

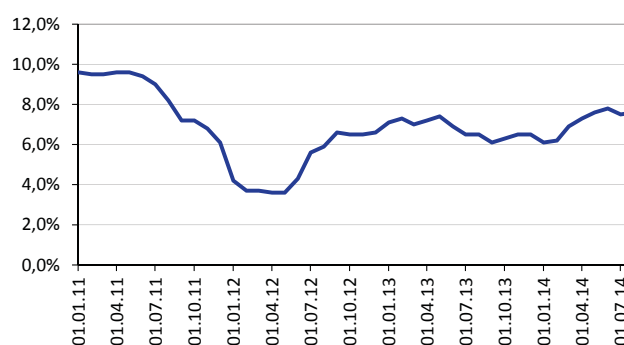
ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В августе 2014 г. индекс потребительских цен составил 0,2% (0,1% в августе 2013 г.), оказавшись ниже аналогичного показателя июля на 0,3 п.п. В результате инфляция в годовом выражении составила 7,6%. За 22 дня сентября ИПЦ достиг 0,5%. Задолженность банков по сделкам РЕПО в августе снизилась на 10,3% и составила 2,43 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, достигла 2,73 трлн руб., увеличившись на 7,1%. Стремительный рост объемов кредитования регулятором коммерческих банков под залог нерыночных активов связан с исчерпанием залоговой базы для проведения сделок РЕПО.

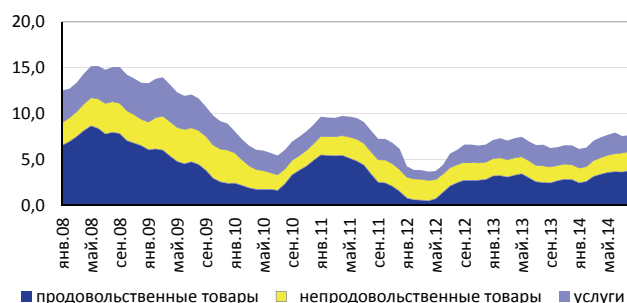
В августе т.г. инфляция в РФ несколько замедлилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,2% (в июле т.г. – 0,5%), что выше аналогичного показателя 2013 г. на 0,1 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 7,6% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в августе 2014 г. составила 0,6%, оказавшись выше аналогичного показателя прошлого года на 0,1 п.п. Увеличение базовой инфляции в 2014 г. с 5,5% в годовом выражении в январе до 8,0% в августе в условиях более низких темпов индексации регулируемых тарифов на услуги естественных монополий по сравнению с 2013 г. говорит о существенном росте уровня цен на потребительском рынке, обусловленном геополитической напряженностью и ослаблением рубля.

Цены на продовольственные товары в августе снизились на 0,3% по сравнению с июлем 2014 г. (см. рис. 2), что преимущественно обусловлено сезонным снижением темпа прироста цен на плодоовощную продукцию (-8,1% – в июле, -10,7% – в августе). Отметим, что в целом в результате введения ограничений на поставки некоторых видов сельскохозяйственной и продовольственной продукции из США, Канады, Австралии, Норвегии и ЕС, цены на данные категории товаров росли. В частности, в августе продолжились увеличиваться темпы прироста цен на мясо и птицу (с 1,8% в июле до 2,5% в августе), рыбу и морепродукты (с 0,7% в июле до 1,4% в августе). Высокими оставались темпы прироста цен на сливочное масло (с 0,4% в июле до 0,5% в августе), алкоголь (0,6% – в июле, 1,1% – в августе). Замедлился темп прироста цен на сахар-песок (с 1,6% в июле до 1,0% в августе), хлеб и хлебобулочные изделия (с 0,7% в июле до 0,5% в августе), мака-



Источник: Росстат.

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



Источник: Росстат.

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

ронные изделия (с 0,6% в июле до 0,0% в августе), молоко и молочную продукцию (с 0,3% в июле до 0,2% в августе). Подешевели яйца (-4,8% в августе по сравнению с приростом на 10,9% в июле) и подсолнечное масло (с 0,0% в июле до -0,4% в августе).

