



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

247

5 ноября 2019

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

## Инфляция

### Инфляция может опуститься ниже 3,0% уже в 2019 году

Темп роста потребительских цен в сентябре и, предположительно, в октябре 2019 г. опустился ниже 1,5% годовых на фоне слабого спроса и укрепления рубля, при этом инфляция в октябре составила, по нашим оценкам, 3,7% против 4,0% в сентябре. Стали медленнее дорожать все три сегмента потребительской корзины, но особенно выделяется резкое торможение роста цен на непродовольственные товары, динамика которых наиболее индикативна и обычно устойчива. Темп месячного роста базового ИПЦ опустился вдвое, приблизившись к историческому минимуму, а без учета продовольственных товаров, вероятно, обновил его. Уровни наблюдаемой и ожидаемой населением инфляции продолжили снижаться, хотя и оставались несколько повышенными. По нашим оценкам, инфляция по итогам 2019 г. составит от 2,8 до 3,3%. Снижение ключевой ставки до 6,5% на фоне столь вялой ценовой динамики вряд ли окажется достаточным для того, чтобы инфляция в 2020 г. составила прогнозируемые Банком России 3,5–4,0%.

#### ИПЦ в сентябре-октябре

В сентябре наблюдалось заметное торможение роста потребительских цен, чему способствовало затянувшееся ослабление динамики розничного товарооборота, улучшение ситуации на продовольственных рынках и продолжение укрепления рубля. Месячный темп роста цен опустился вдвое, до 0,1% против 0,2% в августе (здесь и далее – после устранения сезонности, если не указано иное), вплотную приблизившись к локальному минимуму в июне (0,0%), зафиксированному, правда, на фоне продовольственной дефляции. При столь медленном росте цен по сравнению с сентябрем прошлого года, когда наблюдалось заметное ослабление курса рубля, дефицит на ряде продовольственных рынков, а также в целом более активная инерционная динамика цен, темп инфляции опустился до 4,0% против 4,4% в августе<sup>1</sup> (рис. 1).

<sup>1</sup> Темп инфляции от месяца к месяцу меняется исключительно за счет учета роста цен в очередном месяце текущего года и исключения из расчета соответствующего месяца прошлого года. Изменение темпа инфляции равно разности темпов прироста цен в этих двух месяцах, отстоящих на год.

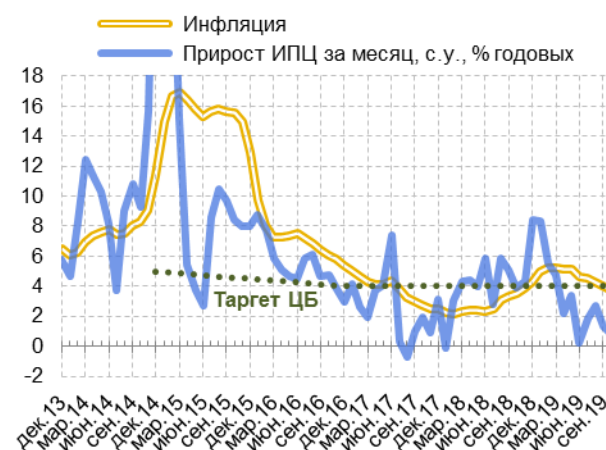
По нашим оценкам на основе предварительных недельных данных Росстата, прирост ИПЦ в октябре составил около 0,1% и, возможно, оказался немного меньше, чем в сентябре, что говорит о сохранении действия дезинфляционных факторов. **Инфляция в октябре опустилась примерно до 3,7% с 4,0% в сентябре.** Таким образом, если текущие темпы роста ИПЦ – 1,4% и около 0,8% годовых в сентябре и октябре соответственно – уже полгода находятся ниже таргета Банка России, то теперь и накопленные за год темпы пересекли эту черту (рис. 1).

