

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В январе 2014 г. индекс потребительских цен составил 0,6% (1,0% в январе 2013 г.), оказавшись выше аналогичного показателя декабря 2013 г. на 0,1 п.п. Инфляция по итогам 12 месяцев достигла 6,1%. За первые 17 дней февраля ИПЦ составил 0,5%. По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в IV квартале 2013 г. находился на уровне 16,6 млрд долл., а в целом за 12 месяцев достиг 64,7 млрд долл.

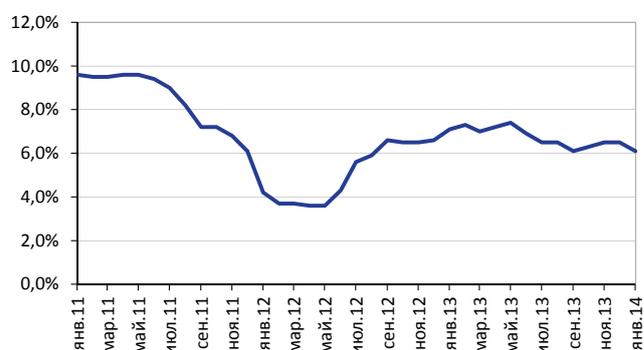
В январе инфляция в РФ оставалась достаточно высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,6% (в декабре 2013 г. 0,5%), что ниже аналогичного показателя 2013 г. на 0,4 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,1% (см. рис. 1). Базовая инфляция<sup>1</sup> в январе 2014 г. составила 0,4%, оказавшись ниже аналогичного показателя прошлого года на 0,1 п.п.

Цены на продовольственные товары в январе выросли на 1,0% относительно декабря 2013 г. (см. рис. 2). Замедлился темп прироста цен на сливочное масло (с 2,3% в декабре до 1,3% в январе), молоко и молочную продукцию (с 1,6% в декабре до 1,1% в январе), рыбу и морепродукты (с 1,5% в декабре до 0,8% в январе). Продолжали снижаться цены на яйца (-6% в январе по сравнению с -0,6% в декабре), крупу и бобовые (-0,3% в декабре и январе), сахар-песок (-0,8% по сравнению с -1,4% в декабре), подсолнечное масло (-0,7% по сравнению с -1,1% в декабре), мясо и птицу (-0,1% в декабре и в январе). Повысились темпы прироста цен на плодоовощную продукцию (с 2,8% в декабре до 5,8% в январе), алкогольные напитки (с 0,4% в декабре до 1,6% в январе).

Цены и тарифы на платные услуги населению в январе увеличились на 0,5%, тогда как в декабре они выросли на 0,6%. Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в январе составил 0,2%, оказавшись выше аналогичного показателя в декабре на 0,1 п.п. Увеличились темпы прироста цен на услуги зарубежного туризма (с 0,1% в декабре до 0,4% в январе), медицинские услуги (с 0,6% в декабре до 1,4% в январе), услуги организаций культуры (с 1,5% в декабре до 1,6% в январе), бытовые услуги (с 0,5% в декабре до 0,7% в январе), страховые услуги (с 0,3% в декабре до 1,0% в янва-

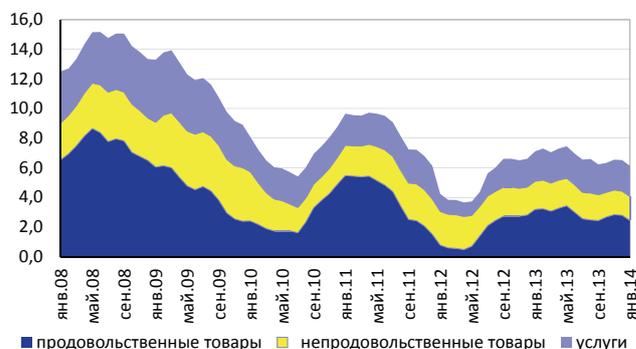
ре), услуги в сфере образования (с 0,0% в декабре до 0,2% в январе). Замедлились темпы прироста цен на услуги пассажирского транспорта (с 3,4% в декабре до 0,1% в январе).

В январе темп прироста цен на непродовольственные товары увеличился на 0,1 п.п. по сравнению с декабрем и составил 0,3%. В этой товарной группе в большей степени выросли цены на табачные изделия – на 0,8%, такой же темп прироста был и в декабре прошлого года, моющие и чистящие средства – на 0,7% (+0,4% в декабре), электротовары и другие бытовые приборы – на 0,5% (+0,3% в



Источник: Росстат.

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



Источник: Росстат.

Рис. 2. Факторы инфляции 2008–2014 гг. (% к соответствующему месяцу 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.

декабре), телерадиотовары – на 0,4% (+0,2% в декабре). Замедлились темпы прироста цен на одежду и белье – на 0,2% (+0,4% в декабре), трикотажные изделия – на 0,3% (+0,5% в декабре), обувь – на 0,1% (+0,2% в декабре). Автомобильный бензин подорожал на 0,2% (-0,5% в декабре).

