

такого рода спровоцированного спроса могут служить данные различных агентств недвижимости о предпочтениях покупателей в первом квартале 2014 г. Это однокомнатные квартиры низкого качества (на вторичном рынке) и типовые квартиры (на первичном рынке). (Об этом же говорят и данные Росстата, указывая на опережающую динамику цен на квартиры указанных категорий.) То есть высокие темпы спроса на рынке жилья в первом квартале – не от хорошей жизни, а скорее, во избежание обесценения накоплений. А это уже чисто краткосрочный эффект, и значит, уже в ближайшей перспективе возможна коррекция спроса, что может охладить и «пыл» инвесторов на рынке жилья.

Ещё одна опасность для будущего развития жилищного рынка кроется в динамике цен на жильё. В первом квартале рост цен был заметно ниже темпа инфляции и составил 5,1% на первичном и 3,6% – на вторичном рынке (к соответствующему периоду 2013 г.). Но уже в марте, согласно данным Росстата, стоимость строительства 1 кв. м. жилья достигла 39,3 тыс. руб. против 34,9 тыс. руб. годом ранее, то есть выросла на 12,5%, что, несомненно, повлечёт за собой ускорение роста цен предложения на рынке жилья в ближайшей перспективе. Вряд ли потребителю это понравится, и тогда сегодняшняя видимая «благодать» может обернуться серьёзными испытаниями для всех участников российского жилищного рынка.

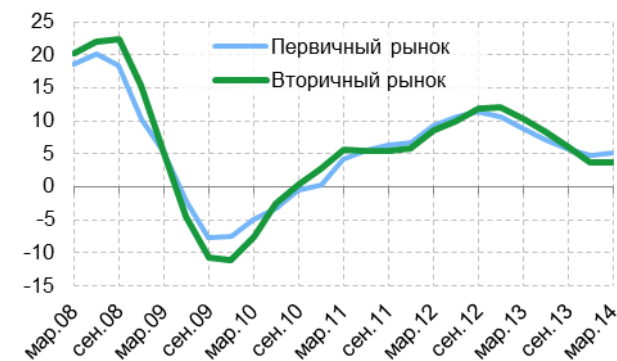
Елена Балашова

## Деньги и инфляция

### 6. Пик девальвационного всплеска инфляции пройден

В апреле 2014 г. инфляционные процессы, ускорившиеся в результате произошедшей в начале года девальвацией рубля, стабилизировались. Цены на импортные продукты питания и непродовольственные товары росли так же сильно, как и в марте. Мы ожидаем, что в июне-июле инфляция может сильно замедлиться.

Рис. 5.3. Динамика средневзвешенной рыночной цены квадратного метра жилья (прирост к соответствующему периоду предыдущего года), в %



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

Согласно данным Росстата, инфляция в апреле немного снизилась, хотя и продолжает оставаться на очень высоком уровне – 0,9% против 1,0% в марте и 0,7% в феврале. Скользящий темп годовой инфляции при этом повысился до 7,3% с 6,9% в марте и 6,2% в феврале и стал максимальным за последние 11 месяцев (табл. 6.1). Таким образом, апрель стал уже третьим месяцем ускорения инфляции.

