

## ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

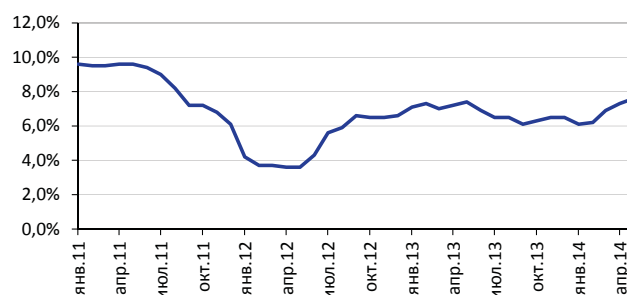
В мае 2014 г. индекс потребительских цен составил 0,9% (0,7% в мае 2013 г.), оказавшись равным аналогичному показателю месяцем ранее. В результате инфляция по итогам 12 месяцев составила 7,6%. За 23 дня июня ИПЦ достиг 0,4%. По состоянию на 1 июня 2014 г. задолженность банков перед регулятором составила 5,02 трлн руб. Стоимость бивалютной корзины в мае уменьшилась на 3% до 40,4 руб., а по итогам 27 дней июня – еще на 3,2% до 39,3 руб.

В мае инфляция в РФ оставалась высокой: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,9% (в апреле 2014 г. – 0,9%), что выше аналогичного показателя 2013 г. на 0,2 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 7,6% (см. рис. 1). Базовая инфляция<sup>1</sup> в мае 2014 г. составила 0,9%, также оказавшись выше аналогичного показателя прошлого года на 0,6 п.п.

Цены на продовольственные товары в мае выросли на 1,5% по сравнению с апрелем 2014 г. (см. рис. 2). Увеличился темп прироста цен на плодоовощную продукцию (с 2,3% в апреле до 2,4% в мае), макаронные изделия (с 0,3% в апреле до 0,8% в мае), мясо и птицу (с 1,5% в апреле до 4,4% в мае). Замедлился темп прироста цен на крупы и бобовые (с 1,4% в апреле до 1,0% в мае), сливочное масло (с 1,4% в апреле до 1,0% в мае), молоко и молочную продукцию (с 1,8% в апреле до 0,9% в мае), сахар-песок (с 3,0% в апреле до 1,5% в мае), продолжали дешеветь яйца (-2,3% в апреле, -11,7% в мае).

Цены и тарифы на платные услуги населению в мае увеличились на 0,8%, тогда как в апреле они выросли на 0,7%. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги в целом за май выросли на 0,8%, в апреле цены на них не росли. Увеличился темп прироста цен на услуги страхования (с 2,2% в апреле до 3,2% в мае), услуги сектора физкультуры и спорта (с 0,2% в апреле до 0,3% в мае). Замедлились темпы прироста цен на услуги зарубежного туризма (с 2,3% в апреле до 1,6% в мае), услуги пассажирского транспорта (с 2,4% в апреле до 1,2% в мае), на медицинские услуги (с 1,4% в апреле до 0,6% в мае), услуги дошкольного воспитания (с 0,8% в апреле до 0,4% в мае).

В мае темп прироста цен на непродовольственные товары снизился на 0,1 п.п. по сравнению с



Источник: Росстат.

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

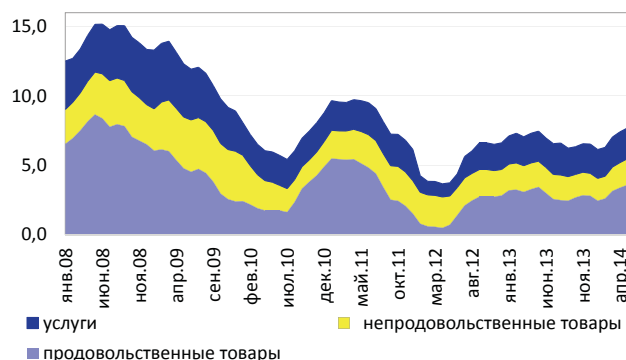


Рис. 2. Факторы инфляции 2008–2014 гг. (% , месяц к соответствующему месяцу предыдущего года)

апрелем и составил 0,5%. Увеличился темп прироста цен на моющие и чистящие средства (с 0,5% в апреле до 1,1% в мае). Замедлилось удорожание табачных изделий (с 4,6% в апреле до 3,3% в мае), автомобильного бензина (с 0,8% в апреле до 0,5% в мае), электротоваров и других бытовых приборов (с 0,5% в апреле до 0,3% в мае), обуви (с 0,6% в апреле до 0,4% в мае).

