

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

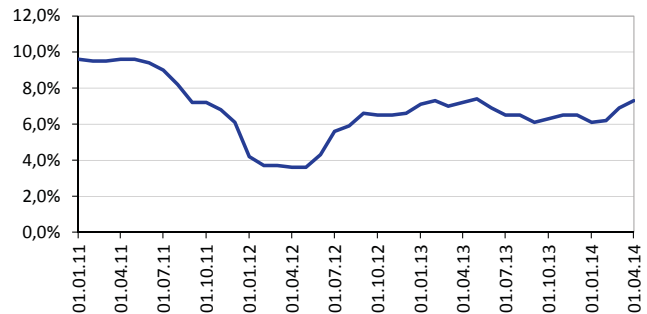
В апреле 2014 г. индекс потребительских цен равнялся 0,9% (0,5% в апреле 2013 г.), оказавшись ниже аналогичного показателя в марте 2014 г. на 0,1 п.п. В результате инфляция по итогам 12 месяцев составила 7,3%. За 19 дней мая ИПЦ достиг 0,5%. 25 апреля 2014 г. регулятор продолжил ужесточение денежно-кредитной политики, увеличив ключевую ставку до 7,5% годовых.

В апреле инфляция в РФ оставалась высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,9% (в марте 2014 г. – 1%), что выше аналогичного показателя 2013 г. на 0,4 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 7,3% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в апреле 2014 г. составила 0,9%, также оказавшись выше аналогичного показателя прошлого года на 0,5 п.п.

Цены на продовольственные товары в апреле выросли на 1,3% по сравнению с мартом 2014 г. (см. рис. 2). Увеличился темп прироста цен на крупы и бобовые (с 0,9% в марте до 1,4% в апреле), мясо и птицу (с 0,4% в марте до 1,5% в апреле), макаронные изделия (с 0,0% в марте до 0,3% в апреле). Замедлился темп прироста цен на сахар-песок (с 7,8% в марте до 3,0% в апреле), плодоовощную продукцию (с 5,3% в марте до 2,3% в апреле), яйца (с 2,9% в марте до – 2,3% в апреле), молоко и молочную продукцию (с 2,6% в марте до 1,8% в апреле), алкогольную продукцию (с 2,3% в марте до 1,2% в апреле), рыбу и морепродукты (с 1,4% в марте до 1,0% в апреле), сливочное масло (с 1,8% в марте до 1,4% в апреле).

Цены и тарифы на платные услуги населению в апреле увеличились на 0,7%, тогда как в марте они выросли на 0,5%. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги в целом за апрель остались неизменными, в марте темп их прироста составил 0,2%. Увеличился темп прироста цен на услуги пассажирского транспорта (с 0,2% в марте до 2,4% в апреле), на медицинские услуги (с 0,5% в марте до 1,4% в апреле), услуги страхования (с 0,3% в марте до 2,2% в апреле). Замедлились темпы прироста цен на услуги зарубежного туризма (с 2,7% в марте до 2,3% в апреле), услуги сектора физкультуры и спорта (с 0,8% в марте до 0,2% в апреле), услуги организаций культуры (с 1,2% в марте до 0,6% в апреле).

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 2011–2014 гг. (% за год)

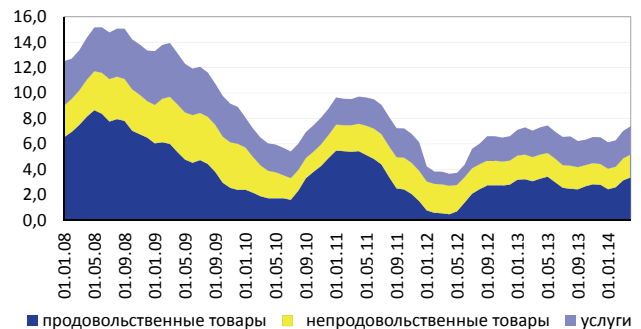


Рис. 2. Факторы инфляции 2008–2014 гг. (% , месяц к соответствующему месяцу предыдущего года)

В апреле темп прироста цен на непродовольственные товары снизился на 0,1 п.п. по сравнению с мартом и составил 0,6%. В этой товарной группе в большей степени выросли цены на табачные изделия – на 4,6% (+3,5% в марте), автомобильный бензин – на 1,5% (+0,4% в феврале). Снижением темпов прироста цен характеризовались такие группы товаров, как бензин автомобильный (с 1,5% в марте до 0,8% в апреле), трикотажные изделия (с 0,6% в марте до 0,3% в апреле).

