

# Комментарии

## Деньги и инфляция

### 1. Инфляция: стабилизация с перспективой замедления

Согласно последним данным Росстата, рост цен в феврале 2012 г. составил 0,4%, а за последние 12 месяцев – 3,7%. Таким образом, месячная инфляция уже на протяжении пяти месяцев не выходит за границы диапазона 0,4–0,5%. О стабилизации инфляционных процессов говорит и базовая инфляция<sup>1</sup>, составившая в феврале 0,43% – чуть ниже среднего уровня предшествующих 10 месяцев. Однако структурные изменения всё же происходят: несколько ускоряется рост цен на базовое продовольствие (до 0,6% в месяц), в то время как по непродовольственным товарам темпы «вернулись» в диапазон 0,35–0,50% после 0,7% в сентябре-октябре. Продолжают «лежать на дне» услуги, дорожая всего на 0,15–0,25% с октября прошлого года<sup>2</sup>.

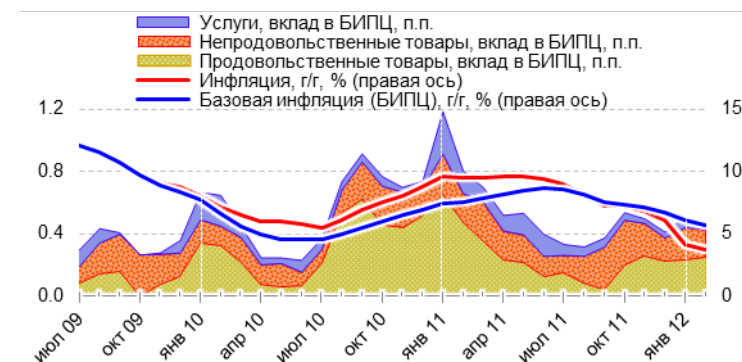
Устранение сезонности из компонент базовой инфляции, возможно, указывает на дальнейшее замедление роста цен в ближайшие 1–2 месяца<sup>3</sup>. Дело в том, что месячные темпы роста цен опустились по всем крупнейшим агрегатам. Но если замедление инфляционных процессов в продовольствии можно списать на высокую волатильность динамики цен в этом сегменте, то с другими агрегатами всё сложнее. Непродовольственные товары длительного пользования, которые

<sup>1</sup> В базовой инфляции по методологии Центра развития НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию и яйца; из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия; из числа услуг – на услуги ж/д транспорта, ЖКХ, дошкольного воспитания, образовательные и санаторно-оздоровительные.

<sup>2</sup> К росту цен на 0,4% в январе всерьез относиться не стоит ввиду эффекта начала года, пускай и без роста тарифов.

<sup>3</sup> Перенос сроков индексации тарифов естественных монополий с 1 января на 1 июля накладывает некоторые ограничения на применение процедуры сезонного сглаживания. Так, сглаженные данные за январь этого года в анализе не использовались.

**Рис 1.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и вклад в базовую инфляцию за месяц различных компонент**



*Примечание:* все значения на правой шкале (год к году) с относительно небольшой погрешностью соответствуют значениям на левой шкале (месяц к месяцу), приведенным в годовое представление.

*Источник:* Росстат, расчеты Центра развития.

лучше других агрегатов отражают динамику монетарной инфляции, не дорожали столь низкими темпами (0,2% в феврале и 0,3% в декабре) уже почти год (0,4–0,55% в мае-ноябре прошлого года). В целом аналогичная ситуация и с услугами. Если же принять во внимание слабые январские данные Росстата по доходам и расходам населения, то вероятность замедления инфляции в ближайшие месяцы можно оценить как достаточно высокую.

*Николай Кондрашов*

## Платежный баланс

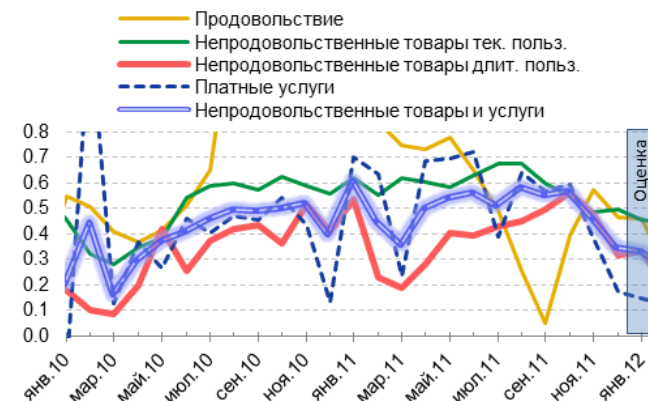
### 2. Масштабы оттока капитала по-прежнему велики

*Согласно оценкам Банка России, в феврале положительное сальдо текущего счета составило порядка 12 млрд. долл. Исходя из этих оценок, мы построили платежный баланс и обнаружили несколько интересных моментов.*

Во-первых, импорт «оживился» после полугодовой стагнации и вновь демонстрирует высокие темпы роста. По нашим оценкам, стоимость импорта в феврале 2012 г. в методологии платежного баланса составила около 26 млрд. долл., что на 17% выше прошлогодних показателей и на 3% выше январского импорта (после исключения сезонности). Столь высокие темпы роста импорта наблюдаются второй месяц подряд (см. рис. 2.1). «Помог» импорту ввоз машиностроительной продукции, особенно транспортных средств (рост более чем на треть по сравнению с предыдущим годом). По всей видимости, сказалось укрепление рубля: поддержанная декабрьским ростом доходов и банковского кредитования покупательная способность населения остается на высоком уровне.

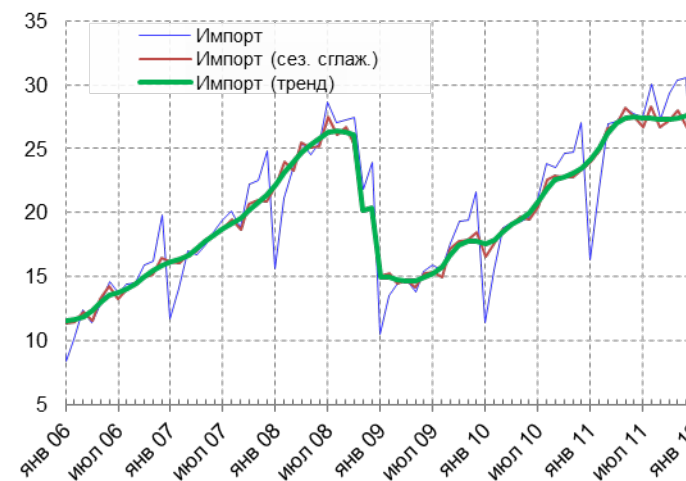
Во-вторых, сократился объем экспорта неэнергетических товаров. В феврале стоимость всего экспорта, по нашим расчетам, составила примерно 45 млрд.

**Рис 1.2. Динамика компонент базовой инфляции (прирост к предыдущему месяцу; сезонность устранена), в %**



Источник: Росстат, расчеты Центра развития.

**Рис. 2.1. Динамика импорта, млрд. долл.**



Источник: Банк России, ФТС России, расчеты Центра развития.