

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

А.Божечкова

В октябре темп прироста индекса потребительских цен (ИПЦ) продолжил рост и составил 0,7% (0,8% в октябре 2014 г.). Некоторое укрепление рубля в октябре обусловлено улучшением как ситуации на рынке нефти, так и геополитического фона. На заседании 30 октября ЦБ РФ принял решение оставить ключевую ставку и ставки по операциям ЦБ РФ по предоставлению и абсорбированию ликвидности неизменными. В условиях высоких инфляционных рисков, а также рисков дальнейшего обесценения рубля снижение ключевой ставки процента представляется нецелесообразным.

Темп прироста индекса потребительских цен в октябре 2015 г. составил 0,7% (0,6% в сентябре 2015 г.), а по отношению к аналогичному периоду 2014 г. оказался равным 15,6%, снизившись по сравнению с сентябрем на 0,1 п.п. (см. рис. 1). В октябре базовая инфляция¹ составила 100,7%, оказавшись равной ИПЦ.

В октябре темп роста цен на продовольственные товары ускорился и составил 100,8% (100,4% в сентябре). Лидерами подорожания оказались яйца (+10,9% в октябре, +4,9% в сентябре) и подсолнечное масло (+5,2% в сентябре и октябре). Рост цен на подсолнечное масло обусловлен благоприятной конъюнктурой мирового рынка масличных, а также снижением урожайности в связи с засухой в ряде регионов России. Снижение цен на плодоовощную продукцию, наблюдавшееся в летние месяцы и в сентябре, сменилось ее подорожанием на 2,9% в октябре. Сократились цены на сахар песок (+0,8% в сентябре, -2,4% в октябре).

Октябрьский прирост цен в группе непродовольственных товаров составил 1% (1,1% в сентябре). Замедлились темпы роста цен на электротовары и другие бытовые приборы (с 1,9 в сентябре до 1,4% в октябре), телерадиотовары (с 2,5 в сентябре до 1,6% в октябре), что свидетельствует о прохождении пика действия эффекта переноса валютного курса в цены для данной группы товаров. Увеличились темпы прироста цен на медикаменты (с 0,7 в сентябре до 0,9% в октябре), обувь (с 1,9 в сентябре до 2,1% в октябре) и табачные изделия (с 1,9 в сентябре до 2,4% в октябре).

Цены и тарифы на платные услуги населению за октябрь снизились на 0,01% в то время как в сентябре они оставались неизменными. Наблюдалось сезонное снижение цен на санаторно-оздоровительные услуги (-1,4%), услуги зарубежного туризма (-2,1%). Помимо этого подешевели услуги пассажирского транспорта (-1,3%) (см. рис. 2).

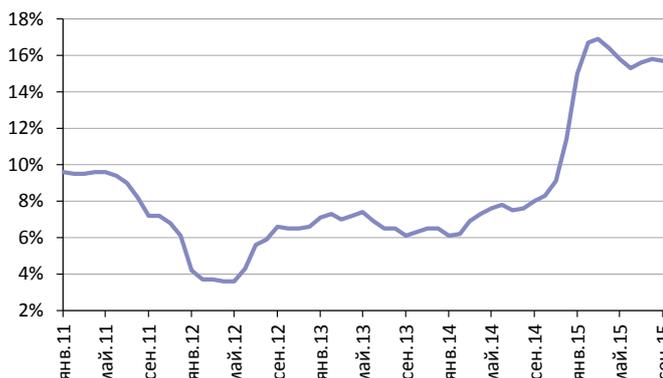
¹ Базовый индекс потребительских цен – показатель, отражающий уровень инфляции на потребительском рынке с исключением сезонного (цены на плодоовощную продукцию) и административного (тарифы на регулируемые виды услуг и др.) факторов, который также рассчитывается Росстатом РФ.

