

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В сентябре темп прироста индекса потребительских цен (ИПЦ) продолжил рост и составил 0,6% (0,7% в сентябре 2014 г.) В сентябре-октябре существенно сократились по сравнению с августом темпы обесценения рубля, что обусловлено улучшением ситуации на рынке нефти. В III кв. впервые за последнее пятилетие был зафиксирован чистый ввоз капитала банками и предприятиями в результате значительного сокращения иностранных активов в целях погашения внешних обязательств, а также вследствие продажи наличной валюты населением.

Августовское и сентябрьское повышение цен в первую очередь обусловлено существенным ослаблением рубля до уровня начала года вследствие падения цен на нефть. Темп прироста индекса потребительских цен в сентябре 2015 г. составил 0,6% (0,4% в августе 2015 г.), а по отношению к аналогичному периоду 2014 г. оказался равным 15,7%, снизившись по сравнению с августом на 0,1 п. п. (см. рис. 1).

В сентябре базовый индекс потребительских цен составил 100,8%, снова оказавшись выше ИПЦ. Отметим, что данная ситуация объясняется различной чувствительностью стоимости потребительских корзин, входящих в состав ИПЦ и базового ИПЦ, к девальвации национальной валюты. Увеличение цен на торгуемые товары, по которым в основном производится расчет базового ИПЦ, в результате обесценения рубля традиционно оказывается более значительным, чем на неторгуемые товары, составляющая значительную часть корзины для расчета ИПЦ.

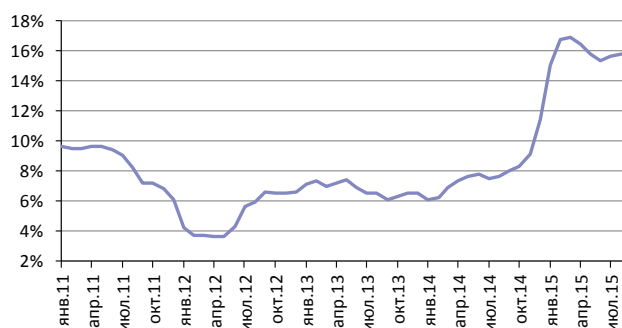
В сентябре после трехмесячной дефляции цены на продовольственные товары вновь стали расти. В сентябре индекс потребительских цен на продовольственные товары составил 100,4% (99,3% в августе). Лидерами подорожания оказались подсолнечное масло, темп прироста цена на которое составил 5,2% (1,5% в августе 2015 г.), яйца – 4,9% (-0,2% – в августе). Отметим, что рост цен на подсолнечное масло обусловлен благоприятной конъюнктурой мирового рынка масличных, а также снижением урожайности с одного гектара в связи жаркими погодными условиями в летний период в ряде регионов России. Снижение цен на плодоовощную продукцию продолжилось, отрицательный темп прироста цен составил -2,3% (-9,8% в августе).

Сентябрьский прирост цен в группе непродовольственных товаров составил 1,1% (0,8% в августе). В связи с ослаблением рубля, начавшимся еще в мае и достигшим своего пика в августе 2015 г., заметно выросли темпы роста цен на электротовары и другие бытовые приборы (с 1,0% в августе до 1,9% в сентя-

бре), одежду (с 0,8% в августе до 1,5% в сентябре), обувь (с 0,9% в августе до 1,9% в сентябре), трикотажные изделия (с 0,8% в августе до 1,5% в сентябре).

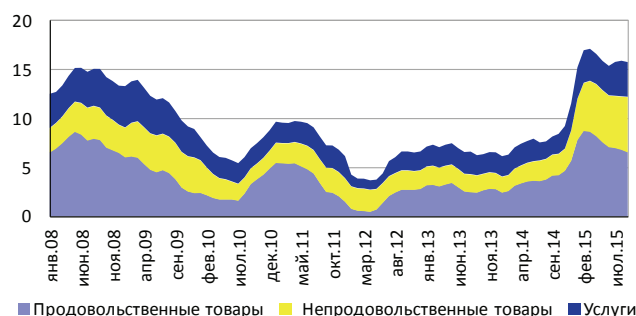
Цены и тарифы на платные услуги населению за сентябрь не изменились. Традиционный рост цен на услуги в системе образования (+104,9%) в сентябре был компенсирован сезонным снижением цен на санаторно-оздоровительные услуги (95,9%), услуги зарубежного туризма (97,3%). Помимо этого подешевели услуги пассажирского транспорта (97,6%) (см. рис. 2).

По данным опроса населения ООО «ИНФОМ», публикуемого Банком России ежемесячно, повы-



Источник: Росстат.

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



Источник: Росстат.

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

силось медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед с 14,8% в августе до 16% в сентябре. На наш взгляд, учитывая масштабное ослабление национальной валюты в последние месяцы, велика вероятность превышения инфляцией отметки 13% по итогам 2015 г.