В мае инфляция продолжила расти вследствие роста цен на отдельные виды плодоовощной продукции, мясо и птицу, пшено. Отметим, что основной вклад в ускорение инфляции с учетом значительной доли импортных товаров в потреблении экономических агентов РФ внесло ослабление рубля. Другими

немонетарными факторами инфляции в январе – мае 2014 г. являются ограничения, введенные Россельхознадзором, на ввоз мяса из ЕС и США в начале года, сокращение поголовья скота в связи с дефицитом кормов, неблагоприятные погодные условия в ряде стран, а также снижение отгрузок некоторых видов сельскохозяйственной продукции из Украины. По итогам 19 дней мая ИПЦ составил 0,5% (0,4% за аналогичный период 2013 г.). Основными сдерживающим инфляцию факторами остаются отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также принятые Банком России меры, направленные на ужесточение денежно-кредитной политики.

В апреле 2014 г. денежная база в широком определении увеличилась на 0,9% до 9427,9 млрд руб. (см. рис. 3). Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций увеличился на 3,4% до 7881,2 млрд руб. Среди сократившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: корсчета банков (уменьшение на 12,6% до 1016,4 млрд руб.), депозиты банков (уменьшение на 17,0% до 98,5 млрд руб.), обязательные резервы (уменьшение на 2,5% до 431,8 млрд руб.).

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в апреле увеличилась на 3,2% и составила 8168,4 млрд руб. (см. рис. 4).

По состоянию на 1 мая объем резервов коммерческих банков в ЦБ РФ составил 1315,2 млрд руб., при этом обязательные резервы на специальных счетах оказались равными 431,8 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.04.2014 до 10.05.2014 – 883,4 млрд руб. По состоянию на 1 мая 2014 г. задолженность банков перед регулятором равнялась 5,05 трлн руб., увеличившись с начала апреля на 7,4%. Задолженность банков по сделкам РЕПО возросла на 10% и составила 3,3 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами составила 1,7 трлн руб., увеличившись на 10%. По данным на 27 мая, задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась до 3,1 трлн руб., а задолженность по другим кредитам выросла до 2 трлн руб. Отметим, что Банк России на протяжении рассматриваемого периода использовал операции РЕПО по фиксированной ставке. В частности, в среднем ежедневный объем предоставляемых средств в апреле составил 24,9 млрд руб., в мае – 11,1 млрд руб. При этом 25, 28, 29, 30 апреля ставка MIACR выходила за границу процентного коридора ЦБ РФ, в эти дни объемы операций РЕПО по фиксированной ставке составили 23,1; 1,6; 6,3; 38,4 млрд руб. соответственно. Ставка процента на межбанковском рынке¹ в апреле в сред-

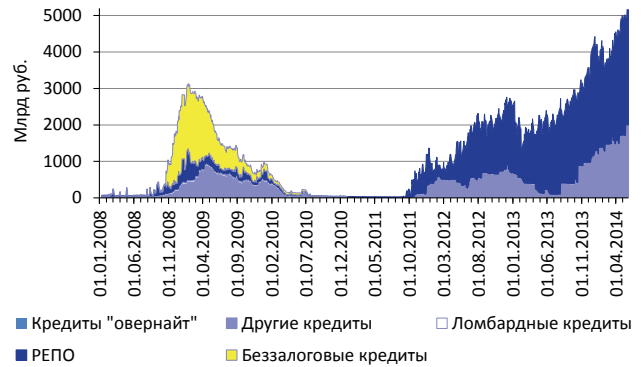


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2014 гг.

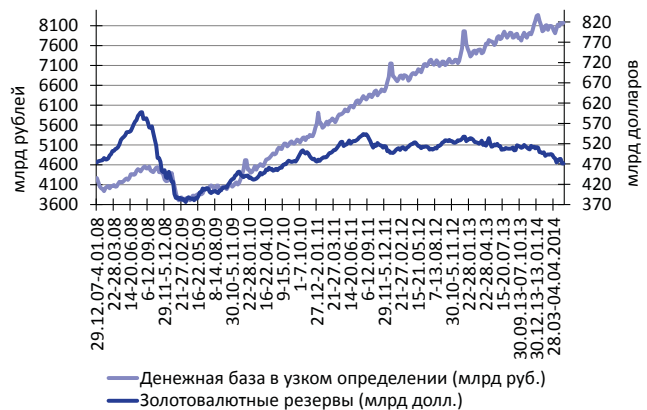


Рис. 4. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2014 гг.

