

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

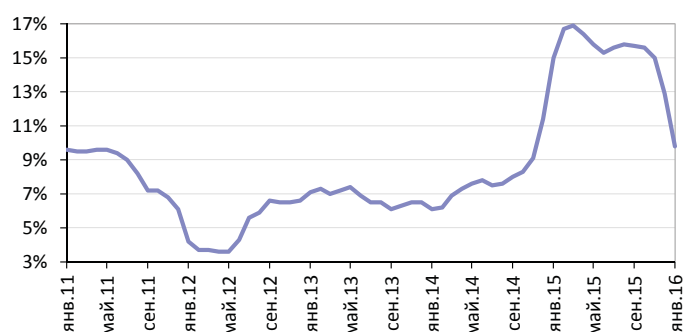
А.Божечкова

В январе темп прироста индекса потребительских цен (ИПЦ) составил 1,0% (3,9% в январе 2015 г.), при этом медианное значение ожидаемой инфляции на год в январе увеличилось на 0,3 п.п. и составило 16,7%. Это максимальное значение данного показателя с февраля 2015 г., когда в результате обесценения валютного курса в конце 2014 г. – начале 2015 г. медианное значение ожидаемой инфляции составило 18,1%. В целом реальный эффективный курс рубля в настоящее время находится примерно на фундаментально обоснованном уровне, что является следствием рыночного курсообразования на валютном рынке РФ без вмешательства Банка России и отсутствия панических настроений экономических агентов. При отсутствии новых шоков мы не ожидаем дальнейшего значительного ослабления национальной валюты.

Темп прироста индекса потребительских цен в январе 2016 г. составил 1,0% (0,8% в декабре 2015 г.), а по отношению к аналогичному периоду 2014 г. оказался равным 9,8%, снизившись по сравнению с декабрем на 3,1 п. п. (см. рис. 1). В январе базовая инфляция¹ составила 100,8%, увеличившись по сравнению с предыдущим периодом на 0,2 п.п.

В январе темп роста цен на продовольственные товары, как и месяцем ранее, составил 101,2%. Лидерами подорожания оказалась плодоовощная продукция (+6,6% в декабре, +6,2% в январе). Существенно выросли цены на сахар-песок (-0,9 в декабре, +2,4 в январе). Замедлился рост цен на яйца (+6,4% в декабре, +2,1 в январе).

Январский прирост цен в группе непродовольственных товаров составил 0,7% (0,4% в декабре). Несколько ускорились темпы роста цен на табачные изделия (с 1,2% в декабре до 1,7% в январе), телерадиотовары (с 1,0% в декабре до 1,1% в январе), электротовары и другие бытовые приборы (0,8% в декабре, 1,0% в январе), строительные материалы (0,2% в декабре, 0,5% в январе), медикаменты (с 0,2% в декабре до 0,5% в январе), что свидетельствует о новом витке эффекта переноса валютного курса в цены для данной группы товаров в результате обесценения рубля в конце 2015 г. – начале 2016 г.



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.

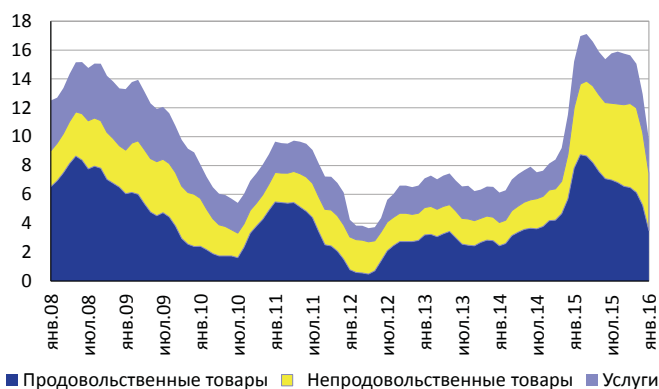
Цены и тарифы на платные услуги населению за январь увеличились на 1,0% в то время как декабре они выросли на 0,7%. Наблюдалось повышение цен на жилищно-коммунальные услуги (0,4%), услуги пассажирского транспорта (1,3%), санаторно-оздоровительные услуги (1,5%), медицинские услуги (1,9%), а также услуги зарубежного туризма (5,1%) (см. рис. 2).

По данным опроса населения ООО «ИНФОМ», публикуемого Банком России ежемесячно, медианное значение ожидаемой инфляции на год в январе увеличилось на 0,3 п.п. и составило 16,7%. Это максимальное значение данного показателя с февраля 2015 г., когда в результате обесценения валютного курса в конце 2014 г. – начале 2015 г. медианное значение ожидаемой инфляции составило 18,1%. На наш взгляд, учитывая масштабное ослабление национальной валюты в декабре 2015 г. – январе 2016 г., велика вероятность превышения инфляцией отметки 10% по итогам 2016 г.