По данным опроса населения ООО «ИНФОМ», публикуемого Банком России ежемесячно, понижилось медианное значение ожидаемой инфляции на год вперед с 16 в сентябре до 15,3% в октябре. На наш взгляд, учитывая масштабное ослабление национальной валюты в последние месяцы, велика вероятность превышения инфляцией отметки 13% по итогам 2015 г.

За 23 дня ноября прирост ИПЦ составил 0,5% (1,3% в целом за ноябрь 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.

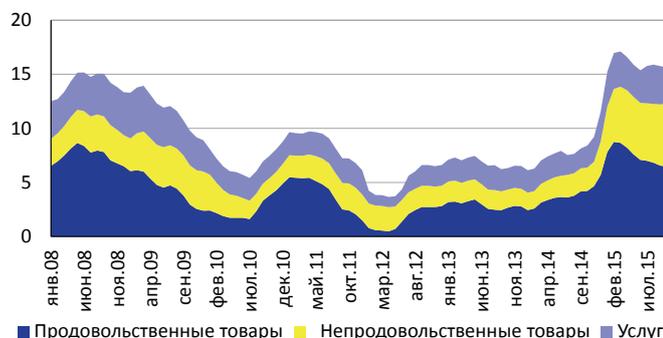
В октябре 2015 г. денежная база в широком определении практически не изменилась, составив на начало ноября 9774,9 млрд руб. В октябре снижались следующие компоненты широкой денежной базы: средства на корсчетах банков в Банке России (снижение на -2,26% до 1420,9 млрд руб.), депозиты банков (сокращение на 9,9% до 252,8 млрд руб.). Обязательные резервы коммерческих банков, депонируемые на специальных счетах, увеличились на 1,43% до 369,3 млрд руб. Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций остался практически неизменным и составил 7732 млрд руб. 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 октябре увеличилась на 0,2% и достигла 7947,9 млрд руб. (см. рис. 4).

В октябре среднечасовой объем резервов коммерческих банков увеличился по сравнению с августом на 4,2% и составил 1689,9 млрд руб.,



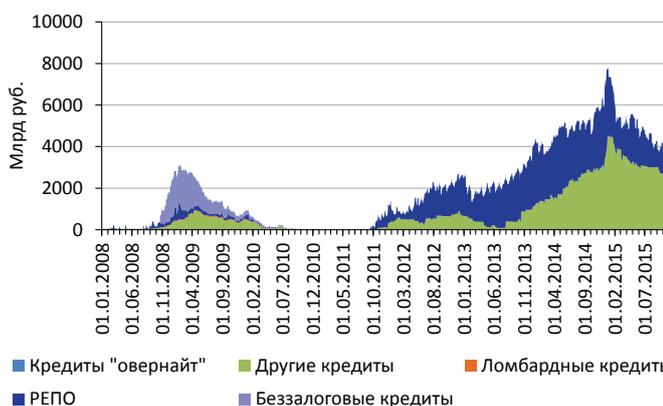
Источник: Росстат.

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.



Источник: ЦБ РФ.

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

а усредненная величина резервов в период с 10 октября до 10 ноября 2015 г. составила 1320,6 млрд руб. (увеличение на 5% по сравнению с предыдущим периодом). За период 10 сентября – 10 ноября 2015 г. размер избыточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 323,4 млрд руб. (снижение на 16% по сравнению с предыдущим периодом), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась равной 205,8 млрд руб., сократившись по сравнению с предыдущим периодом на 20%, а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 117,6 млрд руб. (снижение на 7,9% по сравнению с предыдущим периодом).

По состоянию на 1 ноября 2015 г. величина кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, достигла 5,5 трлн руб., сократившись с начала сентября на 5,2%. Задолженность банков по сделкам РЕПО снизилась на 6% и составила 1,1 трлн руб. При этом задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, снизилась на 8,3% и составила 2,4 трлн руб. (рис. 3). В ноябре задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 12,6% до 1 трлн руб., а задолженность по другим кредитам снизилась на 8,8% и составила 2,2 трлн руб.

