

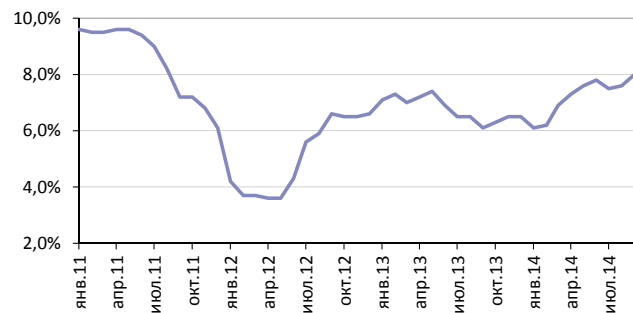
ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В сентябре 2014 г. индекс потребительских цен составил 0,7% (0,2% в сентябре 2013 г.), оказавшись выше аналогичного показателя августа на 0,5 п.п. В результате инфляция в годовом выражении поднялась до 8,0%. За 20 дней октября ИПЦ достиг 0,7%. 30 сентября Банк России впервые предоставил коммерческим банкам валюту в размере 581,4 млн долл. через операции «валютный своп». Данные операции направлены на расширение возможностей банков по управлению краткосрочной валютной ликвидностью.

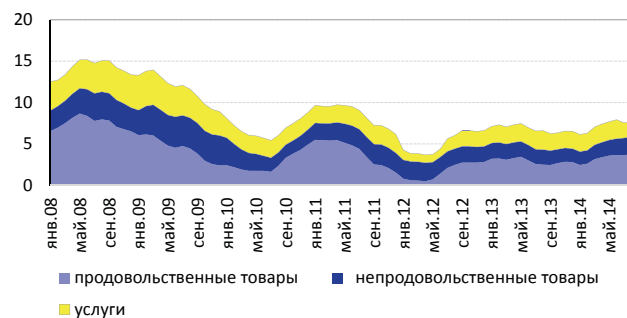
В сентябре инфляция в РФ ускорилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,7% (в августе текущего года – 0,2%), что выше аналогичного показателя 2013 г. на 0,5 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 8,0% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в сентябре 2014 г. составила 0,9%, оказавшись выше аналогичного показателя прошлого года на 0,2 п.п. Увеличение базовой инфляции в 2014 г. с 5,5% в годовом выражении в январе до 8,2% в сентябре 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 сентябре увеличились на 1,0% по сравнению с августом 2014 г. (см. рис. 2). Отметим, что существенным фактором роста цен стало введение ограничений на поставки некоторых видов сельскохозяйственной и продовольственной продукции из США, Канады, Австралии, Норвегии и ЕС. В частности, в сентябре продолжились увеличиваться темпы прироста цен на мясо и птицу (с 2,5% в августе до 2,9% в сентябре), рыбу и морепродукты (с 1,4% в августе до 1,9% в сентябре). Замедлились темпы снижения цен на плодоовощную продукцию (с –10,7% – в августе до –1,2% – в сентябре) и на яйца (с –4,8% в августе до 1,9% в сентябре). Увеличились также темпы прироста цен на сливочное масло (с 0,5% в августе до 0,6% в сентябре), макаронные изделия (с 0,0% в августе до 0,5% в сентябре), молоко и молочную продукцию (с 0,2% в августе до 0,8% в августе). Замедлился темп прироста цен на алкоголь (1,1% – в августе, 0,6% – в сентябре), хлеб и хлебобулочные



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)

изделия (с 0,5% в августе до 0,3% в сентябре). Снизились цены на сахар-песок (до –4,0% в сентябре, в августе выросли на 1,0%), не изменились цены на подсолнечное масло (–0,4% в августе).

Цены и тарифы на платные услуги населению в сентябре увеличились на 0,3%, тогда как в августе они выросли на 0,7%. Тарифы на жилищно-коммунальные услуги в целом в сентябре выросли на 0,6% (0,6% в августе). Снизились цены на услуги зарубежного туризма (с 1,6% в августе до –1% в сентябре), услуги пассажирского транспорта (с 0,6% в августе до –2,9% в сентябре), санаторно-оздоровительные услуги (с 0,2% в августе до –2,5% в сентябре). Замедлился рост цен на медицинские услуги

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.