### Структура динамики ИПЦ и БИПЦ в сентябре

Понижение текущих темпов роста цен в сентябре наблюдалось во всех трех сегментах корзины ИПЦ (на 0,1–0,2 п.п.) и, если смотреть детальнее, в 61% групп товаров и услуг, т.е. носило общий характер (рис. 2). Торможение роста цен на продовольствие до 0,2% было обусловлено не только слабым потребительским спросом и укреплением рубля, но и быстрым восстановлением сельскохозяйственного выпуска после падения в августе (+8% к августу). Цены на ряд продовольственных товаров – яйца, плодоовощную продукцию – скорректировались после предшествующего повышения, что может носить разовый характер, в то время как переход цен на мясопродукты от полугодового еле заметного роста к снижению может – в силу привычной для этого рынка инерционности ценовой динамики – продолжиться и в последующие месяцы. Хлеб, молочная продукция, масло и жиры после заметного подорожания в весенний и летний период продолжили возвращаться к более умеренной ценовой динамике.

**Заметное замедление роста цен в сегменте непродовольственных товаров в сентябре – с 3,0 до 1,8% годовых<sup>2</sup> – пришло на смену пятимесячному плавному повышению ценовой динамики.** Вероятно, наиболее сильно сказалась затяжная, хотя и плавная

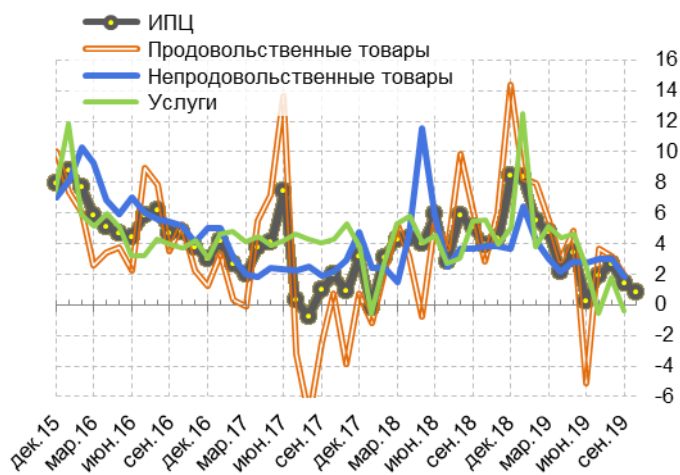
Рис. 1. Динамика ИПЦ



Примечание. Данные по ИПЦ за октябрь 2019 г. – наши оценки на основе недельных данных Росстата.

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

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



Примечание. Данные по ИПЦ за октябрь 2019 г. – оценки на основе недельных данных Росстата.

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

<sup>2</sup> Или с 0,25 до 0,15 п.п., если смотреть по обычным приростам за месяц. При округлении до десятых замедления не видно, а оно существенно.

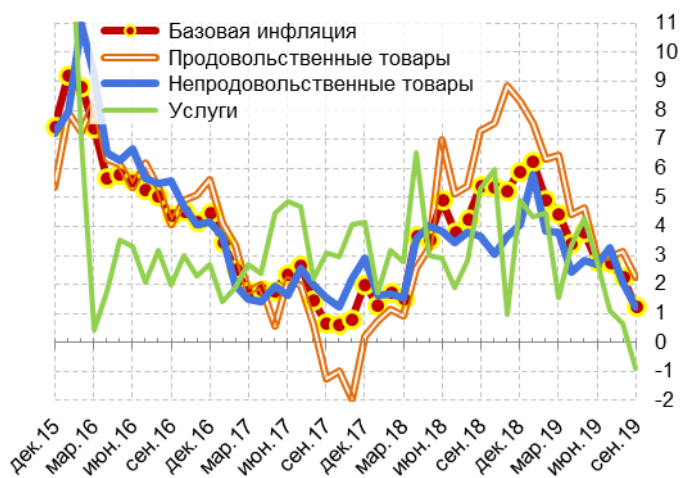
коррекция розничной торговли, усиленная влиянием укрепляющегося рубля. При этом выделяются две группы товаров, устойчиво дорожающих с начала года с опережением таргета ЦБ: табачные изделия (1,0% в августе-сентябре против 0,6% в марте) и медицинские товары (около 0,5% в месяц с начала года). За вычетом этих драйверов рост цен на продовольствие опустился до 1% годовых.

**Цены на услуги за сентябрь, как и в среднем за последние три месяца, не выросли**, что стало следствием общего дезинфляционного фона. Цены на все группы услуг либо показали умеренный рост, либо даже снизились, как в случае зависимых от курса рубля санаторно-оздоровительных услуг, а также «прочих» услуг. Трехмесячная стабилизация цен сочетается с наблюдавшимся до этого затяжным падением спроса на платные услуги. Возобновление в августе роста последних и тем более резкий рост в сентябре могут говорить как о сомнительности последней статистики по обороту платных услуг, так и о том, что вскоре рост цен возобновится.

