

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В феврале 2014 г. индекс потребительских цен составил 0,7% (0,6% в феврале 2013 г.), оказавшись выше аналогичного показателя января 2014 г. на 0,1 п.п. В результате инфляция по итогам 12 месяцев составила 6,2%. За 24 дня марта ИПЦ достиг 0,7%. Банк России 3 марта 2014 г. принял решение о временном повышении ключевой ставки с 5,5% до 7% годовых с целью предотвращения угроз финансовой нестабильности и роста инфляции.

В феврале инфляция в РФ оставалась достаточно высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,7% (в январе 2014 г. – 0,6%), что выше аналогичного показателя 2013 г. на 0,1 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,2% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в феврале 2014 г. составила 0,5%, также оказавшись выше аналогичного показателя прошлого года на 0,1 п.п.

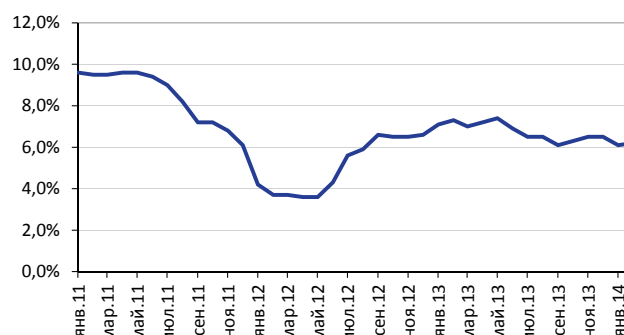
Цены на продовольственные товары в феврале выросли на 1,2% по сравнению с январем 2014 г. (см. рис. 2). Замедлился темп прироста цен на рыбу и морепродукты (с 1,8% в январе до 1,4% в феврале). Продолжили снижаться цены на яйца (-7,4% по сравнению с -6% в январе), подсолнечное масло (-1,2% по сравнению с -0,8% в январе). Повысился темп прироста цен на алкогольные напитки (с 1,6% за январь до 2,0% за февраль), сливочное масло (с 1,3% в январе до 2,2% в феврале), молоко и молочную продукцию (с 1,1% в январе до 1,6% в феврале), сахар-песок (с -0,8% в январе до 1,7% в феврале). Высоким остался темп прироста цен на плодоовощную продукцию (5,1% в феврале, 5,8% в январе).

Цены и тарифы на платные услуги населению в феврале увеличились на 0,4%, тогда как в январе они выросли на 0,5%. Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги в феврале составил 0,1%, оказавшись равным аналогичному показателю января. Увеличился темп прироста цен на услуги зарубежного туризма (с 0,4% в январе до 2,4% в феврале), услуги пассажирского транспорта (с 0,1% в январе до 0,3% в феврале). Замедлился темп прироста цен на медицинские услуги (с 1,4% в январе до 1,0% в феврале), услуги организаций культуры (с 1,6% в январе до 0,7% в феврале), бытовые услуги (с 0,7% в январе до 0,4% в феврале),

страховые услуги (с 1,0% в январе до 0,4% в феврале), услуги в сфере дошкольного воспитания (с 6,6% в январе до 2,1% в феврале).

В феврале темп прироста цен на непродовольственные товары увеличился на 0,1 п.п. по сравнению с январем и составил 0,4%. В этой товарной группе в большей степени выросли цены на табачные изделия – на 1,7% (+0,8% в январе), автомобильный бензин – на 0,4% (-0,2% в январе).

В марте инфляция продолжила расти вследствие сезонного увеличения цен на плодоовощную продукцию. Отметим, что основной вклад в ускорение инфляции с учетом значительной доли импортных товаров в потреблении экономических агентов РФ



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2014 гг. (% за год)

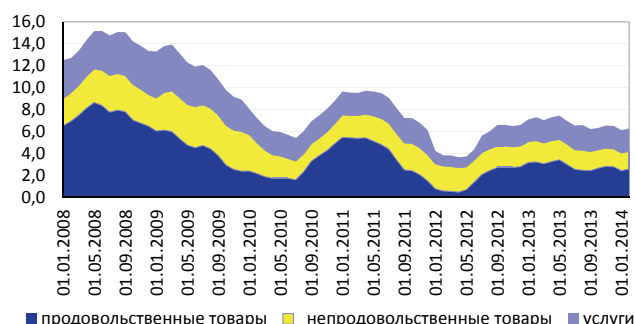


Рис. 2. Факторы инфляции 2008–2014 гг. (% за месяц к соответствующему месяцу предыдущего года)

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.

внесло ослабление рубля. По итогам 24 дней марта ИПЦ составил 0,7% (0,3% за аналогичный период 2013 г.). Основным сдерживающим инфляцию фактором является отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также снижение цен на сельскохозяйственную продукцию на мировом рынке.

