

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В ноябре 2013 г. индекс потребительских цен, как и в октябре текущего года, составил 0,6% (0,3% в ноябре 2012 г.). В результате инфляция в годовом выражении по итогам 11 месяцев превысила 6,5%. За первые 16 дней декабря ИПЦ составил 0,3%. Несмотря на замедление экономической активности, ЦБ РФ пока не снижает целевую процентную ставку.

В ноябре инфляция в РФ оставалась высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,6% (так же, как и в октябре 2013 г.) и оказался на 0,3 п.п. выше аналогичного показателя 2012 г. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,5% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в ноябре 2013 г. составила 0,6%, оказавшись равной аналогичному показателю прошлого года.

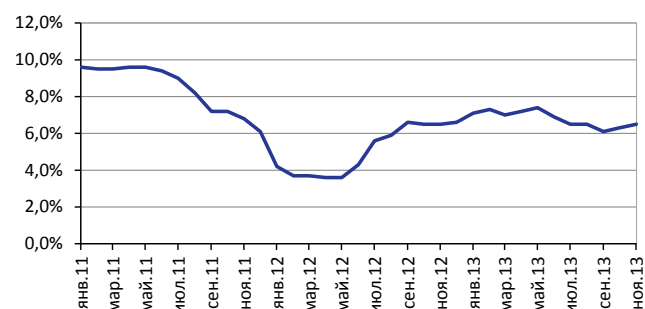
Цены на продовольственные товары в ноябре выросли на 0,7% относительно октября 2013 г. (см. рис. 2). Замедлился темп прироста цен на рыбу и морепродукты (с 1,2% в октябре до 0,7% в ноябре), на плодоовощную продукцию (с 3,6% до 3,0%), яйца (с 18,2% до 11,6%). Повысился темп прироста цен на сливочное масло (с 2,7% в октябре до 2,8% в ноябре), молоко и молочную продукцию (с 0,4% в октябре до 1,6% в ноябре). Продолжили снижаться цены на крупы и бобовые (-0,5% в ноябре, -0,3% в октябре), сахар-песок (-2,7% в ноябре, -2,6% – в октябре), подсолнечное масло (-1,2% и -0,6%), макаронные изделия (-0,6%, -0,1%). Таким образом, наибольший вклад в прирост цен на продовольственные товары внесли темпы прироста цен на продукты животного происхождения и плодоовощную продукцию. Рост цен на сливочное масло и молочную продукцию, а также яйца обусловлен дефицитом сырья в связи с ограниченным количеством кормов из-за низкого урожая 2012 г. Удорожание плодоовощной продукции, начавшееся в октябре 2013 г., связано с сезонным фактором.

Цены и тарифы на платные услуги населению в ноябре увеличилась на 0,2%, тогда как в октябре они снизились на 0,1%. Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в ноябре составил 0,1%, снизившись по сравнению с октябрем на 0,4 п.п. Снижались, хотя и не так заметно, как месяцем ранее, цены на услуги пассажирского транс-

порта (с -2,6% в октябре до -0,5% в ноябре), санитарно-оздоровительные услуги (с -3% в октябре до -0,4% в ноябре), услуги зарубежного туризма (с -1,5% в октябре до -0,6% в ноябре). Цены на большинство видов услуг выросли. В частности, подорожали медицинские услуги – на 1,1% (0,4% в октябре), услуги организаций культуры – на 1,7% (0,8% в октябре), бытовые услуги – на 1,0% (0,4% в октябре), страховые услуги – на 0,5% (0,1% в октябре).

В ноябре темп прироста цен на непродовольственные товары снизился на 0,1 п.п. по сравнению с октябрём и составил 0,4%. В этой товарной группе в большей степени замедлился темп прироста цен на медикаменты – на 0,4% (+1,0% в октябре), табак – 1,2% (1,9% в октябре), цены на бензин автомобильный не росли (0,4% в октябре).

