

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

Дальнейшая стабилизация инфляции и курса рубля позволили совету директоров Банка России 15 июня 2015 г. в очередной раз снизить ключевую ставку до 11,50% годовых. Основанием для снижения ставки стало сохранение существенных рисков охлаждения экономики в условиях ослабления инфляционных рисков. 14 мая Банка России объявил о возобновлении интервенций по покупке валюты для пополнения международных резервов в размере 100–200 млн долл. в день. В мае 2015 г. прирост потребительских цен составил 0,4% (0,9% в мае 2014 г.), т.е. ниже аналогичного показателя апреля 2015 г. на 0,1 п.п. В результате инфляция в мае 2015 г. по отношению к маю 2014 г. составила 15,8%. За 22 дня июня текущего года прирост ИПЦ достиг 0,2%, показывая существенное замедление.

В мае инфляция в РФ продолжила замедляться: прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) по итогам месяца снизился до 0,4% (в апреле 2015 г. – на 0,5%), что ниже аналогичного показателя 2014 г. на 0,5 п.п. В результате инфляция в мае 2015 г. по отношению к маю 2014 г. составила 15,8% (см. рис. 1). Базовая инфляция¹ в мае 2015 г. составила 0,6%, оказавшись ниже аналогичного показателя предшествующего года на 0,3 п.п.

Темп прироста цен на продовольственные товары в мае замедлился до 0,1% (в апреле – 0,3%) (см. рис. 2). Продолжили снижаться цена на плодоовощную продукцию (-3,7% в апреле, -1% в мае), что связано как с укреплением рубля, так и с началом сезонного удешевления фруктов и овощей. Наиболее существенно снизились цены на яйца – с -1,3% в апреле до -12,1% в мае, на крупы и бобовые – с -0,3% в апреле до -1,4% в мае, сахар-песок с -2,9% в апреле до -2,1% в мае. Отметим, что снижение цен на продовольствие, помимо курсовой и сезонной динамики, обусловлено также рекордным с июня 2010 г. снижением мировых цен на продовольственные товары, стабилизацией ситуации на внутреннем рынке зерна в связи с введением пошлины на экспорт пшеницы на срок с 1 февраля по 14 мая, а также отсутствием давления на цены со стороны спроса.

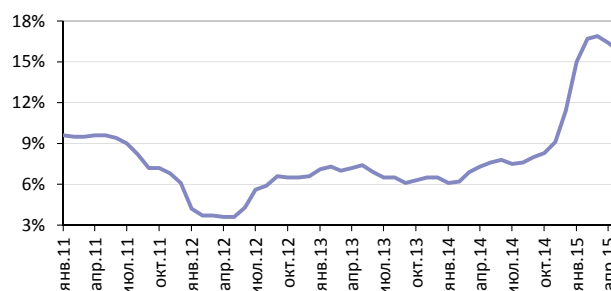
Цены и тарифы на платные услуги населению в мае выросли на 0,5%, в то время как в апреле текущего года они оставались неизменными. В связи с началом сезона отпусков выросли цены на услуги зарубежного туризма (с -5,2% в апреле до 1% в мае). Продолжили дорожать услуги страхования (с 3,5% в апреле до 1,5% в мае). Данная группа услуг

является лидером удорожания: за 12 месяцев цены выросли на 36,8%. Существенное влияние на страховые тарифы оказало удорожание запасных частей для автомобилей, а также повышение тарифов ОСАГО.

В мае темп прироста цен на непродовольственные товары составил 0,5%, что на 0,4 п.п. ниже аналогичного показателя апреля текущего года. Вследствие укрепления рубля медленнее дорожали медикаменты (на 0,9% в апреле и 0,3% в мае), моющие и чистящие средства (3,8% в апреле и 2,5% в мае), ткани (1,9% в апреле и 1,2% в мае).

В целом в мае вклад в темп прироста инфляции, измеренный в процентах к соответствующему месяцу предыдущего года, продовольственных товаров составил 47,7%, непродовольственных товаров – 33,5%, цен и тарифов на платные услуги населению – 18,8%.

В июне снижение годовых темпов инфляции продолжилось. По итогам 22 дней июня прирост ИПЦ составил 0,2% по отношению к предыдущему месяцу (0,6% в целом за июнь 2014 г.). Основными сдерживающим инфляцию факторами остаются укрепление рубля, происходящее во многом в результате роста цены на нефть, отсутствие давления на цены со стороны спроса.



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2015 гг. (% за год)

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.

