

Комментарии о Государстве и Бизнесе

 **205**
29 апреля 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Инфляция

После повышения НДС рост цен быстро пришел в норму

Инфляция в марте 2019 г. составила максимальные с конца 2016 г. 5,3% против исторически минимальных 2,2% в январе и феврале 2018 г. Столь значительное повышение инфляции было обусловлено ослаблением рубля в 2018 г. (против укрепления в два предшествующих года), а также ухудшением ситуации на отдельных товарных рынках и повышением НДС с начала 2019 г. Месячный рост сезонно сглаженного индекса потребительских цен после ускорения в декабре и январе замедлился до 0,4% в марте, причем за счет всех трех сегментов потребительской корзины. Помимо умеренной реакции цен на повышение НДС сказалось укрепление курса рубля в первом квартале и балансировка спроса и предложения на рынках отдельных продовольственных товаров. Темп роста цен на продовольствие, несмотря на снижение относительно пиковых уровней, в марте все еще значимо превышал темпы в двух других сегментах и в годовом выражении был в полтора раза выше таргета ЦБ. Рост цен в непродовольственных товарах и платных услугах в январе ускорился на фоне повышения НДС, но в феврале-марте вернулся к темпам, соответствующим таргету ЦБ. При этом в платных услугах в январе цены подскочили на 0,9% – не только за счет обусловленной повышением НДС индексации тарифов ЖКХ, но и за счет роста на 43% тарифов по обращению с твердыми коммунальными отходами в рамках «мусорной реформы».

Инфляционные ожидания населения были в марте-апреле в среднем на 1,1 п.п. ниже локального максимума в январе, что на фоне сохранения повышенных уровней наблюдаемой инфляции говорит о надежде населения на снижение инфляции в будущем. Предварительные недельные оценки прироста ИПЦ указывают на вероятное замедление роста цен и снижение годовой инфляции в апреле. По совокупности этих причин первое понижение ключевой ставки Банка России может состояться уже по итогам опорного заседания Совета директоров ЦБ 14 июня 2019 г., что допускает и сам регулятор, указывая, правда, в целом на II–III кварталы. Сейчас превышение ключевой ставки (7,75%) над профессиональными прогнозами инфляции на год вперед можно оценивать в 3,75 п.п. против нейтральных, с точки зрения Банка России, 2–3 п.п., но запас жесткости сравнительно невелик. Мы пока сохраняем наш прогноз по инфляции на 2019 г. на уровне 5,1%, хотя велика вероятность его понижения.

Инфляция в марте 2019 г. поднялась до 5,3% против 5,2% в феврале и 5,0% в январе, довольно существенно превысив таргет Банка России – 4,0% (табл. 1). Ранее в 2018 г. инфляция выросла с исторически минимальных 2,2% в январе и феврале, обусловленных укрепившимся в 2016–2017 гг. курсом рубля и умеренно-жесткой денежно-кредитной политикой, до 4,3% в декабре при среднегодовом значении показателя в 2,9%. Так, к марту темп годового роста индекса потребительских цен (ИПЦ) повысился относительно минимума на 3,1 п.п. **Столь сильное повышение годовой инфляции за последние 13 месяцев было обусловлено разворотом динамики курса рубля в сторону ослабления, а также изменением ситуации на отдельных товарных рынках и повышением НДС с 1 января 2019 г. с 18% до 20%.**

Таблица 1. Месячная динамика индекса потребительских цен и базовой инфляции, в %

	2018											2019		
	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	январь	фев	мар	
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>														
Все товары и услуги	2,3	2,4	2,4	2,3	2,5	3,1	3,4	3,5	3,8	4,3	5,0	5,2	5,3	
продовольственные товары	1,3	1,1	0,4	-0,2	0,5	1,9	2,5	2,7	3,5	4,7	5,5	5,9	5,9	
непродовольственные товары	2,4	2,7	3,4	3,7	3,8	3,8	4,0	4,1	4,2	4,1	4,5	4,6	4,7	
платные услуги	3,9	4,0	4,0	4,1	3,8	3,7	3,8	4,0	3,8	3,9	5,0	5,1	5,1	
<i>% к предыдущему месяцу</i>														
Все товары и услуги	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,0	0,2	0,3	0,5	0,8	1,0	0,4	0,3	
продовольственные товары	0,5	0,4	-0,1	0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,5	1,0	1,7	1,3	0,8	0,5	
непродовольственные товары	0,2	0,4	0,9	0,4	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2	0,6	0,3	0,3	
платные услуги	0,1	0,3	0,3	0,7	1,3	0,3	0,2	-0,1	0,0	0,4	1,1	0,2	0,1	
<i>% к предыдущему месяцу, сезонность устранена</i>														
Все товары и услуги	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	0,7	0,5	0,4	
продовольственные товары	0,5	0,2	0,0	0,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	1,1	0,7	0,7	0,5	
непродовольственные товары	0,2	0,3	0,9	0,5	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	
платные услуги	0,4	0,4	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,5	0,9	0,4	0,4	
Базовая инфляция (ЦР ВШЭ), г/г	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4	2,8	3,2	3,6	3,9	4,3	4,6	4,8	
Базовая инфляция (ЦР ВШЭ), м/м, с.у.	0,1	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	

