

производство транспортных средств и оборудования	6,4	2,2	-12,7
Энергетический сектор	16,1	16,2	13,7

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

После такого оглушительного начала года у нас остаётся один-единственный вопрос: а как долго российский Боливар сможет удерживать экономику на плаву?

*Елена Балашова*

## Деньги и инфляция

### **4. Рекордная инфляция в марте**

*В марте инфляция продолжила стремительно ускоряться, реализовав значительную часть девальвационного эффекта. Подскочили цены на большинство импортных продуктов питания, многие непродовольственные товары и некоторые услуги. В апреле-мае инфляция должна остаться повышенной, хотя и несколько замедлиться.*

Месячная инфляция в марте выросла до 1,0% против 0,7% в феврале и 0,6% в январе, а темп годовой инфляции подскочил с 6,2% в феврале сразу до 6,9%, до максимального уровня с июня прошлого года (табл. 4.1). В отличие от ситуации в феврале, когда некоторое ускорение роста цен по ряду товаров можно было объяснить влиянием тех или иных специфических факторов, мартовская статистика однозначно указывает на то, что до прилавков дошла подорожавшая из-за девальвации продукция.

Самая сильная реакция на девальвацию проявилась в динамике цен на продовольственные товары. Сезонно сглаженная продовольственная инфляция ускорилась с 0,4-0,5% в декабре и январе до 0,8% в феврале и 1,5% в марте. Быстрее продукты питания дорожали лишь летом 2012 г., когда из-за засухи темпы доходили до 1,4-1,8% (рис. 4.1). И хотя темпы выше 1% наблюдались и в 2013 г., во многом подобные всплески были связаны с ростом акцизов на алкоголь и традиционно высокой волатильностью цен на плодоовощную продукцию. В свою очередь, рост

базовой продовольственной инфляцией<sup>7</sup>, которая, как правило, характеризуется большей стабильностью, был также очень значителен (с 0,2-0,4% в декабре и январе до 0,6% в феврале и 1,2% в марте) и при этом ещё более исключительным: темпов, подобных мартовским, не было с начала 2011 г., когда продовольственный рынок оправлялся от страшной засухи 2010 года (рис. 4.1).

Таблица 4.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2013										2014		
	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев	мар
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	0,3	0,5	0,7	0,4	0,8	0,1	0,2	0,6	0,56	0,51	0,59	0,70	1,00
Базовая инфляция (ЦР)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,49	0,40	0,39	0,53	0,83
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,43	0,41	0,32	0,53	0,74
продовольственные товары, с.у,	0,4	0,5	0,6	0,5	0,4	0,6	0,7	0,4	0,43	0,42	0,22	0,64	1,15
непродовольственные товары, с.у,	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,34	0,31	0,25	0,38	0,52
платные услуги, с.у,	0,7	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,70	0,66	0,78	0,73	0,52
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,43	0,40	0,38	0,47	0,52
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	7,0	7,2	7,4	6,9	6,5	6,5	6,1	6,3	6,5	6,5	6,1	6,2	6,9
Базовая инфляция (ЦР)	5,1	5,2	5,2	5,1	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,8	4,7	4,9	5,4

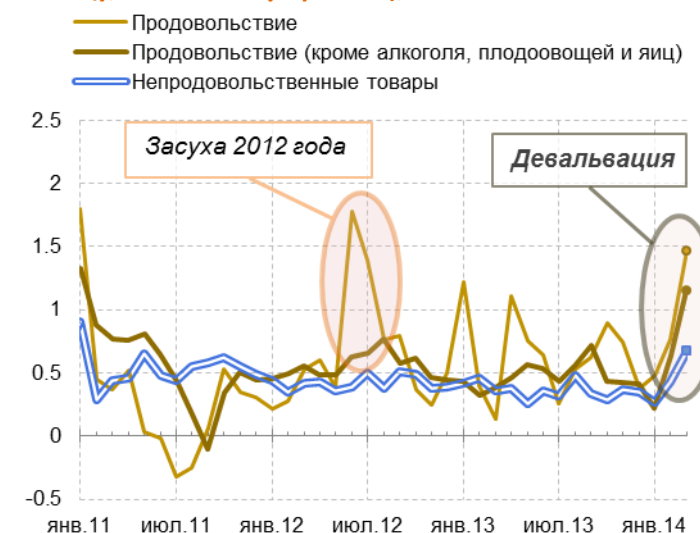
Примечание. С.у. – сезонность устранена.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

