

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 январе 2013 г. сезонный рост цен на плодоовощную продукцию, а также плановое повышение акцизов обусловили ускорение инфляции по сравнению с декабрем 2012 г. в два раза: ИПЦ по итогам месяца составил 1%; в результате инфляция в годовом выражении достигла 7.1%. В феврале темп прироста потребительских цен существенно замедлился: за первые 18 дней месяца он составил 0.3%. По предварительной оценке Минэкономразвития России, чистый отток капитала из страны в начале 2013 г. усилился, составив в январе 8–10 млрд. долл. 12 февраля Банк России принял решение установить единый норматив обязательных резервов по всем категориям обязательств кредитных организаций в размере 4.25%.

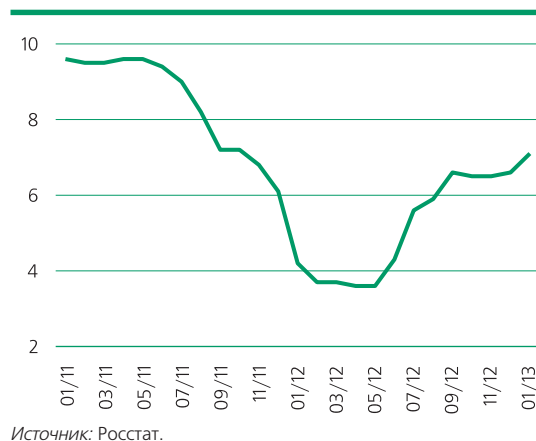
Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, валютная политика, денежное предложение, обменный курс.

В январе 2013 г. инфляция заметно ускорилась, оказавшись вдвое выше, чем в декабре 2012 г.; ИПЦ по итогам месяца составил 1% по сравнению с 0.5% в январе 2012 г. Инфляция в годовом выражении, таким образом, составила 7.1%. Наибольший вклад в прирост потребительских цен внесли продовольственные товары, которые за месяц подорожали на 1.8%. В общий рост цен на продовольствие существенный вклад внесло удорожание плодоовощной продукции (+7.4%). Повышение акцизов вызвало значительное увеличение цен на алкогольную продукцию, которая в январе стала дороже на 4.9%. Единственными товарами, которые в январе стали дешевле, оказались мясо и птица (-0.3%).

Темп прироста цен и тарифов на платные услуги населению в январе 2013 г. продолжал увеличиваться – с 0.4 до 0.6%. Тем не менее ускорение темпа прироста цен на платные услуги оказалось намного слабее, чем, к примеру, два года назад, что объясняется переносом индексации административно регулируемых тарифов с января на июль. Повышение тарифов на пассажирские железнодорожные перевозки и на проезд в городском транспорте стало причиной общего удорожания услуг пассажирского транспорта (+2.4%). В то же время в первый месяц года незначительно подешевели зарубежный туризм и услуги связи (по -0.1%).

В январе текущего года несколько увеличился темп прироста непродовольственных цен – с 0.3 до 0.4%. В связи с повышением акцизов сильнее всего в этот период выросли цены на табачные изделия, которые подорожали на 1%. Также быстро росли цены на медикаменты (+0.8%), моющие и чистящие средства (+0.7%). Кроме того, в январе значительно подорожал бензин (+0.6%). Причиной этого, по всей видимости, стало административное сдерживание цен на него в прошлом году. В ближайшие месяцы можно ожидать лишь ускорения темпов прироста цен на бензин, что будет вызвано как повышением акцизов на него, так и началом сезона высокого спроса на данный продукт. Ни по одному виду непро-

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



довольственных товаров в январе не было зафиксировано снижения цен.

Как и в прошлом году, БИПЦ¹ по итогам января 2013 г. составил 0.5%.

В феврале инфляция заметно замедлилась: за первые 18 дней месяца цены выросли на 0.3%, повторив динамику аналогичного показателя прошлого года. В результате инфляция, накопленная с начала года, составила 1.3% (против 0.8% за соответствующий период 2012 г.).

По оценке Минэкономразвития России, ИПЦ в феврале составит 0.5–0.6%, что выше, чем в 2012 г. (0.4%). Банк России ожидает в феврале инфляцию в диапазоне 0.4–1%. Превышение показателей инфляции в начале 2013 г. над аналогичными показателями 2012 г. можно объяснить эффектом низкой базы: в первые месяцы прошлого года темп прироста потребительских цен был заметно ниже. Кроме того, в начале текущего года быстро повышались цены на подакцизные товары, а также на продовольствие.