Цены и тарифы на платные услуги населению в августе увеличились на 0,7%, тогда как в июле они выросли на 1,4%. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги в целом в августе выросли на 0,6% (2,8% в июле). Замедлились темпы прироста цен на услуги зарубежного туризма (с 2,0% в июле до 1,6% в

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.

августе), услуги пассажирского транспорта (с 1,3% в июле до 0,6% в августе), на санаторно-оздоровительные услуги (с 1,9% в июле до 0,2% в августе), услуги дошкольного воспитания (с 0,4% в июле до 0,2% в августе). Увеличились темпы прироста цена на медицинские услуги (с 0,4% в июле до 0,8% в августе), услуги страхования (с 0,7% в июле до 1,2% в августе), услуги образования (с 0,3% в июле до 1,8% в августе).

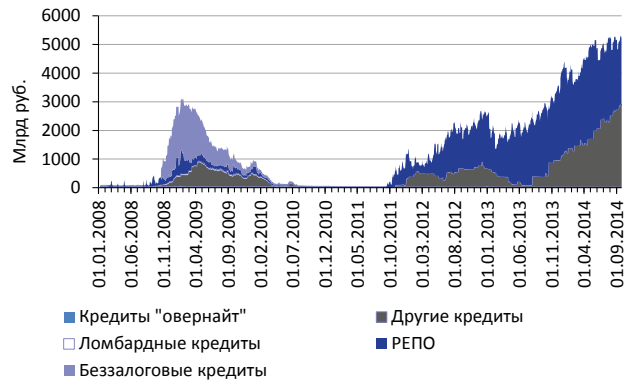
В августе темпы прироста цен на непродовольственные товары достигли 0,5%, что выше аналогичного показателя июля на 0,1 п.п. Продолжился рост цен на автомобильный бензин (1,5% в июле и в августе), табачные изделия (с 1,8% в июле до 2,0% в августе), обувь (с 0,0% в июле до 0,4% в августе). Замедлилось удорожание моющих и чистящих средств (с 0,8% в июле до 0,6% в августе), телерадиотоваров (с 0,3% в июле до 0,0% в августе).

В целом в августе т.г. вклад в темп прироста инфляции в годовом выражении продовольственных товаров составил 49,4%, непродовольственных товаров – 27,3%, цен и тарифов на платные услуги населению – 23,3%.

По итогам 22 дней сентября ИПЦ составил 0,5% (0,2% в целом в сентябре 2013 г.). Отметим, что повышательное давление на инфляцию до конца года будут оказывать последствия перекрестных санкций России и Запада и ослабление рубля в условиях геополитической напряженности и масштабного оттока капитала. 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.

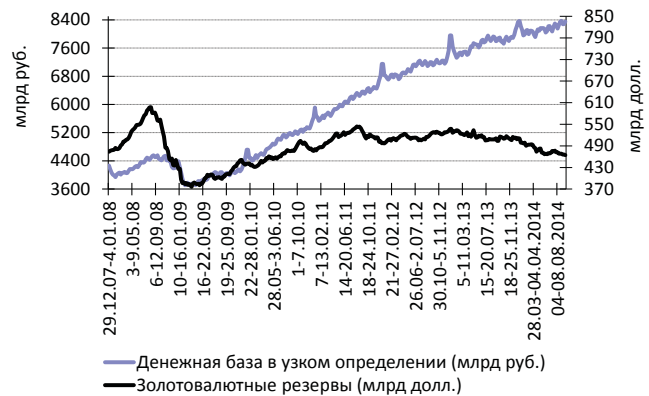
В августе 2014 г. денежная база в широком определении сократилась на 0,8% до 9537,2 млрд руб. (см. рис. 3). Среди увеличившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (увеличение на 1,4% до 7965,3 млрд руб.), депозиты банков (увеличение на 24,3% до 134 млрд руб.), обязательные резервы (увеличение на 4,1% до 448,8 млрд руб.). Корсчета банков снизились на 18,8% до 989 млрд руб., Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в августе увеличилась на 1,5% и составила 8414,1 млрд руб. (см. рис. 4).