(с 0,8% в августе до 0,6% в сентябре), услуги страхования (с 1,2% в августе до 1,1% в сентябре). Увеличились темпы прироста цена на услуги дошкольного воспитания (с 0,2% в августе до 1,1% в сентябре), услуги образования (с 1,8% в августе до 4,7% в сентябре).

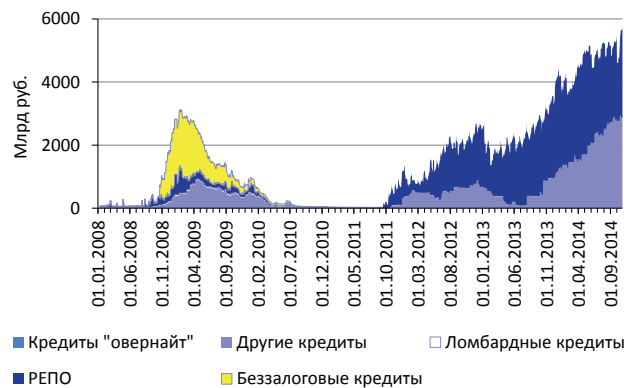
В сентябре темп прироста цен на непродовольственные товары оказался равным 0,6%, что выше аналогичного показателя августа на 0,1 п.п. Продолжили расти цены на обувь (с 0,4% в августе до 0,9% в сентябре), одежду (с 0,4% в августе до 0,8% в сентябре), трикотажные изделия (с 0,3% в августе до 0,8% в сентябре). Замедлилось удорожание автомобильного бензина (с 1,5% в августе до 1% в сентябре), табачных изделий (с 2,0% в августе до 1,7% в сентябре).

В целом в сентябре вклад в темп прироста инфляции в годовом выражении продовольственных товаров составил 51,3%, непродовольственных товаров – 26,1%, цен и тарифов на платные услуги населению – 22,5%.

По итогам 20 дней октября ИПЦ составил 0,7% (0,6% в целом в октябре 2013 г.). Отметим, что повышательное давление на инфляцию до конца года будут оказывать последствия перекрестных санкций России и Запада и продолжающееся ослабление рубля. Новый виток снижения курса рубля в октябре неизбежно приведет к новому ускорению инфляции в начале 2015 г., что делает практически невыполнимым заложенный в «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики ...» целевой уровень инфляции на 2015 г. на уровне 4,5%. Основными сдерживающим инфляцию факторами остаются отсутствие давления на цены со стороны спроса, а также принятые Банком России меры, направленные на ужесточение денежно-кредитной политики.

В сентябре 2014 г. денежная база в широком определении увеличилась на 4,3% до 9947,9 млрд руб. (см. рис. 3). Среди увеличившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: депозиты банков (увеличение на 61,3% до 216,1 млрд руб.), корсчета банков (рост на 37,4% до 1359 млрд руб.). Снизились объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (уменьшение на 0,3% до 7943,8 млрд руб.) и обязательные резервы (снижение на 4,3% до 429,4 млрд руб.). Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в сентябре сократилась на 0,5% и составила 8373,2 млрд руб. (см. рис. 4).

В сентябре объем резервов коммерческих банков составил 1290,5 млрд руб., при этом обяза-



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.

тельные резервы на спецсчетах в ЦБ РФ оказались равными 429,4 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.09.2014 до 10.10.2014 – 861,1 млрд руб. За период 10.08.2014 – 10.09.2014 размер избыточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 355,4 млрд руб., из них сумма депозитов Банков на счетах в ЦБ в среднем оказалась равной 213,9 млрд руб., а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 141,5 млрд руб.

