

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

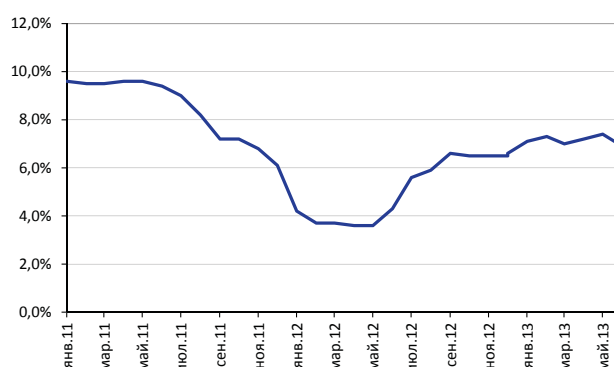
В июне 2013 г. индекс потребительских цен составил 0,4% (0,9% в июне 2012 г.), что на 0,3 п.п. ниже, чем в мае текущего года. По итогам 20 дней июля ИПЦ достиг 0,8%. В результате инфляция в годовом выражении превысила 6,9%. Во II квартале 2013 г., по предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны достиг 10 млрд долл. США, в целом за I полугодие он составил 38,4 млрд долл., что на 1,7 млрд долл. ниже, чем за I полугодие 2012 г.

В июне потребительская инфляция замедлилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0,4% (в мае 2013 г. 0,7%), оказавшись ниже аналогичного показателя 2012 г. (0,9%). В результате инфляция в годовом выражении достигла 6,9% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в июне 2013 г. составила 0,3%, что ниже аналогичного показателя прошлого года на 0,1 п.п.

Снижению инфляции в июне способствовало замедление темпа прироста цен на продовольственные товары (с 1,0% в мае до 0,5% в июне). Причинами этого стали снижение темпа прироста цен на плодоовощную продукцию (с 6,5% в мае до 3%), сахар и песок (с 2,0% в мае до 1%), рыбу и морепродукты (с 0,6% в мае до 0,4%). Цены на такие виды продуктов питания, как масло подсолнечное, мясо и птица, яйца в июне снизились на -0,1%, -0,2%, и -10,5% соответственно. При этом увеличились темпы прироста цен на хлеб и хлебобулочные изделия (с 0,4% в мае до 0,5%) и сливочное масло (с 0,4% в мае до 0,7% в июне).

Темп прироста цен и тарифов на платные услуги населению в июне составил 0,6%, также оказавшись ниже аналогичного показателя мая (0,8%). В связи с периодом массовых отпусков подорожали услуги пассажирского транспорта, цены на которые увеличились на 1,9%: выросла стоимость проезда в поездах дальнего следования. Продолжили дорожать санитарно-оздоровительные услуги и услуги зарубежного туризма, цены на которые выросли на 4,9% и 2,4% соответственно. Выросли цены на бытовые услуги (+0,5%) и медицинские услуги (+0,6%).

В июне темп прироста цен на непродовольственные товары по сравнению с маем текущего года снизился, составив по итогам месяца 0,2% (+0,3 в мае). В этой товарной группе в большей степени



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2013 гг. (% за год)

подорожали табачные изделия (+1,6%) (+3,2 в мае 2013 г.) и медикаменты (+0,6%) (+0,9 в мае 2013 г.). Среди непродовольственных товаров в июне продолжали дешеветь телерадиотовары (-0,1%) и автомобильный бензин (-0,2%).

По итогам 20 дней июля ИПЦ составил 0,8%, что в значительной степени было обусловлено индексацией тарифов ЖКХ в начале месяца. В результате накопленная с начала года инфляция достигла 4,3%, (4,4% за аналогичный период 2012 г.). Инфляция в годовом выражении на 20 июня превысила 6,9%.

В дальнейшем давление на цены в сторону их повышения может оказывать ожидаемое снижение урожая в связи со сложными погодными условиями в некоторых регионах (засухой в ряде регионов юга России, на севере Поволжья и дождливой погодой в Центральном федеральном округе). Сдерживающими инфляцию факторами станут снижение внутреннего спроса, которое отмечается уже на протяжении целого года, и продолжающееся замедление темпов роста денежного предложения (темп прироста денежного агрегата M2 в годовом исчислении замедлился с 20,9% на 1 июня 2012 г. до 15,3% на 1 июня 2013 г.).

В июне 2013 г. денежная база в широком определении увеличилась на 3,2% до 9063,2 млрд руб.

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.

(см. рис. 2). Росли все компоненты широкой денежной базы. Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций увеличился на 1,9% до 7419,6 млрд руб., корсчетов – на 12,2% до 1002,4 млрд руб., обязательных резервов – на 2,2% до 497,7 млрд руб., депозитов банков в ЦБ РФ – на 15,4% до 143,5 млрд руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в июне увеличилась на 2% до 7917,3 млрд руб. (см. рис. 3).

В июне объем избыточных резервов коммерческих банков¹ увеличился на 12,6% до 1145,9 млрд руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО выросла на 7,8% и достигла 2,19 трлн руб. По данным на 25 июля задолженность банков по сделкам РЕПО составила 2,26 трлн руб. (см. рис. 2). Ставка процента на межбанковском рынке² в июне в среднем была на уровне 6,3% (6,37% в мае 2013 г.). С 1 по 24 июля данная ставка составила в среднем 6,01%.