В октябре 2015 г. ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала верхнюю границу процентного коридора и в среднем находилась на уровне 11,3% (11,2% в сентябре 2015 г.). В ноябре средняя межбанковская ставка составила 11,4% (см. рис. 5).

В октябре задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО снизилась на 6% и составила 30,4 млрд долл., в том числе 26,0 млрд долл. – по операциям сроком 1 год и 4,4 млрд долл. – по операциям сроком 28 дней. Отметим, что 27 ноября ЦБ РФ объявил о возобновлении



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

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.

проведения аукционов РЕПО в иностранной валюте на срок 12 месяцев с 14 декабря. При этом надбавка к ставке Libor повышена на 0,5 п.п. до 3%. По всей вероятности, данная мера вызвана необходимостью осуществления выплат по годовым аукционам валютного РЕПО коммерческими банками, выплат российских компаний по внешним займам, а также потенциальным повышением спроса на иностранную валюту в результате возможного увеличения ставки процента ФРС США в декабре 2015 г. Однако мы полагаем, что этот инструмент должен использоваться лишь при возникновении рисков финансовой нестабильности, а в целом курс рубля должен оставаться плавающим и тем самым позволяющим экономике лучше адаптироваться к изменению условий торговли.

2 октября 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 445,0 млн долл. США на срок 28 дней по ставке 2,444% годовых. Объявленный Банком России 30 октября аналогичный кредитный аукцион признан несостоявшимся в связи с отсутствием заявок.

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-октябре 2015 г. Банк России не проводил валютных интервенций. При этом за октябрь международные резервы ЦБ РФ увеличились с 366,3 млрд долл. до 369,6 млрд долл. на 1 ноября 2015 г.

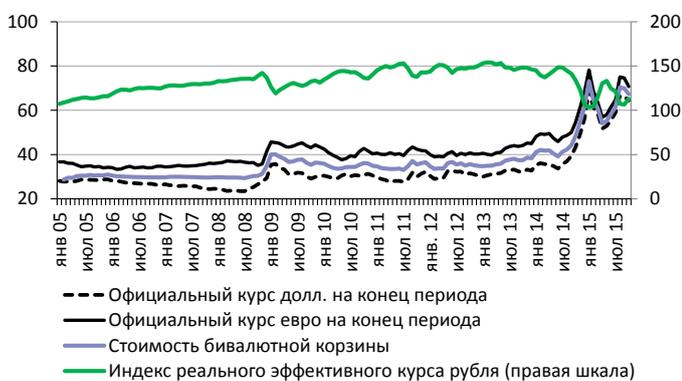
В октябре рубль укрепился в реальном выражении. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам увеличился на 6,1% (-1% в сентябре 2015 г.). В целом за III кв. 2015 г. снижение реального эффективного курса составило 13,7%. (см. рис. 7).

В октябре рубль укрепился по отношению к доллару на 2,9% с 63,8 руб. за долл. США, курс евро к рублю снизился на 4,6% до 70,4 руб. за евро, а стоимость бивалютной корзины сократилась на 3,7% до 66,8 руб. Октябрьское укрепление рубля связано с улучшением ситуации на рынке нефти, некоторым улучшением геополитического фона. Обесценение рубля в ноябре на 3% по отношению к доллару США до 65,7 руб. за долл.



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

США по данным на 27 ноября обусловлено снижением цен на нефть, а также ожиданиями экономических агентов повышения ставки процента ФРС США.

На заседании 30 октября ЦБ РФ принял решение оставить ключевую ставку и ставки по операциям ЦБ РФ по предоставлению и абсорбированию ликвидности неизменными. Данное решение ЦБ, на наш взгляд, выглядит вполне оправданным. После увеличения ИПЦ до 115,8% в годовом выражении в августе, вызванного резким обесценением рубля, темпы инфляции снижаются весьма медленно (15,7% в сентябре, 15,6% в октябре). В этой связи в условиях высоких инфляционных рисков, а также рисков дальнейшего обесценения рубля снижение ключевой ставки процента представляется нецелесообразным. ●