В феврале 2014 г. денежная база в широком определении уменьшилась на 1,3% до 9230,1 млрд руб. (см. рис. 3). Среди снизившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: корсчета банков (уменьшение на 12,3% до 1001,1 млрд руб.), депозиты банков (уменьшение на 15,2% до 106,9 млрд руб.). Объем обязательных резервов вырос на 1,1% и достиг 415,8 млрд руб, объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций увеличился на 0,4% до 7706,2 млрд руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в феврале увеличилась на 0,5% и составила 8122,0 млрд руб. (см. рис. 4).

В феврале объем избыточных резервов коммерческих банков¹ уменьшился на 12,6% до 1108 млрд руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 17,5% и составила 2,3 трлн руб. По данным на 27 марта задолженность банков по сделкам РЕПО увеличилась до 2,9 трлн руб. Ставка процента на межбанковском рынке² в феврале в среднем была на уровне 6,0% (6,1% в январе 2014 г.). С 1 по 26 марта средняя межбанковская ставка выросла до 7,8% (см. рис. 5). Резкое увеличение ставки межбанковского кредитования связано с принятым Банком России 3 марта 2014 г. решением о временном повышении на 1,5 п.п. ключевой ставки процента с 5,5% до 7% годовых, а также процентных ставок по инструментам предоставления и абсорбирования ликвидности в связи с резким ухудшением ситуации на финансовых рынках из-за событий на Украине.

В рамках очередного трехмесячного аукциона РЕПО под залог нерыночных активов, проведенного Банком России 10 февраля 2014 г., ставка отсе-чения сложилась на уровне 5,85%, а объем предоставленных средств составил 200 млрд руб. 6 марта 2014 г. по результатам аналогичного аукциона было предоставлено 200 млрд руб. при ставке отсе-чения в размере 7,41% годовых. Несмотря на весьма вы-

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.

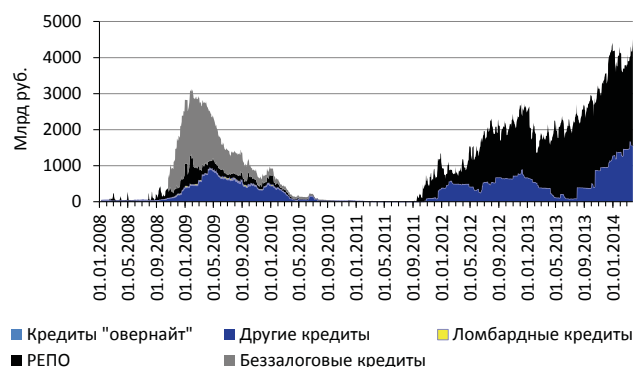


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2014 гг.



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

годные условия кредитования по плавающей ставке, участие в подобном аукционе доступно лишь для крупных банков, у которых есть необходимая залоговая база.

На 1 марта 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 493,3 млрд долл., снизившись с начала года на 3,2% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в феврале увеличилась на 2,6 млрд долл. вследствие положительной переоценки активов. Сокращение международных резервов в январе-феврале 2014 г. преимущественно было вызвано проведением регулятором валютных интервенций, направленных не только на сглаживание волатильности курса рубля, но и на его поддержание в условиях наблюдаемого ослабления курсов валют развивающихся стран и нестабильной геополитической ситуации на Украине и Крыму.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам февраля составили 6158 млн долл. и 679 млн евро (см. рис. 6). Операции по покупке иностранной валюты регулятором, связанные с пополнением или расходованием Федеральным казначейством средств суверенных

фондов в иностранных валютах, в феврале составили 688 млн долл. В феврале границы бивалютного коридора сдвигались 17 раз на 5–10 коп. и вышли на уровень 35,4–42,4 руб. За период с 1 по 20 марта регулятор также неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5–10 коп. По состоянию на 27 марта границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 36,2–43,2 руб. За период с 1 по 26 марта объем продажи Банком России иностранной валюты достиг 25,8 млрд долл., при этом валютные интервенции, связанные с пополнением Федеральным казначейством средств суверенных фондов, составили 290 млн долл. Отметим, что предыдущий рекорд размера валютных интервенций за последние три года (8,6 млрд долл. за январь 2014 г.) превышен в 3 раза.

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 5,1 млрд долл., прочими секторами – 59,6 млрд долл. По предварительным оценкам Института Гайдара, чистый отток капитала из страны в I квартале 2014 г. достигнет 73 млрд долл. США. Существенный масштаб оттока капитала из России в I квартале 2014 г. обусловлен замедлением экономического роста РФ, а также напряженной политической обстановкой вокруг Крыма.

