

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Александра БОЖЕЧКОВА,

научный сотрудник Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, научное направление «Реальный сектор», канд. экон. наук.

Окончила МГУ им. М.В. Ломоносова (магистр экономики).

Тел.: +7 (495) 629-78-07, e-mail: bojchkova@ier.ru

В сентябре 2013 г. индекс потребительских цен составил 0.2% (0.6% в сентябре 2012 г.), что на 0.1 п.п. выше, чем в августе текущего года. В результате инфляция в годовом выражении по итогам января-сентября 2013 г. превысила 6.1%. За первые 23 дня октября ИПЦ составил 0.4%. Несмотря на замедление экономической активности, ЦБ РФ пока не снижает целевую процентную ставку.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, валютная политика, денежное предложение, обменный курс.

В сентябре 2013 г. инфляция в РФ ускорилась: индекс потребительских цен по итогам месяца составил 0.2% (в августе 2013 г. – 0.1%), но оказался на 0.4 п.п. ниже аналогичного показателя 2012 г. В результате инфляция в годовом выражении достигла 6.1%. Базовая инфляция¹ в сентябре текущего года составила 0.7%, оказавшись равной соответствующему показателю прошлого года.

Цены на продовольственные товары в сентябре остались неизменными по отношению к августу 2013 г. Продолжали снижаться цены на плодоовощную продукцию (с -11.3% в августе до -7.6%). Замедлился темп прироста цен на сахар-песок (с 4.4 до 1.1%), яйца (с 7.4 до 6.5%). Увеличились темпы прироста цен на сливочное масло (с 2.6 до 2.9%), молоко

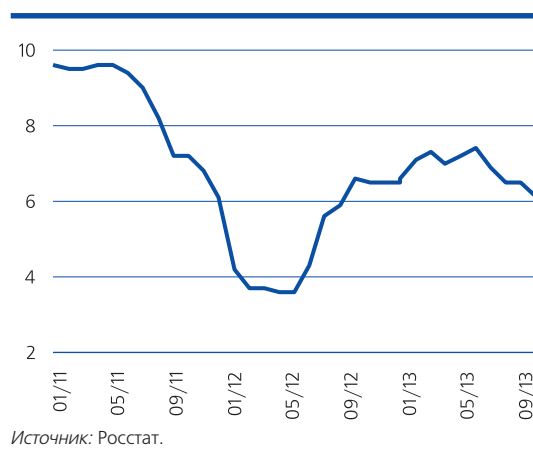
и молочную продукцию (с 1.2 до 2.7%), рыбу и морепродукты (с 0.7 до 1.2%). Темпы прироста цен на хлеб и хлебобулочные изделия, а также алкогольные напитки составили в сентябре 0.5%.

Темп прироста цен и тарифов на платные услуги населению в сентябре 2013 г. был равен 0.1%, оказавшись ниже аналогичного показателя за предыдущий месяц (0.9%). В связи с началом нового учебного года существенно возросла плата за услуги образования (+3.8%). Темп прироста тарифов на жилищно-коммунальные услуги составил 0.3%. Увеличились цены на услуги в сфере физкультуры и спорта (+1.8%), услуги организаций культуры (+1.2%), на бытовые (+0.5%) и медицинские (+0.4%) услуги. Подешевели услуги пассажирского транспорта и зарубежного туризма, цены на которые снизились на 2.7 и 0.8% соответственно.

Темп прироста цен на непродовольственные товары составил в сентябре, как и в августе текущего года, 0.5%. В этой товарной группе в наибольшей степени подорожали табачные изделия – на 3.0% (+2.0% в августе), автомобильный бензин – на 1.5% (+3.1%), обувь – на 0.7% (+0.3%), одежда и белье – на 0.6% (+0.3%), медикаменты – на 0.5% (+0.5%), телерадиотовары – на 0.4% (+0.3%).

В октябре текущего года инфляция ускорилась вследствие прекращения быстрого сезонного снижения цен на плодоовощную продук-

Темп прироста ИПЦ в 2011–2013 гг., в % 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.

