



Комментарии о Государстве и Бизнесе

⊕ 402

16 декабря 2021 г.

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

Инфляция и монетарная политика

Актуализация ставки

Рекордные темпы подорожания товаров и услуг в сентябре-октябре 2021 г. сменились чуть более умеренной динамикой в ноябре, однако на смену одним драйверам пришли другие: замедлившие рост цены на продовольствие заменило ускорение роста стоимости платных услуг. Потребительские настроения продолжили ухудшаться, а инфляционные ожидания закрепились на уровнях, близких к летним рекордам. Увеличение показателя общей инфляции до 8,4% по итогам ноября диктует необходимость приведения количественных параметров денежно-кредитной политики в соответствие со сложившейся ситуацией в экономике. В связи с этим мы наряду с большинством других аналитиков ожидаем увеличения ключевой ставки на 100 базисных пунктов по итогам заседания Совета директоров Банка России в пятницу 17 декабря с умеренно жестким сигналом на перспективу. Вместе с тем мы также считаем возможным (хотя и маловероятным) движение ставки вверх всего лишь на два стандартных шага – до 8,0%. Сильными аргументами для этого являются благоприятная динамика цен в первые две недели декабря, а также продолжающееся замедление внутреннего частного спроса. По состоянию на 13 декабря участники рынка государственных облигаций, исходя из динамики их доходностей, ожидали увеличения ставки как минимум на 50 б.п. Обновленный прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по инфляции на конец декабря 2021 г. составляет 8,6%, на 2022 г. – 5,3%.

Инфляция

Преподнеся в очередной раз по ходу 2021 г. сюрприз для экономистов и аналитиков, фактическая динамика потребительских цен в ноябре немного замедлилась после значительного ускорения в начале–середине осени. По итогам прошлого месяца прирост ИПЦ составил 0,96% по сравнению с 1,11% в октябре и 0,60% в сентябре (+0,84% против +1,08 и +1,03% в сезонно скорректированном выражении, табл. 1). Двукратное замедление динамики в продовольственном сегменте (+0,93% против +1,91% в предыдущем месяце¹) практически полностью оказалось нивелировано ростом стоимости платных услуг (1,01% по

¹ Здесь и далее значения приведены с исключением сезонного фактора, кроме показателей к соответствующему периоду прошлого года.

сравнению с 0,36% в октябре) при сохранении стабильных темпов подорожания непродовольственных товаров (0,6–0,7% в месяц на протяжении осени). Прирост базового ИПЦ² за ноябрь составил 1,09% по сравнению с 0,81% за предыдущий месяц, что превышает условную норму³ уже в 3,3 раза (табл. 1). Общая и базовая инфляция⁴ к концу осени продолжили ускоряться и достигли 8,4 и 8,7% соответственно (по итогам октября оба показателя находились на уровне 8,1%). Стоимость товаров и услуг повседневного спроса⁵ за год выросла на 9,0%.

Таблица 1. Динамика ИПЦ, базового ИПЦ и товаров повседневного спроса, в %

	2020		2021										
	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя
<i>% к предыдущему месяцу</i>													
Все товары и услуги	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,3	0,2	0,6	1,1	1,0
продовольственные товары	1,3	1,5	1,0	1,2	0,8	0,7	1,0	0,6	-0,5	-0,5	1,0	2,2	1,3
непродовольственные товары	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,7
платные услуги	0,0	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	0,8	0,9	0,3	0,0	0,0	0,8
для инфляции в 4%*	0,4	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,4	0,4
<i>% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность</i>													
Все товары и услуги	0,6	0,6	0,4	0,7	0,6	0,5	0,6	0,8	0,4	0,6	1,0	1,1	0,8
продовольственные товары	1,0	0,8	0,5	0,9	0,5	0,5	0,7	1,0	0,1	0,6	1,8	1,9	0,9
непродовольственные товары	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,8	0,9	0,6	0,7	0,7
платные услуги	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,5	0,1	0,3	0,6	0,4	1,0
для инфляции в 4%*	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>													
Все товары и услуги	4,4	4,9	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0	6,5	6,5	6,7	7,4	8,1	8,4
продовольственные товары	5,8	6,7	7,0	7,7	7,6	6,5	7,4	7,9	7,4	7,7	9,2	10,9	10,8
непродовольственные товары	4,5	4,8	5,1	5,7	5,9	6,2	6,7	7,0	7,6	8,0	8,1	8,2	8,3
платные услуги	2,5	2,7	2,8	2,9	3,2	3,3	3,3	3,9	3,8	3,8	4,2	4,4	5,2
цель по инфляции	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), м/м, сез. скорр.	0,6	0,5	0,3	0,6	0,8	0,6	0,7	0,8	0,5	0,7	0,8	0,8	1,1
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), г/г	4,4	4,7	5,0	5,5	5,8	5,8	6,4	6,9	7,1	7,3	7,8	8,1	8,7
Товары повседневного спроса (ЦР ВШЭ), г/г	5,1	5,8	6,0	6,5	6,5	5,7	6,1	6,6	6,3	6,6	7,7	8,9	9,0

* Расчетные значения; соответствуют помесечной динамике цен на все товары и услуги, необходимой для достижения цели по инфляции в 4% по итогам года.

