

акций снизились, рубль девальвировался. При этом масштаб девальвации оказался достаточно существенным для того, чтобы подчеркнуть неустойчивость финансовой сферы, но недостаточно существенным для того, чтобы сколько-нибудь серьезно повысить конкурентоспособность отечественных производителей, которых от внешней конкуренции защищает, скорее, протекционистская госполитика, нежели рост эффективности.

Судя по развитию ситуации в январе, ожидать какого-то улучшения сейчас не приходится. **Похоже, в российской экономике, которая так и не успела выйти на траекторию роста, началась новая фаза ускоренного спада.** Когда она закончится пока сказать трудно, но можно вспомнить, что подобные волны редко продолжаются больше одного-двух кварталов, потом экономика как-то приспособливается. Если, конечно, не случится новых негативных шоков...

Сергей Смирнов

Инфляция и деньги

2. Перспективы инфляции продолжают ухудшаться

Стремительно падающие цены на нефть не оставляют надежд на быстрое достижение низкой инфляции. На фоне слабеющего рубля ускоренный рост потребительских цен, возобновившийся во втором полугодии 2015 г., сохранится и в 2016 г. По итогам года инфляция может превысить 9% – при курсе 80 рублей за доллар.

Завершившийся 2015 г. стал наглядной демонстрацией уязвимости российской экономики к внешним шокам. Падение цен на нефть, рост геополитической напряженности и, в частности, взаимные санкции России и стран Запада, привели к тому, что за полтора года (с июня 2014 г. по декабрь 2015 г.) среднемесячный номинальный эффективный курс рубля ослаб на 60%. Причём в декабре прошлого

года курс лишь незначительно превысил рекордные уровни, до которых доходил еще в январе-феврале и в сентябре 2015 г. (рис. 2.1). Это способствовало завершению полного переноса эффекта девальвации в потребительские цены (ранее курс отскакивал от рекордных уровней, и цены не успевали до конца адаптироваться). По нашим оценкам, соответствующая прибавка к инфляции за полтора года составила примерно 10 п.п., из которых 7 п.п. – за 2015 г. Иными словами, 7 из 12,9% совокупной инфляции по итогам 2015 г. пришлись на последствия девальвации.

Таблица 2.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

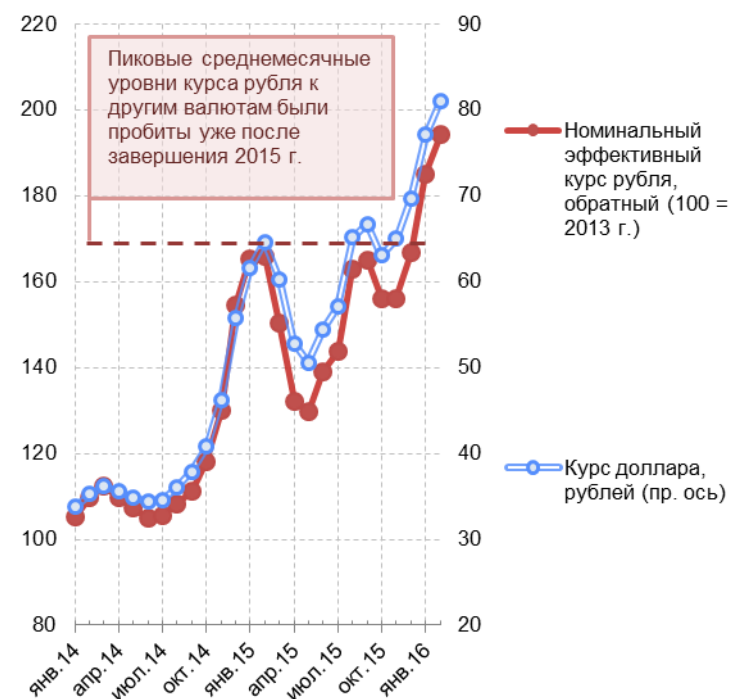
	2014		2015										
	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
<i>В приростах за месяц</i>													
Инфляция	2,6	3,9	2,2	1,2	0,5	0,4	0,2	0,8	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8
продовольственные товары, с.у,	2,9	5,2	2,9	1,3	0,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,6	1,1	1,0	1,1	1,0
непродовольственные товары, с.у,	2,4	3,4	2,1	1,4	0,8	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9	0,7	0,7	0,5
базовые платные услуги, с.у,	3,8	3,3	0,9	0,1	-0,5	0,5	0,9	0,9	1,9	0,1	0,2	0,3	1,3
Базовая инфляция (Росстат)	2,5	3,5	2,3	1,5	0,8	0,6	0,4	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6
Базовая инфляция (ЦР)	2,6	3,7	2,4	1,4	0,7	0,5	0,3	0,3	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	2,7	3,5	2,4	1,5	0,9	0,7	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,5	0,7
Базовая инфляция (ЦР), с.у.	2,7	3,7	2,4	1,3	0,8	0,5	0,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5	0,7
<i>В приростах за год</i>													
Инфляция	11,4	15,0	16,7	16,9	16,4	15,8	15,3	15,6	15,8	15,7	15,6	15,0	12,9
Базовая инфляция (Росстат)	11,2	14,7	16,8	17,5	17,5	17,1	16,7	16,4	16,6	16,5	16,4	15,9	13,7
Базовая инфляция (ЦР)	11,0	14,6	16,8	17,5	17,3	16,9	16,4	16,2	16,4	16,3	16,3	15,8	13,6

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.