В декабре инфляция продолжила увеличиваться вследствие прекращения сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию, а также удорожания молочной продукции и яиц. Отметим, что некоторый вклад в ускорение инфляции с учетом значительной доли импортных товаров в потреблении могло внести ослабление рубля. По итогам 16 дней декабря ИПЦ составил 0,3% (0,3% за аналогичный период 2012 г.). В результате накопленная с начала года инфляция достигла 6,2%, (6,3% за аналогичный период 2012 г.). Основным сдерживающим инфляцию фактором является отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а так-



Источник: Росстат.

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

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.

же благоприятная ситуация с урожаем зерновых и зернобобовых культур, улучшение конъюнктуры мирового аграрного рынка.

В ноябре 2013 г. денежная база в широком определении увеличилась на 2,1% до 9138 млрд руб. (см. рис. 3). Все компоненты широкой денежной базы выросли: корсчета банков (увеличение на 4,6% до 1005 млрд руб.), депозиты банков (увеличение на 14,5% до 100,3 млрд руб.), объем обязательных резервов (+0,2% до 510,1 млрд руб.), объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (+1,7% до 7523 млрд руб.).

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в ноябре выросла на 1,6% и составила 8032,7 млрд руб. (см. рис. 4).

В ноябре объем избыточных резервов коммерческих банков¹ увеличился на 5,5% до 1105 млрд руб., при этом задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям РЕПО увеличилась на 14,5% и составила 2,6 трлн руб. По данным на 20 декабря, задолженность банков по сделкам РЕПО достигла 3 трлн руб. В целом в ноябре 2013 г. величина задолженности банковского сектора перед ЦБ РФ превысила пиковые значения кризисного периода. В ситуации продолжающегося структурного дефицита ликвидности банковского сектора ставка процента на межбанковском рынке² в ноябре в среднем была на уровне 6,2% (6,06% в октябре 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года на 14,9% (5,4% в январе 2013 г.). С 1 по 19 декабря данная ставка увеличилась и в среднем составила 6,44% (см. рис. 5). Отметим, что в ноябре-декабре рост процентных ставок был связан с ростом напряженности на рынке межбанковского кредитования вследствие отзыва лицензии у ряда российских банков.

На 1 декабря 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 515,6 млрд долл., снизившись с начала года на 4,1% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в ноябре уменьшилась на 3,4 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам ноября составили 3556 млн долл. и были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля (см. рис. 6). Операции по покупке иностранной валюты регулятором, связанные с пополнением

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 MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

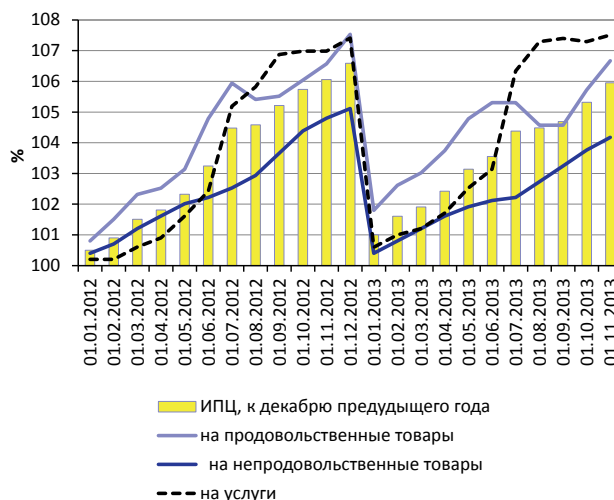


Рис. 2. Темп прироста ИПЦ в 2012–2013 гг. (% к декабрю предыдущего года)

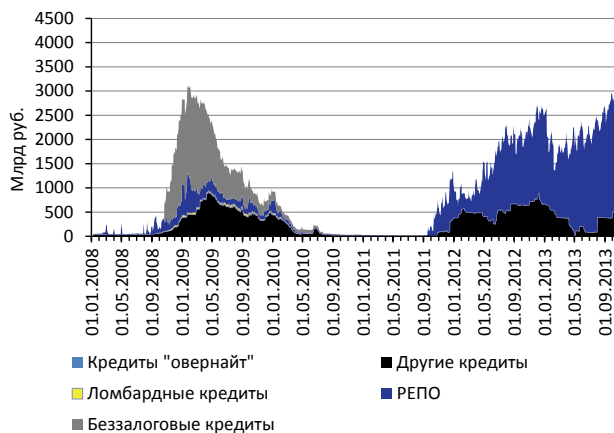


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2013 гг.