**Таблица 6.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %**

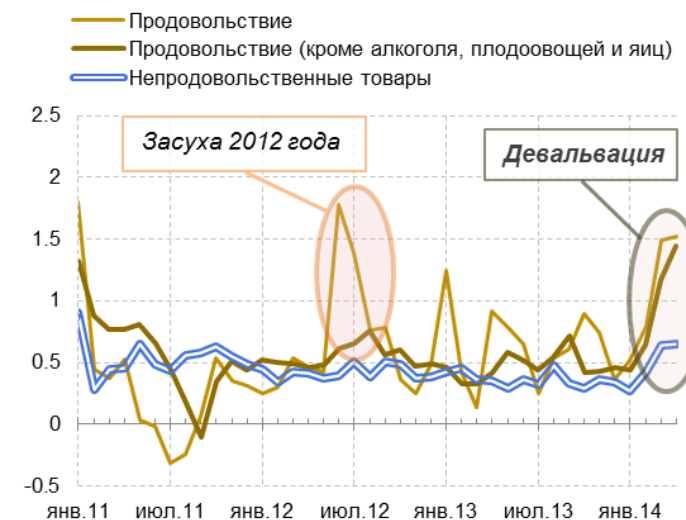
	2013									2014			
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр
В приростах за месяц													
Инфляция	0,5	0,7	0,4	0,8	0,1	0,2	0,6	0,56	0,51	0,59	0,70	1,02	0,90
Базовая инфляция (ЦР)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,49	0,40	0,38	0,52	0,79	0,86
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,43	0,42	0,37	0,53	0,76	0,93
продовольственные товары, с.у,	0,4	0,6	0,5	0,4	0,5	0,7	0,4	0,43	0,46	0,44	0,64	1,17	1,45
непродовольственные товары, с.у,	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,33	0,31	0,24	0,37	0,51	0,54
платные услуги, с.у,	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,69	0,65	0,57	0,75	0,55	0,86
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,42	0,39	0,32	0,47	0,52	0,62
В приростах за год													
Инфляция	7,2	7,4	6,9	6,5	6,5	6,1	6,3	6,5	6,5	6,1	6,2	6,9	7,3
Базовая инфляция (ЦР)	5,2	5,2	5,1	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,8	4,7	4,9	5,3	5,9

Примечание. С.у. – сезонность устранена.

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

В апреле, как и в марте, сильнее всего росли цены на продукты питания. Сезонно сглаженная продовольственная инфляция два месяца подряд держится на уровне 1,5% против примерно 0,6–0,7%, наблюдавшихся до девальвации в течение года (рис. 6.1). Такие высокие темпы роста продовольственных цен в последний раз наблюдались засушливым летом 2012 г. – в основном за счёт плодоовощной продукции и алкоголя (рост акцизов с 1 июля 2012 г.). Для оценки ситуации более наглядной представляется динамика сезонно сглаженной базовой

**Рис. 6.1. Динамика цен на продовольственные и непродовольственные товары (прирост к предыдущему месяцу, сезонность устранена), в %**



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

продовольственной инфляции (т.е. за вычетом алкоголя, плодоовощной продукции и яиц), которая разогналась в апреле до 1,5% с 1,2% в марте и 0,6% в феврале (рис. 6.1). Причём темпы марта-апреля – рекордные с начала 2011 г., когда динамика цен ещё не пришла в норму после засухи 2010 г.

**Таблица 6.2. Оценка инфляционного эффекта девальвации рубля**

	Прирост цен за месяц (сезонность устранена), %				Накопленно е превышение бенчмарка, п.п. *	Вклад в ИПЦ накопленного превышение бенчмарка, п.п.
	Бенчмарк (среднее за ноя-январь)	фев. 14	мар. 14	апр. 14		
<b>Продовольственные товары, в т.ч.</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>0,79</b>
Плодоовощная продукция и картофель	0,9	2,2	3,0	2,1	4,6	0,17
Мясопродукты	0,2	0,5	1,1	1,8	2,9	0,27
Масло и жиры	0,2	1,0	1,4	1,7	3,4	0,04
Молоко и молочная продукция	1,2	1,6	2,8	2,2	3,0	0,08
Сахар	-0,9	-0,2	3,2	4,4	10,2	0,05
Кондитерские изделия	0,5	0,5	0,5	0,9	0,4	0,01
Чай, кофе	0,3	0,3	0,5	0,7	0,7	0,01
Алкогольные напитки	0,5	1,3	1,9	1,2	2,8	0,14
<b>Непродовольственные товары, в т.ч.</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,27</b>
Электротовары и другие бытовые приборы **	0,2	0,4	0,5	0,6	1,2	0,02
Бензин	0,3	0,6	1,5	1,1	2,1	0,06
Медицинские товары	0,3	0,5	0,9	0,9	1,5	0,03
Автомобили	0,1	0,2	0,6	0,7	1,3	0,10
<b>Услуги</b>						
Зарубежного туризма	0,8	3,1	3,2	2,1	5,8	0,09
<b>ИТОГО, прибавка к инфляции ***</b>						<b>1,15</b>

