

**ИНФЛЯЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА***А. Божечкова*

*В апреле 2013 г. индекс потребительских цен составил 0,5% (0,3% в апреле 2012 г.), что на 0,2 п.п. выше, чем в марте текущего года. В мае инфляция также росла: по итогам 20 дней месяца ИПЦ достиг 0,4%. В результате инфляция в годовом выражении превысила 7,2%. В I квартале 2013 г., по предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из страны равнялся 25,8 млрд долл., что на 7,8 млрд долл. меньше аналогичного показателя 2012 г.*

В апреле потребительская инфляция в РФ ускорилась: индекс потребительских цен по итогам месяца увеличился с 0,3% в марте текущего года до 0,5%, оказавшись выше аналогичного показателя 2012 г. на 0,2 п.п. В результате инфляция в годовом выражении достигла 7,2% (7,0% в апреле прошлого года) (рис. 1). Базовая инфляция<sup>1</sup> в апреле 2013 г. составила 0,4%, что совпадает с аналогичным показателем прошлого года.

Увеличению ИПЦ способствовало, прежде всего, увеличение темпа прироста цен на продовольственные товары (с 0,4% в марте до 0,7% в апреле). Причинами этого стали увеличение темпа прироста цен на плодоовощную продукцию (с 0,1% в марте до 3,6%), яйца (с 0,2% в марте до 3,4%), сахар и песок (с -0,8% в марте до 1,7%). Цены на такие виды продуктов питания, как мясо и птица, а также масло подсолнечное по сравнению с предыдущим месяцем оказались ниже соответственно на 0,9% и 0,2%. В то же время продолжилось снижение темпов прироста цен на алкогольные напитки с 2% в феврале и 1,4% в марте до 1,0% в апреле, хлеб и хлебобулочные изделия с 1,4% в феврале и в марте до 0,8% в апреле и макаронные изделия с 1,7% в феврале и 1% в марте до 0,6% в апреле.

Темп прироста цен и тарифов на платные услуги населению в апреле составил 0,5%, оказавшись выше аналогичного показателя марта (0,2%). Стоимость услуг дошкольного воспитания в апреле выросла на 2%. Подорожали услуги зарубежного туризма, цены на которые увеличились на 1,6%, а также услуги пассажирского транспорта, цены на которые выросли на 1%: увеличилась стоимость проезда в маршрутном такси, метро, купейных вагонах фирменных поездов дальнего следования, а также выросли цены на услуги воздушного транспорта. Возрастающей динамикой характеризовались цены на бытовые услуги (+0,9%), медицинские услуги (+0,9%) и услуги страхования (+0,8%).

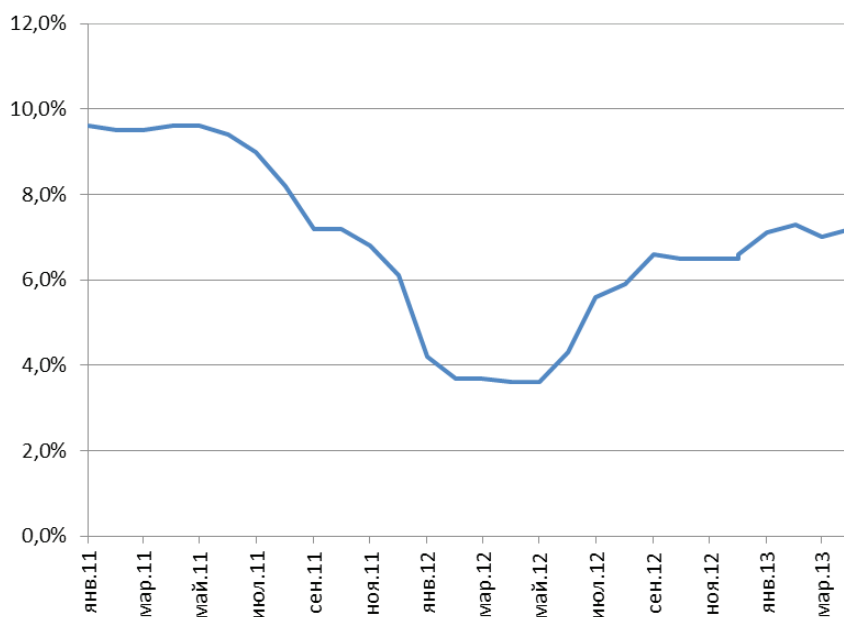
В апреле темп прироста цен на непродовольственные товары по сравнению с мартом текущего года и апрелем прошлого года не изменился, составив по итогам месяца 0,4%. В этой товарной группе в большей степени подорожали табачные изделия (+4,3%), медикаменты (+1,0%) и обувь (+0,4%). Среди непродовольственных товаров в апреле дешевле стали теле-радиотовары (-0,4%) и автомобильный бензин (-0,3%).

По итогам 20 дней мая ИПЦ составил 0,4%. В результате накопленная с начала года инфляция достигла 2,8%, что на 1,3 п.п. выше, чем за аналогичный период 2012 г. Инфляция в годовом выражении на 20 мая составила 7,2%.