За февраль и март из числа продовольственных товаров наиболее сильно разогнался рост цен на плодоовощную продукцию (с 0,7% в декабре-январе до 3,7% в марте; здесь и далее сезонность устранена), сахар (с -1,0 до 3,2%), алкогольные напитки (с 0,4 до 2,1%), молоко и молочную продукцию (с 1,2 до 2,7%), мясо и птицу (с 0,0 до 1,0%), масло сливочное (с 1,6 до 2,3%), рыбу и морепродукты (с 1,0 до 1,4%).

<sup>7</sup> Продовольственная инфляция, не учитывающая динамику цен на плодоовощную продукцию, алкоголь и яйца.

Рис. 4.1. Динамика цен на продовольственные и непродовольственные товары (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %



Источник: CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Примечательно, что во всех этих сегментах велика доля импорта, в то время как по большинству остальных продуктов питания импорт незначителен, и ускорения роста цен мы там тоже не видим.

Рост цен на непродовольственные товары также заметно ускорился – с 0,3% в среднем в декабре-январе до 0,4% в феврале и 0,7% в марте (прирост цен за месяц, сезонность устранена), тем самым обновив трёхлетний максимум. Особенно примечательно то, что ускорение роста цен до 0,7% в месяц произошло несмотря на ранее действовавший чёткий тренд на снижение инфляции в непродовольственных товарах. Однако, в отличие от продовольствия, здесь удаётся уловить скачки в динамике цен по меньшему количеству товаров. Так, рост цен на бензин разогналсся с 0,3% в среднем в декабре-январе до 1,5% в марте, на медикаменты – с 0,2% в декабре-январе до 0,9% в марте, на трикотажные изделия – с 0,4% до 0,7%, на электротовары и бытовые приборы – с 0,2% в ноябре-декабре 2013 г. до 0,4% в феврале-марте. Однако мы не видим какого-либо нетипичного ускорения роста цен по целому ряду групп непродовольственных товаров, доля импорта в которых велика: одежда и бельё, ткани, обувь, моющие и чистящие средства, теле- и радиотовары. С одной стороны, вялая реакция на девальвацию может объясняться особенностями оценки роста цен по этим товарным группам (сложность учёта сезонных скидок на одежду, учёта уценки техники и пр.). С другой стороны, возможно, по некоторым категориям рост цен мы всё-таки увидим в апреле (как правило, на резкую девальвацию непродовольственные товары реагируют с лагом в 1-2 месяца, а наиболее сильное ослабление рубля произошло в феврале). Кроме того, стабилизирующее воздействие на цены могло оказать укрепление рубля в марте.

Согласно нашим примерным оценкам (табл. 4.2), за февраль и март девальвация прибавила к годовому индексу цен на продовольственные товары 1,4 п.п., а к индексу цен на непродовольственные товары – 0,5 п.п. В сочетании с резким подорожанием услуг зарубежного туризма (темп роста цен повысился с 0,8% в декабре-январе до 3,3% в марте), получается вклад в инфляцию за год в размере 0,7-

**Таблица 4.2. Оценка инфляционного эффекта девальвации рубля**

	Прирост цен за месяц (сезонность устранена), %			Накопленное превышение бенчмарка, п.п.
	Бенчмарк (среднее за дек-январь)	фев.14	мар.14	
<b>Продовольственные товары *, в т.ч.</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
Плодоовощная продукция	0,7	2,7	3,7	5,0
Мясо и птица	0,0	0,5	1,0	1,4
Рыба и морепродукты	1,0	1,0	1,4	0,5
Молоко и молочная продукция	1,2	1,7	2,7	2,0
Масло сливочное	1,6	2,3	2,3	1,3
Сахар-песок	-1,1	-0,3	3,2	5,2
Алкогольные напитки	0,4	1,2	2,1	2,6
<b>Непродовольственные товары *, в т.ч.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>
Электротовары и другие бытовые приборы **	0,2	0,4	0,4	0,8
Бензин	0,3	0,6	1,5	1,5
Медикаменты	0,2	0,5	0,9	1,0
Трикотажные изделия	0,4	0,4	0,7	0,3
<b>Услуги</b>				
Зарубежного туризма	0,8	3,0	3,3	4,6
<b>ИТОГО, прибавка к инфляции ***</b>				<b>0,77</b>

