

внутреннего спроса, а также большого положительного вклада фактора запасов³, ожидать не стоит. Соответственно, экономика будет лишена значимых драйверов роста, и, вероятно, в ближайшие годы будет стагнировать или даже сокращаться.

Николай Кондрашов

Инфляция и деньги

4. Шансы на замедление инфляции в 2016 г. повышаются

Рост цен в апреле немного замедлился на фоне постепенной адаптации российской экономики к укрепившемуся рублю. При этом многие товары продолжают дорожать вследствие ослабления рубля еще в начале года. Когда этот импульс иссякнет, инфляция замедлится еще больше. По итогам года она может составить менее 6,5%.

Рост потребительских цен в апреле замедлился до 0,4% (с 0,5%⁴ в марте и 1,0% в январе), это минимальный рост с августа 2015 г. Теперь можно уже говорить о сравнительно благополучном прохождении опасного периода в начале года, когда

³ Положительный вклад фактора запасов в прирост ВВП формально составит, по нашим оценкам, около 2-3 п.п. в сумме за 2016-2017 гг., а реальный вклад, учитывающий сопутствующую запасам динамику импорта – около 1 п.п. Положительный вклад будет обусловлен тем, что уровень запасов в экономике (вклад в динамику ВВП вносит изменение уровня запасов, а не сам уровень) после его снижения в ходе кризиса 2015 г. прекратит снижение (с точки зрения счета ВВП – это плюс). При этом роста уровня запасов, наблюдавшегося в 2010-2011 гг., мы не ожидаем, поскольку он возможен лишь при сильном росте внутреннего спроса.

⁴ В действительности, снижение месячной инфляции минимально – до 0,44% в апреле с 0,46% в марте.

после ослабления рубля до рекордных уровней (рис. 4.1) потребительские цены также ускорили рост. Последние данные свидетельствуют о том, что – в отличие от начала 2015 г. – полного перекладывания временного ослабления рубля в цены не произошло. Скользящий индекс годовой инфляции в апреле 2016 г. сохранился на уровне 7,3%, поскольку уже в марте эффект высокой базы был исчерпан.

Таблица 4.1. Динамика ключевых индикаторов инфляции, в %

	2015										2016			
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	
<i>В приростах за месяц</i>														
Инфляция	0,5	0,4	0,2	0,8	0,3	0,6	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,5	0,4	
продовольственные товары, с.у.	0,2	-0,2	-0,3	0,3	0,5	0,8	0,9	0,8	1,0	0,7	0,3	0,1	0,3	
непродовольственные товары, с.у.	0,9	0,6	0,5	0,6	0,7	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	0,6	
базовые платные услуги, с.у.	-0,4	0,4	0,8	0,8	1,7	0,0	0,3	0,2	1,2	1,3	0,5	0,1	0,1	
Базовая инфляция (Росстат)	0,8	0,6	0,4	0,4	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	
Базовая инфляция (ЦР)	0,7	0,5	0,3	0,3	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	
Базовая инфляция (Росстат), с.у.	0,8	0,6	0,5	0,4	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,9	0,7	0,6	0,5	
Базовая инфляция (ЦР), с.у.	0,7	0,5	0,4	0,4	0,7	0,6	0,7	0,5	0,7	0,8	0,7	0,6	0,5	
<i>В приростах за год</i>														
Инфляция	16,4	15,8	15,3	15,6	15,8	15,7	15,6	15,0	12,9	9,8	8,1	7,3	7,3	
Базовая инфляция (Росстат)	17,5	17,1	16,7	16,4	16,6	16,5	16,4	15,9	13,7	10,7	8,9	8,0	7,6	
Базовая инфляция (ЦР)	17,3	16,9	16,4	16,2	16,4	16,3	16,3	15,8	13,5	10,3	8,5	7,6	7,4	

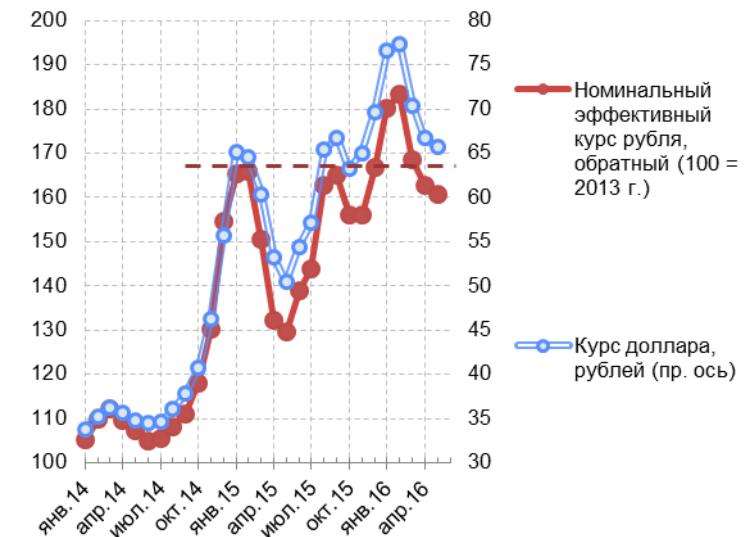
Примечание. С.у. – сезонность устранена.

В базовой инфляции (БИПЦ) по методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ не учитывается изменение цен: из числа продовольственных товаров – на плодовоовощную 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.