За 20 дней февраля прирост ИПЦ составил 0,6%. 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.

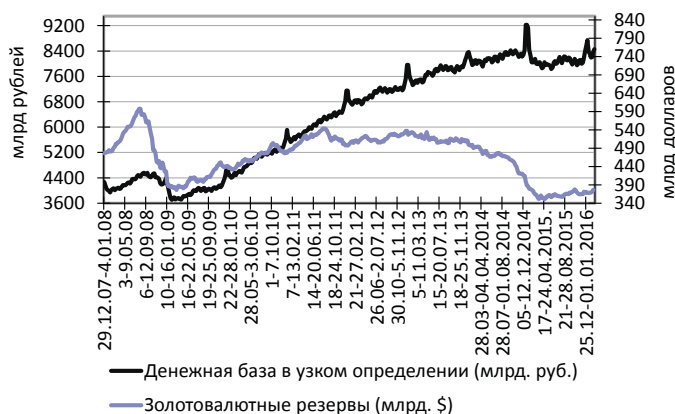
В январе 2016 г. денежная база в широком определении уменьшилась, составив на начало февраля 10507,1 млрд руб. Снизилась величина наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (-6,5% до 7971,6 млрд руб.), депозиты банков в Банке России (-27,2% до 406,2 млрд руб.) Средства на корсчетах банков в Банке России увеличились на 9,6% до 1747,0 млрд руб., а обязательные резервы коммерческих банков выросли на 3,4% до 382,3 млрд руб. Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) в январе сократилась на 6,3% и достигла 8197,7 млрд руб. (см. рис. 3).

В январе среднесуточный объем резервов коммерческих банков увеличился по сравнению с декабрем на 3,6% и составил 1749,4 млрд руб., а усредненная величина резервов в период с 10.01.2016 до 10.02.2016 составила 1367,1 млрд руб. (увеличение на 3,7% по сравнению с предыдущим периодом). За период 10.12.2015 – 10.01.2016 размер избыточных резервов коммерческих банков¹ в среднем составил 481,4 млрд



Источник: Росстат.

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



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 3. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2016 гг.

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.

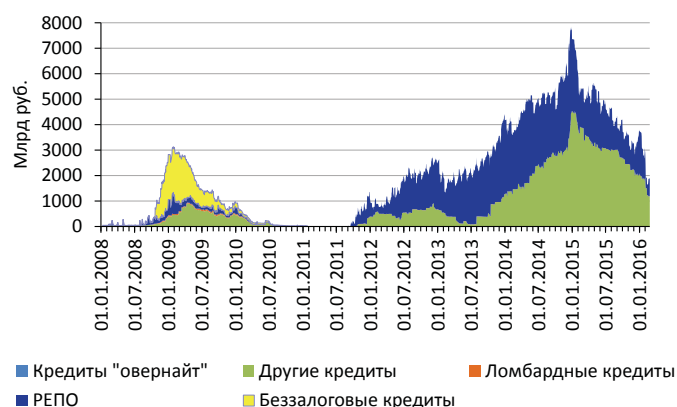
руб. (сокращение на 28% по сравнению с предыдущим периодом), из них сумма депозитов банков на счетах в ЦБ РФ в среднем оказалась равной 333,4 млрд руб., увеличившись по сравнению с предыдущим периодом на 1,9%, а размер корсчетов за вычетом усредняемой величины резервов в среднем за рассматриваемый период составил 148,1 млрд руб. (сокращение на 57% по сравнению с предыдущим периодом).

По состоянию на 1 февраля 2016 г. величина кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, достигла 4,6 трлн руб., сократившись с начала декабря на 14,4%. Задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 48,9% и составила 0,9 трлн руб. При этом задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами, снизилась на 8,9% и составила 1,8 трлн руб. (рис. 4). В феврале задолженность банков по сделкам РЕПО сократилась на 38,2% до 0,6 трлн руб., а задолженность по другим кредитам снизилась на 38,9% и составила 1,2 трлн руб., что свидетельствует о существенном снижении спроса кредитных организаций на средства ЦБ РФ.

В январе 2016 г. ставка MIACR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях не пересекала верхнюю границу процентного коридора и в среднем находилась на уровне 10,9% (11,1% в ноябре 2015 г.). В феврале средняя межбанковская ставка составила 10,5% (см. рис. 5).