В августе объем резервов коммерческих банков составил 1282,4 млрд руб., при этом обязательные резервы на спецсчетах в ЦБ РФ оказались равными 448,8 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.08.2014 до 10.09.2014 – 833,6 млрд руб. За период 10.08.2014 – 10.09.2014 размер из-



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

быточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 334,2 млрд руб., из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ в среднем оказалась равной 168,8 млрд руб., а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 165,4 млрд руб.

По состоянию на 1 сентября 2014 г. задолженность банков перед регулятором достигла 5,45 трлн руб., сократившись с начала августа на 2,5%, а задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась на 10,3% и составила 2,43 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, достигла 2,73 трлн руб., увеличившись на 7,1%. По данным на 24 сентября задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась до 2,39 трлн руб., а задолженность по другим кредитам увеличилась до

1 Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма депозитов коммерческих банков на счетах в Банке России, облигаций регулятора у коммерческих банков, а также их корреспондентских счетов за вычетом усредненной величины резервов.

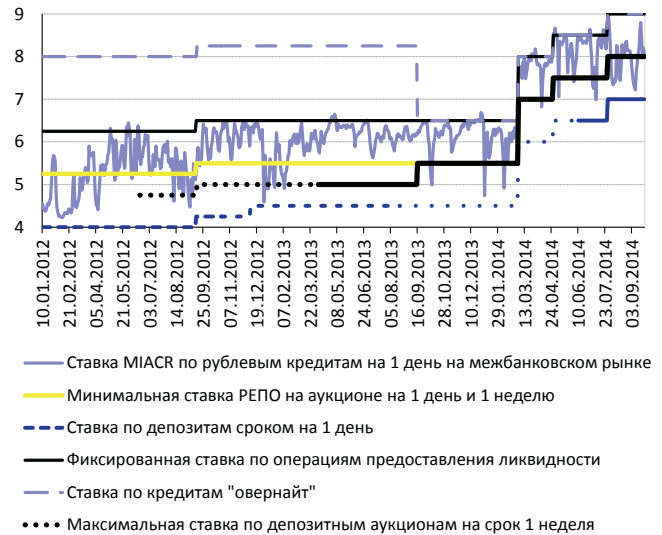
2,84 трлн руб. Отметим, что Банк России использовал операции РЕПО по фиксированной ставке, в среднем ежедневный объем предоставляемых средств в августе составил 25,4 млрд руб., в сентябре – 69,2 млрд руб. В течение рассматриваемого периода ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала верхнюю границу процентного коридора. Ставка процента на межбанковском рынке¹ в августе т.г. в среднем находилась на уровне 7,9% (8,2% в июле 2014 г.). С 1 по 23 сентября средняя межбанковская ставка составила 7,9% (см. рис. 5). Отметим, что спрос банковского сектора на ликвидность ЦБ РФ до конца года будет возрастать в связи с ограничением доступа к источникам внешнего финансирования для ряда российских госбанков со стороны США и ЕС.

В рамках очередного трехмесячного аукциона РЕПО под залог нерыночных активов, проведенного Банком России 11 августа 2014 г., банкам было предоставлено 600 млрд руб. при ставке отсечения в размере 8,26% 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 трехмесячном аукционе, проведенном 8 сентября 2014 г., объем представленных регулятором средств кредитным организациям составил 505,5 млрд руб. при ставке 8,26% годовых. Отметим, что в связи с прогнозируемым сезонным увеличением спроса коммерческих банков на ликвидность регулятор увеличил максимальный объем средств, предоставляемых на очередном подобном аукционе в сентябре 2014 г., до 700 млрд руб. Стремительный рост объемов кредитования регулятором коммерческих банков под залог нерыночных активов связан с исчерпанием залоговой базы для проведения сделок РЕПО.