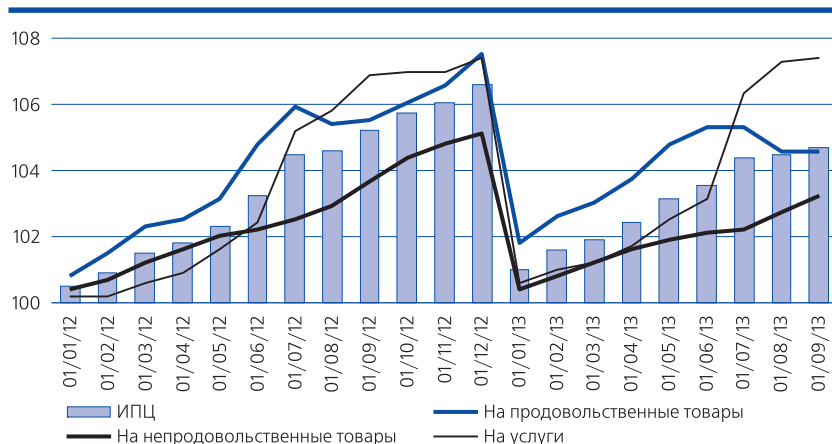
цию, а также из-за резкого увеличения темпа роста цен на яйца. По итогам первых 23 дней октября ИПЦ составил 0.4% (0.5% за аналогичный период 2012 г.). В результате инфляция, накопленная с начала года, достигла 5.2% (5.7% за аналогичный период 2012 г.). Следует отметить, что произошедший в течение третьей недели октября скачок цен на 0.2 п.п. может создать предпосылки для некоторого превышения инфляцией в конце года отметки в 6%. Основными сдерживающими инфляцию факторами являются отсутствие выраженного давления на цены со стороны спроса, а также относительно благоприятная ситуация с урожаем основных сельскохозяйственных культур.

В сентябре 2013 г. денежная база в широком определении увеличилась на 2.5% — до 9116.5 млрд. руб. Среди увеличившихся компонент широкой денежной базы можно выделить корсчета банков (рост на 33.9% — до 1097.8 млрд. руб.), депозиты банков (рост на 9.0% — до 143.7 млрд. руб.), обязательные резервы (рост на 0.9% — до 506.1 млрд. руб.). Объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций снизился на 1% — до 7369 млрд. руб.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) сократилась за месяц на 0.9% и составила 7875.1 млрд. руб.

Объем избыточных резервов коммерческих банков² вырос в сентябре текущего года на 30.4% — до 1241.5 млрд. руб., при этом задолженность банков по сделкам РЕПО увеличилась на 14.1% и превысила 2.5 трлн. руб. По данным на 28 октября, задолженность банков по сделкам РЕПО составила 2.3 трлн. руб.

В ситуации продолжающегося структурного дефицита ликвидности банковского сектора ставка процента на межбанковском рынке³ в рассматриваемый период в среднем находилась на уровне 6.25% годовых (6.11% в августе 2013 г.), превысив аналогичный показатель января текущего года (5.4% годовых) на 16.4%. С 1 по 28 октября данная ставка составила в среднем 5.97% годовых. Отметим, что снижение межбанковской ставки, наблюдавшееся в октябре, частично связано



Источник: Росстат.

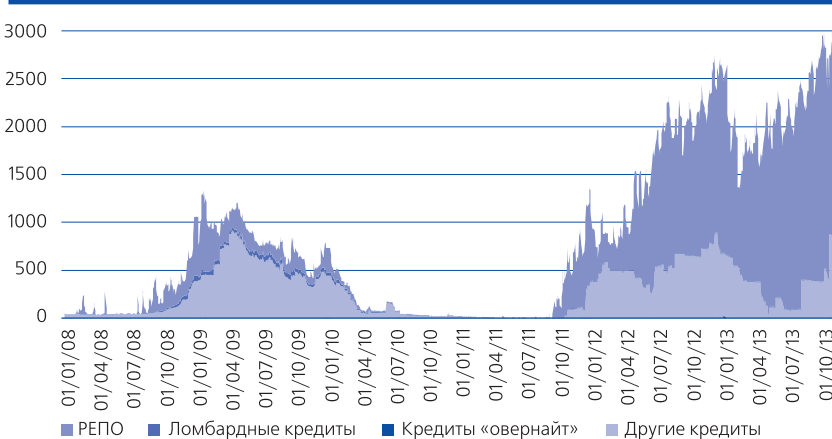
с размещением Банком России на аукционе по предоставлению трехмесячных кредитов, обеспеченных нерыночными активами, с плавающей ставкой 500 млрд. руб. под 5.76% годовых.