Рост цен на **продовольствие** ускорился с 0,1% в марте до 0,3% в апреле (здесь и далее – в приростах к предыдущему месяцу после устранения сезонности). Это связано с тем, что в марте из-за сильного укрепления рубля снижались цены на

Рис. 4.1. Среднемесячная динамика курса рубля



Примечание. Последняя точка – май 2016 г. Значение за май 2016 г. является оценкой Института «Центр развития» НИУ ВШЭ

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

плодовоощную продукцию (-4,0%), сахар (-3,5%) и яйца (-2,7%). Тогда это внесло отрицательный вклад в индекс цен на продовольствие в размере -0,5 п.п.; в апреле столь сильной дефляционной динамики по этим продуктам не было. При этом цены на большинство других продуктов продолжали расти. Наиболее сильно выросли цены на чай и кофе (более 1,4% в феврале-апреле), рыбопродукты (более 1%), масло и жиры (более 1%), сыр (более 0,8%).

Рост цен на **непродовольственные товары**, традиционно менее волатильный, чем на продовольствие, в апреле замедлился до 0,6% с 0,7% в марте и 0,8% в феврале, став самым низким с июля прошлого года. Здесь, в отличие от рынка продовольствия, практически не прослеживается дефляционной динамики по каким-либо позициям. При этом в половине товарных позиций рост цен в апреле превышал 5% годовых, что говорит о наличии ресурсов для дальнейшего замедления инфляции.

Цены на **базовые услуги** в апреле продолжили демонстрировать оклонулевую динамику (0,1%), что было преимущественно обусловлено снижением цен на услуги зарубежного туризма. Начиная с мая возможно некоторое ускорение роста цен на услуги.

Таким образом, начавшийся в марте рост цен на нефть, который привёл к развороту курсовой динамики в сторону укрепления рубля, способствовал замедлению текущего роста потребительских цен до темпа 0,4% в месяц (5,5% годовых). Несмотря на то, что снижение текущей инфляции во многом обусловлено динамикой цен на товары и услуги, оперативно реагирующие на курсовые колебания, **сохраняются ресурсы для ещё большего замедления роста потребительских цен**, прежде всего ввиду укрепления рубля до уровней января-февраля и августа-сентября 2015 г. (рис. 4.1). Впрочем, действие административных факторов, таких как состоявшееся 1 апреля повышение акцизов на бензин и намеченный на 1 июля рост тарифов естественных монополий, будет способствовать краткосрочному ускорению текущей инфляции в ближайшие месяцы.

Есть и другой, более фундаментальный риск для снижения инфляции, причём уже в краткосрочной перспективе. Он связан с улучшением номинальной динамики зарплат (в первом квартале 2016 г. – рост на 5% относительно четвёртого квартала 2015 г., сезонность устранена). Правда, мы пока не исключаем, что столь сильный рост зарплат мог быть чисто статистическим, т.е. не наблюдавшимся в действительности⁵.

В целом, доступная статистика за апрель усиливает уверенность в том, что **инфляция по итогам года составит около 6,5%** (именно такой уровень инфляции предусмотрен базовым сценарием Минэкономразвития). Более того, на наш взгляд, выросла вероятность снижения инфляции до 6,0% к концу года. Отметим, впрочем, что такая оценка ситуации пока не слишком широко распространена в экспертном сообществе: консенсус среди профессиональных прогнозистов составляет 7,3% при среднегодовой цене нефти Urals 41 долл./барр.⁶

Николай Кондрашов

Реальный сектор

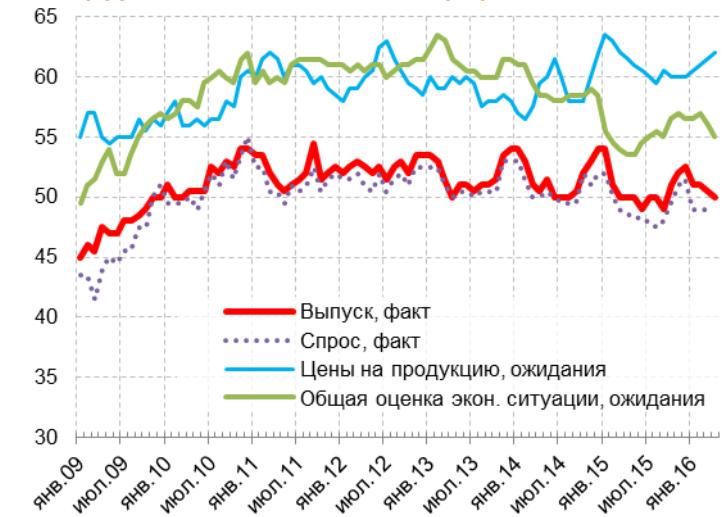
5. Ситуация в промышленности и проблемы денежной политики

В апреле 2016 г. промышленность после слабого роста, наблюдавшегося в первом квартале, начала демонстрировать признаки перехода к стагнации; инфляционные ожидания, судя по данным опросов, пока также далеки от стабилизации. В этих условиях важна более тонкая настройка макроэкономической политики и процесса таргетирования инфляции,

⁵ Подробнее см. «Заработная плата в первом квартале: вопрос веры», Комментарии о Государстве и Бизнесе №112.

⁶ См. раздел «Опрос профессиональных прогнозистов: замедленный рост с 2017 г.» текущего выпуска.

Рис. 5.1. Динамика показателей конъюнктурных опросов по промышленности России в январе 2009 – апреле 2016 гг., диффузный индекс, сезонность устранена



Примечание.

Диффузные оценки= сумма долей опрошенных в %:

1. подтверждающих рост показателя в данном месяце или ожидающих его увеличение в ближайшие три-четыре месяца;
2. подтверждающих неизменность показателя в данном месяце или ожидающих его неизменность в ближайшие три-четыре месяца (все с коэффициентом 0.5).

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