

## Инфляция и деньги

### 2. Инфляция под контролем

*К началу второго полугодия 2015 г. потребительские цены вернулись к безопасной динамике. Несмотря на кратковременное повышение текущей инфляции в июле, её выход на 11,0% по итогам 2015 г. с последующим снижением ниже 6% в 2016 г. не должен встретить сопротивления.*

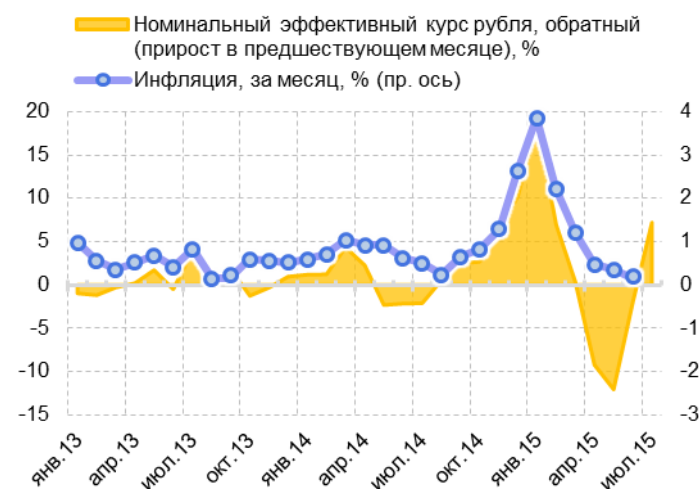
Темп роста потребительских цен в июне продолжил снижение. Если по итогам апреля текущая инфляция составила 0,5%, а по итогам мая – 0,4%, то за июнь цены выросли в среднем всего на 0,2%. Это ниже, чем, к примеру, 0,6% в июне 2015 г. или 0,4% в июне 2013 г., но рекордом не является: в июне 2011 г. текущая инфляция также составила 0,2%. Если в 2011 г. к столь скромной ценовой динамике привела нормализация ситуации на продовольственном рынке после сильной засухи 2010 г., то в текущем году причиной послужила макроэкономическая ситуация – мощное укрепление рубля во втором квартале (рис. 2.2), падение потребительского спроса и высокая ключевая ставка Банка России.

Сезонно сглаженная базовая инфляция выглядит чуть менее позитивно – к концу полугодия она опустилась до 0,4%, причём как в продовольственных, так и в непродовольственных сегментах. Такая разница обусловлена в большей степени тем, что с марта-апреля наблюдается сильное удешевление плодоовощной продукции<sup>6</sup> на фоне укрепления рубля и роста предложения<sup>7</sup> (эта продуктовая группа сильно пострадала от продовольственных санкций, введённых РФ). В большей части других групп товаров и услуг отмечается в целом равномерная ценовая динамика – разная по срокам адаптация к обесценившемуся рублю, наблюдавшаяся в первые месяцы года, осталась позади.

<sup>6</sup> Не входит в базовую инфляцию.

<sup>7</sup> При этом к ценовой нормализации приводит не только рост предложения плодоовощей, но и не прекращающееся падение спроса населения на продовольствие.

**Рис. 2.1. Краткосрочное влияние курса рубля (показан на графике с запаздыванием в 1 месяц) на инфляцию**



Источник: CEIC Data, Банк России, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Таблица 2.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2014							2015					
	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	0,6	0,5	0,2	0,7	0,8	1,3	2,6	3,9	2,2	1,2	0,5	0,4	0,2
Базовая инфляция (Росстат)	0,8	0,6	0,6	0,9	0,8	1,0	2,5	3,5	2,3	1,5	0,8	0,6	0,4
Базовая инфляция (ЦР)	0,7	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0	2,6	3,7	2,4	1,4	0,7	0,5	0,3
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	1,0	2,7	3,5	2,4	1,5	0,9	0,7	0,6
Базовая инфляция (ЦР), с.у., в т.ч.	0,8	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	2,7	3,7	2,4	1,3	0,8	0,5	0,4
продовольственные товары, с.у,	1,4	1,0	1,0	1,2	0,9	1,3	2,4	4,1	3,1	1,6	1,1	0,5	0,4
непродовольственные товары, с.у,	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	2,7	3,5	2,3	1,5	0,9	0,6	0,4
платные услуги, с.у,	0,6	0,5	0,6	0,4	0,9	1,1	3,8	3,3	0,9	0,1	-0,5	0,5	0,9
Непродовольственная базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	3,0	3,5	1,9	1,2	0,6	0,6	0,5
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	7,8	7,4	7,5	8,0	8,3	9,1	11,4	15,0	16,7	16,9	16,4	15,8	15,3
Базовая инфляция (Росстат)	7,5	7,8	8,0	8,2	8,4	8,9	11,2	14,7	16,8	17,5	17,5	17,1	16,7
Базовая инфляция (ЦР)	7,0	7,3	7,5	7,7	8,1	8,6	11,0	14,6	16,8	17,5	17,3	16,9	16,4