Таким образом, существенная часть привлекаемых банками средств органов денежно-кредитного регулирования оседает на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, что отражает замедление темпов роста кредитования нефинансового сектора в условиях стагнации российской экономики.

На 1 октября 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составил 522.6 млрд. долл., уменьшившись с начала года на 2.8%. При этом величина резервов в виде монетарного

Темп прироста индексов цен в 2012 и 2013 гг., в % к декабрю предыдущего года

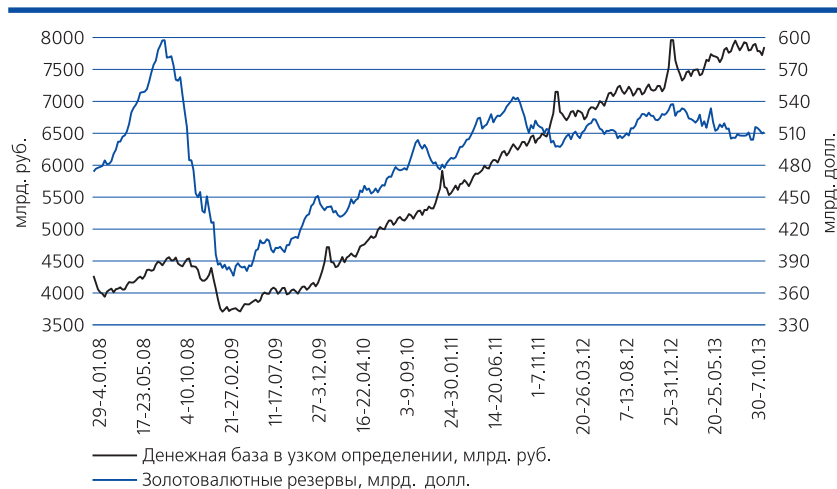
Задолженность коммерческих банков перед Банком России в 2008–2013 гг., млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ.

² 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.

³ Межбанковская ставка — среднемесячная ставка MIACR по однодневным межбанковским кредитам в рублях.



Источник: ЦБ РФ.

Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2008–2013 гг.

золота снизилась в сентябре на 2.3 млрд. долл. вследствие отрицательной переоценки активов.

Валютные интервенции Банка России в виде продажи иностранной валюты по итогам сентября 2013 г. составили 3178.4 млн. долл. и 214.96 млн. евро и были направлены на сглаживание волатильности обменного курса рубля. За месяц регулятор неоднократно сдвигал границы валютного коридора на 5 коп. По состоянию на 30 сентября границы коридора стоимости бивалютной корзины находились на уровне 32.30–39.30 руб. За период с 1 по 25 октября объем продажи Банком России иностранной валюты составил 2042 млн. долл., объем покупки регулятором иностранной валюты, связанной с пополнением или расходом Федеральным казначейством средств суверенных фондов в ино-

Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 – сентябре 2013 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

странных валютах, составил 183 млн. долл. В октябре однократное повышение границ бивалютного коридора на 5 коп. вывело их на уровень 32.35–39.35 руб.

По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны в третьем квартале 2013 г. достиг 12.9 млрд. долл. США, а в целом за первые девять месяцев текущего года он составил 48.1 млрд. долл., что на 1.7 млрд. долл. больше, чем за аналогичный временной отрезок 2012 г. За период с января по сентябрь 2013 г. чистый вывоз капитала банками составил 10.1 млрд. долл., прочими секторами – 38.2 млрд. долл.

Реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам в сентябре текущего года увеличился на 1.3% (-1.8% в августе 2013 г.). По итогам трех первых кварталов 2013 г. реальный эффективный курс рубля снизился на 2.6%.

Курс доллара к рублю снизился за месяц на 2.7% – до 32.3 руб. Снижение курса евро составило в сентябре 0.7% – до 43.6 руб. Курс евро к доллару в среднем составлял в этот период 1.33. Стоимость бивалютной корзины снизилась в сентябре на 1.7% – до 37.4 руб. По итогам первых 25 дней октября курс доллара уменьшился на 2.5% и достиг 31.7 руб., курс евро – на 0.2% и составил 43.7 руб.; в результате стоимость бивалютной корзины упала на 1.3% – до 37.1 руб. Укрепление рубля было обусловлено снижением опасений инвесторов относительно скорого начала сворачивания программы количественного смягчения ФРС США. В среднем курс евро к доллару в октябре составил 1.36. Отметим, что укрепление евро связано с выходом экономики еврозоны из рецессии, а также с неопределенностью относительно повышения потолка госдолга США.

