

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Наталья ЛУКША

В октябре 2011 г., впервые с июня текущего года, инфляция стала положительной: индекс потребительских цен по итогам месяца достиг 0.5%. По итогам трех недель ноября темп прироста потребительских цен составил 0.4% (против 0.6% в 2010 г.). Инфляция, накопленная с начала года, остается ниже аналогичного показателя предыдущего года (5.6% против 7.4%). В октябре на денежном рынке обострился дефицит ликвидности: избыточные резервы коммерческих банков опустились до годового минимума в размере 803.6 млрд. руб. По предварительным оценкам Банка России, в октябре 2011 г., несмотря на некоторое замедление, чистый отток капитала оставался на высоком уровне — 13 млрд. долл. Таким образом, по итогам первых десяти месяцев года отток капитала четверо превысил аналогичный показатель 2010 г. и достиг 64 млрд. долл. 3 ноября Банк России пересмотрел прогнозы основных макропоказателей на 2011 г.; в частности, по оттоку капитала прогноз был повышен с 36 до 70 млрд. долл., а по объему золотовалютных резервов, напротив, снижен с 515 до 495 млрд. долл.

С завершением периода сезонного удешевления продовольственных товаров темпы потребительской инфляции в РФ начали расти. В октябре 2011 г., впервые с начала лета, инфляция стала положительной: ИПЦ по итогам месяца составил 0.5%, совпав с аналогичным показателем 2010 г.

Цены на продовольственные товары увеличились в октябре на 0.5% в результате возобновившегося роста цен на плодоовощную продукцию, которая подорожала на 0.5% (в сентябре снижение цен на нее составило 9.8%). Сильнее всего в группе продовольст-

венных товаров подорожали яйца (+2.7%). Вместе с тем продолжилось снижение цен на крупы и бобовые (-6.5%) и сахар-песок (-6.2%).

Платные услуги населению в рассматриваемый период перестали дешеветь, рост цен на них составил 0.1%. Больше всего подорожали услуги организаций культуры (+1.8%) и медицинские услуги (+0.8%). В то же время продолжали дешеветь санаторно-оздоровительные услуги и услуги зарубежного туризма, снижение цен на которые составило соответственно 2.8 и 0.8%.

Темп прироста цен на непродовольственные товары в октябре 2011 г. не изменился и равнялся 0.7%. Как и месяцем ранее, быстрее всего дорожали табачные изделия (+1.4%). Выросли цены на сезонную обувь, одежду и белье — соответственно на 1.2 и 1%. Снижения цен ни по одному виду непродовольственных товаров отмечено не было.

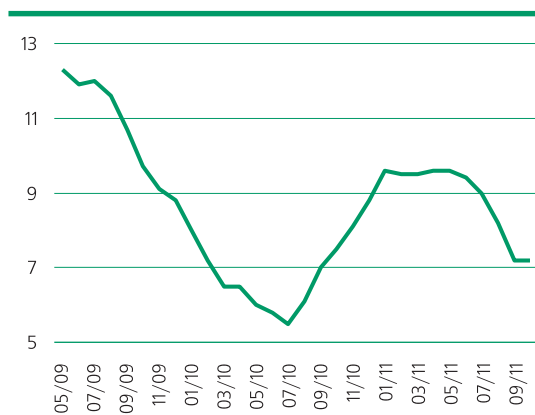
Инфляция в годовом выражении в истекшем месяце не изменилась, составив 7.2% (за аналогичный период прошлого года этот показатель был несколько выше — 7.5%). Базовый индекс потребительских цен¹ в октябре 2011 г. также не изменился — 0.5% (в 2010 г. — 0.8%).

Со второй недели ноября недельная инфляция замедлилась с 0.2 до 0.1%. В результате по итогам трех недель месяца ИПЦ составил 0.4% (за аналогичный период 2010 г. — 0.6%). Инфляция, накопленная с начала года, достигла 5.6% (в 2010 г. — 7.4%).

Отметим, что в декабре инфляция, как правило, ускоряется. Это связано в первую очередь с предпраздничным всплеском потребительского спроса; кроме того, свой вклад

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.

Темпы прироста ИПЦ в 2009–2011 гг., в % за год



Источник: Росстат.

в рост цен в конце года вносит сезонное удорожание продовольствия. Ослабление рубля, произошедшее в августе-сентябре нынешнего года, также, скорее всего, скажется на потребительских ценах.