На 1 сентября 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 465,2 млрд долл., снизившись с начала года на 8,7% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в июле уменьшилась на 0,4 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов.

В августе и сентябре т.г. регулятор не проводил валютные интервенции (рис. 6). 18 августа в целях повышения гибкости механизма курсообразования Банк России расширил интервал допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины до 35,40–44,40 руб. Помимо этого регулятор отказался от валютных интервенций, направленных на сглаживание волатильности обменного курса рубля в пределах внутренних диапазонов плава-

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



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



Источник: ЦБ РФ.
Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – августе 2014 г.

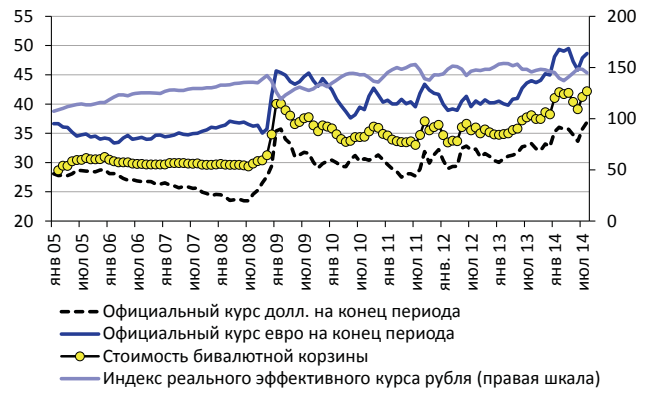
ющего операционного интервала, а также сократил величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ плавающего операционного интервала на 5 коп., с 1000 млн долл. до 350 млн долл. Отметим, что принятые меры позволят усилить роль рыночных факторов в процессе курсообразования в условиях перехода к режиму инфляционного таргетирования, что повысит волатильность валютного курса.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны во II квартале 2014 г. достиг 25,8 млрд долл., что в 4,7 раза больше, чем за аналогичный период 2013 г. В целом за 6 месяцев текущего года отток капитала составил 74,6 млрд руб., что в 2,2 раза выше, чем за январь – июнь 2013 г. За 12 месяцев 2013 г. отток капитала

из России равнялся 61,0 млрд долл. Чистый вывоз капитала банками за 1-е полугодие 2014 г. достиг 38,3 млрд долл., прочими секторами – 36,4 млрд долл. Существенный масштаб оттока капитала из России в 1-м полугодии 2014 г. обусловлен замедлением экономического роста РФ, а также напряженной геополитической обстановкой.

В августе реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 2,3% (-0,2% в июле 2014 г.). В целом за II квартал 2014 г. реальный эффективный курс увеличился на 2,9% по отношению к I кварталу 2014 г. В 1-м полугодии 2014 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 6,4% по отношению к аналогичному периоду 2013 г. (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в августе увеличился на 5,2% до 37,3 руб., а курс евро к рублю – на 3,2% (48,97 руб.). В августе курс евро к доллару в среднем составлял 1,33. Стоимость бивалютной корзины в августе выросла на 4,1% до 42,55 руб. По итогам 25 дней сентября курс доллара к рублю увеличился на 2,9% и достиг 38,4 руб., курс евро к рублю вырос на 0,7% и составил 49,3 руб., в результате стоимость бивалютной корзины увеличилась на 1,8% до 43,3 руб. В среднем курс евро к доллару в августе оказался равным 1,3. Отметим, что динамика курса рубля в первой половине текущего года



Источник: ЦБ РФ.

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

преимущественно находилась под влиянием геополитических факторов и связанного с ними оттока капитала из РФ. В дальнейшем понижающее давление на рубль также будут оказывать принятые западными странами санкции против России, вызывающие отток капитала из РФ, а также снижение цен на нефть. Укрепление доллара США в августе и сентябре связано с ожиданиями участников валютного рынка повышения ставок процента ФРС и негативной экономической ситуацией в зоне евро.