Решения, принятые ЦБ РФ в области денежно-кредитной политики, в октябре 2013 г. преимущественно были направлены на усиление гибкости курсообразования.

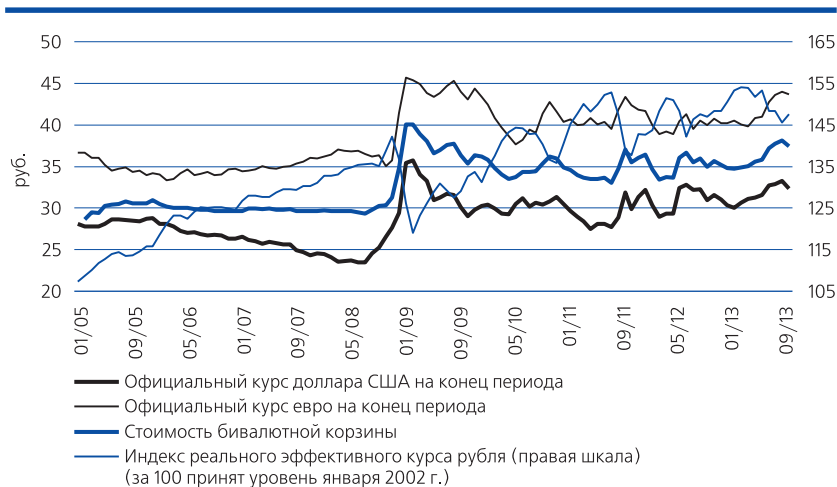
С 1 октября 2013 г. Банком России осуществлена корректировка механизма курсовой политики, в соответствии с которой параметры операций Банка России по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке определяются с учетом операций Федерального казначейства по пополнению или расходованию средств суверенных фондов в иностранных валютах. В частности, объемы

операций Банка России по покупке или продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, устанавливаемые исходя из цели сглаживания волатильности обменного курса рубля, будут увеличиваться или уменьшаться на величину, эквивалентную объему операций по покупке (продаже) Федеральным казначейством иностранных валют у Банка России (Банку России), связанных с пополнением (расходом) средств суверенных фондов в иностранных валютах.

Проведенная корректировка механизма курсовой политики является одним из этапов процесса создания условий для перехода к режиму плавающего валютного курса. Данное нововведение позволит сгладить влияние операций Федерального казначейства, связанных с пополнением или расходом средств суверенных фондов в иностранных валютах, на состояние ликвидности банковского сектора.

7 октября 2013 г. Банк России осуществил симметричное расширение с 1 до 3.10 руб. «нейтрального» диапазона плавающего операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины. При этом общая ширина плавающего операционного интервала (7 руб.) осталась неизменной.

Напомним, что «нейтральный» диапазон находится внутри операционного интервала бивалютной корзины. Колебания курса в рамках данного диапазона не приводят к осуществлению валютных интервенций регулятором. В случае выхода валютного курса за пределы «нейтрального» диапазона Банк России проводит операции по покупке или продаже иностранной валюты, объем которых увеличивается по мере приближения курса к границам операционного интервала.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Принятое решение приведет к сокращению объема интервенций ЦБ РФ при незначительных колебаниях стоимости бивалютной корзины. В целом данное решение согласуется с задачей постепенного повышения гибкости валютного курса с целью усиления действенности процентной политики, используемой для обеспечения ценовой стабильности.

С 21 октября 2013 г. Банк России снизил объем целевых валютных интервенций до 60 млн. долл. США в день. Эта корректировка приведет к увеличению чувствительности границ операционного интервала бивалютной корзины к объему совершенных Банком России интервенций, направленных на сглаживание чрезмерной волатильности обменного курса рубля. Подобные изменения, при прочих равных условиях, также обеспечат уменьшение прямого присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке. ■

Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – сентябре 2013 гг.