За 19 дней октября прирост ИПЦ составил 0,5% (0,8% в целом за октябрь 2014 г.). Сдерживающее влияние на инфляцию продолжают оказывать монетарные факторы. Основной вклад в формирование относительно низких темпов роста денежной массы продолжает вносить слабый рост объемов банковского кредитования.

За сентябрь денежная база в широком определении практически не изменилась, составив на начало октября 9810,4 млрд руб. (9837,2 на начало сентября). В сентябре снижались следующие компоненты широкой денежной базы: обязательные резервы (сокращение на 25,6% до 364,1 млрд руб.), средства на корсчетах банков в Банке России (снижение на 12,1% до 1453,8 млрд руб.), депозиты банков (сокращение на 3,6% до 280,5 млрд руб.). Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций остался практически неизменным и составил 7711,9 млрд руб. В сентябре темп прироста денежной базы в широком определении к аналогичному периоду прошлого года составил -1,4% (3,1% в августе 2015 г. к августу 2014 г.). Основным фактором, сдерживающим рост широкой денежной базы, является снижение объемов предоставления Банком России ликвидности коммерческим банкам, что обусловлено стабилизацией ситуации на денежном рынке и некоторым снижением спроса коммерческих банков на рублевые ресурсы ЦБ РФ. Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в сентябре снизилась на 1,6% и достигла 7931,2 млрд руб. (см. рис. 3).

В сентябре среднечасовой объем резервов коммерческих банков увеличился по сравнению с августом на 4,1% и составил 1621,3 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.09.2015 до 10.10.2015 составила 1257,2 млрд руб. (увеличение на 17,6% по сравнению с предыдущим периодом). За период 10.09.2015 – 10.10.2015 размер избыточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 385,0 млрд руб. (снижение на 1% по сравнению с предыдущим периодом), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась равной 257,3 млрд руб., сократившись

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.



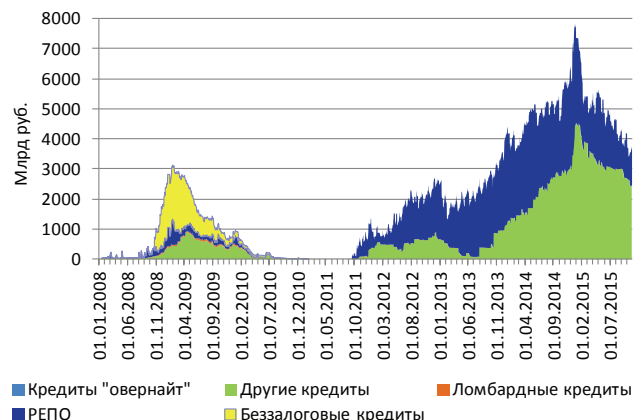
Источник: ЦБ РФ.

Рис. 3. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2015 гг.

по сравнению с предыдущим периодом на 17,4%, а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 127,6 млрд руб. (увеличение на 7,7% по сравнению с предыдущим периодом).

По состоянию на 1 октября 2015 г. величина кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, достигла 5,8 трлн руб., сократившись с начала сентября на 11,8%. Задолженность банков по сделкам РЕПО в связи с наступлением налогового периода и повышением спроса на рублевую ликвидность выросла на 13,8% и составила 1,5 трлн руб. При этом задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, снизилась на 10,4% и составила 2,7 трлн руб. (рис. 4). В октябре задолженность банков по сделкам РЕПО практически осталась неизменной, а задолженность по другим кредитам снизилась на 8,2% и составила 2,4 трлн руб.

В сентябре 2015 г. ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 4. Рублевая задолженность коммерческих банков (по основным инструментам) в Банке России в 2008–2015 гг.

верхнюю границу процентного коридора и в среднем находилась на уровне 11,2% (10,86% в августе 2015 г.). В октябре средняя межбанковская ставка составила 11,1% (см. рис. 5).

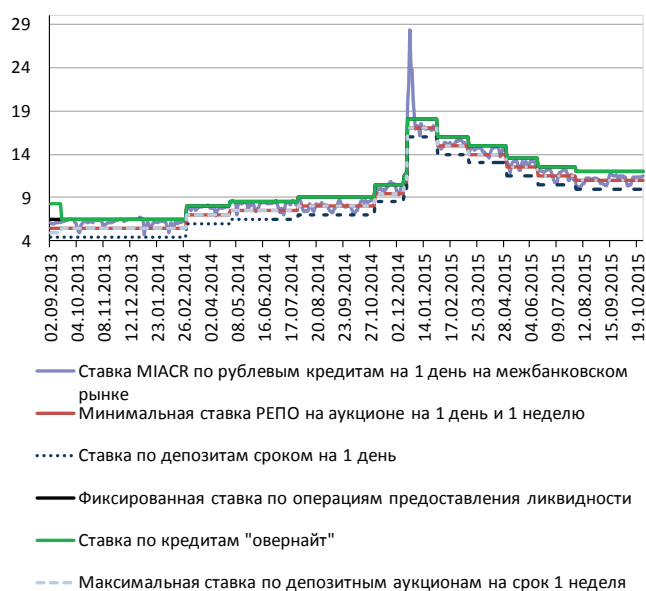
В сентябре задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО снизилась на 10,9% и составила 29,4 млрд долл., в том числе 26,0 млрд долл. – по операциям сроком 1 год и 3,4 млрд долл. – по операциям сроком 28 дней. В связи с приближением сроков выплат по годовым аукционам валютного РЕПО, а также выплат российских компаний по внешним займам регулятор заявляет о намерении в случае необходимости принять решение о рефинансировании текущей валютной задолженности банков перед ЦБ и возобновить использование данного инструмента предоставления валютной ликвидности. Однако, как мы уже отмечали в предыдущей нашей публикации, этот инструмент, по нашему мнению, должен использоваться лишь при возникновении рисков финансовой нестабильности, а в целом курс рубля должен оставаться плавающим, тем самым позволяя экономике лучше адаптироваться к изменению условий торговли.