В феврале инфляция продолжила расти вследствие сезонного роста цен на плодоовощную продукцию, а также удорожания молочной продукции. Отметим, что определенный вклад в ускорение инфляции с учетом значительной доли импортных товаров в потреблении экономических агентов РФ внесло ослабление рубля. В краткосрочном периоде уже произошедшее ослабление рубля может ускорить инфляцию на 0,3 – 0,5 п.п. При этом в случае продолжения ослабления рубля на горизонте 6–12 месяцев эффект переноса обменного курса в цены может достигнуть 50%, то есть темп прироста цен может ускориться на половину от темпа обесценения рубля к доллару США. По итогам 24 дней февраля ИПЦ составил 0,7% (0,5% за аналогичный период 2013 г.). Основным сдерживающим инфляцию фактором является отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также улучшение конъюнктуры мирового аграрного рынка.

В январе 2014 г. денежная база в широком определении уменьшилась на 11% до 9351,2 млрд руб. (см. рис. 3). Среди снижавшихся компонент широкой денежной базы можно выделить: корсчета банков (уменьшение по сравнению с декабрем 2013 г. на 10,1% до 1142 млрд руб.), депозиты банков (уменьшение на 75,7% до 126 млрд руб.), объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций снизился на 7,6% до 7672 млрд руб. Объем обязательных резервов вырос на 0,6% и достиг 411,3 млрд руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в январе уменьшилась на 7,3% и составила 8083,4 млрд руб. (см. рис. 4).

В январе объем избыточных резервов коммерческих банков<sup>1</sup> сократился на 29,1% до 1268 млрд руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась на 5,5% и составила 2,7 трлн руб. По данным на 25 февраля задолженность банков по сделкам РЕПО уменьшилась до 2,3 трлн руб. Ставка процента на межбанковском рынке<sup>2</sup> в январе в среднем сохранялась на уровне 6,1% (6,4%

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.

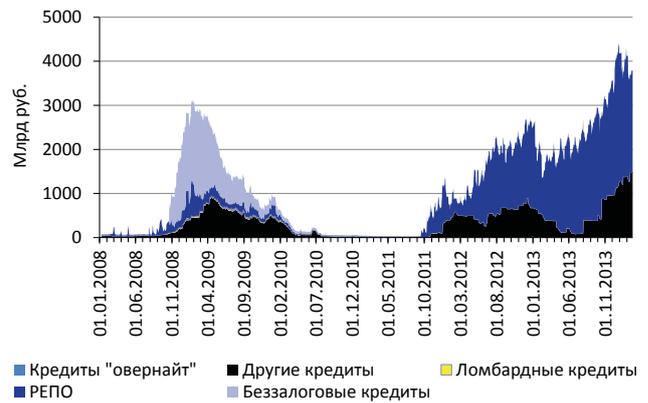


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2014 гг.



Рис. 4. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2014 гг.

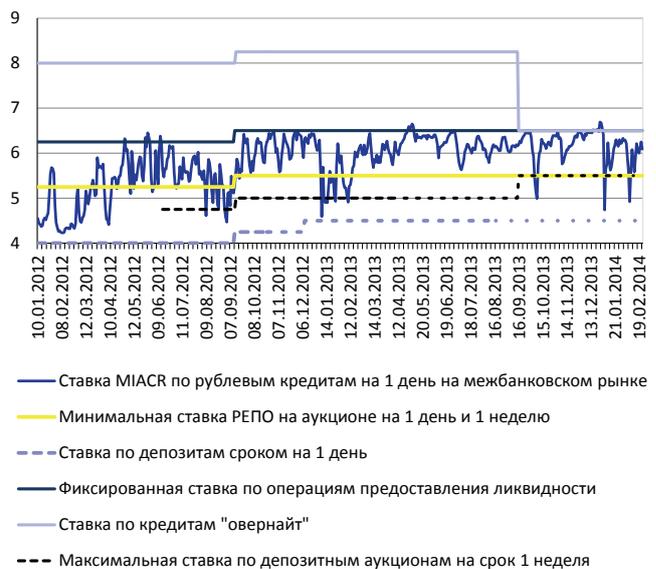


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2014 гг. (% годовых)

в декабре 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года на 13% (5,4% в январе 2013 г.). С 1 по 24 февраля данная ставка в среднем составила 5,92% (см. рис. 5).

13 января 2014 г. ЦБ РФ 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 первый подобный аукцион был проведен регулятором 15 октября 2013 г. Объем размещенных средств составил 500 млрд руб. под 5,76% годовых. В рамках аналогичного аукциона, проведенного Банком России 10 февраля 2014 г., ставка отсечения сложилась на уровне 5,85%, а объем предоставленных средств составил 200 млрд руб. Отметим, что несмотря на весьма выгодные условия кредитования по плавающей ставке, участие в подобном аукционе доступно лишь для крупных банков, у которых есть необходимая залоговая база.