По состоянию на 1 октября 2014 г. задолженность банков перед регулятором достигла 5,64 трлн руб., увеличившись с начала сентября на 3,5%. Задолженность банков по сделкам РЕПО возросла на 4,3% и составила 2,5 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными актива-

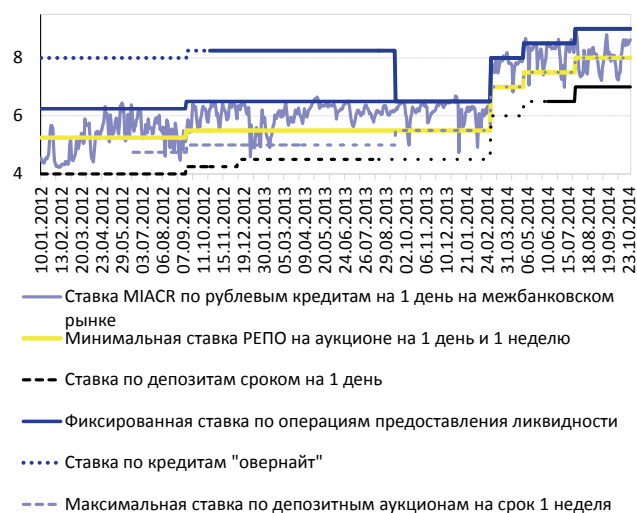
1 Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма депозитов коммерческих банков на счетах в Банке России, облигаций регулятора у коммерческих банков, а также их корреспондентских счетов за вычетом усредненной величины резервов.

ми, достигла 2,9 трлн руб., увеличившись на 7,0%. По данным на 28 октября задолженность банков по сделкам РЕПО увеличилась до 2,9 трлн руб., задолженность по другим кредитам составила также 2,9 трлн руб. Отметим, что Банк России использовал операции РЕПО по фиксированной ставке: в среднем ежедневный объем предоставляемых средств в сентябре составил 76,6 млрд руб., в октябре – 12,3 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 сентябре в среднем находилась на уровне 7,9% (7,9% в августе 2014 г.). С 1 по 27 октября средняя межбанковская ставка составила 8,1% (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. При этом в условиях ослабления курса рубля предоставляемая ЦБ РФ ликвидность тут же попадает на валютный рынок, оказывая дальнейшее давление на рубль. При этом Банк России продолжает тратить резервы на замедление ослабления курса. На наш взгляд, такая политика лишь усиливает девальвационные ожидания экономических агентов, растягивая период ослабления курса. При этом расходование международных резервов осуществляется во многом впустую.

В рамках очередного трехмесячного аукциона РЕПО под залог нерыночных активов, проведенного Банком России 8 сентября 2014 г., банкам было предоставлено 505,5 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 13 октября 2014 г., объем представленных регулятором средств кредитным организациям составил 596,1 млрд руб. при ставке 8,25% годовых. Отметим, что в сентябре в связи с прогнозируемым сезонным увеличением спроса коммерческих банков на ликвидность регулятор увеличил максимальный объем предоставляемых средств до 700 млрд руб. В ноябре данный показатель установлен на уровне 900 млрд руб. Отметим, что 10 ноября Банк России планирует провести аукцион РЕПО под залог нерыночных активов сроком на 18 месяцев. Стремительный рост объемов

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)

кредитования регулятором коммерческих банков под залог нерыночных активов связан с исчерпанием залоговой базы для проведения сделок РЕПО, а также ростом задолженности банков по операциям рефинансирования.

30 сентября Банк России предоставил коммерческим банкам валюту в размере 581,4 млн долл. через операции «валютный своп», 2 октября размер данной операции составил 473,1 млн долл., 3 октября – 285,0 млн долл., 7 октября – 137 млн долл. Целью введения подобного инструмента является сглаживание разрыва между спросом и предложением иностранной валюты в конкретные дни. Отметим, что относительно слабая востребованность данных операций банками обусловлена высоким уровнем процентных ставок (ставка по рублевой части сделки составляет 7% годовых, по валютной – 1,5%). Отметим, что Банк России намерен провести 29 и 30 октября 2014 г. аукционы РЕПО по предоставлению долларов США на 28 дней и 1 неделю. В качестве обеспечения по сделкам РЕПО могут быть использованы все ценные бумаги, включенные в Ломбардный список Банка России, за исключением акций. Данные операции также направлены на расширение возможностей банков по управлению краткосрочной валютной ликвидностью в условиях повышенного спроса на нее.