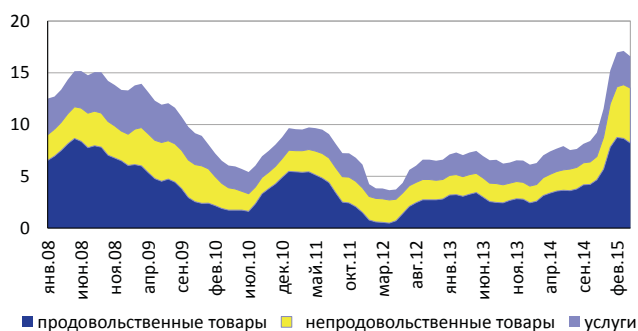
В мае 2015 г. денежная база в широком определении снизилась на 3,3%, составив на начало июня 9201,9 млрд руб. (см. рис. 3). Среди сократившихся компонент широкой денежной базы можно выделить: средства на корсчетах банков в Банке России (снижение на 6,5% до 954,8 млрд руб.), обязательные резервы (сокращение на 5,4% до 459,4 млрд руб.), депозиты банков сократились на 21,3% до 247 млрд руб. Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций снизился на 2,1% до 7540,7 млрд руб. Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в мае сократилась на 2,3% и достигла 8000,1 млрд руб. (см. рис. 4).

В мае среднедневной объем резервов коммерческих банков снизился по сравнению с апрелем на 5,4% и составил 1465,6 млрд руб., при этом обязательные резервы на спецсчетах в ЦБ РФ оказались равными 459,4 млрд руб. (сокращение на 5,4% по сравнению с апрелем), а усредненная величина резервов в период с 10.05.2015 до 10.06.2015 составила 1006,2 млрд руб. (сокращение на 5,4% по сравнению с предыдущим периодом). За период 10.05.2015 – 10.06.2015 размер избыточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 349 млрд руб. (сокращение на 2,2% по сравнению с предыдущим периодом), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась равной 207,1 млрд руб. (рост на 4,5% по сравнению с предыдущим периодом), а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 141,9 млрд руб. (уменьшение на 10,5% по сравнению с предыдущим периодом).

По состоянию на 1 июня 2015 г. величина кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, достигла 6,84 трлн руб., уменьшившись с начала мая на 9%. Задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 16,7% и составила 1,8 трлн руб., задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, достигла 3,0 трлн руб., снизившись на 7,9%. По данным на 26 июня, задолженность банков по сделкам РЕПО уменьшилась на 5% и составила 1,7 трлн руб., задолженность по другим кредитам выросла до 3,1 трлн руб.

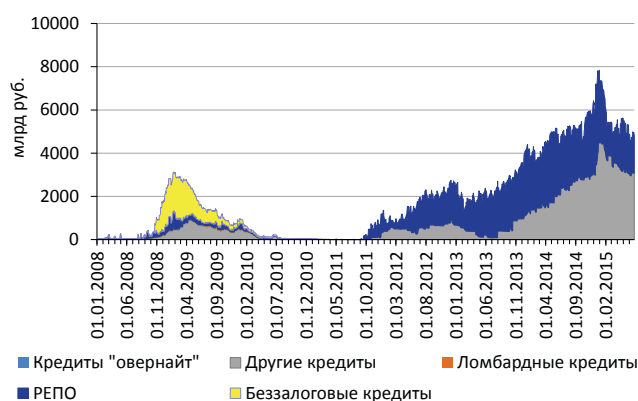
В мае 2015 г. ставка МІАСR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала верхнюю границу процентного коридора и в сред-

¹ Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма депозитов коммерческих банков на счетах в Банке России и корреспондентских счетов за вычетом усредненной величины обязательных резервов.



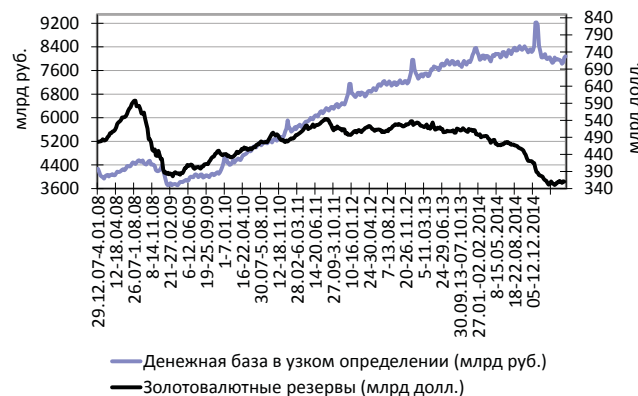
Источник: Росстат.

