



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

235

20 сентября 2019

*Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ*

## Инфляция

### *Инфляция снижается и будет снижаться*

*Рост потребительских цен в августе немного ускорился, но в годовом выражении остался существенно ниже таргета Банка России. В базовой части ИПЦ, напротив, наблюдалось дальнейшее замедление роста до самых низких с апреля 2018 г. темпов – на фоне слабого потребительского спроса и сильно укрепившегося с начала года рубля. Инфляционные ожидания населения понизились, но остаются сравнительно высокими. На фоне медленного роста цен и снижения инфляции с 4,6% в июле до 4,3% в августе Банк России опустил ключевую ставку до 7,0%, до конца года возможно ее снижение до 6,75%. В 2019 г. инфляция, вероятно, составит менее 4,0%.*

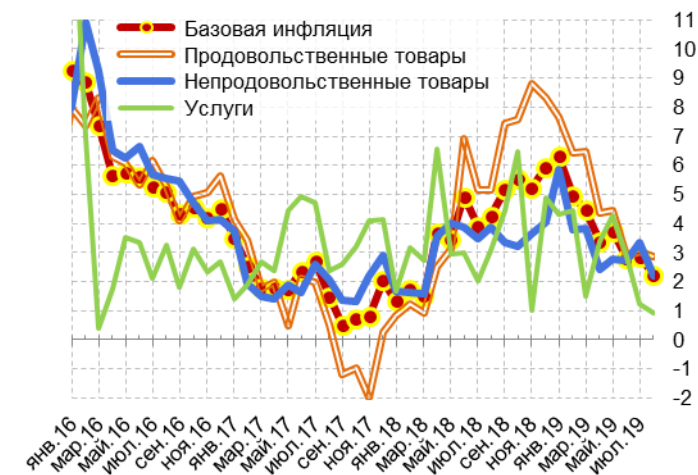
В августе 2019 г. наблюдалось сохранение низких месячных темпов роста потребительских цен, чему способствовали слабость внутреннего спроса, сравнительно благоприятная ситуация на продовольственных рынках и значительное укрепление рубля с начала года. Прирост цен за месяц составил 0,2% (здесь и далее – после устранения сезонности, если не указано иное), что несколько выше значений июля. Но, во-первых, ускорение роста цен было обусловлено регулируемыми и волатильными компонентами, а во-вторых, августовское значение в % годовых – 2,6% – все еще существенно ниже таргета Банка России. На фоне столь медленного роста цен по сравнению с августом прошлого года, который был отмечен удорожанием продовольствия из-за плохого урожая, темп инфляции опустился до 4,3% против 4,6% в июле<sup>1</sup>.

Прирост цен и в продовольствии, и в непродовольственных товарах, и в услугах составил в августе по 0,2%, а ускорение роста ИПЦ произошло за счет платных услуг, где в июле наблюдалось снижение цен (после устранения сезонности) на фоне переноса основной части индексации тарифов ЖКХ на начало года в связи с повышением НДС. При этом в августе заметно подорожали бензин и плодоовощная продукция (в предыдущем месяце роста цен не было).

<sup>1</sup> Темп инфляции от месяца к месяцу меняется исключительно за счет учета роста цен в очередном месяце текущего года и исключения из расчета соответствующего месяца прошлого года. Изменение темпа инфляции равно разности темпов прироста цен в этих двух месяцах, отстоящих на год.

Динамика базового индекса потребительских цен (БИПЦ), не включающего в корзину те товары и услуги, цены на которые сильно зависят от административного и погодного фактора,<sup>2</sup> говорит о сохранении тренда на замедление роста цен в сравнительно устойчивом ядре потребительской корзины. В августе темп месячного прироста БИПЦ составил 0,2%, или 2,2% годовых, что почти вдвое ниже таргета Банка России по инфляции и является самым низким значением с апреля 2018 г.: в июле текущего года было 2,9% годовых, а пик в 6,3% годовых наблюдался в январе и был связан с повышением НДС, ослаблением рубля и дефицитом на отдельных продовольственных рынках (рис. 1).

Рис. 1. Темпы прироста базового ИПЦ по оценке Центра развития за месяц (сезонность устранена), в % годовых



Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 1. Месячная динамика индекса потребительских цен и базовой инфляции, в %

	2018					2019							
	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев	мар	апр	май	июнь	июль	авг
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>													
Все товары и услуги	3,1	3,4	3,5	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,3
продовольственные товары	1,9	2,5	2,7	3,5	4,7	5,5	5,9	5,9	5,9	6,4	5,5	5,5	5,0
непродовольственные товары	3,8	4,0	4,1	4,2	4,1	4,5	4,6	4,7	4,5	3,8	3,5	3,6	3,5
платные услуги	3,7	3,8	4,0	3,8	3,9	5,0	5,1	5,1	5,0	5,1	4,9	4,5	4,4
<i>% к предыдущему месяцу</i>													
Все товары и услуги	0,0	0,2	0,3	0,5	0,8	1,0	0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	0,2	-0,2
продовольственные товары	-0,4	-0,1	0,5	1,0	1,7	1,3	0,8	0,5	0,4	0,4	-0,5	-0,3	-0,9
непродовольственные товары	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
платные услуги	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,4	1,1	0,2	0,1	0,2	0,4	0,6	0,9	0,2
<i>% к предыдущему месяцу, сезонность устранена</i>													
Все товары и услуги	0,5	0,4	0,3	0,3	0,7	0,7	0,5	0,4	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2
продовольственные товары	0,8	0,5	0,2	0,5	1,1	0,7	0,7	0,5	0,2	0,4	-0,5	0,3	0,2
непродовольственные товары	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
платные услуги	0,3	0,4	0,5	0,3	0,4	1,0	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2	0,0	0,2
Базовая инфляция (ЦР ВШЭ), г/г	2,4	2,8	3,2	3,6	3,9	4,3	4,6	4,8	4,8	4,8	4,7	4,6	4,4
Базовая инфляция (ЦР ВШЭ), м/м, с.у.	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2

Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Несмотря на устойчивое замедление годового роста ИПЦ, наблюдаемая населением инфляция в августе немного выросла и остается повышенной (рис. 2), при этом расхождение в оценках Росстата и населения достигло максимальных с начала года 5,7 п.п.