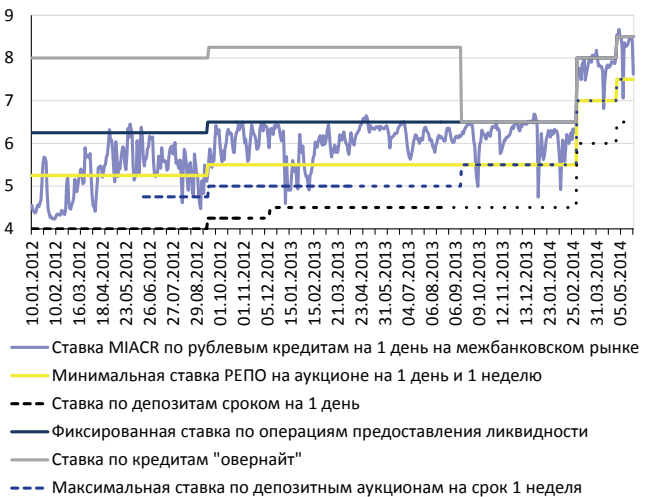


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2014 гг. (% годовых)

нем была на уровне 7,9% (7,9% в марте 2014 г.). С 1 по 23 мая средняя межбанковская ставка составила 8,23% (см. рис. 5). Увеличение средней ставки межбанковского кредитования в мае 2014 г. связано с принятым Банком России 25 апреля 2014 г. реше-

¹ Межбанковская ставка – среднемесячная ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

нием о повышении ключевой ставки процента, а также процентных ставок по инструментам предоставления и абсорбирования ликвидности с 7,0% до 7,5% годовых, в связи с необходимостью снижения рисков ускорения инфляции и поддержания финансовой стабильности.

В рамках очередного трехмесячного аукциона РЕПО под залог нерыночных активов, проведенного Банком России 14 апреля 2014 г., банкам было предоставлено 700 млрд руб. при ставке отсечения в размере 7,26% годовых. 12 мая по итогам аналогичного аукциона объем предоставленных средств составил 485,8 млрд руб. при ставке 7,77% годовых. 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 мая 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 472,3 млрд долл., снизившись с начала года на 7,3% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в апреле уменьшилась на 0,2 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов. Сокращение международных резервов в январе-апреле 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.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам апреля составили 2401,9 млн долл. и 247,9 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 апреле составили 1268 млн долл. В апреле границы бивалютного коридора сдвигались 3 раза на 5 коп. и вышли на уровень 36,35–43,35 руб. За период с 1 по 26 мая регулятор один раз сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 26 мая границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 36,4–43,4 руб. За период с 1 по 26 мая объем продажи Банком России иностранной валюты не превысил 0,5 млрд долл., при этом валютные интервенции, связанные с пополнением Федеральным казначейством средств суверенных фондов, составили 1492 млн долл.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в I квартале 2014 г. достиг 50,6 млрд долл., что в 1,8 раза больше, чем за аналогичный период 2013 г. За 12 месяцев 2013 г. отток капитала из России составил 59,7 млрд

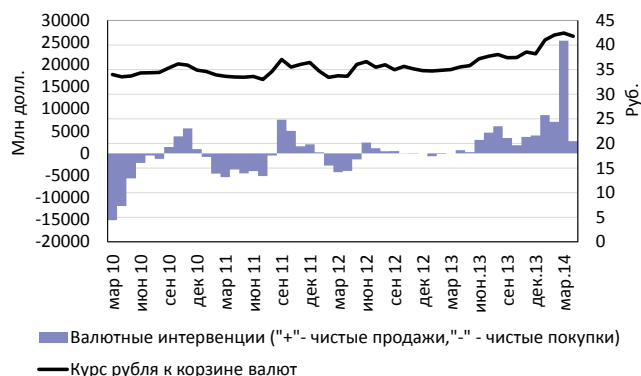


Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – апреле 2014 г.