В январе 2013 г. произошло сезонное сжатие широкой денежной базы после ее увеличения в конце прошлого года: по итогам месяца она сократилась на 14.5% — до 8424.8 млрд. руб. Уменьшение широкой денежной базы было связано с одновременным снижением объема наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций (-8.5%), корсчетов (в 1.7 раза) и депозитов банков в ЦБ РФ (в 2.6 раза). В январе выросли только обязательные резервы — на 3.6%.

Снижение объема наличных денег в обращении и одновременный рост обязательных резервов привели в январе к сокращению денежной базы в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) на 8.6% — до 7454.5 млрд. руб.

После двукратного роста в декабре 2012 г. избыточные резервы коммерческих банков² в январе 2013 г. сократились, вернувшись к уровню ноября прошлого года, — их объем на конец месяца составил 970.3 млрд. руб.

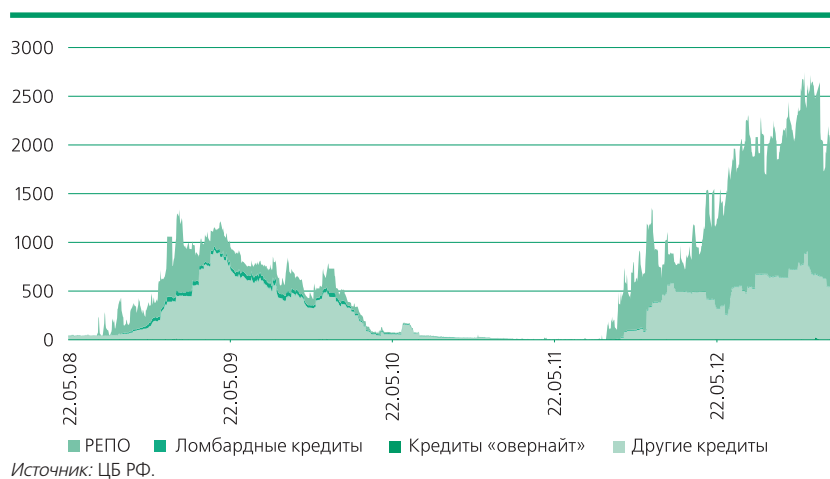
Объем операций РЕПО ЦБ РФ с коммерческими банками в январе и феврале текущего

года оказался существенно ниже, чем в декабре предыдущего: в начале февраля задолженность банков по сделкам РЕПО опускалась ниже 1 трлн. руб. Однако данная тенденция является временной, так как постепенно запас ликвидности банков, полученной ими в результате значительных бюджетных расходов в конце года, будет иссякать.

После декабрьского роста в первые полтора месяца 2013 г. объем чистых международных резервов РФ сократился: по состоянию на 15 февраля они снизились на 1.5% — до 529.5 млрд. долл. Это объяснялось отрицательной переоценкой активов, входящих в портфель ЦБ РФ, — снижением курса евро и британского фунта, а также падением цен на золото, котировки которого в конце февраля опустились до минимальных с июля 2012 г. значений. После декабрьской паузы в январе 2013 г. Банк России вернулся к проведению валютных интервенций, объем которых по-прежнему был незначителен: в первый месяц текущего года Центробанком было куплено 596 млн. долл. и 48 млн. евро.

По предварительной оценке Минэкономразвития России, в январе текущего года чистый отток капитала из страны составил 8–10 млрд. долл. — это меньше, чем в январе прошлого года (15.3 млрд. долл.), но больше, чем за весь четвертый квартал 2012 г. Таким образом, в наступившем году отток капитала из

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



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.

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.



Источник: ЦБ РФ.

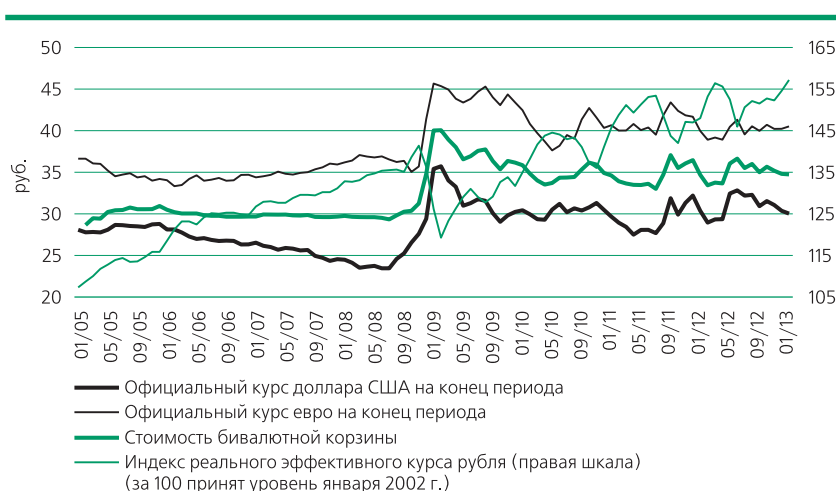
Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2013 гг.

