

ИНФЛЯЦИЯ В ИЮНЕ 2018 г.: РИСКИ УСКОРЕНИЯ*

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: bojchkova@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

Банк России в июне текущего года принял решение о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне. Это решение определяется нарастанием геополитической неопределенности, оттоком капитала из развивающихся стран вследствие ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США, планируемым повышением НДС, а также приспособлением цен к более слабому рублю. Существующие условия могут привести к тому, что ЦБ РФ отложит дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики до следующего года.

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

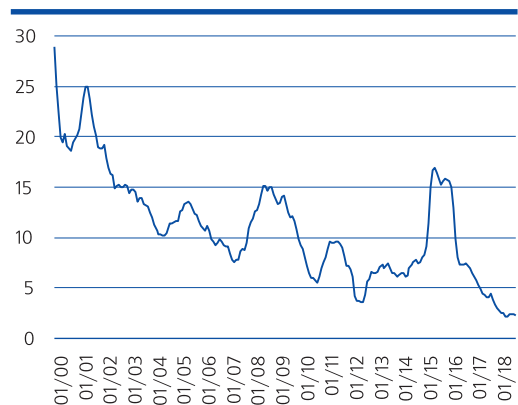
На очередном заседании Совета директоров Банка России 15 июня 2018 г. было принято решение о сохранении ключевой ставки на прежнем уровне, составляющем 7,25% годовых. Замедление перехода к нейтральной монетарной политике началось еще в конце апреля 2018 г. в условиях введения санкций против России, вызвавших отток капитала из страны и падение курса рубля. К июньскому заседанию возникли новые проинфляционные факторы в виде планируемого увеличения налога на добавленную стоимость с 2019 г. с 18 до 20%, а также резкого повышения цен на бензин, что заставило ЦБ РФ пересмотреть прогнозную траекторию инфляции.

По итогам июня 2018 г. инфляция оказалась равной 0,5% (0,6% в июне 2017 г.). В годовом выражении она достигла 2,3% (4,4% в июне 2017 г. к июню 2016 г.), оставаясь существенно ниже своего целевого ориентира (4%). (См. рис. 1.) Тем не менее за январь - июнь 2018 г. инфляция уже превысила соответствующий прошлогодний показатель (2,2%). С учетом же не самых оптимистичных прогнозов на урожай рост цен во второй половине нынешнего

года может значительно превысить соответствующие значения, зафиксированные годом ранее.

Июньские данные по инфляции позволяют говорить об ускорении роста цен практически по всем группам товаров и услуг. Май-

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



Источник: Росстат.

* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 13 (74) (июль 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в МЭС — «Денежно-кредитная политика: риски ускорения инфляции увеличиваются»).

ская дефляция в секторе продовольственных товаров (-0,1%) сменилась их подорожанием на 0,4% в июне. Быстрее всего в данной группе повышались цены на сахар (4,6%), что объяснялось его подорожанием на мировом рынке. Темп прироста цен на непродовольственные товары составил 0,4% в июне 2018 г. к маю 2018 г. (0,1% в июне 2017 г. к маю 2017 г.). Наиболее быстрыми темпами росли цены на бензин (2,1% к маю 2018 г.) и табачные изделия (1,0%). Значительное подорожание бензина началось еще в апреле текущего года (5,6%). Главной причиной такой динамики стал рост цен на нефть в условиях ослабления рубля. В июле планируется снижение акцизов на бензин, которое должно замедлить повышение цен.

Платные услуги населению подорожали в июне на 0,7% по сравнению с маем 2018 г. (0,7% в июне 2017 г. по отношению к маю 2017 г.). Заметный сезонный вклад в удорожание услуг внесли цены на санаторно-оздоровительные услуги (7,1%), услуги пассажирского транспорта (4,3%) и зарубежного туризма (1,9%). В июне базовая инфляция (т.е. без учета изменения цен, связанных с сезонными и административными факторами) также выросла, составив 2,3% к июню 2017 г. (2,0% в мае 2018 г. к маю 2017 г.).

Динамика инфляционных ожиданий стала одним из важных аргументов в пользу сохранения ключевой ставки неизменной. Их медианное значение на год вперед, по опросу «ИНФОМ», публикуемому Банком России, в последние месяцы быстро растет, составив 9,8% в июне по сравнению с 8,6% в мае и 7,8% в апреле 2018 г. Данные ЦБ РФ, полученные на основе опроса респондентов о предполагаемом изменении инфляции, также свидетельствуют об усилении инфляционных ожиданий населения — оценка инфляции в июне составила 2,5% (2,2% в мае). Нарастание инфляционных ожиданий экономических агентов, по всей видимости, связано с нестабильной ситуацией на валютном рынке, а также со значительным ростом цен на бензин.

