

ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Наталья ЛУКША,

научный сотрудник лаборатории денежно-кредитной политики научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. Окончила Сыктывкарский государственный университет (бакалавр экономики) и Государственный университет «Высшая школа экономики» (магистр экономики).
E-mail: natalu@mail.ru

В сентябре 2012 г. увеличение темпа прироста цен на продовольствие, удорожание топлива, а также новый этап индексации регулируемых тарифов привели к ускорению потребительской инфляции: ИПЦ по итогам месяца составил 0.6% (0% в сентябре 2011 г.). За первые три недели октября (по состоянию на 22 октября) темп прироста потребительских цен не снизился и достиг 0.3% (0.2% за аналогичный период 2011 г.). В результате инфляция, накопленная с начала года, составила 5.7% (аналогичный показатель прошлого года — 4.9%). По предварительным оценкам ЦБ РФ, чистый отток капитала из страны в третьем квартале 2012 г. достиг 13.6 млрд. долл., что превышает отток во втором квартале текущего года. Таким образом, за первые девять месяцев 2012 г. отток капитала равнялся 57.9 млрд. долл. (45.5 млрд. долл. за аналогичный период 2011 г.).

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

По итогам сентября 2012 г. темп прироста потребительских цен увеличился с 0.1% в августе текущего года до 0.6% (в сентябре 2011 г. цены не росли). Такое ускорение инфляции связано с очередным повышением регулируемых цен естественных монополий, а также с удорожанием продовольственных товаров (в сентябре 2011 г. цены на продовольствие снизились на 0.6%).

Наибольший вклад в прирост потребительских цен внесли платные услуги населению, которые в сентябре текущего года подорожали на 1% (для сравнения: в сентябре 2011 г. услуги подешевели на 0.1%). Лидером роста цен в начале нового учебного года стали услуги образования, которые стали дороже на 5.1%. Среди других наблюдаемых видов услуг более всего выросли цены на услуги ЖКХ (+2.4%), а также на услуги, оказываемые организациями физкультуры и спорта (+2.3%). С окончанием периода массовых отпусков подешевели санаторно-оздоровительные услуги (-2.6%), услуги пассажирского транспорта (-2.8%) и зарубежного туризма (-1.4%). Также подешевели услуги страхования (-0.1%).

В сентябре 2012 г. почти вдвое увеличился темп прироста цен на непродовольственные

товары (+0.7%), сравнявшись с показателем сентября прошлого года. Значительно подорожал бензин (+2%); это связано как с сезонным спросом на топливо, так и с повышением акцизов на нефтепродукты. Продолжали расти цены на табачные изделия (+2.4%). В то же время по-прежнему дешевели телерадиотовары (-0.2%).

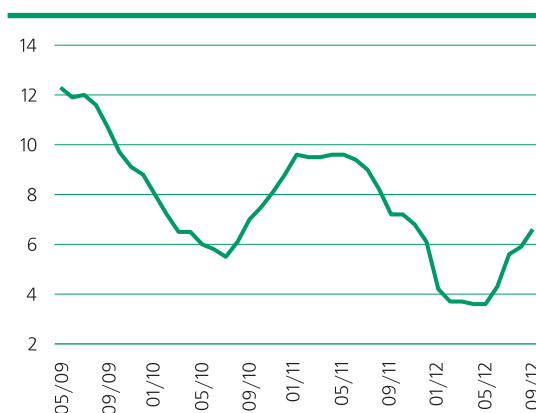
Несмотря на сезонное удешевление плодоовощной продукции, темп прироста цен на продукты питания составил за рассматриваемый период 0.1%, превысив аналогичный показатель прошлого года, когда за сентябрь цены на продовольствие снизились на 0.6%. Наибольшее снижение цен среди наблюдаемых продовольственных товаров отмечалось на плодоовощную продукцию (-5.6%) и сахар-песок (-5.4%). Вместе с тем значительно подорожали яйца (+8.1%), а также хлеб и хлебобулочные (+2.1%) и макаронные (+1.5%) изделия.

Годовая инфляция (сентябрь 2012 г. к сентябрю 2011 г.) превысила нижнюю границу официального прогноза, составив 6.6% и приблизившись к аналогичному показателю прошлого года (+7.2%).

Базовый индекс потребительских цен¹ увеличился в сентябре 2012 г. с 0.6 до 0.7%, а пока-

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.

Темп прироста ИПЦ в 2009–2012 гг., в % за год



Источник: Росстат.

затель базовой инфляции в годовом выражении составил 5.7%, также превысив целевой ориентир в 5.5%.

В первой половине октября текущего года инфляция не замедлилась, составив по итогам немногим более чем трех недель месяца, по состоянию на 22 октября, 0.5% (0.2% в 2011 г.). Основными стимуляторами усиления инфляции стали пшеничная мука (+4.1%), пшено (+2.2%), а также бензин (+1.8%). Несмотря на рекордное производство в сентябре 2012 г. подсолнечного масла (примерно на четверть больше, чем в 2011 г.), цены на него также быстро растут: за первые 22 дня октября масло подорожало на 3.5%. В то же время продолжилось сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию – картофель (-3.7%) и капусту (-9.2%).