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

В региональном разрезе (рис. 1) по состоянию на конец ноября 2021 г. в 53 субъектах РФ инфляция превысила страновое значение (8,4%); наиболее высокий темп роста цен за 12 месяцев был отмечен в Республике Дагестан (12,2%) и Республике Калмыкия (11,7%). Ниже, чем в целом по России, инфляция оказалась в 29 регионах; наименьший показатель зафиксирован в Чукотском автономном округе (4,5%, рис. 2).

² Исключает из расчета цены на товары и услуги, сильно зависящие от погодного, сезонного и административного факторов (методология Института «Центр развития» НИУ ВШЭ).

³ Рост цен за 1 месяц ($\approx 0,33\%$), соответствующий инфляции в 4% по итогам года.

⁴ Рост цен за 12 месяцев.

⁵ Включают в себя продовольственные товары (кроме алкогольных напитков и общественного питания), медикаменты, бензин, моющие и чистящие средства, бытовые услуги, связь и ЖКХ (методология Института «Центр развития» НИУ ВШЭ).

Рис. 1. Регионы РФ с наиболее высокой инфляцией, в % годовых

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

Рис. 2. Регионы РФ с наиболее низкой инфляцией, в % годовых

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

В ноябре 2021 г. помесечная динамика цен на продовольственную часть потребительской корзины замедлилась практически в 2 раза и составила +0,93% по сравнению с +1,91%⁶ в октябре (рис. 3). При этом снижение обусловили всего лишь несколько товарных категорий: плодоовощная продукция за месяц подешевела на 3,5% (в октябре наблюдалось сильное подорожание на 9,4% из-за сложностей с уборкой урожая, вызванных неблагоприятными погодными условиями), темп прироста цен на яйца снизился с 6,1% в предыдущем месяце до 1,6%⁷, на мясопродукты – с 1,8 до 1,4%, на алкогольные напитки – с 0,4 до 0,2%. В то же время по подавляющему большинству товарных категорий наблюдалось ускорение ценовой динамики (рис. 3). Продовольственная инфляция по итогам прошедшего месяца снизилась на 0,1 п.п. и составила 10,8% (рис. 4), в то время как динамика ее базовой составляющей возросла на 0,7 п.п., до 10,6%, а продукты питания повседневного спроса⁸ за год подорожали на 12,6%. В лидерах роста цен по-прежнему остаются яйца (+26,5%), плодоовощная продукция (+19,4%), а также мясопродукты (+14,5%).

Рост цен на непродовольственные товары по итогам прошлого месяца остался практически на неизменном уровне: 0,67% против 0,66% в октябре (рис. 5). Динамика по большинству товарных категорий в данной группе также находилась вблизи предыдущих значений. Значимое подорожание было отмечено на легковые автомобили из-за продолжающегося дефицита поставок (1,5% против 1,2% в октябре), бензин (1,1% против 0,8%), а также моющие и чистящие средства (0,9% по сравнению с 0,6% ранее). В то же время существенным замедлением охарактеризовались цены на медицинские товары (с +0,7% в октябре до +0,3% в ноябре) и электробытовые приборы (с +0,5 до +0,2% соответственно), а средства связи и меховые изделия подешевели на 1,1% (в предыдущем месяце наблюдался рост цен на 0,5% в обоих случаях). Непродовольственная инфляция выросла на 0,1 п.п. и составила 8,3% (рис. 6), ее базовая составляющая изменилась аналогичным образом до 8,4%, товары повседневного спроса⁹ за год подорожали на 6,8%. Среди товарных категорий наибольший рост цен за 12 месяцев зафиксирован на стройматериалы (24,6%), табачные изделия (16,6%) и легковые автомобили (14,3%).