На 1 июля 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 513,8 млрд долл., уменьшившись с начала года на 4,4% (рис. 3). Сокращение российских международных резервов в долларовом выражении в I квартале 2013 г. было связано преимущественно с укреплением доллара США по отношению к евро. Продолжившееся сокращение международных резервов в мае при незначительной чистой продаже валюты Банком России было также обусловлено ростом курса евро к доллару США, связанным с неопределенностью относительно ужесточения политики ФРС и ожиданиями оживления деловой активности в экономике ЕС. Снижение международных резервов в июне вызвано отрицательной переоценкой золота и евро, а также валютными интервенциями ЦБ РФ.

Валютные интервенции Банка России по итогам июня составили 2707,6 млн долл. и 245,7 млн евро и были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля в периоды его быстрого ослабления (см. рис. 4).

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны во II квартале 2013 г. достиг 10 млрд долл. США, а в целом за I полугодие составил 38,4 млрд долл., что на 1,7 млрд долл. меньше, чем за I полугодие 2012 г. За период с января по июнь 2013 г. чистый вывоз капитала банками составил 19,4 млрд долл., прочими секторами – 18,9 млрд долл. В июне реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 3,3% (+1,1% в мае 2013 г.) (см. рис. 5). По итогам второго квартала реальный эффективный курс рубля уменьшился на 1,7%.

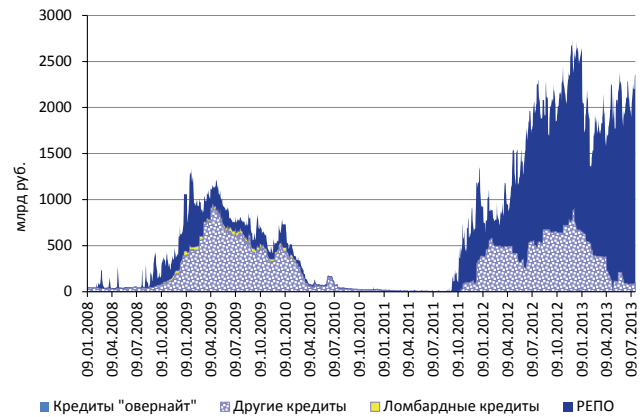


Рис. 2. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008–2013 гг.



Рис. 3. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2013 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 4. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – июне 2013 г.

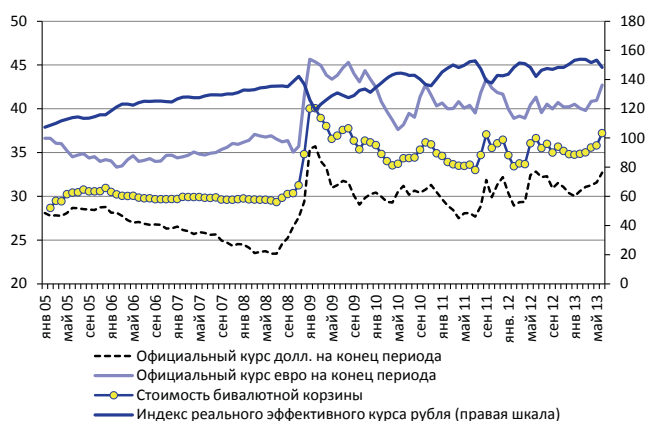
ми – 18,9 млрд долл. В июне реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 3,3% (+1,1% в мае 2013 г.) (см. рис. 5). По итогам второго квартала реальный эффективный курс рубля уменьшился на 1,7%.

Курс доллара к рублю в июне вырос на 2,87% до 32,7 руб., что было обусловлено оттоком капитала

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.

с развивающихся рынков в результате сохранения неопределенности относительно прекращения программы количественного смягчения ФРС. Рост курса евро в июне составил 3,06% (42,7 руб.). В июне в среднем курс евро к доллару составлял 1,32. Стоимость бивалютной корзины в июне выросла на 2,97% до 37,2 руб. По итогам 25 дней июля курс доллара снизился на 1,5% и достиг 32,3 руб., курс евро сократился на 0,2% и составил 42,7 руб., в результате стоимость бивалютной корзины уменьшилась на 0,8% до 37,0 руб. В среднем курс евро к доллару за 25 дней июня составил 1,3. 12 июля на очередном заседании совета директоров Банка России основные процентные ставки ЦБ РФ были оставлены без изменения. В то же время Банк России объявил о появлении нового инструмента рефинансирования банковской системы – аукционов по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, на срок 12 месяцев. Отметим, что по итогам заседания совета директоров впервые была проведена пресс-конференция, на которой руководство ЦБ РФ сообщило о том, что лимит на первом аукционе, который должен состояться 29 июля, составит 500 млрд руб. При этом, по словам руководства ЦБ РФ, появление нового инструмента направлено не на рост объемов рефинансирования, а на его перераспределение в пользу более долгосрочных инструментов. Таким образом, лимиты по однодневным аукционам прямого РЕПО могут быть сокращены на сопоставимую величину. Минимальная процентная ставка по новому инструменту рефинансирования составит 5,75% годовых, то есть она будет лишь на 0,25 п.п. превышать минимальную ставку по аукционам прямого РЕПО на



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 5. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – июне 2013 г.

срок 1 день. Кроме того, ЦБ РФ пообещал оперативно производить оценку залогов.

Отметим, что в целом привлекательность нового инструмента для банков во многом будет определяться процедурами оценки залогов и дисконтами по ним. В целом действительно возможно изменение структуры рефинансирования в пользу долгосрочных инструментов, однако мы полагаем, что в текущей макроэкономической ситуации при сохранении высокой занятости и инфляции смягчение денежно-кредитной политики не приведет к значительным положительным результатам. Более того, формирование «длинных» денег в экономике является задачей не центрального банка, а финансовой системы в целом. То есть наиболее эффективными способами стимулирования экономической активности будет снижение инфляционных рисков, развитие институциональной среды и повышение глубины финансового сектора. ●