

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В декабре 2013 г. индекс потребительских цен составил 0,5% (0,5% в декабре 2012 г.), оказавшись ниже аналогичного показателя в ноябре текущего года на 0,1 п.п. В результате инфляция по итогам 12 месяцев достигла 6,5%. За первые 20 дней января ИПЦ составил 0,4%. По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в IV квартале 2013 г. достиг 16,6 млрд долл. США, а в целом за 12 месяцев – 64,7 млрд долл.

В декабре инфляция в РФ оставалась высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,5% (в ноябре 2013 г. 0,6%), и оказался равным аналогичному показателю 2012 г. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,5% (см. рис. 1) при уровне 2012 г. 6,6%, а 2011 г. 6,1%. Базовая инфляция¹ в декабре 2013 г. составила 0,4%, оказавшись равной аналогичному показателю прошлого года.

Цены на продовольственные товары в декабре выросли на 0,8% относительно ноября 2013 г. (см. рис. 2). Замедлился темп прироста цен на сливочное масло (с 2,8% в ноябре до 2,3% в декабре), плодоовощную продукцию (с 3,0% до 2,8%), алкогольные напитки (с 0,5% до 0,4%). Продолжали дорожать молоко и молочная продукция (в декабре, как и в ноябре на 1,6%), рыбу и морепродукты (с 0,7% в ноябре до 1,5% в декабре). Прекратился рост цен на яйца (в декабре подешевели на 0,6%, в ноябре темп прироста цен на эту продукцию составил 11,6%). Продолжили снижаться цены на крупы и бобовые (-0,1% по сравнению с -0,3% в ноябре), сахар-песок (-1,4% по сравнению с -2,7% в ноябре), подсолнечное масло (-1,1% по сравнению с -1,2% в ноябре), макаронные изделия (-0,1% по сравнению с -0,6% в ноябре), мясо и птицу (-0,1% в ноябре и в декабре).

Цены и тарифы на платные услуги населению в декабре увеличились на 0,6%, тогда как в ноябре они выросли на 0,2%. Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в декабре составил 0,1%, оказавшись равным аналогичному показателю ноября. Увеличились темпы прироста цен на услуги пассажирского транспорта (с -0,5% в ноябре до 3,4% в декабре), услуги зарубежного туризма (с -0,6% в ноябре до 0,1% в декабре). Замедли-

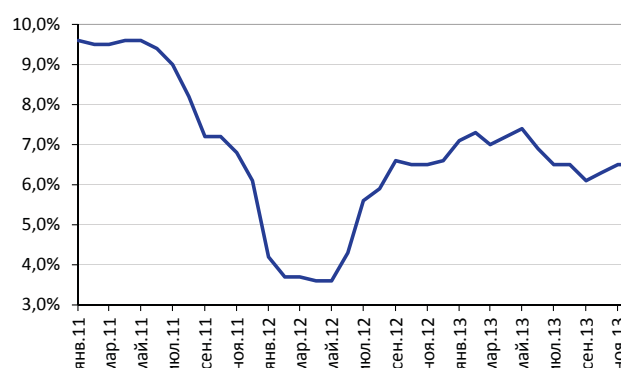


Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2013 гг. (% за год)

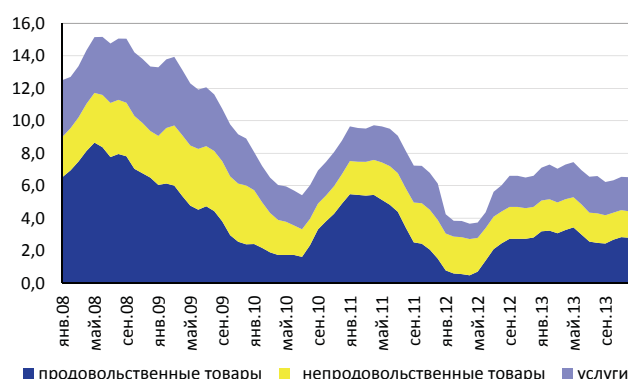


Рис. 2. Факторы инфляции в 2008–2013 гг. (% , месяц к соответствующему месяцу предыдущего года)

лись темпы прироста цен на медицинские услуги (с 1,1% в ноябре до 0,6% в декабре), услуги организаций культуры (с 1,7% в ноябре до 1,5% в декабре), бытовые услуги (с 1,0% в ноябре до 0,5% в декабре), страховые услуги (с 0,5% в ноябре до 0,3% в декабре), услуги в сфере образования (с 0,3% в ноябре до 0,0% в декабре).

В декабре темп прироста цен на непродовольственные товары снизился на 0,2 п.п. по сравнению с ноябрем и составил 0,2%. В этой товарной группе в большей степени замедлился темп прироста цен на одежду и белье – на 0,4% (+0,7% в ноябре), трикотаж-

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.

ные изделия – на 0,5% (+0,9% в ноябре), обувь – на 0,2% (+0,7% в ноябре), табак – 0,8% (1,2% в октябре).