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

или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов в иностранных валютах, в ноябре не проводились. В течение ноября 7 раз повышались границы бивалютного коридора на 5 коп., что вывело их на уровень 32,7–39,7 руб. По состоянию на 19 декабря границы коридора бивалютной корзины находились на уровне 32,95–39,95 руб. За период с 1 по 19 декабря объем продажи Банком России иностранной валюты составил 2802 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.

В октябре реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам увеличился на 0,5% (+1,1% в сентябре 2013 г.), тогда как по итогам трех кварталов 2013 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 2,3% (см. рис. 7).

Номинальный курс доллара к рублю в ноябре увеличился на 3,5% до 33,2 руб. Увеличение курса евро к рублю в ноябре составило 2,8% (45,2 руб.). В ноябре курс евро к доллару в среднем составлял 1,35. Стоимость бивалютной корзины за ноябрь увеличилась на 3,1% до 38,6 руб. По итогам 21 дня декабря курс доллара к рублю снизился на 0,5% и оказался на уровне 33,0 руб., курс евро к рублю упал на 0,3% и составил 45,0 руб., в результате стоимость бивалютной корзины уменьшилась на 0,4% до 38,4 руб. В среднем курс евро к доллару в ноябре равнялся 1,37. Отметим, что укрепление евро было связано с выходом экономики еврозоны из рецессии.

10 декабря 2013 г. советом директоров Банка России было принято решение о снижении величины накопленных интервенций, приводящих к автоматическому сдвигу операционного интервала стоимости бивалютной корзины на 5 коп., до 350 млн долларов США. Напомним, что с середины 2012 г. размер накопленных интервенций, приводящих к корректировке границ операционного интервала, составлял 450 млн долл., а с 9 сентября 2013 г. 400 млн долл. Данная мера ЦБ РФ, направленная на дальнейшее повышение гибкости механизма курсообразования, обеспечивает условия для постепенной адаптации экономических агентов к колебаниям валютного курса и освоению инструментов управления валютным риском.

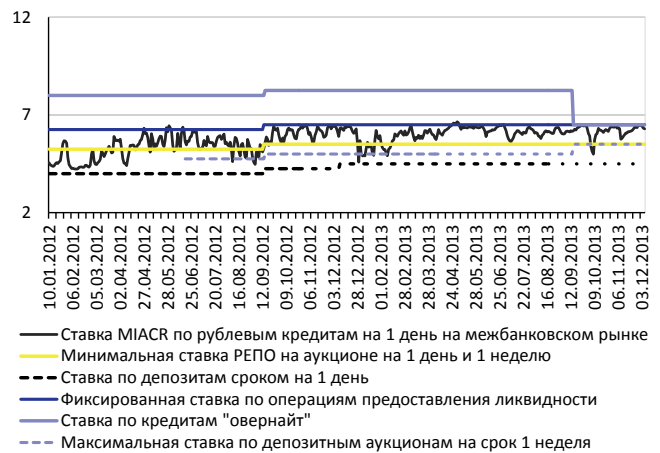
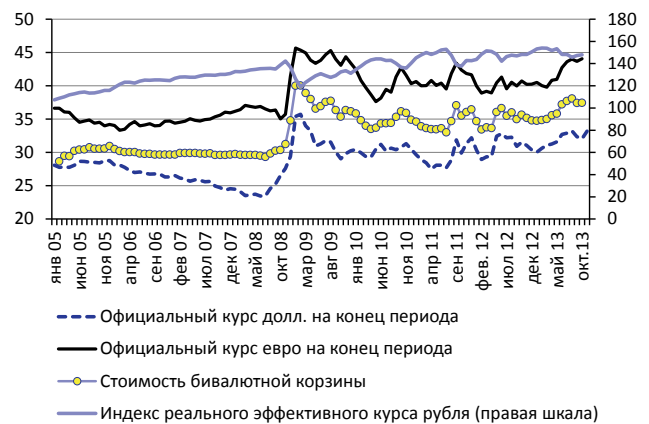


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2013 гг. (% годовых)



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

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



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

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