страны ускорился, достигнув показателей второго годового прогнозного варианта (при цене нефти на уровне 97 долл./барр.), заложенных ЦБ РФ в Основных направлениях денежно-кредитной политики на ближайшие три года.

Реальный эффективный курс рубля в январе 2013 г. продолжал укрепляться (+1.7%). В результате индекс реального эффективного курса вырос до 157.19³.

В начале февраля курс американского доллара к российскому рублю продолжал снижаться. Рубль укреплялся вследствие сохранения высоких мировых цен на нефть. Свою роль сыграл при этом и сезонный фактор: в первом

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



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

³ За 100 принят уровень января 2002 г.

квартале экспорт традиционно превышает импорт, что также способствует росту курса национальной валюты. К третьей неделе февраля произошла коррекция в паре «доллар-рубль»: курс американской валюты вырос с 29.93 руб. на 5 февраля до 30.23 руб. на 22 февраля, т.е. на 1%.

После январского укрепления курс европейской валюты в феврале начал снижаться: за три первые недели месяца курс евро снизился на 1.6% — до 40.07 руб. по состоянию на 22 февраля. Эта тенденция отражает динамику пары «евро-доллар» на рынке ФОРЕКС, где евро за этот период подешевел с 1.37 до 1.32 долл. Внутренние проблемы Европы продолжают оказывать давление на курс ее валюты: статистические данные по ВВП еврозоны за последний квартал оказались хуже ожидаемых.

В результате разнонаправленной динамики курсов доллара и евро стоимость бивалютной корзины в феврале изменилась незначительно, составив на 22 февраля 34.66 руб. (-0.3%).

12 февраля Банк России сообщил о том, что он оставил без изменения ставку рефинансирования и процентные ставки по основным операциям Банка России. Отметим, что в начале 2013 г. развернулась активная дискуссия о том, должен ли ЦБ РФ смягчать свою денежно-кредитную политику путем снижения процентных ставок. На наш взгляд, позиция Банка России, представленная во впервые опубликованном в январе 2013 г. «Докладе о денежно-кредитной политике», является вполне обоснованной. Напомним, что в данном материале показано, что в настоящее время для РФ нехарактерно значительное отклонение ни выпуска от его потенциального уровня, ни спроса на деньги от их предложения. В такой ситуации смягчение процентной политики оказало бы влияние прежде всего на цены, а не на выпуск.

В то же время, несмотря на ускорение инфляции, ужесточение денежно-кредитной политики также представляется неоправданным, так как повышение темпов роста цен связано в основном с немонетарными факторами.

Мы считаем, что ключевыми способами ускорения экономической динамики в РФ должны стать институциональные преобразования, повышение эффективности и так значи-

тельных бюджетных расходов и государственного управления. Эти меры способны дать значительный импульс экономическому развитию, тогда как меры по стимулированию совокупного спроса имеют лишь краткосрочный положительный эффект, в дальнейшем трансформирующийся в ускорение инфляции.

Заметим, что помимо сохранения процентных ставок на прежнем уровне ЦБ РФ также унифицировал с 1 марта 2013 г. нормативы обязательного резервирования на уровне 4.25% независимо от вида обязательств. Напомним, что вплоть до ноября 2009 г. на протяжении длительного периода времени нормативы обязательного резервирования уже были одинаковыми по всем видам обязательств. Однако затем нормативы по обяза-

тельствам перед юридическими лицами – нерезидентами были увеличены сильнее, чем по прочим обязательствам. Такая дифференциация объяснялась желанием органов денежно-кредитного регулирования дестимулировать привлечение банками кредитов из-за рубежа. Однако в последнее время в связи с повышением гибкости курсовой политики ЦБ РФ актуальность данного вопроса снизилась. Более того, мы полагаем, что использование подобного инструмента денежно-кредитной политики должно быть минимизировано в связи с его масштабностью (воздействует на все банки), с одной стороны, и негибкостью (одинаковое изменение нормативов по-разному влияет на банки в зависимости от объема и структуры их пассивов) – с другой. ■