
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

Эффект от индексации в сентябре текущего года тарифов на услуги ЖКХ начал стихать, что привело к некоторому замедлению инфляции в октябре: по итогам месяца ИПЦ сравнялся с аналогичным показателем прошлого года и составил 0.5%. В ноябре темп роста потребительских цен не изменился и достиг на 19 ноября 0.3%. В результате инфляция, накопленная с начала года, на эту дату составила 6% (аналогичный показатель прошлого года – 5.6%). Таким образом, инфляция по итогам года, скорее всего, окажется в пределах прогнозного значения, верхняя планка которого составляет 7%. По предварительным оценкам ЦБ РФ, чистый отток капитала из страны за первые десять месяцев текущего года составил 61 млрд. долл. (против 60 млрд. долл. за аналогичный период 2011 г.).

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

Снижение в октябре 2012 г. темпа прироста цен на платные услуги населению привело к замедлению потребительской инфляции до 0.5% (такой же показатель был зарегистрирован в октябре прошлого года). После сентябрьского однопроцентного удорожания цены на платные услуги увеличились в октябре всего на 0.1%. Замедлился темп прироста цен на услуги образования с 5.1 до 0.6%, на услуги ЖКХ – с 2.4 до 0.4%, а также на услуги физкультуры и спорта – с 2.3 до 0.6%. По-прежнему дешевели санаторно-оздоровительные услуги (-3%), услуги пассажирского транспорта (-1.3%) и зарубежного туризма (-1.4%), услуги страхования (-0.1%). В то же время вырос спрос на услуги организаций культуры, которые подорожали на 0.8%.

Темп прироста цен на продукты питания в октябре 2012 г. сравнялся с показателем прошлого года, составив 0.5% и заметно увеличившись по сравнению с сентябрем (+0.1%). Продолжали снижаться цены на плодоовощную продукцию (-2.2%) и сахар-песок (-2.9%), хотя темп их снижения замедлился более чем вдвое. Наибольший прирост цен, который,

однако, оказался ниже, чем в сентябре, наблюдался на подсолнечное масло (+4.3%) и яйца (+3.5%). Также быстро росли цены на хлеб и хлебобулочные изделия (+1.9%), макаронные изделия (+1.6%).

Темп прироста цен на непродовольственные товары в октябре текущего года не изменился, составив 0.7%. Как и месяцем ранее, сильнее всего подорожали бензин (+2.4%) и табачные изделия (+1.3%). С наступлением холодной погоды выросла в цене демисезонная обувь (+1%). Единственным дешевающим товаром в октябре в группе непродовольственных товаров по-прежнему оказались телерадиотовары (-0.2%).

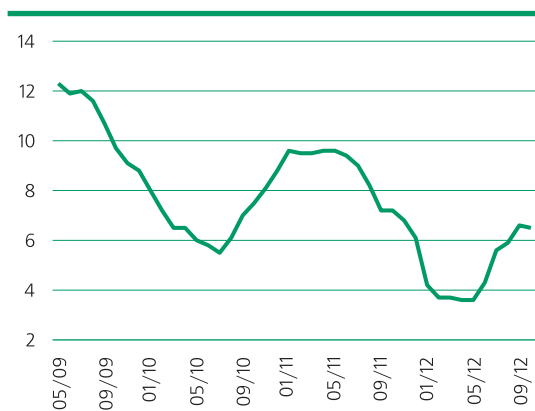
Инфляция в годовом выражении (октябрь 2012 г. к октябрю 2011 г.) составила 6.5% (в октябре прошлого года аналогичный показатель равнялся 7.2%).

Базовый индекс потребительских цен¹ в исследуемом месяце вновь снизился до августовского уровня (+0.6%).

В ноябре 2012 г. недельные темпы прироста потребительских цен не превышали 0.1%, в результате ИПЦ по итогам первых 19 дней

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

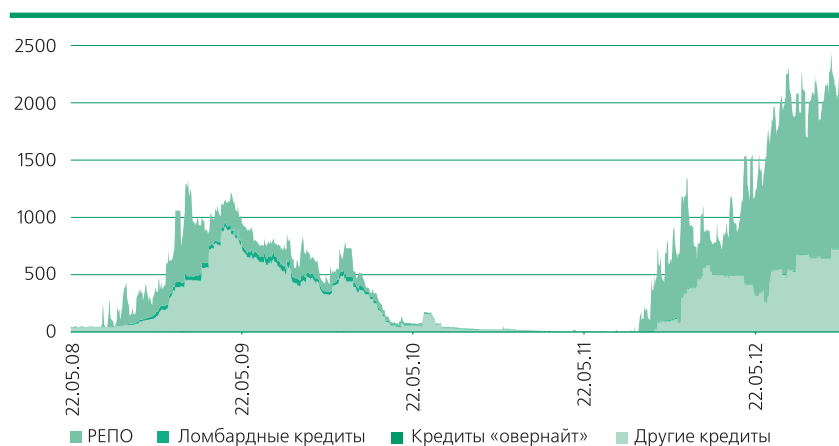


Источник: Росстат.