*Примечание.* \* Данные по отдельным видам товаров и услуг приводятся независимо от агрегатов («продовольственные товары», «непродовольственные товары»), и лишь для позиций, по которым есть статистика за март и по которым видна большая реакция на девальвацию.

\*\* Влияние девальвации на цены на электротовары заметно уже начиная с декабря 2013 г., поэтому эффект посчитан не за два, а за четыре месяца (бенчмарк – октябрь-ноябрь 2013 г.); \*\*\* Прибавка к инфляции рассчитана по строкам «продовольственные товары», «непродовольственные товары» и «услуги зарубежного туризма». Сумма эффектов по приводимым независимо позициям товаров примерно на четверть меньше эффектов по агрегатам.

*Источник:* CEIC Data, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

0,8 п.п. Поскольку мы ожидаем сохранения в апреле-мае месячной инфляции на повышенных (пусть и несколько более низких) уровнях, то этот вклад за два месяца должен вырасти примерно до 1,0-1,1 п.п. Правда, происходившее в марте укрепление рубля может, наоборот, немного опустить инфляцию. Только вот мы сомневаемся, что ревальвация продлится долго – в ближайшей перспективе (счёт идёт на годы) будут сохраняться предпосылки для дальнейшего ослабления рубля. А значит, и инфляцию опустить до устанавливаемых Банком России ориентиров (5,0% на 2014 г., 4,5% на 2015 г. и 4,0% на 2016 г.) будет весьма не просто. А если власть и сама будет нагнетать обстановку (взять хотя бы объявленный на днях запрет на ввоз украинской молочной продукции на фоне сохранения дефицита этой продукции на внутреннем рынке), то избежать дальнейшего раскручивания инфляции станет ещё сложнее.

*Николай Кондрашов*

## Платежный баланс

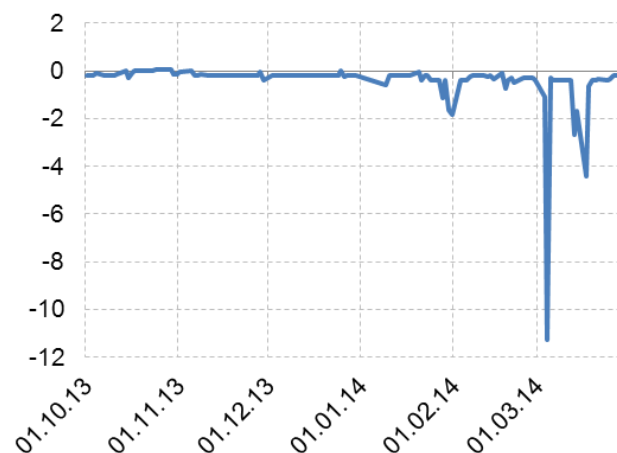
### 5. Что остановит масштабное бегство капитала?

*Реальной платой за присоединение Крыма к России стало масштабное бегство капитала из страны, которое в марте достигло 34 млрд. долл.*

Объем валютных интервенций Банка России в марте 2014 г. составил 25 млрд. долл. (ежедневный объем интервенций представлен на рис. 5.1). Необходимость в этом была вызвана массивным оттоком капитала, который в несколько раз превысил предложение валюты по текущим операциям платежного баланса.

Поскольку официальной статистики внешней торговли за март пока еще нет, можно лишь ориентироваться на текущие тенденции. В последнее время (с ноября

**Рис. 5.1. Объем валютных интервенций Банком России («+» - покупка валюты, «-» - продажа), млрд. долл.**



Источник: Банк России.