Динамика базового индекса потребительских цен (БИПЦ), не включающего в корзину те товары и услуги, цены на которые сильно зависят от административного и погодного фактора, говорит об усилении в сентябре тренда на замедление роста цен в сравнительно устойчивом ядре потребительской корзины. **Темп месячного прироста БИПЦ понизился за месяц ровно вдвое – до 0,1%, или 1,2% годовых, став самым низким за без малого два года и приблизившись к историческому минимуму.** По сравнению с январем рост БИПЦ замедлился ровно в пять раз. Рост цен в трех основных сегментах за последние месяцы стал еще менее сбалансированным (если цены на продовольствие росли быстрее БИПЦ, то на услуги в сентябре – даже снизились), однако заметное понижение темпа роста БИПЦ в сентябре было синхронным во всех сегментах.

Замедление роста базового ИПЦ в сентябре носило исключительный характер. Так, исторические минимумы осени 2017 г. были зафиксированы на фоне хорошего урожая, который привел к сильной продовольственной дефляции (рис. 3), а также более продолжительного и сильного укрепления рубля, чем в 2019 г. Сейчас же неэкономический фактор в виде столь хорошего урожая отсутствует: цены на продовольствие, напротив, растут быстрее других, а дезинфлирующий эффект оказывает, прежде всего, низкий внутренний и внешний спрос в сочетании с умеренно жесткой (в недалеком прошлом – точно) денежно-кредитной политикой Банка России. Таким образом, **возможно, в сентябре наблюдался самый низкий в истории современной России темп роста непродовольственного базового ИПЦ.**

**Рис. 3. Темпы прироста базового ИПЦ за месяц по оценке Центра развития за месяц (сезонность устранена), в % годовых**



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

**Таблица 1. Динамика ИПЦ и базового ИПЦ, в %**

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

\* Данные за октябрь 2019 г. – оценки на основе недельных данных Росстата.

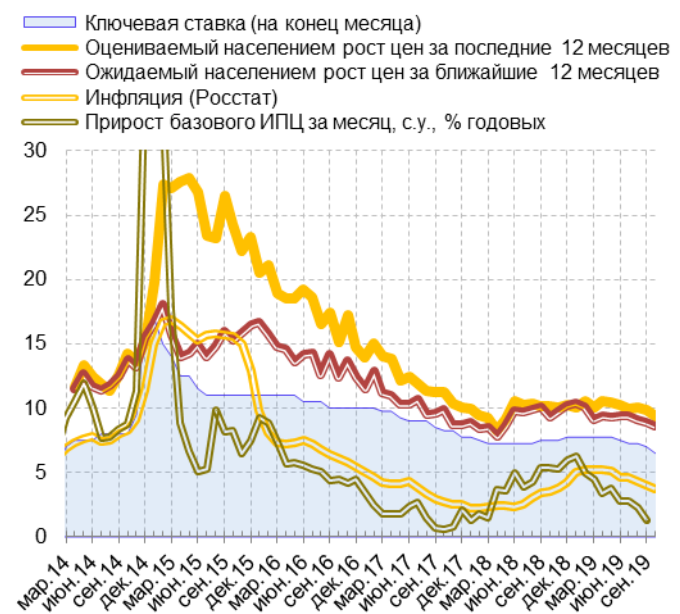
Источник: CEIC Data (Росстат), расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

## Инфляционные ожидания населения в сентябре-октябре

В последние месяцы население стало всё активнее замечать торможение роста цен, что сказалось и на их ожиданиях. Наблюдаемая инфляция опустилась с 10,0% в августе до 9,9% в сентябре и 9,4% в октябре, что существенно, но в целом в последние полгода снижение инфляции все больше недооценивалось. Инфляционные ожидания понизились чуть меньше – с 9,1% в августе до 8,9% в сентябре и 8,6% в октябре, при в целом схожем нисходящем тренде. Относительно средних значений за первое полугодие оба индикатора потеряли по 1 п.п. (рис. 4).