Задолженность коммерческих банков перед Банком России в 2008–2012 гг., млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ.

Инфляция, накопленная с начала года, на 22 октября текущего года достигла 5.7% (4.9% в 2011 г.). По оценкам Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара, к концу года инфляция превысит прогнозное значение Минэкономразвития и окажется больше 7%.

В сентябре 2012 г. денежная база в широком определении продолжала снижаться: за месяц она сократилась на 0.3% – до 8082.8 млрд. руб. Это произошло из-за почти двукратного уменьшения объема депозитов коммерческих банков в ЦБ РФ: на 01.10.2012 они составили 90.8 млрд. руб. После сокращения корреспондентских счетов кредитных организаций в августе на 17% в сентябре они увеличились на 4% – до 753.7 млрд. руб. Остальные компоненты широкой денежной базы также росли. Объем денежной базы в широком определении за январь-сентябрь текущего года сократился на 6.5% (за первые девять месяцев 2011 г. – на 9.6%).

Избыточные резервы² коммерческих банков в рассматриваемый период снижались: на конец сентября она сократилась на 5.4% – до 844.5 млрд. руб. При этом среднемесячная ставка MIACR по однодневным банковским кредитам выросла в сентябре до 5.5% годовых против 5.3% в августе. Совокупная задолженность банков перед ЦБ РФ на 01.10.2012 оставалась высокой, составив около 2.2 трлн. руб. Отметим, что Банк России не намерен снижать рефинансирование банков: по словам первого замглавы ЦБ РФ А. Улюкаева, валовая задолженность российских банков перед регулятором в ближайшие три года вырастет более чем вдвое – до 6–7 трлн. руб.

Денежная база в узком определении (наличные плюс обязательные резервы) в сентябре текущего года практически не изменилась, увеличившись за месяц на 0.3% – до 7238.3 млрд. руб.

По состоянию на 12 октября 2012 г. объем международных резервов РФ составил 526 млрд. долл., увеличившись за месяц на 0.6%.

Если в первой половине октября Банк России не участвовал в валютных торгах, то в сентябре, напротив, регулятор осуществлял валютные интервенции: в течение месяца было продано 453.81 млн. долл., что на 18% больше, чем в августе, и 43.99 млн. евро, что, напротив,

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 7% меньше, чем месяцем ранее. Таким образом, валютные интервенции ЦБ РФ остаются незначительными.

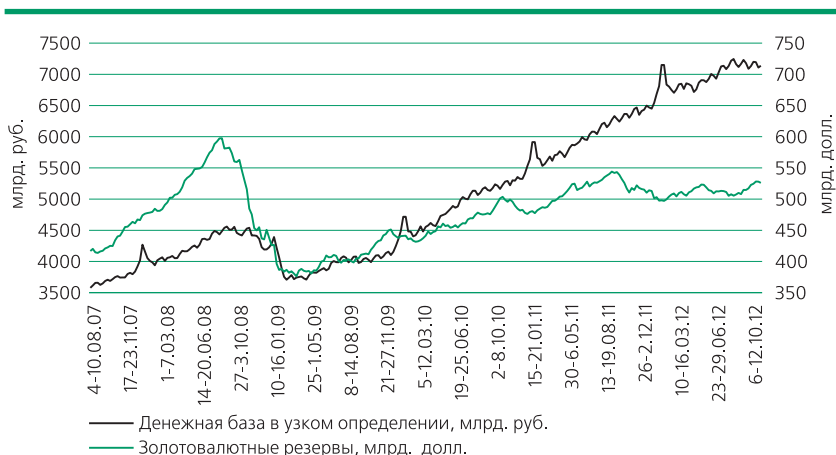
В сентябре 2012 г. был вновь зафиксирован чистый отток капитала из страны: по предварительной оценке ЦБ РФ, в третьем квартале текущего года чистый отток превысил отток во втором квартале на 4.2 млрд. долл. и составил 13.6 млрд. долл. Тем не менее это меньше, чем за аналогичный период прошлого года, когда отток достиг 18.4 млрд. долл. По итогам первых трех кварталов текущего года отток капитала из страны составил 57.9 млрд. долл., что на 12.4 млрд. долл. больше, чем в 2011 г. Отметим, что официальный прогноз Банка России остается прежним: чистый отток капитала по итогам года ожидается в размере 65 млрд. долл.

После роста в июле–августе текущего года реальный эффективный курс рубля в сентябре вновь начал снижаться (-0.4%). В результате индекс реального эффективного курса опустился до 151.52³.

С начала октября по конец второй декады месяца курс доллара к рублю снижался: за первые 19 дней месяца доллар подешевел на 1.7%. Поддержку рублю в этот период оказывали растущие мировые цены на нефть. Затем, с 19 по 24 октября, вследствие снижения нефтяных цен курс американской валюты вырос на 1.3%. Кроме цен на нефть причиной повышения курса доллара стало разочарование инвесторов в результатах открытого саммита Евросоюза, что привело к сокращению длинных позиций по рискованным активам, к числу которых относится и российская валюта.