В феврале реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 3,5% (–0,7% в январе 2014 г.). Напомним, что за 2013 г. индекс реального эффективного курса рубля снизился на 2% (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в феврале увеличился на 2,9% до 36,1 руб. Рост курса евро к рублю в феврале составил 4,1% (49,6 руб.). В феврале курс евро к доллару в среднем составлял 1,37. Стоимость бивалютной корзины в феврале увеличилась на 3,5% до 42,2 руб. По итогам 28 дней марта курс доллара к рублю снизился на 1,7% и достиг 35,6 руб., курс евро к рублю вырос на 1,2% и составил 49,0 руб., в результате стоимость бивалютной корзины увеличилась на 1,6% до 41,6 руб. В марте стоимость бивалютной корзины достигла исторического максимума, составившего 43,1 руб. В среднем курс евро к доллару в марте оказался равным 1,38. Отметим, что укрепление евро связано с выходом экономики еврозоны из рецессии. Ослабление рубля к доллару в январе-феврале 2014 г. преимущественно обусловлено усилением оттока капитала из страны вследствие нестабильной геополитической ситуации на Украине и в Крыму, оптимистичными прогнозами относитель-

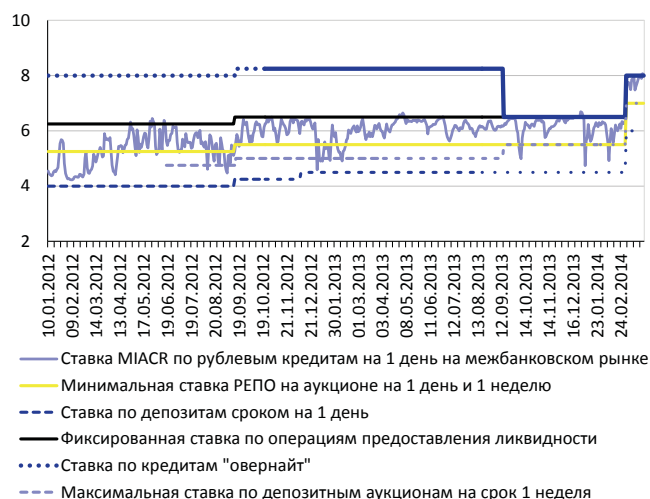


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2014 гг. (% годовых)

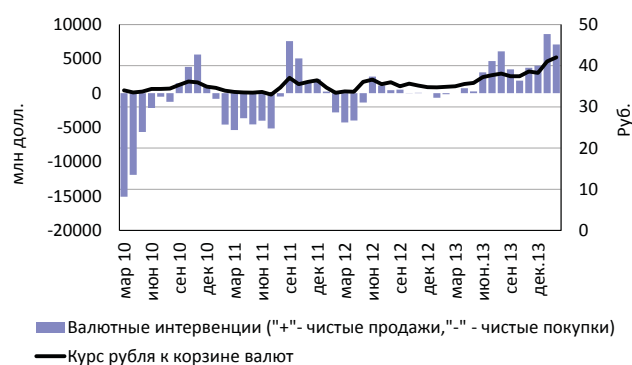


Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – феврале 2014 г.

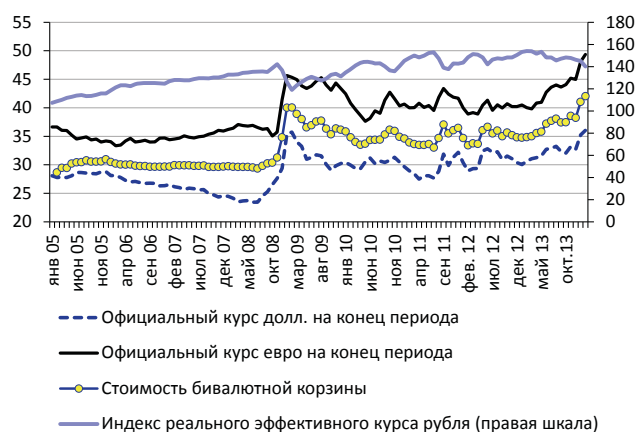


Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – феврале 2014 г.

но экономического роста в США и ЕС, замедлением темпов роста российской экономики. Некоторое укрепление рубля в конце марта было вызвано тем, что жестких экономических санкций в отношении России из-за ситуации в Крыму не последовало.

3 февраля 2014 г. регулятором были введены операции «тонкой настройки» по предоставлению ликвидности в связи с отменой ежедневных аукционов РЕПО сроком 1 день. Операции «тонкой настройки» Банком России планируется использовать 2–3 раза 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 ликвид-

ных 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.

Совет директоров ЦБ РФ 3 марта 2014 г. принял решение временно повысить ключевую ставку на 1,5 п.п. – до 7% годовых. Данное решение направлено на предотвращение возникновения рисков для инфляции и финансовой стабильности, связанных с обесценением рубля в условиях нарастающей политической напряженности. Мы полагаем, что временное повышение процентной ставки в условиях паники на финансовых рынках является правильным шагом, однако в случае сохранения такой ставки на протяжении длительного периода времени это может оказать негативное влияние на экономическую активность. ●