4 сентября Банком России был проведен кредитный аукцион по предоставлению коммерческим банкам кредитов Банка России в долларах США, обеспеченных залогом прав требования. Объем представленных денежных средств составил 444,0 млн долл. США на срок 28 дней по ставке 2,4543% годовых. В рамках аналогичного аукциона, проведенного 2 октября 2015 г., было предоставлено 445,0 млн долл. США на срок 28 дней по ставке 2,444% годовых.

Напомним, что 29 июля ЦБ РФ объявил о прекращении покупок валюты для пополнения международных резервов. Это решение было принято для сокращения спроса на валюту на рынке, который значительно вырос из-за очередного падения цен на нефть. В результате в августе-сентябре 2015 г. Банк России не проводил валютных интервенций. При этом за сентябрь международные резервы ЦБ РФ увеличились с 357,6 млрд долл. до 366,3 млрд долл. (на 1 октября 2015 г.).

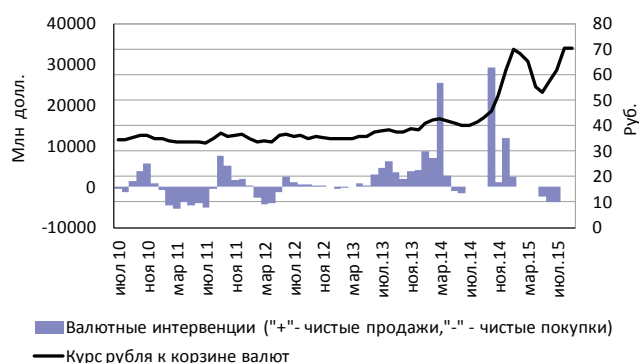
В сентябре рубль обесценился в реальном выражении. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 0,9% (-11,4% в августе 2015 г.). В целом за III кв. 2015 г. снижение реального эффективного курса составило 13,7% (см. рис. 7).

В сентябре рубль укрепился по отношению к доллару на 1,5% с 66,7 руб. за долл. США до 65,7 руб. за долл. США, курс евро к рублю снизился на 1,4% до 73,8 руб. за евро, а стоимость бивалют-



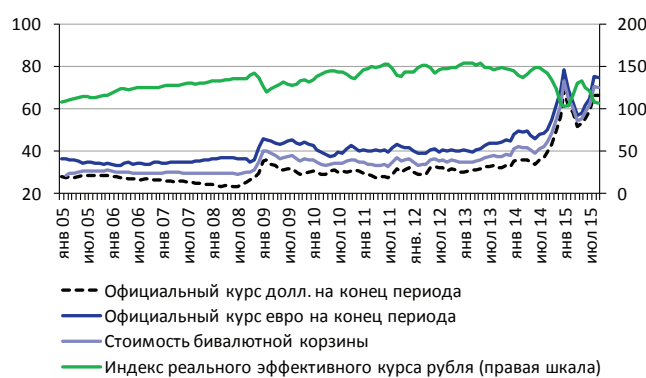
Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

ной корзины сократилась на 1,5% до 69,4 руб. В октябре темпы укрепления рубля несколько ускорились, так за 28 дней октября курс рубля к доллару вырос на 3,4% до 63,5 руб. за долл. США. Укре-

пление рубля по отношению к евро по данным на 28 октября составило 4,8%. Напомним, что в результате масштабного обесценения рубля в августе курс доллара к рублю превысил рекордные значения декабря 2014 г. (17 декабря – 67,8 руб. за долл., 25 августа – 70,7 руб. за долл.), рубль достиг уровня начала года. Ключевым фактором

обесценения рубля стало падение цен на нефть (в среднем на 15,3% за август 2015 г.). Отметим, что укрепление рубля в сентябре-октябре обусловлено улучшением ситуации на рынке нефти, наступление налогового периода, а также сохранением на неизменном уровне ключевой ставки процента ФРС США. ●