В январе инфляция продолжила расти в основном за счет роста цен на плодоовощную и молочную продукцию. Отметим, что некоторый вклад в рост ИПЦ с учетом значительной доли импортных товаров в потреблении экономических агентов РФ внесло ослабление рубля. По итогам 20 дней января ИПЦ составил 0,4% (0,6% за аналогичный период 2013 г.). Основным сдерживающим инфляцию фактором является отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также хороший урожай зерновых и зернобобовых культур в 2013 г. и улучшение конъюнктуры мирового аграрного рынка.

В декабре 2013 г. денежная база в широком определении увеличилась на 15% до 10504 млрд руб. (см. рис. 3). Среди компонент широкой денежной базы, характеризовавшихся ростом, можно выделить: корсчета банков (увеличение на 26,4% до 1270 млрд руб.), депозиты банков (увеличение на 416% до 517,6 млрд руб.), объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций увеличился на 10,4% до 8308 млрд руб. Объем обязательных резервов снизился на 19,9% и достиг 408,8 млрд руб. Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в декабре увеличилась на 8,5% и составила 8716,3 млрд руб. (см. рис. 4).

В декабре объем избыточных резервов коммерческих банков¹ вырос на 61,8% до 1788 млрд руб. Увеличение избыточной ликвидности, оказавшейся на корсчетах и на депозитах банков в ЦБ РФ, носит сезонный характер и связано с притоком бюджетных средств в банковский сектор в конце года. Однако, к концу января величина избыточных резервов начнет уменьшаться в связи с наступлением периода налоговых выплат. Задолженность банков по сделкам РЕПО увеличилась на 11,6% и составила 2,9 трлн руб. По данным на 27 января задолженность банков по сделкам РЕПО уменьшилась до 2,7 трлн руб. В ситуации продолжающегося структурного дефицита ликвидности банковского сектора ставка процента на межбанковском рынке² в декабре в среднем была на уровне 6,4% (6,2% в ноябре 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года на 19% (5,4% в январе 2013 г.). С 1 по 23 января данная ставка в среднем составила 5,95% (см. рис. 5). Отметим, что в ноябре-декабре

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.

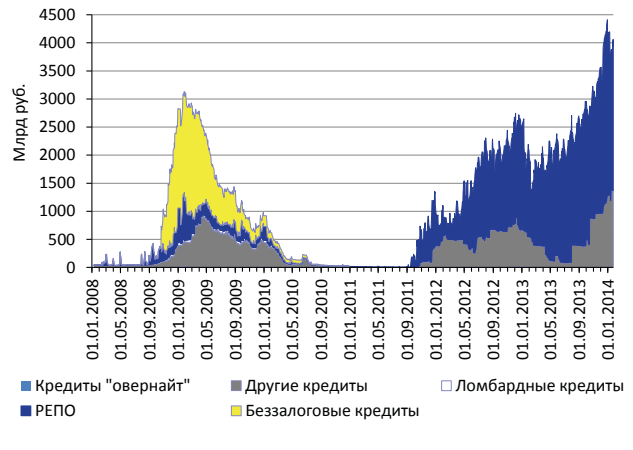


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2013 гг.



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

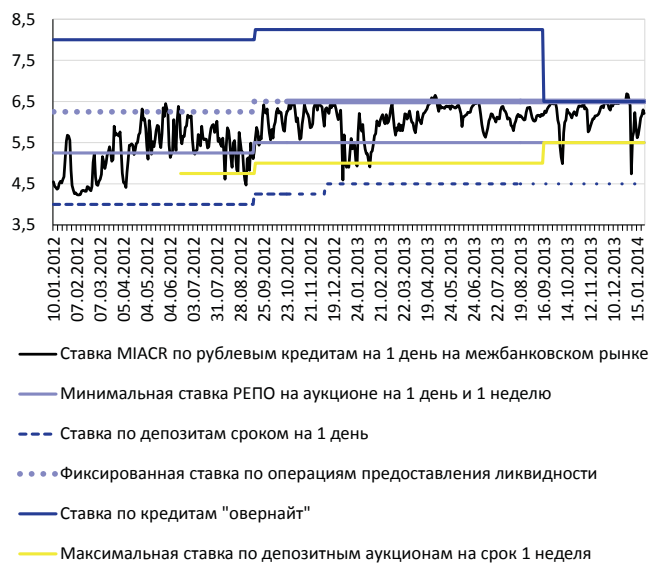


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2013 гг. (% годовых)

рост процентных ставок был связан с ростом напряженности на рынке межбанковского кредитования вследствие отзыва лицензии у ряда российских банков.

13 января 2014 г. ЦБ предоставил российским банкам 480 млрд руб. из лимита в 500 млрд руб. в рамках трехмесячного аукциона РЕПО под залог нерыночных активов. Ставка отсечения составила 5,76% при минимальной ставке 5,75%. Напомним, что в рамках первого подобного аукциона, проведенного 15 октября 2013 г., регулятором было размещено 500 млрд руб. под 5,76% годовых. Несмотря на весьма выгодные условия кредитования по плавающей ставке, участие в подобном аукционе доступно лишь для крупных банков, у которых заметно выше залоговая база.