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

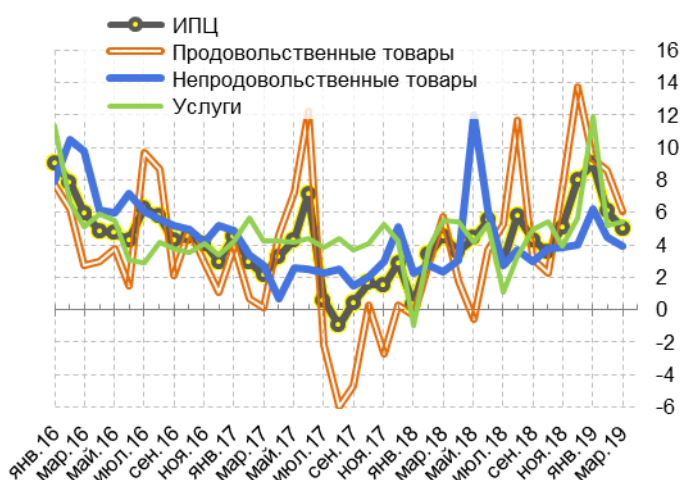
Медленное по сравнению с январским скачком повышение инфляции в феврале и марте технически было обусловлено заметным даже без устранения сезонности замедлением месячного роста потребительских цен на фоне более стабильной и умеренной динамики цен годом ранее. Если в январе прирост ИПЦ составил 1,0%, то в феврале и марте – 0,4% и 0,3% соответственно. Устранение сезонности, впрочем, указывает на более **плавное снижение текущей инфляции – с 0,7% в январе до 0,5% и 0,4% в феврале и марте соответственно¹, т.е. до 6,1% годовых в феврале и 5,0% в марте. Улучшение ситуации происходило во всех трех сегментах потребительской корзины: цены на продовольствие замедлили рост с 0,7% в январе и феврале до 0,5% в марте, цены на непродовольственные товары – с 0,5% в январе до 0,4% в феврале и 0,3% в марте, цены на платные услуги – с 0,9% в январе до 0,4% в феврале и марте (здесь и далее – в приростах за месяц, после устранения сезонности, если не указано иное).**

¹ При этом повышенные темпы роста сезонно сглаженного ИПЦ наблюдались уже в конце 2018 г. (0,4% в ноябре и 0,6% в декабре) – за счет продовольственного сегмента, о чем написано ниже.

Замедление роста потребительских цен на продовольствие было связано в основном с балансировкой спроса и предложения на рынках отдельных товаров, с укреплением курса рубля (рис. 1) и лишь в небольшой степени – с исчерпанием эффекта от повышения НДС в начале года. Волна повышения цен на продукты пошла ещё в ноябре и декабре прошлого года (0,6% и 1,1% соответственно против 0,2–0,3% в сентябре-октябре). Самый весомый вклад в продовольственную инфляцию в эти месяцы – почти треть – внесли мясопродукты, цены на которые демонстрировали восстановительный рост по 0,8–1,1% в месяц в течение июня-декабря, с замедлением до 0,4% в феврале-марте 2019 г. Также сказался сильный рост цен на яйца (на 9,7% в декабре), сахар (в среднем по 5% в ноябре-декабре) и плодоовощную продукцию (3,9% в декабре против 0,2% в ноябре и снижения цен по 3% в сентябре-октябре). Кроме очевидных отраслевых факторов сказалось ослабление рубля во втором полугодии на 3,1% по номинальному эффективному курсу (на 7,3% – к доллару) вслед за ослаблением на 5,7% в первом полугодии (на 7,2% к доллару), что в конце года было усилено увеличением доли импорта в потреблении продуктов.