Рис. 2. Вклад основных компонент в ИПЦ в годовом выражении в 2008–2015 гг.



Источник: ЦБ РФ.

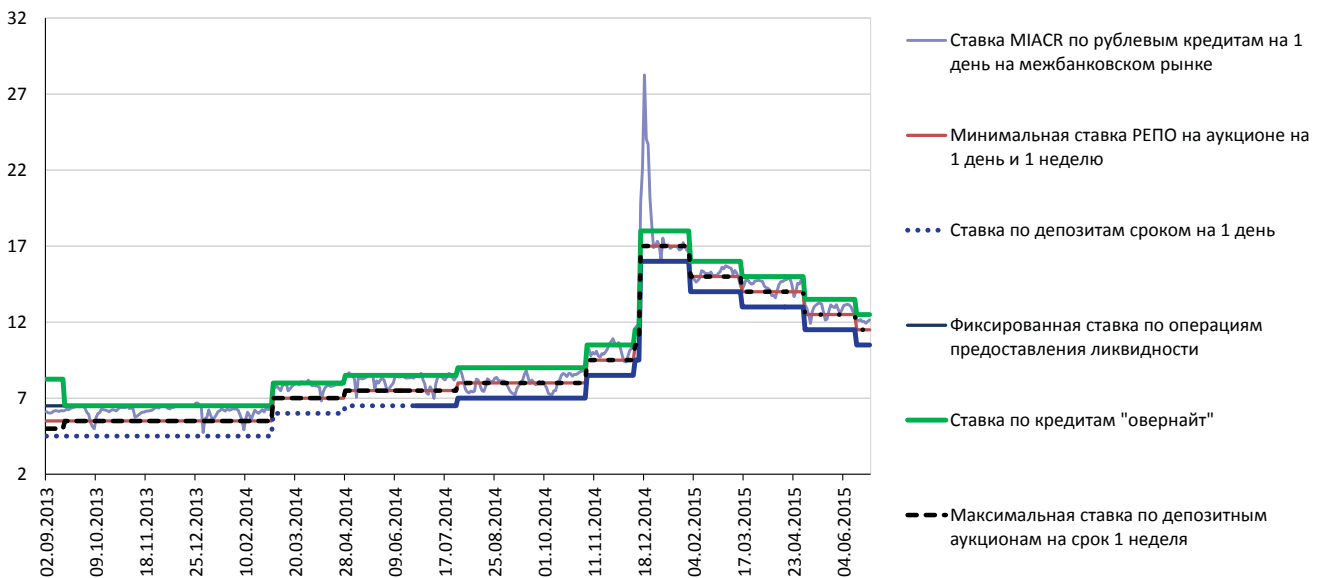
Рис. 3. Рублевая задолженность коммерческих банков (по основным инструментам) в Банке России в 2008–2015 гг.



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 4. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2015 гг.

нем находилась на уровне 12,8% (14,4% в апреле 2015 г.). С 1 по 25 июня средняя межбанковская ставка составила 12,5% (см. рис. 5). Напомним, что снижение средней ставки МІАСR обусловлено принятыми 30 апреля и 15 июня Банком России решениями о снижении ключевой ставки процента на 1,5 п.п. до 12,5% и на 1 п.п. до 11,5% годовых соответственно.



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2015 гг. (% годовых)

В мае сделки «валютный своп» по предоставлению валютной ликвидности банковской системе не проводились. Слабая востребованность данных операций банками обусловлена высоким уровнем процентных ставок (ставка по рублевой части сделки составляла с 5 мая – 11,5%, с 16 июня – 10,5%, по валютной – 1,5%). Объем предоставленной иностранной валюты по валютному аукциону РЕПО в мае составил 0,1 млрд долл. по средневзвешенной ставке 2,3% на срок 1 неделя, 5,0 млрд долл. по средневзвешенной ставке 2,2% на срок 28 дней, 0,8 млрд долл. по средневзвешенной ставке 3,2% на срок 12 месяцев. По данным на 26 июня объем предоставленной иностранной валюты по валютному аукциону РЕПО оказался равным 0,03 млрд долл. по средневзвешенной ставке 2,2% на срок 1 неделя, 6,8 млрд долл. по средневзвешенной ставке 2,2% на срок 28 дней. Отметим, что сокращение спроса на кредиты в иностранной валюте обусловлено в т.ч. принятыми регулятором решениями от 30 марта, 10 апреля и 21 апреля о повышении цены валютного фондирования.