Восстановление потребительского спроса остается внутренним источником инфляционных рисков. Так, в январе-мае 2018 г. темп прироста номинальной заработной платы к аналогичному периоду 2017 г. составил в среднем 11,5% (6,8% в январе-мае 2017 г.). Помимо этого, среднемесячный темп прироста оборота розничной торговли за тот же период оказался равным 2,4% по отношению к аналогичному временному отрезку 2017 г. (-0,7% в январе-мае 2017 г. по отношению к январю-маю 2016 г.).

Внешним источником инфляционных рисков является неопределенность динамики курса рубля: за май-июнь рубль укрепился к доллару на 0,6% — до 63,1 руб./долл. после значительного обесценения в апреле (на 10,8% — до 63,5 руб./долл.). Отметим, что рубль не укрепляется, несмотря на высокие цены на нефть, которые в мае-июне составляли в среднем 76,6 долл./барр. Причиной этого принято считать операции Минфина России по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке: за последние полгода объем таких операций составил 1,63 трлн. руб. (за май-июнь 2018 г. — 0,7 трлн. руб.). По нашему же мнению, их влияние на курс преувеличено. Так, если не принимать во внимание резкое обесценение рубля в апреле в результате введения санкций против России, которое моментно повысило премию за риск по российским активам, динамика номинального эффективного курса рубля соответствует динамике курса валют других развивающихся стран, таргетирующих инфляцию. (См. рис. 2.)

На наш взгляд, на курс рубля влияет прежде всего отток капитала с большинства развивающихся рынков вследствие ужесточения денежно-кредитной политики в ряде развитых стран. При этом покупки иностранной валюты Минфином России, конечно, повышают спрос на нее и ослабляют рубль в краткосрочном периоде. Однако следствием слабого курса является более медленный рост импорта, и итоговый чистый приток валюты в страну в результате интервенций и положительного саль-

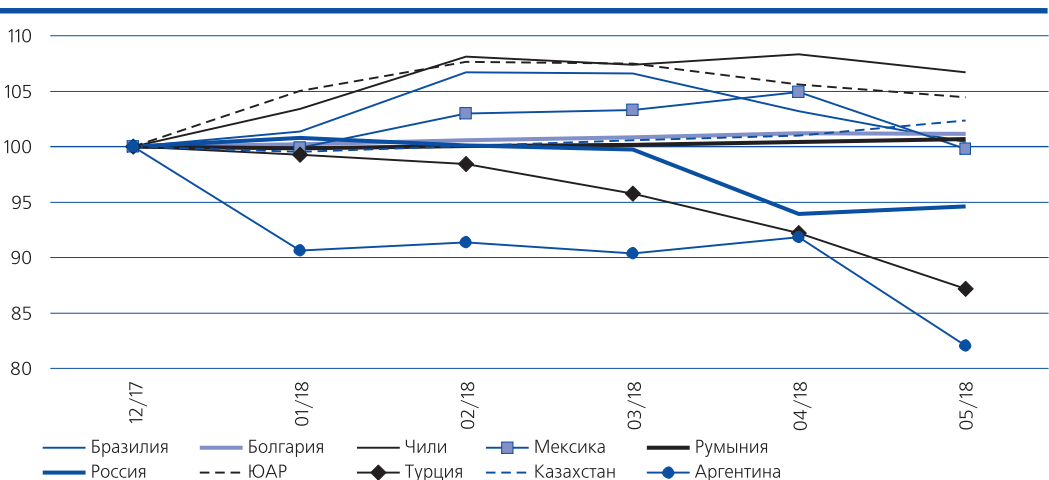
до счета текущих операций меняется не столь значительно, как мог бы при отсутствии интервенций.

Дальнейшее нарастание геополитической напряженности и отток капитала с развивающихся рынков могут стать факторами, способствующими ослаблению рубля, которое усугубится в случае падения цен на энергоносители.

Наконец, значительный проинфляционный эффект будет иметь повышение НДС с 2019 г. По нашим оценкам, дополнительный вклад

этой меры в инфляцию может достичь 1,5 п.п. Причем цены начнут расти уже в текущем году вследствие усиления инфляционных ожиданий (а также потребления) и могут в конце 2018 — начале 2019 гг. превысить целевой ориентир ЦБ РФ в 4%. Таким образом, учитывая все описанные обстоятельства, в текущем году Банк России вполне может отказаться от дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики либо ограничиться минимальным снижением ключевой ставки на 0,25 п.п. ■

Рис. 2. Динамика номинального эффективного курса валют ряда развивающихся стран (декабрь 2017 г.=100%)



Источник: BIS, Национальный банк Республики Казахстан.