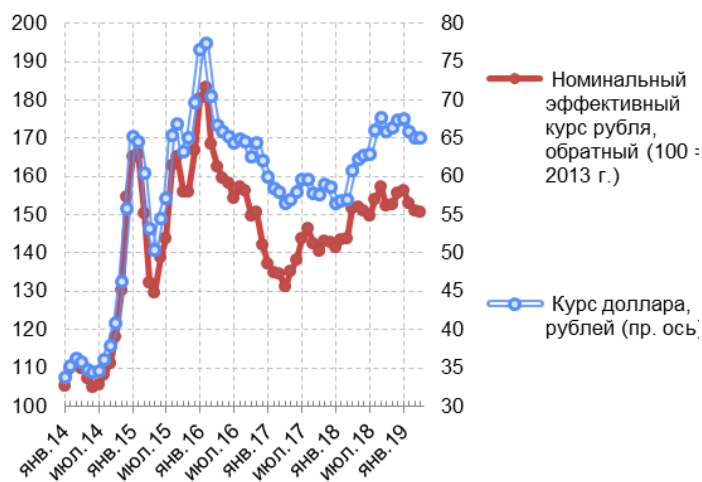
С начала 2019 г. в связи с исчерпанием основных проинфляционных эффектов в продовольственном сегменте, сезонным снижением потребительского спроса и небольшим укреплением курса рубля (на 3% за январь-март) рост цен замедлился во всех

Рис. 2. Темпы прироста ИПЦ за месяц (сезонность устранена), в % годовых



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

Рис. 1. Динамика курса рубля



Примечание. Значения за апрель 2019 г. являются оценками Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

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

более активно дорожавших продуктовых группах, как и во всём продовольствии в целом. Повышение НДС не затронуло примерно две трети всего продовольствия, где применяется льготная ставка налога, в остальных же продуктовых группах заметное ускорение роста цен наблюдалось, пожалуй, только в кондитерских изделиях – с 0,4–0,5% в ноябре-декабре 2018 г. до 0,8–1,0% в январе-марте. Замедление роста цен на продукты с 1,1% в декабре до 0,5% в марте существенно, но и мартовский рост цен составляет 6,1% в годовом выражении (рис. 2),

что в полтора раза превышает таргет Банка России, причем превышение наблюдалось по большинству продуктовых групп. Впрочем, опережение роста цен в продовольствии относительно непродовольственных товаров и услуг существенно сократилось по сравнению с предыдущими четырьмя месяцами, что как минимум дает надежду на то, что отраслевые факторы, толкавшие цены на продукты вверх, в целом сходят на нет.

Реакция цен непродовольственных товаров на повышение НДС была в целом умеренной. Во втором полугодии 2018 г. рост цен составил в среднем 0,3% с плавной тенденцией к ускорению на фоне ослабления рубля, хотя и в декабре темп в годовом выражении только достиг таргета Банка России. На фоне повышения НДС, затрагивающего основную часть непродовольственных товаров, в январе рост цен ускорился почти вдвое – до 0,5%. С одной стороны, ускорение роста наблюдалось по двум третям товарных групп, с другой стороны, основной вклад в разгон ценовой динамики внесли всего две позиции: автомобили (рост цен в январе на 1,2% против 0,6% в декабре) и бензин (0,7% против 0,4% в декабре). В феврале и марте, напротив, две трети товарных групп демонстрировали замедление роста цен, а в целом **индекс цен на непродовольственные товары замедлил рост с 0,5% в январе до 0,4% в феврале и 0,3% в марте, вернувшись к темпу декабря, соответствовавшему таргету ЦБ**. Таким образом, основной эффект от повышения НДС и от ослабившегося за последние полтора года рубля, по-видимому, уже был переложен в цены, а по некоторым товарным группам сохраняется потенциал для замедления роста цен.