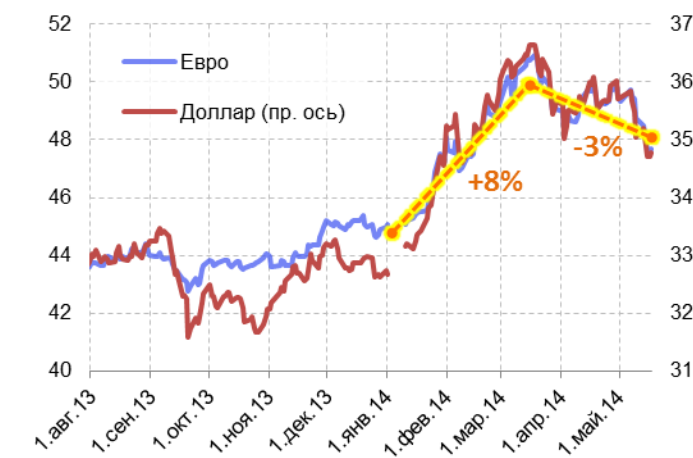
\* Данные по отдельным видам товаров и услуг приводятся независимо от агрегатов («продовольственные товары», «непродовольственные товары»), и лишь для позиций, по которым видна выраженная реакция на девальвацию;

\*\* Влияние девальвации на цены на электротовары заметно уже начиная с декабря 2013 г., поэтому эффект посчитан не за три, а за пять месяцев (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 соответствует эффектам по агрегатам.

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

**Рис. 6.2. Динамика курса рубля к доллару и евро**



Источник: Банк России.

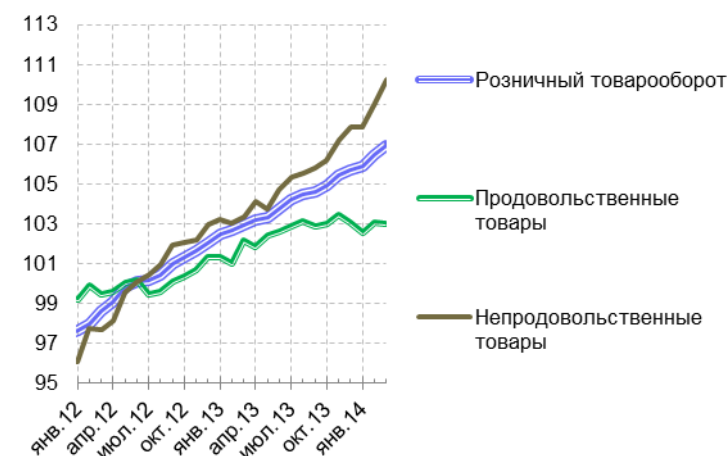
Перечень быстро дорожающих продуктов с марта практически не изменился (табл. 6.2), а по многим товарам рост цен в апреле продолжил разгон. Так, ускорился рост цен на мясопродукты (с 0,2% в ноябре-январе до 1,8% в апреле, здесь и далее сезонность устранена), масло и жиры (с 0,2 до 1,7%), сахар (с -0,9 до 4,4%), кондитерские изделия (с 0,5 до 0,9%), чай и кофе (с 0,3 до 0,7%). В то же время темпы роста цен на ряд других товаров после пиковых значений в марте начали возвращаться к «естественным» уровням. Рост цен на плодоовощную продукцию замедлился с 3,0% в марте до 2,1% в апреле, на молоко и молочную продукцию – с 2,8 до 2,2%, на алкогольные напитки – с 1,9 до 1,2%.

Инфляция в сегменте непродовольственных товаров в апреле стабилизировалась на уровне 0,6%, являющемся рекордом трёх последних лет (рис. 6.1). Среди отдельных товарных групп наиболее заметно влияние девальвации на рынок автомобилей (рост цен ускорился с 0,1–0,2% до девальвации до 0,6–0,7% в марте-апреле), медицинских товаров (с 0,3 до 0,9%), бензина (с 0,3 до 1,1–1,5%) и электротоваров (с 0,2 до 0,6%). Из числа услуг, в апреле произошло замедление роста цен на услуги зарубежного туризма до 2,1% с 3% в феврале-марте.