На протяжении первых трех недель октября 2012 г. курс евро по отношению к рублю был относительно стабильным, колеблясь вокруг отметки в 40.2 руб./евро. После успешного размещения облигаций Испании и Италии и выборов в Испании курс евро начал расти, и за 24 дня октября европейская валюта укрепилась на 1%, достигнув уровня 40.58 руб./евро. За этот же период бивалютная корзина подорожала на 1.1% — до 35.38 руб.

4 октября 2012 г. Банк России опубликовал на своем интернет-сайте проект «Основных направлений единой государственной денеж-

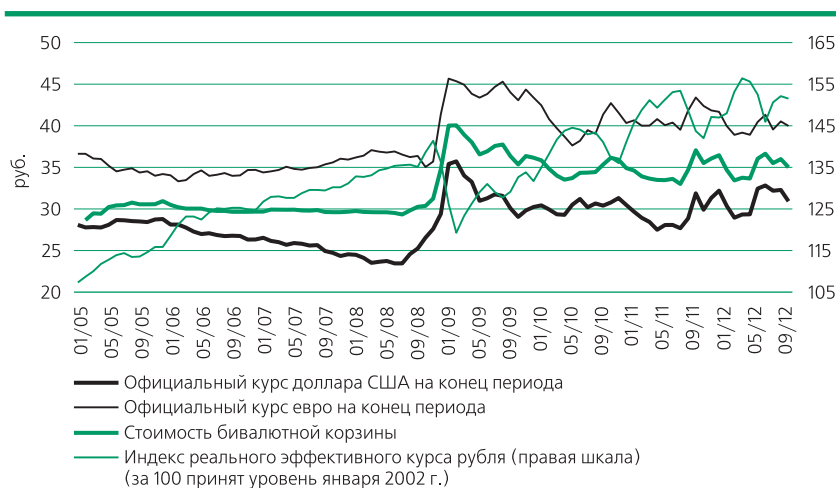


Источник: ЦБ РФ.

но-кредитной политики на 2013 г. и период 2014 и 2015 гг.». Как следует из этого документа, к 2015 г. РФ планирует завершить переход к таргетированию инфляции. В рамках стратегии последовательного уменьшения темпов роста цен ставится задача снижения инфляции к 2014 г. до 4–5% в год. При этом на 2013 г. целевой диапазон инфляции составляет 5–6%. Основной целью курсовой политики Банк России видит сокращение прямого вмешательства в курсообразование и создание условий для перехода к режиму плавающего валютного курса (к 2015 г.). По мере снижения вмешательства ЦБ РФ в функционирование валютного рынка политика управления процентными ставками с помощью операций предоставления и изъятия ликвидности станет

Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2012 гг.

Показатели обменного курса рубля в январе 2005 – сентябре 2012 гг.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

³ За 100 принят уровень января 2002 г.

ключевой в процессе денежно-кредитного регулирования. Решения об изменении процентных ставок будут приниматься, как правило, ежемесячно, с учетом анализа инфляционных процессов и развития экономической активности.

Другими важными задачами на среднесрочную перспективу Банк России ставит:

- поддержание финансовой стабильности (для реализации этой цели Банк России будет основываться на лучшей международной практике в области риск-ориентированного надзора, обеспечения прозрачности деятельности кредитных организаций, дифференцированного надзора за финансовыми институтами в зависимости от их системной значимости). Мы полагаем, что в рамках достижения данной цели большое внимание должно уделяться вопросам анализа устойчивости банковской системы к шокам с учетом их высокой зависимости от рефинансирования со стороны органов государственной власти;
- развитие инфраструктуры финансовых рынков и расширение их емкости; по мере перехода к инфляционному таргетированию особое значение будет приобретать рынок производных финансовых инструментов, позволяющих хеджировать в том числе валютные риски, которые будут усиливаться по мере роста волатильности обменного курса рубля;
- обеспечение координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики Правительства России. Значимость такой координации в условиях вклада регулируемых государством тарифов в инфляцию, а также при влиянии бюджетно-налоговой политики на денежное предложение в РФ трудно переоценить; безусловно, сбалансированная бюджетная политика, направленная на снижение бюджетного дефицита и страновых макроэкономических рисков, будет способствовать достижению ЦБ РФ своей цели по инфляции; однако возможности ЦБ РФ по влиянию на бюджетно-налоговую политику минимальны;
- повышение информационной открытости Банка России в области денежно-кредитной политики. В последние годы ЦБ РФ достиг определенного прогресса в области увеличения прозрачности своей политики и в настоящее время приближается здесь к лучшим мировым образцам; в то же время у него еще есть ресурсы по повышению качества аналитической работы, анализа макроэкономической ситуации, а также по более подробному объяснению экономическим агентам причин и следствий принимаемых им решений. ■