Отметим, что ускорение инфляции в начале года, по всей видимости, носит немонетарный характер и является последствием сезонного роста цен на продовольствие, повышения акцизов на подакцизные товары и тарифов на транспортные услуги в начале года. Определенную роль в росте цен также сыграла февральская индексация пенсий. Снижение потребительской инфляции началось в феврале, продолжилось в марте, однако в апреле наметилась тенденция

<sup>1</sup> 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.

роста цен, связанная с удорожанием некоторых продовольственных товаров и динамикой тарифов и цен на отдельные группы и виды услуг. В дальнейшем давление на цены в сторону их повышения будет оказывать индексация тарифов ЖКХ с 1 июля и ожидания низкого урожая в связи со сложными погодными условиями весной. Сдерживающими инфляцию факторами станут снижение внутреннего спроса, которое отмечается уже на протяжении целого года, и продолжающееся замедление темпов роста денежного предложения (темп прироста М2 в годовом исчислении замедлился с 21,2% на 1 апреля 2012 г. до 14,6% на 1 апреля 2013 г.).



Источник: Росстат.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2013 гг. (% за год)

В апреле 2013 г. продолжилось расширение широкой денежной базы. По итогам месяца она увеличилась на 2,1% до 8810,9 млрд руб. (рис. 2). Увеличение широкой денежной базы связано с ростом объема наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 4,3% до 7410,3 млрд руб. и обязательных резервов – на 5,4% до 473,7 млрд руб. При этом корсчета снизились на 4,8% до 814,9 млрд руб., депозиты банков в ЦБ – на 49,1% до 112,1 млрд руб.

Одновременный рост объема наличных денег в обращении и обязательных резервов в апреле привел к расширению денежной базы в узком определении (наличность плюс обязательные резервы) на 4,4% до 7884 млрд руб. (рис. 3).

В апреле объем избыточных резервов коммерческих банков<sup>1</sup> уменьшился на 13,9% до 927 млрд руб. При этом задолженность банков по сделкам РЕПО в апреле выросла на 32,9% и достигла 2,06 трлн руб., сохранившись на этом уровне вплоть до конца мая. (см. рис. 2). Снижению ликвидности банковского сектора способствовали квартальные налоговые платежи и повышение доли наличных денежных средств в денежной массе накануне майских праздников, что оказало повышательное давление на ставки на межбанковском рынке<sup>2</sup> с 6% в марте до 6,2% в апреле. С 6 по 20 мая данная ставка составила в среднем 6,38%.

1 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.

2 Межбанковская ставка – среднемесячная ставка МІАСR по 1-дневным межбанковским кредитам в рублях.

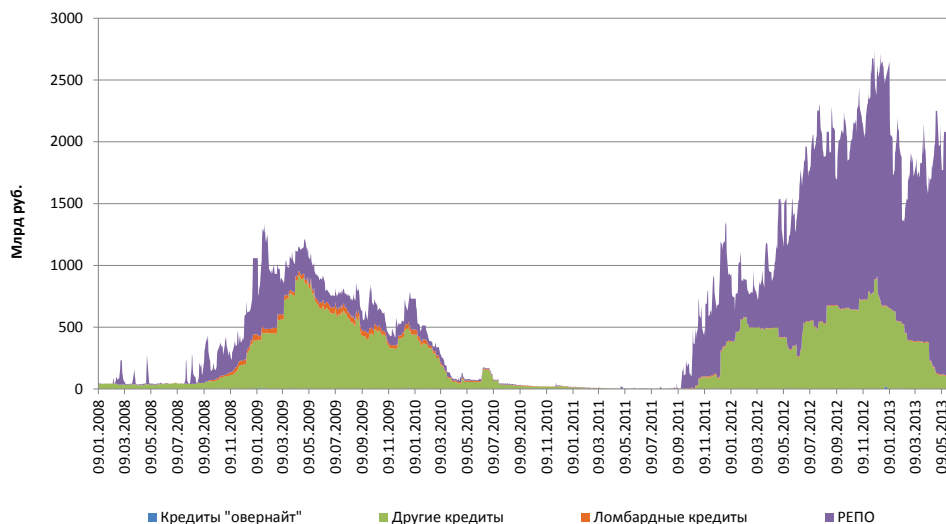


Рис. 2. Задолженность коммерческих банков в Банке России в 2008 – 2013 гг.