В июне 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 ру-

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.

бля. Другими немонетарными факторами инфляции в январе-июне 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 23 дней июня ИПЦ составил 0,4% (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 мае 2014 г. денежная база в широком определении уменьшилась на 1,1% до 9326,1 млрд руб. (см. рис. 3). Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций сократился на 1,6% до 7752,9 млрд руб., депозиты банков уменьшились на 10,6% до 88,1 млрд руб. Среди увеличившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: корсчета банков (рост на 3,3% до 1050,3 млрд руб.), обязательные резервы (рост на 0,7% до 434,8 млрд руб.).

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в мае уменьшилась на 1,5% и составила 8187,7 млрд руб. (см. рис. 4).

В мае объем резервов коммерческих банков составил 1329,4 млрд руб., при этом обязательные резервы на спецсчетах в ЦБ РФ оказались равными 434,8 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.05.2014 до 10.06.2014 – 894,6 млрд руб. По состоянию на 1 июня 2014 г. задолженность банков перед регулятором составила 5,02 трлн руб., незначительно сократившись с начала мая на 0,7%. Задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась на 12,3% и составила 2,8 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, составила 2,1 трлн руб., увеличившись на 21,3%. По данным на 26 июня задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась до 2,6 трлн руб., а задолженность по другим кредитам выросла до 2,4 трлн руб. Отметим, что Банк России использовал операции РЕПО по фиксированной ставке, в среднем ежедневный объем предоставляемых средств в мае-июне составил 12,1 млрд руб. При этом 20, 21 мая ставка существенно приблизилась к верхней границе процентного коридора, в эти дни объем операций РЕПО по фиксированной ставке составили 15,9 и 11,8 млрд руб. соответственно. Ставка процента на межбанковском рынке<sup>1</sup> в

<sup>1</sup> Межбанковская ставка – среднемесячная ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

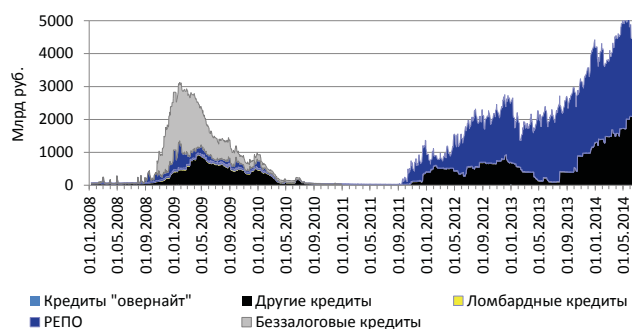


Рис. 3. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2014 гг.



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

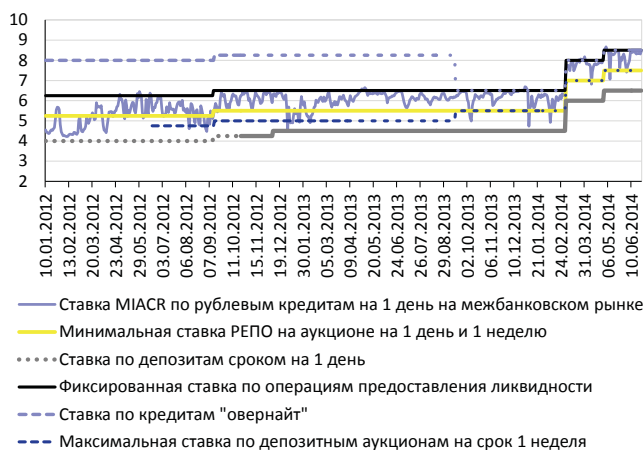


Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2014 гг. (% годовых)

