, составил 68,6% (864,7 млрд руб.), что связано с введением в сентябре Банком России нового инструмента предоставления банковской ликвидности – трехмесячного кредитного аукциона, обеспеченного нерыночными активами по плавающей процентной ставке. В ноябре данный показатель увеличился на 10,8%, превысив 957,7 млрд руб. В ситуации продолжающегося структурного дефицита ликвидности банковского сектора ставка процента на межбанковском рынке² в октябре в среднем была на

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 МІАСР по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

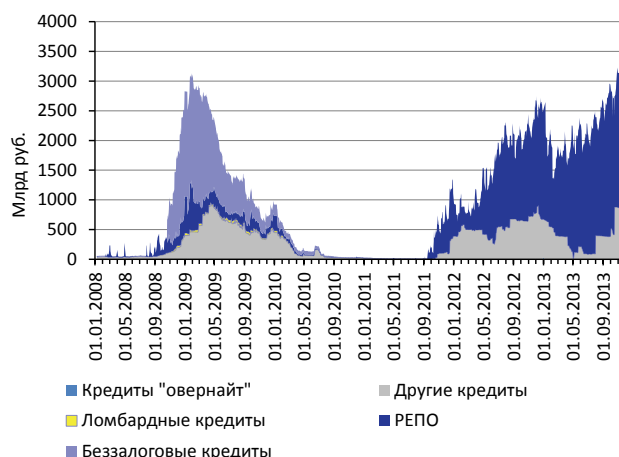


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2013 гг.



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

уровне 6,06% (6,25% в сентябре 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года на 12,9% (5,4% в январе 2013 г.). С 1 по 25 ноября данная ставка составила в среднем 6,15% (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%. В ноябре рост процентных ставок был связан с ростом напряженности на рынке межбанковского кредитования вследствие отзыва лицензии у Мастер-банка.

Существенная часть привлекаемых банками средств органов денежно-кредитного регулирования остается на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, что отражает замедление темпов роста кредитования нефинансового сектора в условиях стагнации российской экономики.

На 1 ноября 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 524,3 млрд долл., снизив

шились с начала года на 2,5% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в октябре увеличилась на 0,9 млрд долл. вследствие положительной переоценки активов.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам октября составили 2298 млн долл. и были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля (см. рис. 6), объем покупки иностранной валюты регулятором, связанный с пополнением или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов в иностранных валютах, составил 308 млн долл. В октябре однократное повышение границ бивалютного коридора на 5 коп. вывело их на уровень 32,35–39,35 руб. За период с 1 по 27 ноября регулятор неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 27 ноября границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 32,65–39,65 руб. За период с 1 по 26 ноября объем продажи Банком России иностранной валюты составил 2956 млн долл., при этом валютные интервенции, связанные с пополнением или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов, регулятором не осуществлялись.

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 достиг 10,1 млрд долл., прочими секторами – 38,2 млрд долл.

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

Курс доллара к рублю в октябре снизился на 1,3% до 32,1 руб. Увеличение курса евро в октябре составило 0,6% (44,1 руб.). В октябре курс евро к доллару в среднем составлял 1,36. Стоимость бивалютной корзины в октябре снизилась на 0,33% до 37,46 руб. По итогам 27 дней ноября курс доллара увеличился на 2,84% и достиг 33,0 руб., курс евро вырос на 1,6% и составил 44,6 руб., в результате стоимость бивалютной корзины возросла на 2,2% до 38,2 руб. В среднем курс евро к доллару в ноябре составил 1,35. Укрепление рубля к доллару в октябре было обусловлено снижением опасений инвесторов относительно скорого начала сворачивания программы количественного смягчения ФРС США, а также неопределенностью относительно повышения потолка госдолга в США. Отметим, что

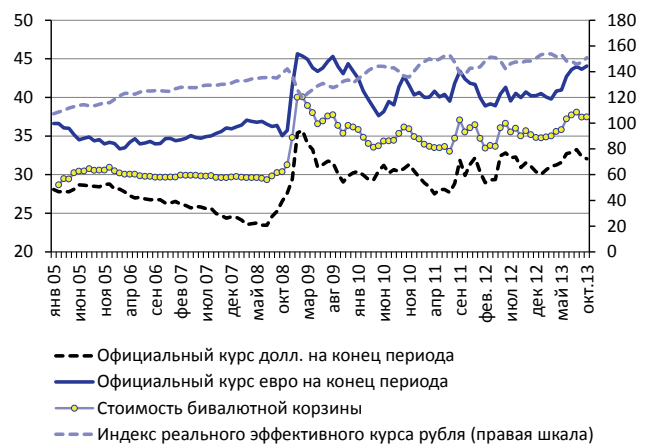


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2013 гг. (% годовых)



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

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



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

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

укрепление евро связано с выходом экономики еврозоны из рецессии. Обесценение рубля к доллару, наблюдаемое в ноябре, преимущественно связано с объявлением ФРС о сворачивании программы количественного смягчения в течение нескольких месяцев в случае выхода позитивных статистических данных по экономике 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 курсовой 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 (расходованием) 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 расходованием средств суверенных фондов в иностранных валютах, на состояние ликвидности банковского сектора.

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