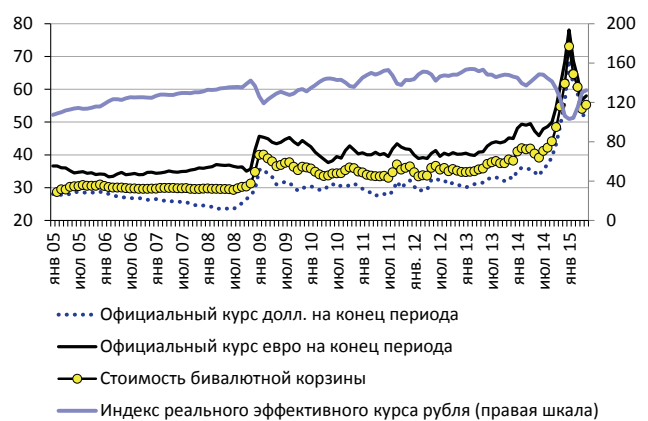
15 мая Банком России был проведен кредитный аукцион по предоставлению кредитным организациям кредитов Банка России в долларах США, обеспеченных залогом прав требования. Аукцион был признан несостоявшимся в связи с участием в нем одной кредитной организации. 11 июня в рамках аналогичного аукциона объем предоставленных денежных средств составил 441,0 млн долл. на срок 28 дней по ставке 2,4390% годовых.

Величина международных резервов ЦБ РФ в мае увеличилась на 0,2%, составив на 1 июня 357 млрд долл. Увеличение задолженности банков перед



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 6. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – апреле 2015 г.



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 7. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – мае 2015 г.

ЦБ РФ в валюте было компенсировано укреплением евро к доллару США, а также удорожанием золота. С 14 мая 2015 г. Банк России начал проводить валютные интервенции на покупку иностранной

валюты с целью пополнения международных резервов. За май суммарный объем валютных интервенций составил 2531 млн долл. Отметим, что, несмотря на то что решение, принятое регулятором, не направлено на поддержание определенного уровня курса, уже в мае оно оказало существенное воздействие на формирование ожиданий экономических агентов.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в I кв. 2015 г. достиг 32,6 млрд долл., что на 31,7% меньше, чем за аналогичный период 2014 г. Чистый вывоз капитала банками в I кв. 2015 г. достиг 14,6 млрд долл., прочими секторами – 18,0 млрд долл. Напомним, что в целом за 2014 г. отток капитала составил 151,5 млрд руб., что в 2,5 раза выше, чем за 2013 г.

В мае рубль продолжил укрепляться в реальном выражении. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам увеличился на 1,5% (13,1% в апреле 2015 г.). В целом за период январь–май 2015 г. к январю–маю 2014 г. снижение реального эффективного курса составило 17,7%. Напомним, что за 2 полугодие 2014 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 28,5% (см. рис. 7).

Курс доллара к рублю в мае увеличился на 3,3% до 52,8 руб., а курс евро к рублю – на 1% (57,7 руб.). В мае курс евро к доллару в среднем составлял 1,1. Стоимость бивалютной корзины в мае увеличилась на 2,2% до 55,0 руб. По итогам 26 дней июня курс доллара к рублю вырос на 3,8% и достиг 54,8 руб., курс евро к рублю увеличился на 6,4% и составил 61,4 руб., в результате стоимость

бивалютной корзины возросла на 5% до 57,8 руб. В среднем курс евро к доллару в мае оказался равным 1,12. Напомним, что укрепление рубля, наблюдаемое в феврале–апреле, было обусловлено профицитом счета текущих операций, оптимистичной динамикой цен на нефть, высокими ставками процента по инструментам рефинансирования Банка России, постепенным снижением оттока капитала, сокращением спроса на иностранную валюту со стороны банков и корпоративного сектора по мере снижения внешней задолженности, а также спроса населения на иностранную валюту в результате снижения негативных ожиданий и панических настроений. Ослабление рубля в мае–июне обусловлено обострением геополитической напряженности, валютными интервенциями Банка России, направленными на накопление международных резервов и оказывающими воздействие на ожидания экономических агентов, некоторым снижением цен на нефть.

Дальнейшая стабилизация инфляции и курса позволили совету директоров Банка России 15 июня 2015 г. в очередной раз снизить ключевую ставку до 11,50% годовых. Основанием для снижения ставки стало сохранение существенных рисков охлаждения экономики. Отметим, что в условиях приближения реального валютного курса рубля к фундаментально обоснованным значениям, а также преодоления инфляцией годового пика (16,9% в марте 2015 г.) принятое регулятором решение о смягчении денежно-кредитной политики представляется оправданным. ●