В платных услугах, несмотря на более сильное, чем в непродовольственных товарах, ускорение роста цен в январе – до 0,9% против 0,5% в декабре – и применение возросшей полной ставки НДС в отношении большей части услуг, реакция цен на повышение НДС оказалась ещё более избирательной. **В январе в половине групп услуг наблюдалось замедление роста цен, а заметное ускорение произошло лишь в услугах ЖКХ – 2,4% против 0,2% в декабре²** – и в услугах связи (0,8% против 0,4% в декабре). Подорожание услуг ЖКХ произошло в основном за счет коммунальных услуг при значительно более слабом скачке в стоимости жилищных услуг и услуг гостиниц и прочих мест проживания. Во-первых, с целью покрыть потери коммунальных служб от повышения НДС часть индексации тарифов была перенесена с июля на январь. Во-вторых, в рамках проведения «мусорной» реформы³ на 43% были повышены тарифы по обращению с твердыми коммунальными отходами⁴. Без учета услуг ЖКХ рост индекса цен на платные услуги в январе даже существенно замедлился. **В феврале и марте ценовая динамика в услугах примерно соответствовала сентябрю-декабрю 2018 г. – 0,4% в месяц против 0,9% в январе, – что, впрочем, несколько выше таргета ЦБ**.

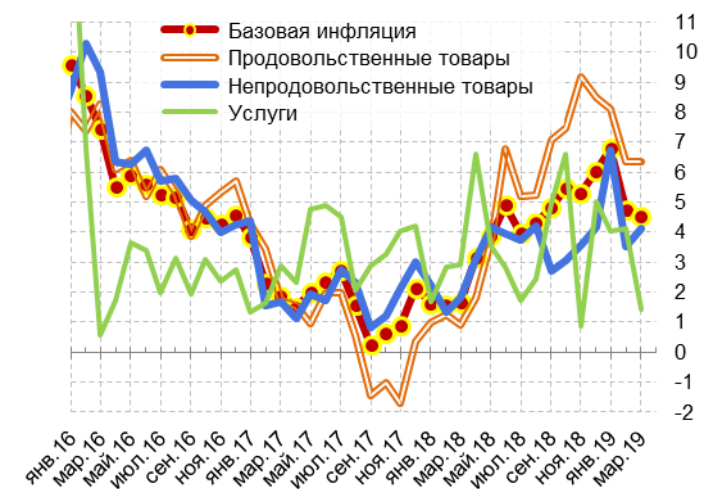
² Без сезонного сглаживания – 2,3% в январе против 0,0% в декабре.

³ В рамках реформы была создана компания «Российский экологический оператор», которая стала единым мусорным оператором страны. При этом в каждом регионе действует выбираемый по конкурсу региональный оператор.

⁴ В эту услугу входит сбор, транспортирование, обезвреживание, захоронение твердых коммунальных отходов.

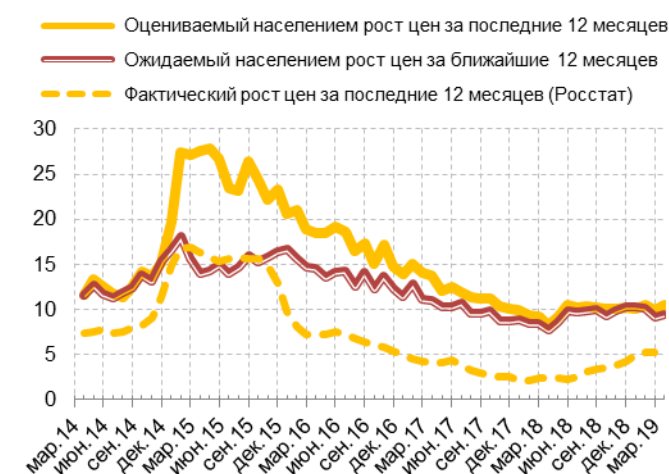
Исключение из ИПЦ товаров и услуг, цены на которые регулируются или обладают сильной сезонностью, в целом говорит о схожих итогах первого квартала. Темп прироста за месяц базового ИПЦ, по оценке Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, после достижения пика в январе (6,8% в годовом выражении) снизился до 4,8% и 4,5% в феврале и марте соответственно⁵ (рис. 3), вплотную приблизившись к таргетируемому уровню. В части товаров текущая базовая продовольственная инфляция в феврале-марте по-прежнему существенно превышала непродовольственную: 6,3–6,4% годовых против 3,5–4,1%. Темп прироста базового ИПЦ в части услуг в январе не продемонстрировал роста, а в марте даже опустился до 1,4% годовых, впрочем, этот показатель традиционно очень волатилен из-за малого количества входящих в него услуг. В целом годовая базовая инфляция в марте составила, по нашим оценкам, 4,8% против 5,3% официальной инфляции. **Динамика базовой инфляции, как и общей инфляции, говорит о преимущественном исчерпании проинфляционных эффектов от ослабления рубля на протяжении 2018 г.⁶ и от повышения НДС с начала 2019 г. при сохранении некоторого напряжения на продовольственных рынках.**

