

Несмотря на относительно низкий инфляционный фон первого полугодия, у российской власти есть основания опасаться невыполнения годового инфляционного прогноза в 6%. Это вчера подтвердил Владимир Путин, пояснив, что инфляция по итогам года «ожидается примерно такая же», как в 2011 году. Аналитики видят проблему не столько в умеренной засухе, которая увеличивает прогнозы роста цен на продовольствие, сколько в продолжающемся кредитном буме и буме потребления - по сути, о рисках такого сценария и предупреждают Россию аналитики МВФ, говоря о возможном перегреве российской экономики.

Президент Владимир Путин вчера впервые вернулся к теме инфляции - на совещании в Ленинградской области он заявил, что инфляция по итогам года, видимо, не превысит прошлогодний показатель. Напомним, в течение всего первого полугодия 2012 года и Кремль, и правительство, и денежные власти полагали, что инфляционный прогноз по итогам 2012 года (5-6% в прогнозе ЦБ) будет выполнен скорее по нижней планке, чем по верхней. Политика Банка России, крайне методично сдерживающего инфляцию через таргетирование свободной банковской ликвидности с начала 2011 года, дала результаты уже ко второму полугодию. К тому же, приняв чисто политическое решение о переносе традиционного январского повышения тарифов госмонополий на июль, власти рассчитывали на то, что годовая инфляция в 2012 году будет заведомо ниже прошлогодней.

Итоги кампании по повышению тарифов между тем не могли дать оснований для инфляционных ожиданий: тарифы были повышены умеренно. Дополнительный вклад в инфляцию, как ожидается, внесет довольно скромный итог аграрного года: урожай базовой агрокультуры, зерновых, в 2012 году ожидается немногим выше, чем годовое национальное потребление (в 2011 году он превышал его на 20-25%). Впрочем, против инфляции играл и в 2011 году, и в первом полугодии 2012 года отток по капитальному счету - что, впрочем, в новой конструкции регулирования ЦБ валютного курса, видимо, компенсировалось весенней девальвацией рубля и связанным с ним ростом инфляционных ожиданий.

Аналитики разделяют пока довольно невнятные опасения властей РФ, подтверждая: по их расчетам, инфляция вполне может сложиться выше уровней 2011 года (что психологически, отметим, весьма неприятно для правительства - «победа над инфляцией», провозглашенная в начале года, таким образом, пока не одержана). Впрочем, они полагают, что в значительной степени инфляционный фон 2012 года - следствие действий ЦБ и Белого дома. Банк UBS во вчерашнем обзоре предполагает, что в ближайшее время ЦБ придется вмешиваться в ситуацию, объясняет некоторый

прирост инфляции «сочетанием факторов», важнейшим из которых считает сильнейший потребительский спрос в предыдущих кварталах; он же является и основным драйвером роста экономики РФ в последние месяцы. Евгений Гавриленков из «Тройки Диалог» не считает ситуацию «перегретой», тем не менее отмечает сверхбыстрый рост зарплат в качестве фактора, подогревающего инфляционный фон, и при этом полагает, что существенный вклад в инфляцию сейчас вносит политика «плавающего курса» рубля - в будущем она может играть и антиинфляционную роль.

Впрочем, практически все аналитики сходятся в том, что ведущим проинфляционным фактором в 2012 году является рост потребительских расходов населения - они же, в свою очередь, усиливаются кредитным бумом (кредит корпоративному сектору растет на порядок медленнее, чем кредит населению), и эта конструкция, по сути, и определяет сейчас рост экономики РФ. При этом антиинфляционная политика ЦБ остается в среднесрочной перспективе эффективной. Так, обнародованные вчера данные ЦБ о состоянии денежной массы (агрегат М2) подтверждают замедление ее роста в июне. При этом вчера ЦБ впервые начал публиковать данные по другому денежному агрегату - М1 (агрегат М2 минус срочные депозиты в банковской системе, фактически речь идет о сумме наличных и безналичных денег в обращении) и подробную разбивку структуры денежной массы. В структуре М1 в последние несколько месяцев очевиден последовательный рост денег на руках у населения при стагнации этого показателя в корпоративном секторе. Отметим, в июле 2012 года аналитики МВФ предупреждали Россию об опасности «перегрева». Хотя формально речь не может идти о классическом «перегреве» (без притока иностранного капитала, без бурного промышленного роста, в ситуации со снижением темпов роста импорта), возможно, предположение о среднесрочной угрозе «потребительского перегрева» и оправдывает опасения властей РФ. В этом случае макроэкономическая проблема грозит перерасти во внутривнутриполитическую: потребительский бум во многом является следствием сознательной политики правительства по увеличению номинальных доходов в бюджетном секторе.

Дмитрий БУТРИН