<sup>2</sup> Т.е. отдельные товары и услуги, упомянутые выше в этом абзаце, а также некоторые другие.

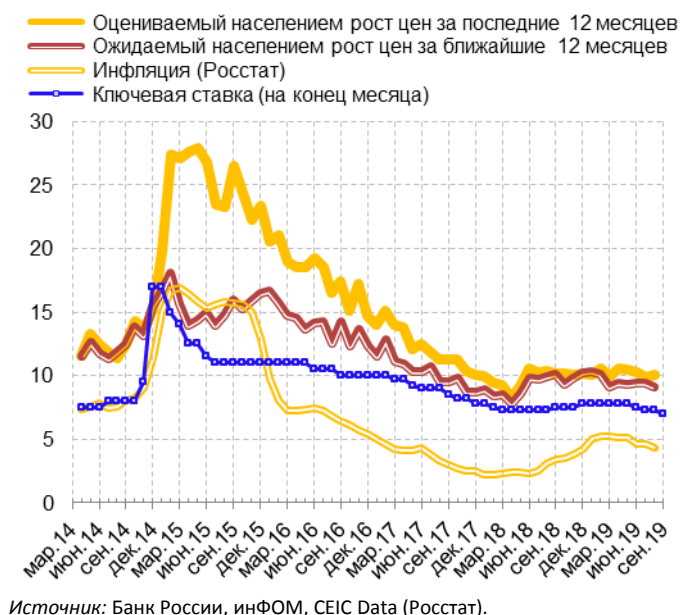
Инфляционные ожидания, напротив, снизились, но также превышают уровни весны 2018 г., предшествовавшей объявлению о повышении НДС. В целом в оценках населением **настоящей и будущей инфляции прослеживается очень слабый тренд на снижение.**

На фоне обновления минимумов по месячному росту базового ИПЦ и быстрого приближения инфляции к таргету Банк России 6 сентября опустил ключевую ставку с 7,25 до 7,0%, что стало третьим с июня смягчением денежно-кредитной политики (рис. 2). Решение регулятора рассматривается как достижение верхней границы нейтрального<sup>3</sup>, с его точки зрения, диапазона. Впрочем, Банк России признает, что 7,0% – верхняя граница, и более точно определить уровень нейтральной ставки еще предстоит. При этом и сам уровень реальной ключевой ставки в 2–3% предполагает зависимость от прогнозируемой на ближайший год инфляции, а она может оказаться ниже целевых 4,0% на фоне медленного роста цен в последние месяцы. В этом случае даже для достижения верхней границы нейтрального диапазона потребуются дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики. **До конца года мы ожидаем еще одного раунда снижения ключевой ставки – до 6,75%, а в I квартале 2020 г. – до 6,5%.**

**Динамика цен за последний год сформировала сильные предпосылки к дальнейшему снижению инфляции на протяжении ближайшего полугодия за счет эффекта высокой базы.** При отсутствии месячного роста цен в сентябре<sup>4</sup> (после сезонной корректировки) инфляция может в том же месяце опуститься ниже таргета – до 3,8–3,9%. Даже если рост цен в последующие месяцы ускорится до 4,0% годовых, чему будет способствовать исчерпание эффекта укрепления рубля с начала года, а также возможный рост потребительской активности на фоне наращивания финансирования нацпроектов, то и при таких условиях **произойдет снижение инфляции до 3,4–3,6% в конце года и 3,0% – в марте 2020 г.** В этой связи понижение Банком России прогноза по инфляции в текущем году с 4,2–4,7% до 4,0–4,5% выглядит чересчур осторожным, а прогноз МЭР в 3,6–3,8% оказывается все ближе к реальному положению дел. Мы также продолжаем понижать наш прогноз – до 3,8%, с возможностью дальнейшего снижения.

*Николай Кондрашов*

**Рис. 2. Монетарные индикаторы и представления населения об инфляции, в %**



<sup>3</sup> Т.е. не влияющего на уровень инфляции.

<sup>4</sup> Предварительные недельные данные Росстата по 16 сентября говорят о вероятном снижении потребительских цен в сентябре примерно на 0,3%, что после устранения сезонности дает замедление до 0,0% (несмотря на ослабление номинального эффективного курса рубля в августе на 2,4%).

## Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева  
Наталья Акиндинова  
Елена Балашова  
Николай Кондрашов  
Людмила Коновалова  
Алексей Кузнецов  
Валерий Миронов  
Светлана Мисихина  
Анжела Назарова  
Сергей Пухов  
Наталья Самсонова  
Сергей Смирнов  
Степан Смирнов  
Алёна Чепель  
Андрей Чернявский

## Ждем Ваших вопросов и замечаний!

**ЦЕНТР РАЗВИТИЯ:** тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: [info@dcenter.ru](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>.

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto:hse@hse.ru), <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году