На текущий момент можно утверждать, что ИПЦ по итогам года, по всей видимости, окажется в пределах официального прогноза МЭР России (6.5–7%). Пересмотр нашего годового прогноза инфляции в сторону понижения (ранее мы предполагали, что ИПЦ в 2011 г. составит 7.5–8%) объясняется существенным замедлением темпов роста денежного предложения (прирост денежной массы М2 в годовом исчислении в октябре составил 21.5% против 35% годом ранее), а также летней продовольственной дефляцией благодаря хорошему урожаю и благоприятным погодным условиям. (Напомним, что в соответствии с уточненными Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2012–2014 гг. темп прироста денежного агрегата М2 в 2012 г. должен составить 12–20% в зависимости от варианта прогноза. Таким образом, при отсутствии внешних и внутренних шоков по итогам 2012 г. можно рассчитывать на дальнейшее замедление инфляции).

После двухмесячного роста широкая денежная база сократилась в октябре текущего года на 2% — до 7261.6 млрд. руб. Это объясняется как снижением вложений банков в облигации Банка России (с 10.3 млрд. руб. до нуля), так и существенным сокращением объемов

средств, размещенных банками на депозитах в ЦБ РФ (в 1.7 раза) и на корреспондентских счетах в Банке России (на 12.8%). В октябре депозиты банков в ЦБ РФ опустились до минимального с начала года значения — 122 млрд. руб. (на 1 января 2011 г. они составляли 633.2 млрд. руб.).

Вместе с тем в истекшем месяце продолжил увеличиваться объем наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций — на 17.6% (до 6.1 трлн. руб.) и обязательных резервов — на 2.8% (до 356.6 млрд. руб.). С начала текущего года широкая денежная база сократилась на 11.3%.

Основной причиной сжатия широкой денежной базы стало то, что в октябре в банковской сфере обострился дефицит ликвидности: избыточные резервы коммерческих банков² сократились сразу на 20% — до минимального с начала года значения, составившего 803.6 млрд. руб. Индикаторами роста напряженности с ликвидностью явились растущие ставки на межбанковском рынке кредитования (ставка по рублевым кредитам на 1 день повысилась до 4.9% годовых), приостановка новых размещений облигаций Банка России, а также высокий спрос банков на краткосрочную ликвидность. В рамках аукционов прямого РЕПО Центробанк в конце октября — середине ноября предлагал до 1–1.2 трлн. руб., в то время как в начале сентября — в среднем не более 15 млрд. руб. Столь масштабное предоставление ликвидности банковской системе со стороны Банка России в последний раз наблюдалось в разгар кризиса в начале 2009 г. Основными причинами дефицита рублевой ликвидности в банковской сфере осенью текущего года стали непрекращающийся отток капитала из страны и продажа ЦБ РФ валюты. Ситуация усугубилась с началом периода налоговых выплат. Помимо внутренних причин свою роль сыграли при этом и внешние факторы: в результате кризиса в странах ЕС российские банки испытывают трудности с привлечением средств из-за рубежа.

Для стабилизации положения на денежном рынке Банк России предпринял ряд мер: в частности, возобновил кредитование банков

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.

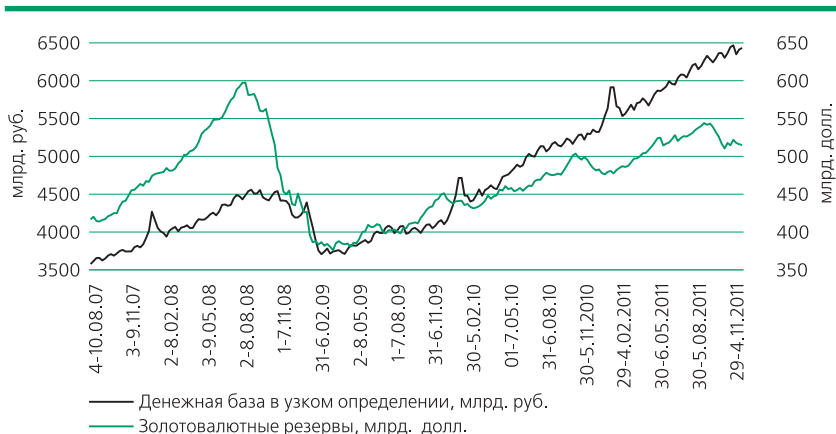
на срок до полугода под залог нерыночных активов и под поручительства других кредитных организаций. Представители ЦБ РФ также заявили, что при ухудшении ситуации с ликвидностью возможно расширение вариантов рефинансирования банков (например, возобновление операций РЕПО с акциями). В декабре можно ожидать некоторой стабилизации на рынке рублевой ликвидности, что будет связано со значительными сезонными бюджетными расходами в конце года.