Рис. 3. Темпы прироста базового ИПЦ по оценке ЦР ВШЭ за месяц (сезонность устранена), в % годовых



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

Рис. 4. Представления населения об инфляции, согласно опросам инфОМа, в %



Источник: Банк России, инфОМ, CEIC Data (Росстат).

На фоне замедления роста цен в феврале-марте и укрепления рубля наблюдалось **снижение инфляционных ожиданий населения с локального максимума в январе в 10,4% до 9,1% в марте, т.е. до самого низкого уровня с июня 2018 г.**, когда в СМИ начали активно обсуждать предстоящее повышение ставки НДС. В апреле инфляционные ожидания повысились до 9,4%, но оставались близки к локальному минимуму (рис. 4). Наблюдаемый населением накопленный за год рост потребительских цен в марте формально также опустился до

⁵ Или в месячном выражении: снижение с 0,55% в январе до 0,39% в феврале и 0,37% в марте.

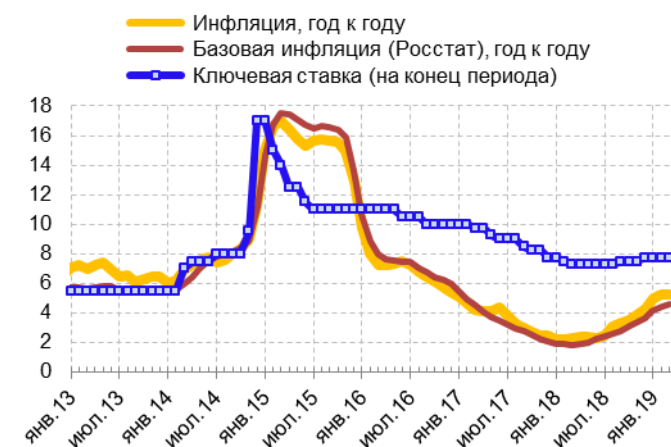
⁶ Укрепление рубля в первом квартале 2019 г. отыграло лишь часть ослабления 2018 г.

минимума с июня 2018 г. – до 10,0%, однако это всего на 0,1 п.п. ниже неоднократно зафиксированных в этот период уровней, и в апреле значение показателя выросло до 10,5%. В целом уровень годовой инфляции видится населению стабильным, что даже оптимистичнее оценок Росстата, который отчитывается о повышении годового темпа роста ИПЦ с 4,3% в декабре 2018 г. до 5,0% в январе и 5,3% в марте. Отчасти различие в динамике фактической и наблюдаемой инфляции было обусловлено тем, что население «заметило» существенный рост инфляции ещё в мае-июне 2018 г. на фоне сильного подорожания в эти месяцы бензина и ажиотажа вокруг НДС (и в последующие месяцы продолжало видеть возросшую годовую инфляцию на фоне ослабления рубля и обсуждения угроз санкций), хотя фактическая инфляция стала расти позже и очень плавно: две оценки инфляции постепенно приходили в соответствие друг другу. При этом в целом **разрыв между представлениями населения и фиксируемым Росстатом ростом ИПЦ сократился в январе-марте до минимальных с февраля 2015 г. уровней**, в т.ч. до 4,8% в марте против 4,6% в среднем в апреле-декабре 2014 г.

Об устранении последствий кризиса ранее говорило и полное схождение наблюдаемой и ожидаемой населением инфляции к декабрю 2018 г., т.е. население не ожидало существенного изменения инфляции в течение ближайшего года. Но **в марте ожидаемая инфляция стала ниже наблюдаемой на 0,9 п.п., в апреле – на 1,2 п.п.:** население вновь увидело потенциал снижения годовой инфляции. Таким образом, **представления населения о настоящих и будущих уровнях инфляции, наконец, стали в общих чертах соответствовать представлениям Банка России и независимых экспертов:** последствия кризиса 2014–2015 гг. преодолены, инфляция находится вблизи устойчивых уровней, в течение года вероятно снижение годовой инфляции примерно на 1 п.п. Впрочем, переоценивать этот факт не стоит, поскольку представления населения всё ещё довольно переменчивы и могут сильно расходиться с реальностью, слишком сильно реагируя на подорожание отдельных товаров и на активное обсуждение угроз для инфляции в СМИ, как это было во втором полугодии 2018 г.