Примечательно, что в последние месяцы впервые с весны 2018 г., когда поднялись цены на бензин и было объявлено о повышении НДС, происходило устойчивое синхронное снижение наблюдаемой и ожидаемой

**Рис. 4. Индикаторы инфляции, ключевая ставка и представления населения об инфляции, в %**



Примечание. Данные по ИПЦ за октябрь 2019 г. – оценки на основе недельных данных Росстата.

Источник: Банк России, инфОМ, CEIC Data (Росстат), Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

населением инфляции, что может говорить об общем уменьшении беспокойств за динамику цен – на фоне медленного роста ценников, укрепления рубля, отсутствия ожиданий повышения налогов. О том же говорит и сохранение относительно более низких ожиданий: население продолжает верить в дальнейшее снижение инфляции. Между тем в целом оба индикатора остаются на несколько повышенных уровнях и не демонстрируют тенденции к снижению относительно официальной инфляции.

### **ДКП и прогнозы**

На фоне исключительного замедления роста цен и относительно слабой экономической активности Банк России на заседании Совета директоров 25 октября опустил ключевую ставку сразу на 50 базисных пунктов – до 6,5% (рис. 4). Решение было ожидаемым, с учетом предварительного заявления председателя ЦБ Э. Набиуллиной о том, что возможен переход к более решительному ослаблению политики. С учетом прогнозируемой Банком России на 2020 г. инфляции в диапазоне 3,5–4,0% это означает, что денежно-кредитную политику все еще можно охарактеризовать как нейтральную и лишь подстроившуюся под неожиданно сильное снижение инфляции. Устойчивость тренда на замедление роста цен до слишком низких темпов в сочетании с сохранением в краткосрочной перспективе преобладания дезинфляционных факторов над проинфляционными, скорее всего, подтолкнет Банк России к дальнейшему снижению ключевой ставки. Впрочем, слишком значительное ослабление ДКП (скажем, снижение ставки ниже 5,5% за несколько заседаний) может нести с собой дополнительные риски: по мере увеличения бюджетных расходов и возможного ускорения роста экономики (особенно в случае улучшения ситуации в мире) рост потребительских цен может начать быстро восстанавливаться, и слишком низкая ключевая ставка, влияющая на цены с лагом, может создать риск усиления этого эффекта.

Главным остается вопрос устойчивости медленного роста цен, наблюдавшегося в последние месяцы. Основные дезинфлирующие факторы – слабый спрос, сравнительно высокая реальная ключевая ставка в предыдущие месяцы<sup>3</sup>, значительное накопленное укрепление рубля, – вероятно, будут действовать как минимум до конца года. Если сезонно сглаженный рост цен в ноябре и декабре составит, как и в сентябре-октябре, по 0,1% в месяц (1,1% годовых), то инфляция по итогам 2019 г. опустится с оцениваемых нами 3,7% в октябре до 2,9%: скажется как крайне вялая ценовая динамика этого года, так и сильный рост цен конца прошлого года. На этом фоне пониженный Банком России прогноз на этот год в 3,2–3,7% все равно выглядит высоковатым: если нижний диапазон вполне допустим, то для достижения верхнего рост цен в последние два месяца года должен будет ускориться в пять раз – до 0,5% в месяц. Особенно сомнительным выглядит сценарий решительного разворота ценовой динамики на фоне устойчивого замедления текущего роста базового ИПЦ<sup>4</sup>, который обычно помогает оценить тенденции лучше, чем полный ИПЦ. **Мы ожидаем, что инфляция по итогам 2019 г. составит от 2,8 до 3,3%.** С учетом этого, ЦБ может решиться в декабре на очередное понижение ключевой ставки на 0,5 п.п. – до 6,0%. По итогам I квартала 2020 г. темп инфляции может приблизиться к 2,0%, а за год в целом инфляция, вероятно, будет ниже прогнозируемых регулятором 3,5–4,0%.

*Николай Кондрашов*

<sup>3</sup> Изменение ключевой ставки сказывается на росте потребительских цен с лагом.

<sup>4</sup> Правда, отсутствие полных данных за октябрь мешает оценить БИПЦ в этом месяце. Вывод об устойчивом снижении этого индикатора сделан на основе данных по сентябрю.

## 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](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto: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