

## ПОСЛЕДСТВИЯ НОВОГО ВНЕШНЕГО ШОКА ДЛЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ\*

**Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: bojchekova@iep.ru

**Павел ТРУНИН**

Руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

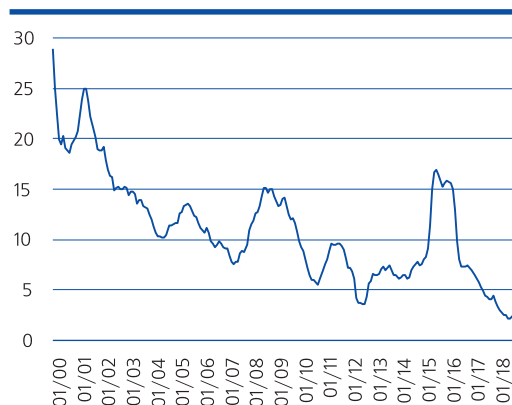
*После введения новых санкций в отношении РФ, вызвавших значительное ослабление рубля, Банк России по итогам апрельского заседания Совета директоров оставил ключевую ставку неизменной. Перенос обменного курса в цены может приблизить инфляцию к целевому уровню в 4% раньше, чем ожидалось. Риски дальнейшего нарастания геополитической напряженности остаются высокими, что значительно повышает неопределенность относительно развития ситуации в экономике.*

**Ключевые слова:** инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, отток капитала, санкции, внешние шоки, Банк России.

На заседании Совета директоров Банка России от 27 апреля 2018 г. впервые с июля 2017 г. было принято решение о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне, составляющем 7,25%. Приостановка постепенного смягчения монетарной политики связана с нарастанием

неопределенности относительно дальнейшего развития геополитической и экономической ситуации, а также с повышением инфляционных рисков в результате обесценения рубля в апреле 2018 г.

**Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2000–2018 гг., в % к соответствующему месяцу предыдущего года**



Источник: Росстат.

По итогам апреля 2018 г. инфляция составила 0,4% (0,3% в апреле 2017 г.). В годовом выражении она достигла 2,4% (4,1% в апреле 2017 г. к апрелю 2016 г.), оставаясь все еще существенно ниже целевого ориентира по инфляции (4%). (См. рис. 1.) Напомним: в январе-феврале текущего года инфляция находилась на исторически минимальном уровне в 2,2%, после чего в марте выросла до 2,4%. Апрельская динамика цен свидетельствует об их незначительной краткосрочной реакции на ослабление рубля.

Значительный вклад в ускорение инфляции в апреле текущего года внес рост цен на продовольственные товары (0,4% по отношению к марту 2018 г. по сравнению с 0,6% в апреле 2017 г. по отношению к марту 2017 г.). Это связано с исчерпанием запасов плодоовощной продукции, а также с подорожанием сахара.

\* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 9 (70) (май 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара.

Темп прироста цен на непродовольственные товары в апреле 2018 г. составил 0,4% к марту 2018 г. (0,2% в апреле 2017 г. к марту 2017 г.). Наиболее быстрыми темпами повышались цены на бензин (1% к марту 2018 г.) и табачные изделия (0,7%). Платные услуги населению в апреле текущего года подорожали на 0,3% по сравнению с предыдущим месяцем (0,2% в апреле 2017 г. по отношению к марту 2017 г.). Заметный вклад в удорожание платных услуг внесли цены на услуги зарубежного туризма (3,0%).

В апреле 2018 г. замедление базовой инфляции (т.е. без учета изменения цен, связанных с сезонными и административными факторами) приостановилось — она составила 1,9% к апрелю 2017 г. (1,8% в марте 2018 г. к марту 2017 г.).

Инфляционные ожидания населения в исследуемый период снизились до рекордного уровня за всю историю наблюдений: их медианное значение на год вперед, по опросу «ИнФОМ», публикуемому Банком России, составило 7,8% в апреле 2018 г. (8,5% в марте 2018 г.). Оценки ЦБ РФ, полученные на основе оп-

роса респондентов о предполагаемом изменении инфляции, также свидетельствуют о сохранении инфляционных ожиданий населения на низком уровне, несмотря на увеличение курсовой волатильности в результате ужесточения санкций: оценка инфляции в марте-апреле составила 2,1–2,2%.

Внутренним источником инфляционных рисков остается восстановление потребительского спроса, поддерживаемое ростом реальной заработной платы в условиях замедления инфляции. Так, в январе-марте 2018 г. средний темп прироста реальной заработной платы составил 9,5% (1,8% в январе-марте 2017 г. к аналогичному периоду 2016 г.). Помимо этого средний темп прироста оборота розничной торговли за первые три месяца текущего года оказался равным 2,2% по отношению к аналогичному периоду 2017 г. (-1,6% в среднем в январе-марте 2017 г. по отношению к январю-марту 2016 г.), что, по всей видимости, обусловлено ростом потребительского кредитования.

Несмотря на небольшую краткосрочную реакцию цен на ослабление рубля, в средне-

**Рис. 2. Динамика биржевых курсов доллара и евро к рублю, объем торгов на валютном рынке, цена на нефть марки Brent**



Источник: ЦБ РФ, агентство «Финам».

срочном периоде устойчивое снижение курса национальной валюты неизбежно приведет к ускорению инфляции. За апрель 2018 г. рубль обесценился по отношению к доллару на 10,8%, опустившись до 63,5 руб./долл. в связи с введенными в начале апреля жесткими санкциями со стороны США. (См. рис. 2.) Такое ослабление рубля может привести к усилению инфляции на 1–1,5 п.п., в результате чего по итогам года она окажется близкой к целевому ориентиру ЦБ РФ. При этом существенное падение курса рубля в апреле произошло в ситуации, когда цены на нефть выросли на 10,2% — до 74,6 долл./барр., а это значение является рекордным за последние несколько

лет. Нарастание геополитической напряженности способно стать фактором дальнейшего снижения курса рубля, которое может усугубиться при падении цен на энергоносители.

Таким образом, рост неопределенности заставляет Банк России с большей осторожностью снижать ключевую ставку. По всей видимости, можно говорить о том, что в целом длительный период смягчения денежно-кредитной политики подходит к концу. По оценкам ЦБ РФ, нейтральный уровень ключевой ставки составляет 6–7%, однако в условиях значительных рисков новых внешних шоков его достижение вполне может растянуться на полтора-два года. ■