В целом, за февраль-апрель девальвация увеличила годовой индекс цен на продовольствие, по нашим оценкам, на 2,2 п.п., индекс цен на непродовольственные товары – на 0,7 п.п., а всю инфляцию в целом – примерно на 1,1–1,2 п.п. Мы склонны считать, что вклад девальвации в инфляцию был максимальным в марте и апреле, а далее текущий темп инфляции будет снижаться<sup>3</sup>, и через несколько месяцев может даже оказаться ниже прошлогодних уровней. Во-первых, уже в марте рубль начал укрепляться, а к середине мая отыграл почти половину девальвации первого квартала (рис. 6.2). Во-вторых, должен сыграть свою роль фактор спроса – рост инфляции в феврале и марте сопровождался ажиотажным спросом населения на непродовольственные товары (рис. 6.3), что также подталкивало цены вверх. Замедление роста розничного

<sup>3</sup> Правда, оперативная недельная статистика по ценам, напротив, говорит об ускорении роста цен по отдельным позициям (свинина, куры, овощи, картофель) – данных по всем позициям, к сожалению, нет.

Рис. 6.3. Динамика розничного товарооборота (100 = 2012 г., сезонность устранена)



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

товарооборота в силу медленного роста зарплат и избыточного потребления во время девальвации должно способствовать снижению инфляции. В-третьих, поступление нового урожая будет нормализовывать ситуацию на продовольственном рынке.

Пока мы оставляем наш прогноз по инфляции на прежнем уровне – 6,0% (против точечного ориентира Банка России на уровне 5,0%).

*Николай Кондрашов*

## Платежный баланс

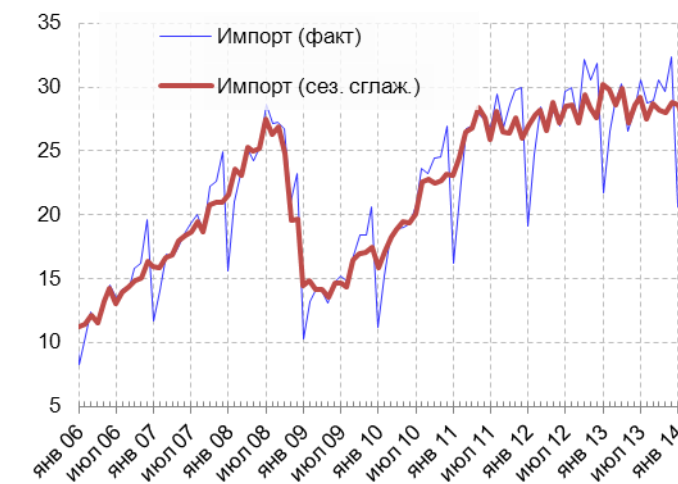
### 7. Курс на девальвацию

*Сокращение интенсивности чистого оттока капитала в апреле 2014 г. способствовало укреплению рубля, но при этом вновь стал расти импорт.*

В апреле стоимость импорта из стран дальнего зарубежья, согласно данным ФТС России, составила 23 млрд. долл. В методологии платежного баланса, а также с учетом стран СНГ, весь импорт оценивается нами на уровне 27,7 млрд. долл. Это означает, что с устраненной сезонностью импорт в этом месяце вырос на 3%, отыграв почти половину февральско-мартовского падения.

Столь сильный сезонно скорректированный рост импорта стал для нас неожиданным. Стагнация экономики и подорожавший из-за обесценения рубля импорт давали основания считать, что в импорте начинает формироваться тенденция к снижению. Что же изменилось в апреле? Из доступных данных можно говорить лишь о росте среднемесячного курса рубля на 1,5% к доллару и евро, что могло несколько оживить импорт. Возможно, оказал влияние фактор запасов: их сокращение в предыдущие месяцы (это наша гипотеза) также могло способствовать возобновлению роста импорта. В любом случае рост импорта, не компенсируемый экспортом, создает фундаментальные предпосылки для последующего ослабления рубля.

**Рис. 7.1. Динамика импорта товаров, млрд. долл.**



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