мае в среднем находилась на уровне 8,2% (7,9% в апреле 2014 г.). С 1 по 25 июня средняя межбанковская ставка составила 8,2% (см. рис. 5). Увеличение средней ставки межбанковского кредитования в мае 2014 г. связано с принятым Банком России 25 апреля 2014 г. решением 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 12 мая 2014 г., банкам было предоставлено 485,8 млрд руб. при ставке отсечения в размере 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 июня 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 467,2 млрд долл., снизившись с начала года на 8,3% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в мае уменьшилась на 1,2 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 нетто-покупки иностранной валюты по итогам мая составили 1072,0 млн долл. и 95,0 млн евро (см. рис. 6). Операции по покупке иностранной валюты регулятором, связанные с пополнением и расходованием Федеральным казначейством средств суверенных фондов в иностранных валютах, в мае составили 1992 млн долл. В мае границы бивалютного коридора не сдвигались и сохранялись на уровне 36,40–43,40 руб. За период с 1 по 26 июня границы валютного коридора также оставались неизменными. В этот же период весь объем валютных интервенций Банка России был направлен на пополнение Федеральным казначейством средств суверенных фондов и составил 1510 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 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 мае реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам вырос на 2,6% (2,7% в

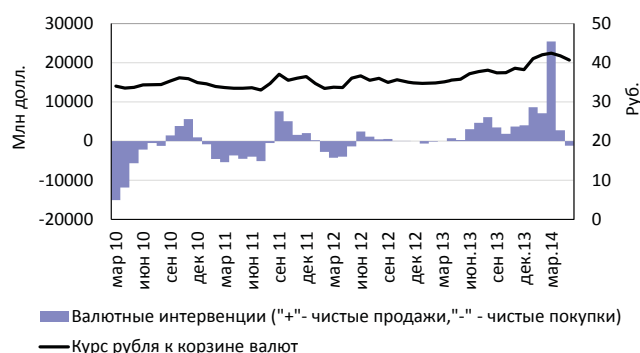


Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – мае 2014 г.

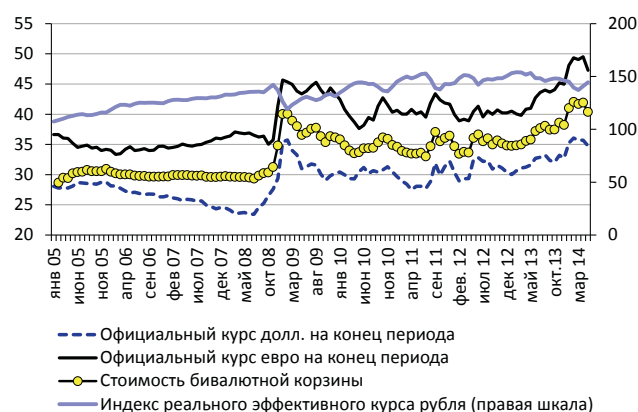


Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – мае 2014 г.

апреле 2014 г.). В целом за январь–май 2014 г. реальный эффективный курс снизился на 7,7% по отношению к аналогичному периоду 2013 г. (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в мае снизился на 2,3% до 34,74 руб., а курс евро к рублю на 3,6% (47,3 руб.). В мае курс евро к доллару в среднем составлял 1,37. Стоимость бивалютной корзины в мае уменьшилась на 3% до 40,4 руб. По итогам 27 дней июня курс доллара к рублю снизился на 3,3% и достиг 33,75 руб., курс евро к рублю сократился на 3,2% и составил 46,02 руб., в результате стоимость бивалютной корзины уменьшилась на 3,2% до 39,3 руб. В среднем курс евро к доллару в июне оказался равным 1,36. Отметим, что ослабление рубля к доллару в январе-апреле 2014 г. было преимущественно обусловлено усилением оттока капитала из страны вследствие нестабильной геополитической ситуации на Украине, оптимистичными прогнозами относительно экономического роста в США и ЕС. Укрепление рубля в мае-июне вызвано проводимой Банком России политикой по увеличению ключевой ставки процента, снижением панических

настроений инвесторов относительно возможного вмешательства России в ситуацию на Украине, отсутствием жестких экономических санкций в отношении России в связи с присоединением Крыма, а также ростом цен на нефть, вызванным неблагоприятным развитием геополитической ситуации в странах Ближнего Востока. Некоторое укрепление дол-

лара относительно евро обусловлено снижением ЕЦБ ключевой ставки процента на 0,1 п.п. с 0,25% до 0,15% годовых, а также ставки по депозитам overnight с нуля до минус 0,1% годовых и кредитной ставки с 0,75 до 0,4% годовых, направленным на стимулирование инвестиционной активности в еврозоне. ●