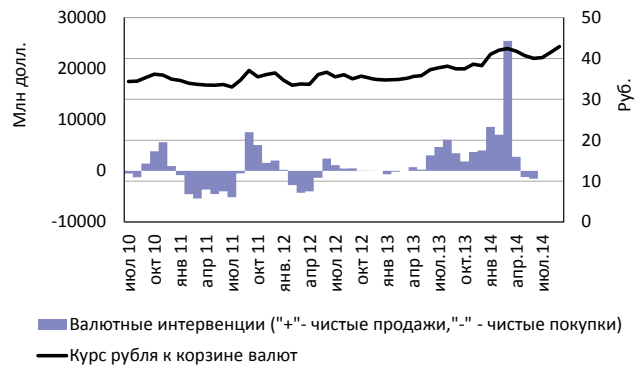
На 1 октября 2014 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 454,2 млрд долл., снизившись с начала года на 10,9% (рис. 4). При этом величина резервов в виде монетарного золота в сентябре уменьшилась на 2,5 млрд долл. вследствие отрицательной переоценки активов.

В сентябре регулятор не проводил валютные интервенции (рис. 6). Однако, за 27 дней октября объем интервенций, направленных на продажу иностранной валюты, достиг 18,6 млрд долл. За период с 1 по 27 октября границы плавающего операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины сдвигались неоднократно (суммарный сдвиг составил 3 руб.), достигнув уровня 38,4–47,4 руб. Основными факторами ослабления рубля стали снижающиеся цены на нефть, а также сохраняющаяся напряженная геополитическая обстановка при ухудшающейся экономической ситуации внутри РФ.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в III квартале 2014 г. достиг 13,0 млрд долл., что в 1,25 раза больше, чем за аналогичный период 2013 г. В целом за три квартала отток капитала составил 85,2 млрд руб., что в 1,9 раза выше, чем за январь – сентябрь 2013 г. За 12 месяцев 2013 г. отток капитала из России равнялся 61,0 млрд долл. Чистый вывоз капитала банками за первые три квартала 2014 г. достиг 16,1 млрд долл., прочими секторами – 69,1 млрд долл. Существенный масштаб оттока капитала из России обусловлен прежде всего напряженной геополитической обстановкой.

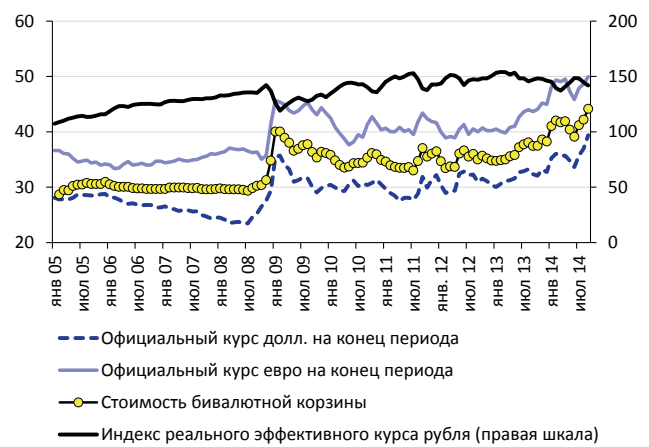
В сентябре реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 2,1% (–2,4% в августе 2014 г.). В целом за III квартал 2014 г. реальный эффективный курс увеличился на 0,2% по отношению к II кварталу 2014 г. В январе – сентябре 2014 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 4,8% по отношению к аналогичному периоду 2013 г. (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в сентябре увеличился на 5,6% до 39,4 руб., а курс евро к рублю – на 2,1% (49,98 руб.). В сентябре курс евро к доллару в среднем составлял 1,29. Укрепление доллара США в августе – октябре было связано с ожиданиями участников валютного рынка повышения ставок процента ФРС и негативной экономической ситуа-



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

цией в зоне евро. Стоимость бивалютной корзины в сентябре выросла на 3,8% до 44,15 руб. По итогам 29 дней октября курс доллара к рублю увеличился на 7,6% и достиг 42,4 руб., курс евро к рублю вырос на 7,8% и составил 53,9 руб., в результате стоимость бивалютной корзины увеличилась на 7,7% до 47,6 руб. В среднем курс евро к доллару в октябре оказался равным 1,27.