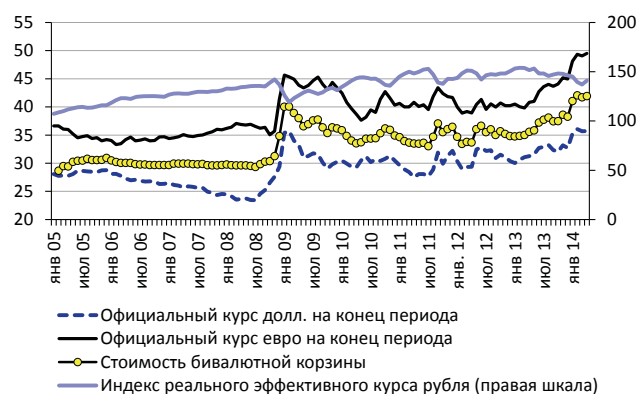


Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – апреле 2014 г.

долл. Чистый вывоз капитала банками в I квартале 2014 г. достиг 18,9 млрд долл., прочими секторами – 31,7 млрд долл. Существенный масштаб оттока капитала из России в I квартале 2014 г. обусловлен замедлением экономического роста РФ, а также напряженной геополитической обстановкой.

В апреле реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам вырос на 2,8% (–1,7% в марте 2014 г.). В целом за I квартал 2014 г. реальный эффективный курс снизился на 4,6% по отношению к IV кварталу 2013 г. и на 8,5% по отношению к соответствующему периоду 2013 г. (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в апреле увеличился на 0,3% до 35,7 руб. Рост курса евро к рублю в апреле составил 0,7% (49,3 руб.). В апреле курс евро к доллару в среднем составлял 1,38. Стоимость бивалютной корзины в апреле увеличилась на 0,5% до 41,8 руб. По итогам 28 дней мая курс доллара к рублю снизился на 4,1% и достиг 34,3 руб., курс евро к рублю сократился на 5,2% и составил 46,8 руб., в результате стоимость бивалютной корзины уменьшилась на 4,7% до 39,9 руб. В среднем курс евро к доллару в мае оказался равным 1,38. Ослабление рубля к доллару в январе-апреле 2014 г. было пре-

имущественно обусловлено усилением оттока капитала из страны вследствие нестабильной геополитической ситуации на Украине, оптимистичными прогнозами относительно экономического роста в США и ЕС, замедлением темпов роста российской экономики. Укрепление рубля в мае вызвано проводимой Банком России политикой по увеличению ключевой ставки процента, снижением панических настроений инвесторов относительно возможного вмешательства России в политическую ситуацию на Украине, а также отсутствием жестких экономических санкций в отношении России в связи с присоединением Крыма.

В дальнейшем мы ожидаем стабилизации курса рубля в связи с действием фундаментальных факторов. В частности, наметившаяся в апреле 2014 г. тенденция сокращения оттока капитала в связи с повышением интереса иностранных инвесторов к российской экономике, а также рост счета текущих операций в I кв. 2014 г. (+13,6% по отношению к аналогичному периоду 2013 г.) могут обеспечить необходимые условия стабилизации курса рубля в условиях снижения геополитической напряженности на Украине.

Совет директоров ЦБ РФ 25 апреля 2014 г. принял решение повысить ключевую ставку до 7,5% годовых. Данное решение направлено на предотвращение возникновения рисков роста инфляции и снижения финансовой стабильности, связанных с обесценением рубля в условиях нарастающей по-

литической напряженности. По оценкам регулятора, повышение ключевой ставки позволит замедлить инфляцию до уровня не выше 6%. 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.

В тот же день Банк России принял решение о внедрении нового механизма рефинансирования кредитных организаций, в соответствии с которым регулятор будет предоставлять кредиты банкам на срок до 3 лет включительно по ставке 6,5% годовых. В качестве обеспечения по данному механизму рефинансирования банки смогут использовать права требования по кредитам на финансирование инвестиционных проектов, получивших государственные гарантии. На начальном этапе новый механизм будет доступен крупным банкам, величина собственных средств которых превышает 50 млрд руб. Введение нового механизма рефинансирования в перспективе может предоставить банковской системе дополнительные возможности по привлечению длинных денег и в некоторой степени решить проблему дефицита ликвидности в условиях исчерпания залоговой базы. Однако, кредитование банков на таких условиях поднимает вопрос об эффективном отборе инвестиционных проектов. ●