На 1 февраля 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 498,9 млрд долл., снизившись с начала года на 2,1% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в январе увеличилась на 1,7 млрд долл. вследствие положительной переоценки активов. Сокращение международных резервов в январе 2014 г. преимущественно было вызвано проведением регулятором валютных интервенций.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам января составили 7817 млн долл. и 586 млн. евро. Это значение стало рекордным, начиная с осени 2011 г., когда объем продаж валюты регулятором на внутреннем рынке достиг 1,17 млрд долл. (см. рис. 6). Учитывая существенный масштаб валютных интервенций, действия Банка России направлены не только на сглаживание волатильности курса рубля, но и на его поддержание в условиях наблюдаемого ослабления курсов валют развивающихся стран. Операции по покупке иностранной валюты регулятором, связанные с пополнением или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов в иностранных валютах, в январе не проводились. В январе границы бивалютного коридора сдвигались 14 раз на 5 коп. и вышли на уровень 34,25–41,25 руб. За период с 1 по 24 февраля регулятор также неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 24 февраля границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 35,05–42,05 руб. За период с 1 по 24 февраля объем продажи Банком России иностранной валюты составил 5086 млн долл., при этом валютные интервенции, связанные с пополнением Федеральным каз-



Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – январе 2014 г.

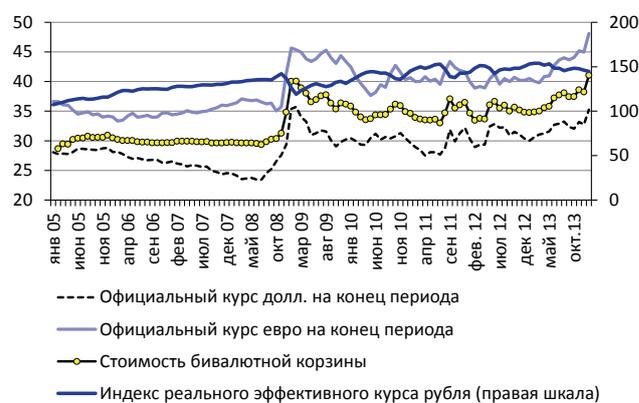


Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – январе 2014 г.

начейством средств суверенных фондов, составили 295 млн долл. Мы считаем, что неуклонное снижение курса рубля повышает девальвационные ожидания экономических агентов, приводя к дальнейшему ослаблению курса и расходованию резервов ЦБ РФ. На наш взгляд, более правильной политикой было бы достаточно резкое снижение курса с последующей его стабилизацией на достигнутом уровне.

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 составил 64,7 млрд долл., что на 10,1 млрд долл. больше, чем за 12 месяцев 2012 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 январе реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 1% (-1,1% в декабре 2013 г.). Напомним, что в целом за 2013 г. индекс реального эффективного курса рубля снизился на 2% (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в январе снизился на 7,9% до 35,2 руб. Снижение курса евро к рублю в янва-

ре составило 6,7% (48,1 руб.). В январе курс евро к доллару в среднем составлял 1,36. Стоимость бивалютной корзины в январе сократилась на 7,3% до 41,0 руб. По итогам 26 дней февраля курс доллара к рублю снизился на 1,1% и достиг 35,6 руб., курс евро к рублю уменьшился на 2,6% и составил 48,9 руб., в результате стоимость бивалютной корзины снизилась на 1,9% до 41,6 руб. В среднем курс евро к доллару в феврале составил 1,36. Ослабление рубля к доллару обусловлено тенденцией снижения сальдо счета текущих операций и оттоком капитала из страны. Отметим, что укрепление евро связано с выходом экономики еврозоны из рецессии.

13 января 2014 г. советом директоров Банка России было принято решение об отказе от целевых интервенций за счет снижения их размера с 60 млн долл. в день до 0. 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.

3 февраля 2014 г. регулятором были введены операции «тонкой настройки» по предоставлению

ликвидности в связи с отменой ежедневных аукционов РЕПО сроком 1 день. Интенсивность использования операций «тонкой настройки» Банком России планируется снижать до 2–3 раз в месяц по мере адаптации банковской системы к использованию основных инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности ЦБ РФ на более длительные сроки (от 1 недели до года).

17 февраля 2014 г. Банк России дополнил систему инструментов денежно-кредитной политики операциями «тонкой настройки», направленными на абсорбирование ликвидности. Операции будут проводиться в форме депозитных аукционов сроком 1–6 дней при максимальной ставке на уровне ключевой (5,5%).

Согласно сообщению Банка России, депозитные операции «тонкой настройки» направлены на абсорбирование избыточной ликвидности банковского сектора в те дни, когда предложение ликвидных средств значительно превышает спрос вследствие действия автономных факторов. Введение инструментов «тонкой настройки» позволит банкам более эффективно управлять ликвидными активами, что в конечном счете создаст предпосылки для снижения волатильности процентных ставок на межбанковском рынке. ●