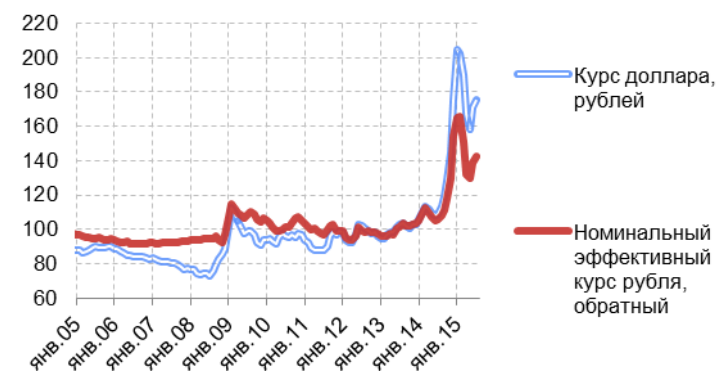
Примечание. С.у. – сезонность устранена.

В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодоовощную продукцию, яйца и алкогольные напитки, из числа непродовольственных товаров – на бензин, меховые изделия и табачную продукцию, из числа услуг – на транспортные, жилищные, коммунальные, образовательные, санаторно-оздоровительные и услуги дошкольного воспитания.

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

В целом можно утверждать, что **постдевальвационная ценовая адаптация прошла успешно**. Полуторакратная девальвация рубля (если смотреть по номинальному эффективному курсу) конца 2014 г. – начала 2015 г. привела к резкому ускорению текущей инфляции, достигшей пика в январе 2015 г. (3,9%). После стабилизации курса – в большой степени в силу повышения ранее Банком России ключевой ставки до 17,0% (с 16 декабря 2014 г.) – инфляция начала

Рис. 2.2. Динамика номинального курса рубля (100 = 2013 г., рост индекса – ослабление рубля)



Примечание. Последняя точка – июль 2015 г. (оценка).

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

замедляться. Последующее укрепление курса рубля на 22% за март-май в сочетании с продолжавшимся падением розничных продаж, превысившим во втором квартале 9%, создало предпосылки для замедления роста потребительских цен до темпа 0,5% и ниже. Скользящая годовая инфляция, повысившаяся с 8,0% в сентябре 2014 г. до 11,4% по итогам года и достигшая пика в марте 2015 г. (16,9%), с апреля начала медленно снижаться и по итогам июня составила 15,3%. Успех в борьбе с инфляцией позволил Банку России перейти к снижению ключевой ставки, составляющей с июня 11,5%.

**Проблем с поддержанием инфляции на низких уровнях и в дальнейшем быть не должно.** В июле из-за индексации тарифов ЖКХ рост цен за месяц должен составить 0,8–0,9%, что выше прошлогоднего значения (0,5%), однако в последующие месяцы даже 10%-ное ослабление рубля за июнь-июль<sup>8</sup> не должно сильно повлиять на динамику цен<sup>9</sup>. Среднемесячный рост цен за август-декабрь не превысит 0,3%, что обеспечит инфляцию по итогам года в 11,0% или ниже. Перспективы снижения инфляции в 2016 г. также благоприятны – до 5–6% по итогам года. С учётом этого Банк России может продолжить снижать ключевую ставку во втором полугодии 2015 г. – до 8,0–9,5% к концу года.

*Николай Кондрашов*

<sup>8</sup> Июль – оценка исходя из текущих значений.

<sup>9</sup> Из-за того, что предшествующая ревальвация рубля не опустила цены (рис. 2.1), создав резервы для поглощения курсовой волатильности.