На 1 января 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 509,6 млрд долл., снизившись с начала года на 5,2% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в декабре уменьшилась на 1,5 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов. В целом сокращение международных резервов в 2013 г. было вызвано проведением регулятором валютных интервенций, направленных на сглаживание волатильности курса рубля в периоды его быстрого ослабления, а также отрицательной переоценкой золота.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам декабря составили 3570 млн долл. и 326 млн евро были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля (см. рис. 6). Операции по покупке регулятором иностранной валюты, связанные с пополнением или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов в иностранных валютах, в декабре не проводились. В декабре восьмикратное повышение границ бивалютного коридора на 5 коп. вывело их на уровень 33,05–40,05 руб. За период с 1 по 23 января регулятор неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 23 января границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 33,45–40,45 руб. За период с 1 по 23 января объем продажи Банком России иностранной валюты составил 2600 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 IV квартале 2013 г. достиг 16,6 млрд долл. США, а в целом за 12 месяцев прошлого года составил 64,7 млрд долл., что на 10,1 млрд долл. больше, чем за 12 месяцев 2012 г.

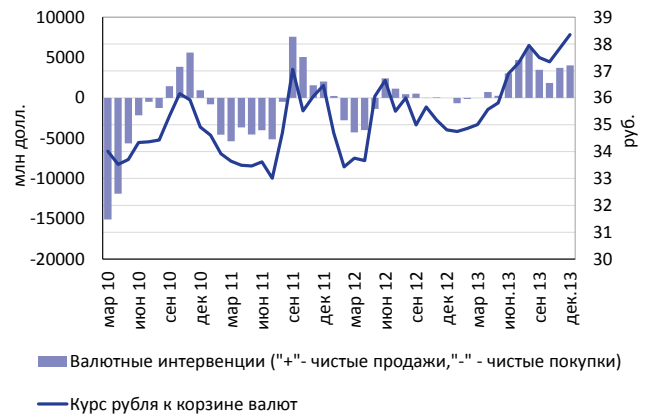


Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – декабре 2013 г.

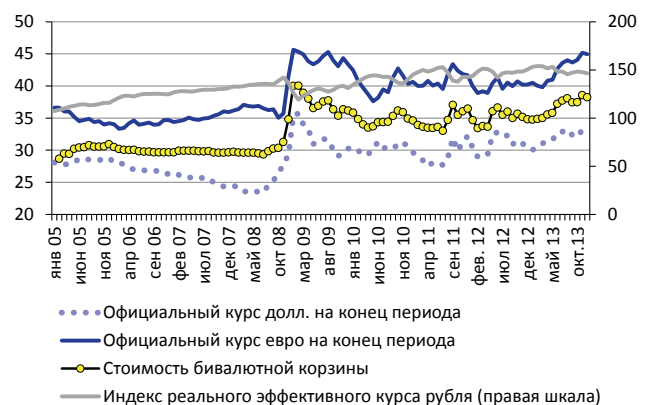


Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – декабре 2013 г.

За период с января по декабрь 2013 г. чистый вывоз капитала банками достиг 5,2 млрд долл., прочими секторами – 59,7 млрд долл.

В декабре реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 0,9% (-0,3% в ноябре 2013 г.), а в целом за период январь-декабрь 2013 г. в годовом выражении составил +1,2% (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в декабре снизился на 1,3% до 32,7 руб. Снижение курса евро к рублю в декабре составило 0,3% (44,97 руб.). В декабре курс евро к доллару в среднем составлял 1,37. Стоимость бивалютной корзины в декабре сократилась на 0,7% до 38,2 руб. По итогам 25 дней января курс доллара к рублю вырос на 4,9% и достиг 34,26 руб., курс евро к рублю увеличился на 4,1% и составил 46,9 руб., в результате стоимость бивалютной корзины возросла на 4,5% до 39,9 руб. В среднем курс евро к доллару в январе составил 1,36. Ослабление рубля к доллару обусловлено преимущественно тенденцией снижения сальдо счета текущих операций и оттоком капитала из страны. Отметим, что укрепление евро связано с выходом экономики ев-

розоны из рецессии. Некоторое укрепление рубля к иностранным валютам, наблюдаемое в декабре, связано в основном с ростом напряженности на рынке межбанковского кредитования вследствие отзыва лицензий у ряда российских банков, высокими процентными ставками на денежном рынке, а также эффектом налоговых выплат.

13 января 2014 г. советом директоров Банка России было принято решение о снижении объема целевых интервенций с 60 млн долл. в день до 0.

Данная мера ЦБ РФ, направленная на дальнейшее повышение гибкости механизма курсообразования, создает условия для постепенной адаптации экономических агентов к колебаниям валютного курса и освоению инструментов управления валютным риском. ●