месяца составил 0.3% (против 0.4% в 2011 г.). Инфляция, накопленная с начала года, на 19 ноября достигла 6%, что на 0.4 п.п. выше аналогичного показателя прошлого года.

К концу года инфляция традиционно ускорится. И в этом году основными факторами роста цен станут, как обычно, значительные бюджетные расходы и предпраздничный всплеск потребительского спроса. Несмотря на это, по всей видимости, инфляция все-таки уложится в обновленный официальный прогноз. Во внесенном в начале ноября 2012 г. ЦБ РФ в Госдуму уточненном варианте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 г. и на период 2014–2015 гг. прогнозируемый на 2012 г. показатель инфляции увеличен с 6 до 7%, что совпадает с оценками Минэкономразвития

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



Источник: ЦБ РФ.

России и Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара. Существенным сдерживающим инфляцию фактором станет продолжающееся сжатие денежного предложения: темп прироста агрегата М2 в годовом исчислении замедлился с 21.4% на 1 октября 2011 г. до 14.9% на 1 октября 2012 г.

Как и в предыдущие два месяца, денежная база в широком определении в октябре 2012 г. продолжала сокращаться: за месяц ее объем уменьшился на 0.5% — до 8045.6 млрд. руб. Основной причиной этого стало сокращение корреспондентских счетов кредитных организаций: за месяц они снизились на 5.6% — до 720.9 млрд. руб. Кроме того, объем наличных денег сократился до 6809.4 млрд. руб. (-0.3%). Другие компоненты широкой денежной базы выросли: депозиты коммерческих банков в ЦБ РФ — на 11.6% — до 101.3 млрд. руб., обязательные резервы — на 0.6% — до 413.9 млрд. руб.

В октябре текущего года избыточные резервы² коммерческих банков по-прежнему снижались: за месяц они сократились на 2.6% — до 822.2 млрд. руб. Сохраняется дефицит ликвидности, о чем свидетельствует динамика роста заимствований у ЦБ РФ. Основным источником ее пополнения, как и в прошлом году, остаются аукционы Банка России под залог ценных бумаг.

Объем денежной базы в узком определении (наличные плюс обязательные резервы) в октябре 2012 г. вновь практически не изменился, составив 7223.3 млрд. руб. (-0.2%).

В рассматриваемый период Банк России практически не участвовал в валютных торгах. ЦБ РФ выходил на рынок с чистыми продажами валюты, однако их объем значительно сократился — в 22 раза по сравнению с сентябрем. Чистые валютные интервенции в октябре составили всего 23.64 млн. долл.

По предварительной оценке Банка России, за первые десять месяцев текущего года чистый отток капитала из страны достиг 61 млрд. долл., что превышает отток капитала за аналогичный период прошлого года на 1 млрд. долл. Таким образом, в октябре отток капитала из России не прекратился и составил от 3 (по оценке ЦБ РФ) до 5 млрд. долл. (по оценке Минэкономразвития РФ).

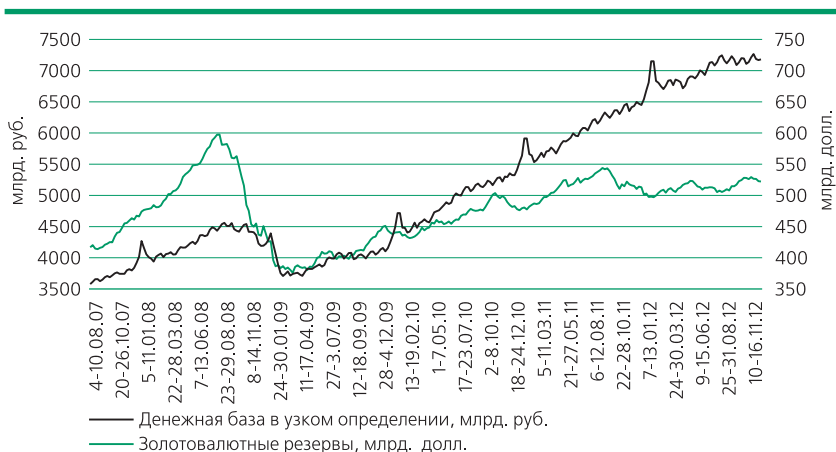
² Под избыточными резервами коммерческих банков в ЦБ РФ понимается сумма корреспондентских счетов коммерческих банков, их депозитов в ЦБ РФ, а также облигаций ЦБ РФ у коммерческих банков.