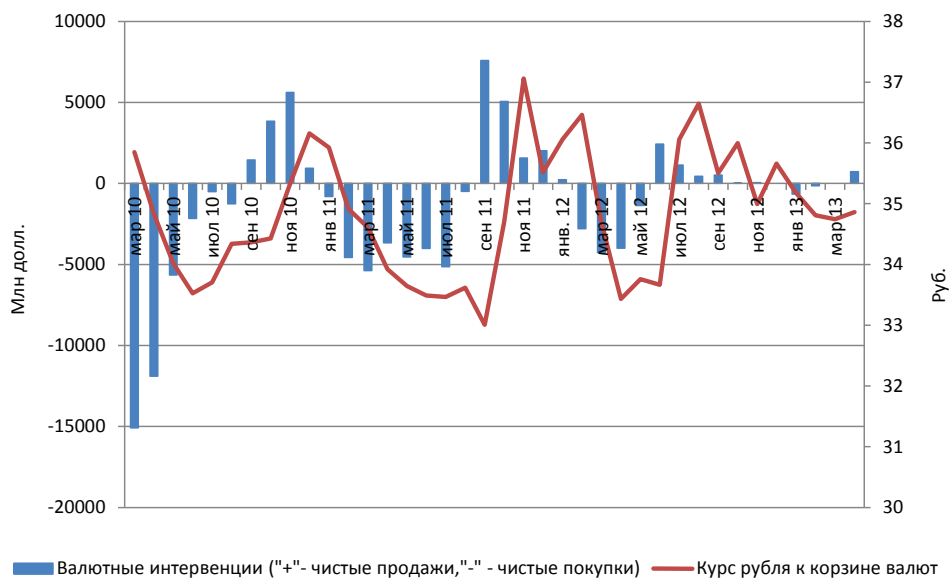
На 1 мая 2013 г. объем международных резервов ЦБ РФ составлял 533 млрд долл., уменьшившись с начала года на 0,8%. Сокращение российских международных резервов в долларовом выражении связано с укреплением доллара по отношению к евро из-за проблем в экономике Кипра. Отметим, что в апреле ЦБ РФ проводил валютные интервенции: Банк России осуществил продажу 663,06 млн долл. и 45,05 млн евро. для сглаживания волатильности обменного курса рубля в периоды его быстрого ослабления (рис. 4).



Рис. 3. Динамика денежной базы (в узком определении) и золотовалютных (международных) резервов РФ в 2007–2013 гг.

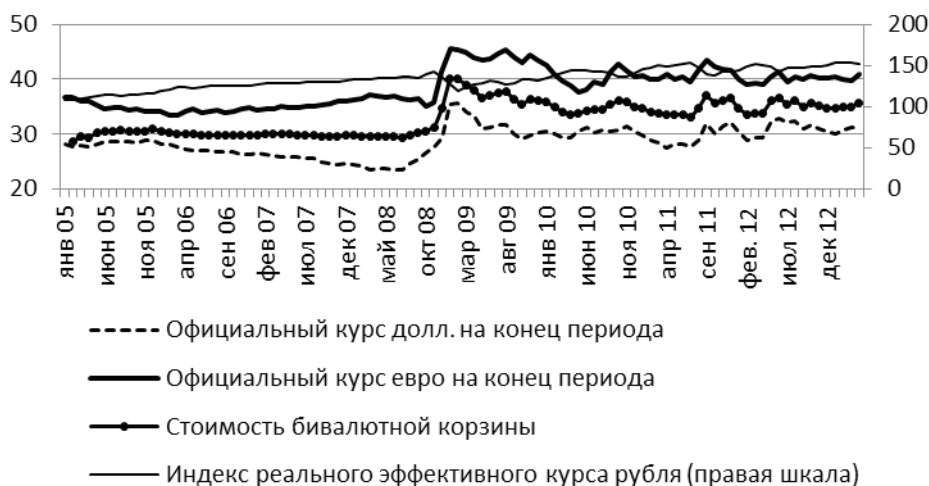
По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала в I квартале 2013 г. составил 25,8 млрд долл., что на 23,2% меньше аналогичного показателя 2012 г., когда отток достиг 33,6 млрд долл. Замедление оттока капитала вызвано прежде всего сокращением положительного сальдо текущего счета платежного баланса: стабильный номинальный курс рубля при минимальных интервенциях ЦБ РФ свидетельствует о балансе спроса и предложения на валютном рынке, при котором положительное сальдо по текущему счету компенсируется отрицательным сальдо по финансовому счету платежного баланса.

В апреле реальный эффективный курс рубля к иностранным валютам снизился на 1,5% (см. рис. 4). В то же время по итогам первых четырех месяцев текущего года реальный эффективный курс рубля увеличился на 2,9%.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 4. Валютные интервенции Банка России и курс рубля к корзине валют в марте 2010 г. – марте 2013 г.



Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

Рис. 5. Показатели обменного курса рубля в январе 2005 г. – апреле 2013 г.

Из-за экономического спада в странах Европейского союза, а также сообщений о возможном ужесточении политики ФРС и смягчении политики ЕЦБ курс евро на мировом валютном рынке снижался: 21 мая он опустился до отметки в 1,28 евро/долл. В течение первой половины мая курс американской валюты вырос на 1,2% до 31,4 руб., однако, во второй половине мая наблюдалось снижение курса до 31,1 руб. Курс европейской валюты снизился к 22 мая на 1,1% до 40,2 руб. В результате, стоимость бивалютной корзины уменьшилась и составила на 22 мая 35,2 руб. (-0,3%). ●