Замедление роста цен и снижение инфляционных ожиданий населения создают условия для более скорого смягчения денежно-кредитной политики. По итогам заседания Совета директоров ЦБ 26 апреля 2019 г. было принято решение о сохранении ключевой ставки на уровне 7,75%, однако, согласно опубликованному по итогам заседания пресс-релизу, «допускается возможность снижения ключевой ставки в II–III кварталах 2019 года». Пока что разрыв между ключевой ставкой и фактической годовой инфляцией и так сократился до 2,5 п.п. в феврале и марте с 4,6 п.п. в среднем в 2018 г. (рис. 5). Более верное соотнесение уровня ключевой ставки – с прогнозируемой инфляцией – указывает на несколько большую

Рис. 5. Динамика инфляции и ключевой ставки Банка России, в %



Источник: Банк России, CEIC Data (Росстат).

жесткость денежно-кредитной политики, поскольку прогнозы по инфляции на 2019 г. не сильно ниже темпа роста ИПЦ г/г в марте: Банк России ожидает 4,7–5,2%, консенсус-прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ за II квартал 2019 г. по предварительным данным⁷ составляет 4,6%. Впрочем, и Банк России, и независимые эксперты (в среднем) ожидают возвращения инфляции к 4,0% уже в 2020 г., а сильного приближения к этому уровню, скорее всего, уже во втором квартале 2020 г., по мере исключения из расчета годового роста ИПЦ ускоренного роста цен в первые месяцы 2019 г. В этом случае **превышение ключевой ставки над профессиональными прогнозами инфляции на год вперед можно оценивать в 3,75 п.п. против нейтральных, с точки зрения Банка России, 2–3 п.п., но запас жесткости сравнительно невелик** и в случае реализации проинфляционных рисков – к примеру, неурожая или существенного ослабления рубля при ужесточении санкций – он может пригодиться.

С учетом ограниченности всплеска инфляции в начале года – как по времени, так и по силе, – а также действия дезинфлирующих факторов в виде умеренно жесткой денежно-кредитной политики, слабой потребительской активности населения и немного укрепившегося рубля, **мы оцениваем вероятность снижения ключевой ставки (до 7,5%) уже по итогам опорного заседания Совета директоров ЦБ 14 июня 2019 г. как достаточно высокою.** Скорость перехода к смягчению денежно-кредитной политики также в некоторой степени будет зависеть от того, продолжится ли снижение инфляционных ожидания населения, при этом их в целом сохраняющаяся волатильность, с точки зрения Банка России, в любом случае будет замедлять этот процесс. Таким образом, основной ожидаемый проинфляционный фактор – повышение НДС – уже проявился, а воздействие других факторов будет носить вероятностный характер, и ни ЦБ, ни независимые эксперты не закладывают в свои прогнозы другие существенные проинфляционные факторы, относя их к рискам. Предварительные оценки недельной динамики ИПЦ, осуществляемые Росстатом на основе ограниченного набора товаров и услуг, говорят о замедлении роста цен в апреле по сравнению с мартом. На основе этих цифр **мы оцениваем прирост ИПЦ в апреле в 0,15–0,20%⁸, что даёт 0,1% прироста после устранения сезонности (против 0,4% в марте) и соответствует снижению инфляции до 5,1% против 5,3% в марте. Мы пока сохраняем наш прогноз по инфляции на 2019 г. на уровне 5,1%**, однако умеренный рост цен в первом квартале и оценочно совсем медленный рост цен в апреле значительно увеличили вероятность понижения этого прогноза.

Николай Кондрашов

⁷ На основе данных, доступных по состоянию на 29 апреля 2019 г. Финальная версия консенсус-прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ будет опубликована несколько позже.

⁸ Базируясь на среднесуточных значениях за различные периоды, последний из которых оканчивается 22 апреля, а также с учетом того, что финальная оценка прироста ИПЦ за месяц осуществляется Росстатом на основе наблюдения за ценами в 23–25 числа текущего и предыдущего месяцев.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>.

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в Выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики».

При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем Выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году