Важной причиной оттока капитала из России в последние годы стала минимизация вмешательства регулятора в функционирование валютного рынка. В такой ситуации положительное сальдо текущего счета платежного баланса компенсируется отрицательным сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. При постоянных международных резервах отток капитала коррелирует с притоком валюты в страну в результате экспортно-импортных операций. При этом сохраняющееся постоянство номинального курса рубля свидетельствует о балансе спроса и предложения на валютном рынке. Таким образом, при сохранении нынешних тенденций положительное сальдо текущего счета платежного баланса в 2012 г. окажется примерно равным значению за 2011 г., что означает и сопоставимый с прошлым годом отток капитала. Иными словами, отток капитала из РФ в 2012 г., скорее всего, составит 75–85 млрд. долл.

За месяц с середины октября объем международных резервов по состоянию на 16 ноября сократился на 1.4% — до 522.2 млрд. долл. Снижение объема золотовалютных резервов было связано с валютной переоценкой, а также со снижением котировок золота. За первые десять месяцев текущего года международные резервы увеличились незначительно — на 5.6%, или на 28 млрд. долл. (за аналогичный период прошлого года резервы приросли на 9.6%, или на 46 млрд. долл.).

Реальный эффективный курс рубля в октябре 2012 г. после сентябрьского ослабления укрепился на 0.8%. В результате индекс реального эффективного курса вырос до 152.74³.

С начала ноября курс доллара к рублю снизился на 1.3% — до 30.13 руб./долл. (по состоянию на 24 ноября). Динамика курса евро к рублю в первой половине месяца отражала динамику курса европейской валюты к доллару. Вследствие публикации слабых статданных по экономике еврозоны и нерешительности Еврокомиссии в вопросе выделения финансовой помощи Греции курс евро плавно снижался, достигнув 13 ноября двухмесячного минимума на мировом рынке. В результате за 24 дня ноября курс европейской валюты снизился на 1.4%, достигнув 40.14 руб./евро. За этот же



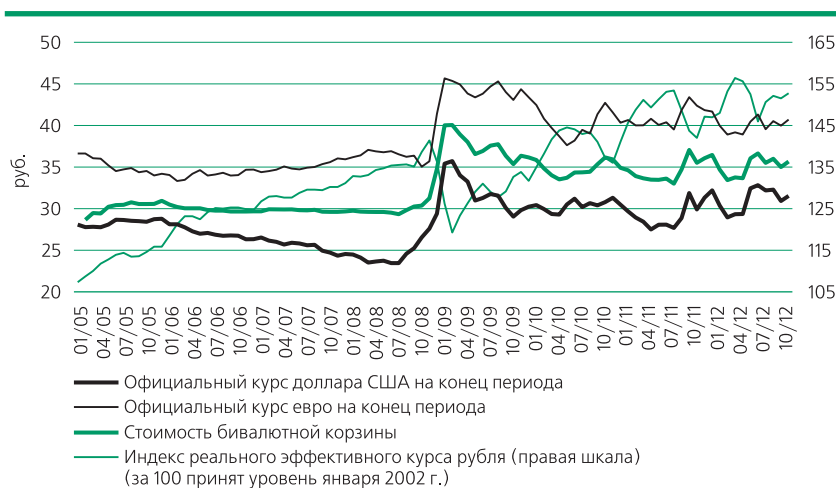
Источник: ЦБ РФ.

период бивалютная корзина подешевела на 1.3% — до 35.18 руб.

7 ноября Банк России внес небольшие изменения в проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 г. и на период 2014 и 2015 гг.: прогноз чистого оттока капитала по итогам 2012 г. был скорректирован с 65 до 67 млрд. долл., объем золотовалютных резервов на конец года — с 505 до 508 млрд. долл. ■

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

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



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

³ За 100 принят уровень января 2002 г.