В январе задолженность банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО снизилась на 2,9% и составила 24,2 млрд долл., в том числе 18,9 млрд долл. – по операциям сроком 1 год и 5,2 млрд долл. – по операциям сроком 28 дней. Напомним, что 27 ноября ЦБ РФ объявил о возобновлении проведения аукционов РЕПО в иностранной валюте на срок 12 месяцев с 14 декабря. При этом Банк России увеличил минимальную ставку процента по данному виду аукционов до LIBOR + 3 п.п. (ранее – LIBOR + 2,5 п.п.). В январе трижды проводимые аукционы валютного РЕПО сроком 12 месяцев оказались невостребованными, что обусловлено высокой стоимостью фондирования. Гораздо более привлекательным для коммерческих банков оказался валютный аукцион РЕПО сроком 28 дней. Так в январе в рамках подобного аукциона было предоставлено 5,2 млрд долл. при средней ставке 2,5% годовых. Подобная процентная политика ЦБ РФ будет способствовать изменению структуры валютной задолженности

банковского сектора перед ЦБ РФ в пользу месячных аукционов РЕПО. Отметим, что по данным на 26 февраля размер задолженности банков перед ЦБ РФ по операциям валютного РЕПО сократилась еще на 15,1% до 20,5 млрд долл. за счет снижения задолженности банковского сектора по сделкам валютного РЕПО сроком 1 год до 10,3 млрд долл. при одновременном увеличении задолженности по



Источник: ЦБ РФ.

Рис. 4. Рублевая задолженность коммерческих банков (по основным инструментам) в Банке России в 2008–2016 гг.

сделкам РЕПО сроком 28 дней до 10,2 млрд долл.

Таким образом, несмотря на новое снижение курса рубля, значительные выплаты по внешнему долгу в декабре (21,9 млрд долл. – выплаты основного долга, 2 млрд долл. – выплаты процентов в соответствии с графиком погашения внешнего долга) и повышение ставок ФРС США спрос банков на валютное рефинансирование снижается. По всей видимости, у кредитных организаций пока достаточно валютных ресурсов, накопленных за предыдущий год.

В августе 2015 г. – январе 2016 г. Банк России не проводил валютных интервенций. При этом за январь международные резервы ЦБ РФ увеличились с 368,4 млрд долл. до 371,6 млрд долл. на 1 февраля 2015 г. Отметим, что рост международных резервов произошел, главным образом, в результате возврата банками-резидентами ликвидности в иностранной валюте и монетизации золота при отрицательном влиянии курсовой и рыночной переоценки.

В январе курс рубля снизился в реальном выражении. Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам сократился на 6,7% (-5,9% в декабре 2015 г.), что соответствует уровню сентября 2003 г. (см. рис. 7). Отметим, что в целом реальный эффективный курс рубля в настоящее время находится примерно на фундаментально обоснованном уровне, что является следствием рыночного курсообразования на валютном рынке РФ без вмешательства Банка России и отсутствия панических настроений экономических агентов. При отсутствии новых шоков мы не ожидаем дальнейшего значительного ослабления национальной валюты.

В декабре рубль ослаб по отношению к доллару на 4,7% с 72,9 руб. за долл. США до 76,3 руб. за долл.,



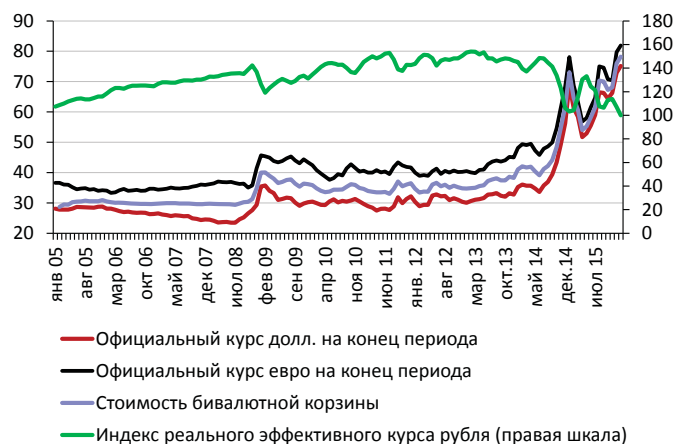
Источник: ЦБ РФ.

Рис. 5. Коридор процентных ставок Банка России и динамика межбанковского рынка в 2012–2016 гг. (% годовых)



Источник: ЦБ РФ.

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



Источник: ЦБ РФ.

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

курс евро к рублю вырос на 4,0% до 82,8 руб. за евро, а стоимость бивалютной корзины увеличилась на 4,3% до 79,2 руб. 22 января официальный курс доллара достиг исторического максимума 83,6 руб. за долл. Январское ослабление рубля преимущественно связано с ухудшением ситуации на рынке нефти. Обесценение рубля в феврале на 0,1% по отношению к доллару США до 76,4 руб. за доллар США обусловлено продолжающимся снижением цен на нефть. ●