

## Инфляция и деньги

### 8. Инфляция. Новая угроза

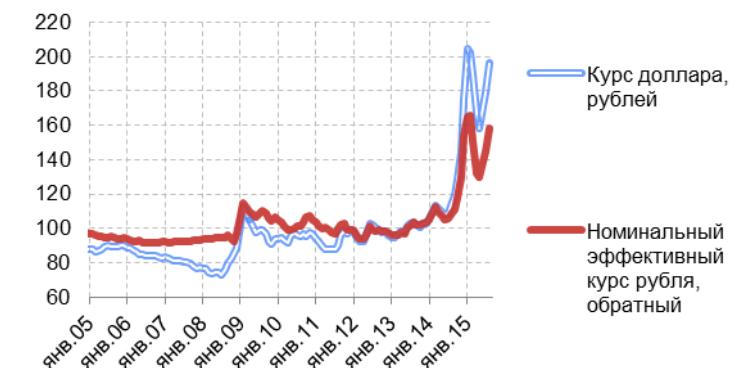
*В июле инфляция ожидалась подскочила из-за индексации тарифов ЖКХ, а текущий темп базовой инфляции стабилизировался на уровнях около 6% годовых. Однако набирающая обороты девальвация рубля в сочетании с перспективой усиления продовольственных контрсанкций создает предпосылки для ускорения роста цен в августе-сентябре и роста инфляционных ожиданий.*

По свежим данным Росстата рост потребительских цен в июле 2015 г. ускорился до 0,8% против 0,2% в июне, а скользящий темп годовой инфляции повысился до 15,6% с 15,3% в июне. Основной причиной сильного ускорения инфляции стала индексация тарифов ЖКХ – в среднем на 7,1% к предыдущему месяцу (в июле 2014 г. было 2,8%).

Сезонно сглаженная базовая инфляция, которая не отражает влияние административного фактора, в июле немного повысилась, но в целом после сильного снижения с максимальных уровней начала года (4,1% в январе 2015 г.) третий месяц подряд находилась в диапазоне 0,45-0,55% в месяц. Стабилизация базовой инфляции прослеживалась и в товарных сегментах (0,4% в июне и в июле, как в продовольственных, так и в непродовольственных группах товаров), и в услугах (0,9% в июне и в июле)<sup>7</sup>.

Не далее как две недели назад мы писали о том, что инфляция «под контролем», и статистика по ценам за июль не расходится с этим утверждением. Однако за эти две недели рубль, как и нефть, успел подешеветь на 10%, практически вплотную приблизившись к пиковым среднемесячным уровням начала года (рис. 8.1): если курс рубля останется на уровнях 62,5-63 руб./долл., то можно будет считать, что

**Рис. 8.1. Динамика номинального курса рубля (100 = 2013 г., рост индекса – ослабление рубля)**



Примечание. Последняя точка – август 2015 г. Значения номинального эффективного курса рубля за июль и август 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе ежедневных данных по обменному курсу рубля и гипотезы о сохранении курса рубля на уровне 62,5 руб./долл. и 69 руб./евро до конца августа.

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

<sup>7</sup> Впрочем, стабилизация ценовой динамики в услугах носит мнимый характер, поскольку она обусловлена ослаблением рубля в соответствующие месяцы (отсюда высокие значения индекса).

ревальвация рубля февраля-мая текущего года отыграна.

**Таблица 8.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %**

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

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 плодовоощущную 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.

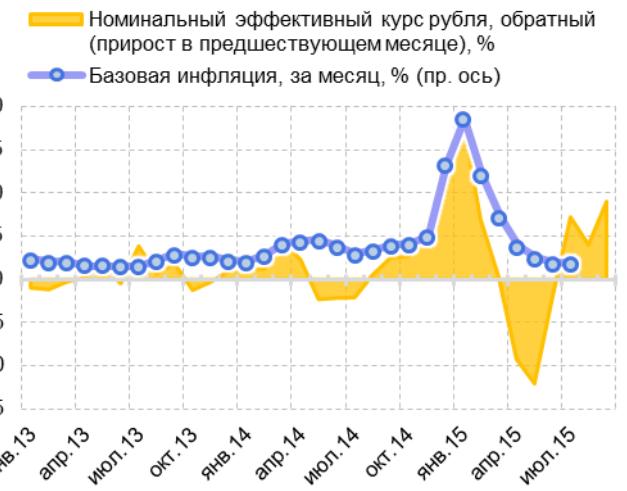
С точки зрения инфляции это может означать существенное повышения риска того, что в августе-сентябре темп роста цен сменит тренд и перейдёт к повышению. Наше недавнее спокойствие относительно перспектив инфляции базировалось на сравнительно небольшом масштабе ослабления рубля после более чем 20%-ной ревальвации. На фоне сильного укрепления рубля в первом

полугодии месячная инфляция опустилась до низких значений, но не ушла в минус («эффект храповика»), тем самым увеличив маржу торгового сектора и предоставив ресурсы для сглаживания ценовых эффектов от валютных колебаний (рис. 8.2). Однако недавнее ослабление рубля, очевидно, слишком сильно, чтобы не отразиться на ценниках – для торговых компаний импорт теперь стоит примерно так же дорого, как и в начале года, то есть до ревальвации.

Реализовавшийся валютный риск в сочетании с перспективой возобновления наращивания торговых барьеров (Россия может ввести продовольственные санкции ещё против семи стран) повышает вероятность того, что инфляция по итогам года составит не 11,0%, как мы ожидали, а 11,5-12%. С одной стороны, изменение в прогнозе носит ограниченный характер, но с другой стороны, опасна намечающаяся смена ценового тренда со снижения на повышение, что может повлечь за собой более существенное (чем изменение самой инфляции) изменение инфляционных ожиданий. При этом разочарование экономических агентов в этом случае будет проявляться в отношении не только инфляции, но и курса рубля, а следовательно – и устойчивости всей финансовой системы в целом. В этой связи Банку России предстоит на время притормозить снижение ключевой ставки и активизировать диалог с обществом.

*Николай Кондрашов*

**Рис. 8.2. Краткосрочное влияние курса рубля (показан на графике с запаздыванием в 1 месяц) на инфляцию**



Примечание. Значения номинального эффективного курса рубля за июль и август 2015 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе ежедневных данных по обменному курсу рубля и гипотезы о сохранении курса рубля на уровне 62,5 руб./долл. и 69 руб./евро до конца августа.

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