Рис. 2.1. Среднемесячная динамика курса рубля



Примечание. Последняя точка – февраль 2016 г. Значения за январь и февраль 2016 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе ежедневных данных по обменному курсу рубля и гипотезы о сохранении курса рубля на уровне 81 руб./долл. до конца февраля.

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

Если в начале 2015 г. первая волна ослабления рубля привела к резкому повышению инфляции (только за январь того года цены выросли на 3,9%), то во втором полугодии, после значительного укрепления рубля в апреле-июне 2015 г., вторая волна ослабления вызвала гораздо меньший по масштабам и более плавный перенос курсовой динамики на внутренние цены. Так, цены на продовольствие росли в сентябре-декабре темпом 1,0-1,1% за месяц (сезонность устранена), что вдвое выше нормы, непродовольственные – темпом 0,7-0,9% в сентябре-ноябре и 0,5% в декабре (табл. 2.1). **Когда к началу декабря 2015 г. курс рубля несколько стабилизировался на уровне 65-67 рублей за доллар, мы ожидали увидеть истощение постдевальвационного роста цен уже в самом конце 2015 г.** Это дало бы надежду на инфляцию в 2016 г., лишенную девальвационной прибавки. По нашим оценкам, в этом случае по итогам года инфляция могла бы составить примерно 5,5%.

Однако в декабре прошлого года и в январе рубль продолжил свое падение. Если учесть, что по итогам 2015 г. потребительские цены более или менее адаптировались к курсу 67 рублей за доллар, то **любое дополнительное ослабление рубля будет разгонять инфляцию в 2016 г.** При сохранении валютного курса на уровне 77 рублей за доллар ослабление рубля за два месяца составит примерно 15%, что при условии закрепления курса на этом уровне прибавит к инфляции по итогам года около 3,0 п.п. (стало быть, инфляция составит около 8,5%). Если же курс рубля продержится на уровне 80 рублей за доллар хотя бы 2-4 месяца, то даже при последующем укреплении рубля инфляция по итогам года составит, скорее всего, 9-9,5%. Ещё большее ослабление рубля закладывает риск сохранения двузначной инфляции на протяжении всего 2016 г.

Таким образом, **инфляция в 2016 г. преимущественно будет определяться динамикой валютного курса.** Повышательное воздействие на цены будут оказывать и введённые с 1 января 2016 г. продовольственные санкции в отношении Турции и Украины. Однако совокупный эффект от этих ограничений не превысит 0,5 п.п. к скользящей годовой инфляции и будет иметь краткосрочный

характер, поскольку через несколько месяцев торговые потоки будут реорганизованы и цены частично скорректируются. Впрочем, в условиях нынешней неопределённости относительно динамики цен на нефть и, соответственно, курса рубля, этот фактор тоже подливает масла в огонь, повышая инфляционные ожидания и снижая покупательную способность доходов населения.

В этой ситуации не стоит ожидать скорого снижения ключевой ставки Банка России (11 декабря 2015 г. она была сохранена на уровне 11,0%). Более того, 29 января на предстоящем заседании Совета директоров регулятора, вполне вероятно, ставка будет повышена. **Неблагоприятная обстановка начала года если не ставит крест на перспективе снижения инфляции до 4% по итогам 2017 г., то очень затрудняет достижение этой цели.** Скорее, речь может идти уже не о 4%, а о 5-6%. И то – если не будет новых значительных шоков.

Николай Кондрашов

Макроэкономика

3. Росстат пересчитал ВВП под СНС-2008

Росстат обновил оценки ВВП за 2011-2014 гг. в соответствии с усовершенствованной методологией. Это привело к увеличению номинального объёма ВВП, лишь незначительно повлияв на динамику ВВП в реальном выражении.

31 декабря прошлого года Росстат представил новые оценки ВВП, которые удовлетворяют требованиям методологии СНС-1993 (оценки за 2011-2013 гг.) и СНС-2008 (за 2014 г.). Методологические изменения привели к изменению всего комплекса показателей, связанных с ВВП: объёма, структуры, динамики в реальном выражении – причём по всем трём методам счёта ВВП. Пересмотр