В октябре 2011 г., в рамках валютных интервенций, ЦБ РФ вновь осуществлял чистые продажи валюты, хотя их объем оказался ниже, чем месяцем ранее. На внутреннем рынке было продано 4372.64 млн. долл. и 500.48 млн. евро, что соответственно на 35.4 и 15.3% меньше, чем в сентябре.

Денежная база в узком определении (наличность плюс обязательные резервы)³ в октябре выросла: за месяц она увеличилась на 0.8% и достигла 6458.1 млрд. руб.

За месяц, с середины октября по середину ноября, объем международных резервов снизился на 0.5% — до 515.1 млрд. долл. по состоянию на 18 ноября. Причинами сокращения международных резервов стали интервенции ЦБ РФ, а также валютная переоценка.

В октябре 2011 г. чистый отток капитала из страны оказался ниже сентябрьского (по абсолютной величине), оставаясь тем не менее значительным: по предварительным оценкам Банка России, он составил 13 млрд. долл., а за первые десять месяцев текущего года достиг 64 млрд. долл. Таким образом, с начала года отток капитала уже превысил годовые показатели оттока капитала как прошлого (33.6 млрд. долл.), так и позапрошлого (56.1 млрд. долл.) годов. По всей видимости, основными причинами продолжающегося оттока капитала являются приближающиеся выборы в Государственную Думу и Президента РФ, девальвационные ожидания экономических агентов, а также значительные выплаты по внешнему долгу в отсутствие возможностей по его рефинансированию из-за обострения долговых проблем в Европе.



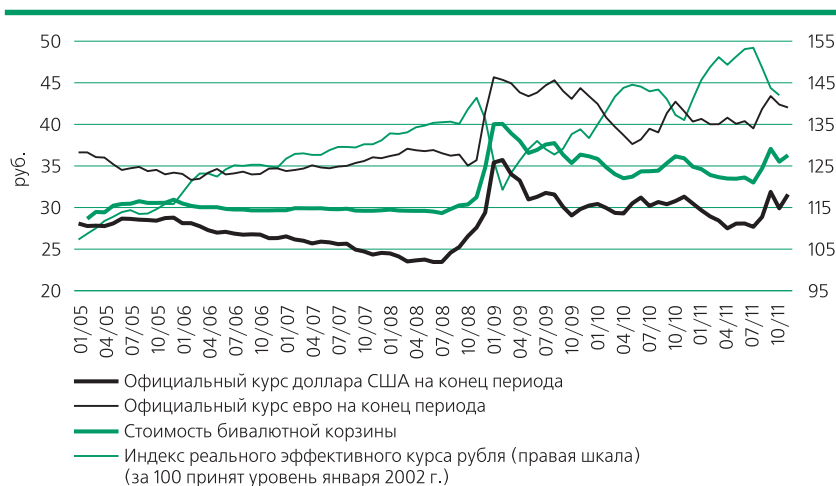
Источник: ЦБ РФ.

Вследствие значительного оттока капитала реальный эффективный курс рубля в ноябре продолжал снижаться (-1.2%).

После октябрьского укрепления в ноябре (по данным на 27 ноября) курс рубля к доллару вновь понизился — на 5.6% (до 31.58 руб./долл.). Курс российской валюты к евро, напротив, продолжил укрепляться: чуть менее чем за четыре недели он вырос на 0.8% (до 42.03 руб./евро). В результате стоимость бивалютной корзины увеличилась на 2.1% (до 36.28 руб.). ■

Динамика денежной базы (в узком определении) и международных резервов РФ в 2007–2011 гг.

Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – ноябре 2011 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

³ Напомним, что денежная база в широком определении не является денежным агрегатом, а характеризует обязательства Банка России в национальной валюте. Денежная база в узком определении является денежным агрегатом (одной из характеристик объема предложения денег), полностью контролирующимся ЦБ РФ.