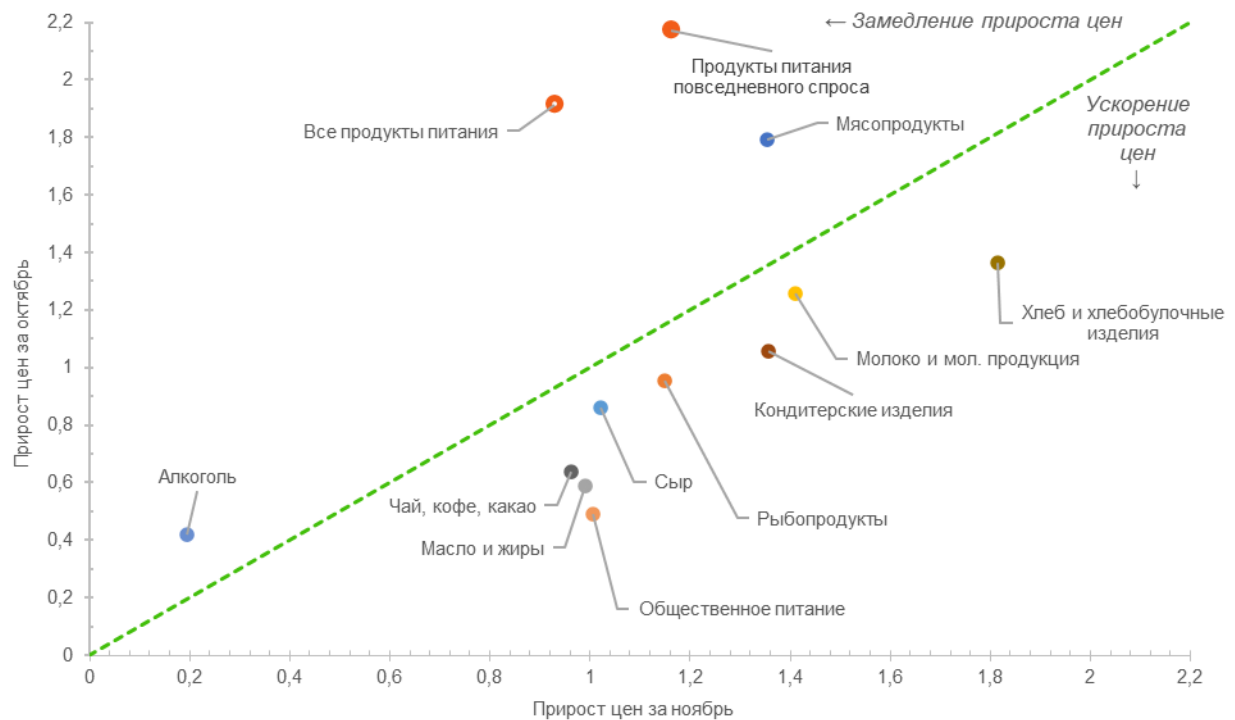
⁶ Значения показателей за прошедшие периоды могут незначительно отличаться от опубликованных ранее в связи с уточнением параметров сезонной волны.

⁷ Показатели месячной динамики цен на плодоовощную продукцию и яйца не отражены на рис. 3.

⁸ Все продукты, кроме алкогольных напитков и общественного питания.

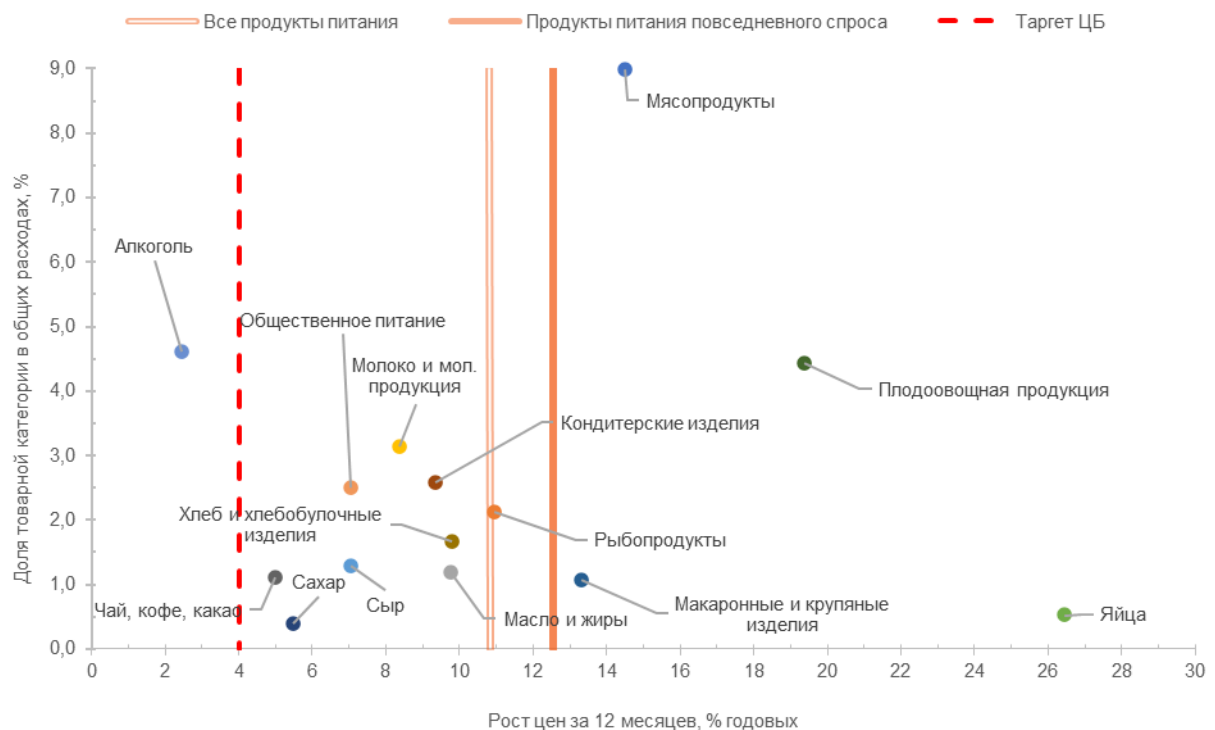
⁹ Бензин, медикаменты, моющие и чистящие средства.

Рис. 3. Темпы прироста цен на продукты питания по сравнению с предыдущим месяцем (сезонно скорректированные), в %



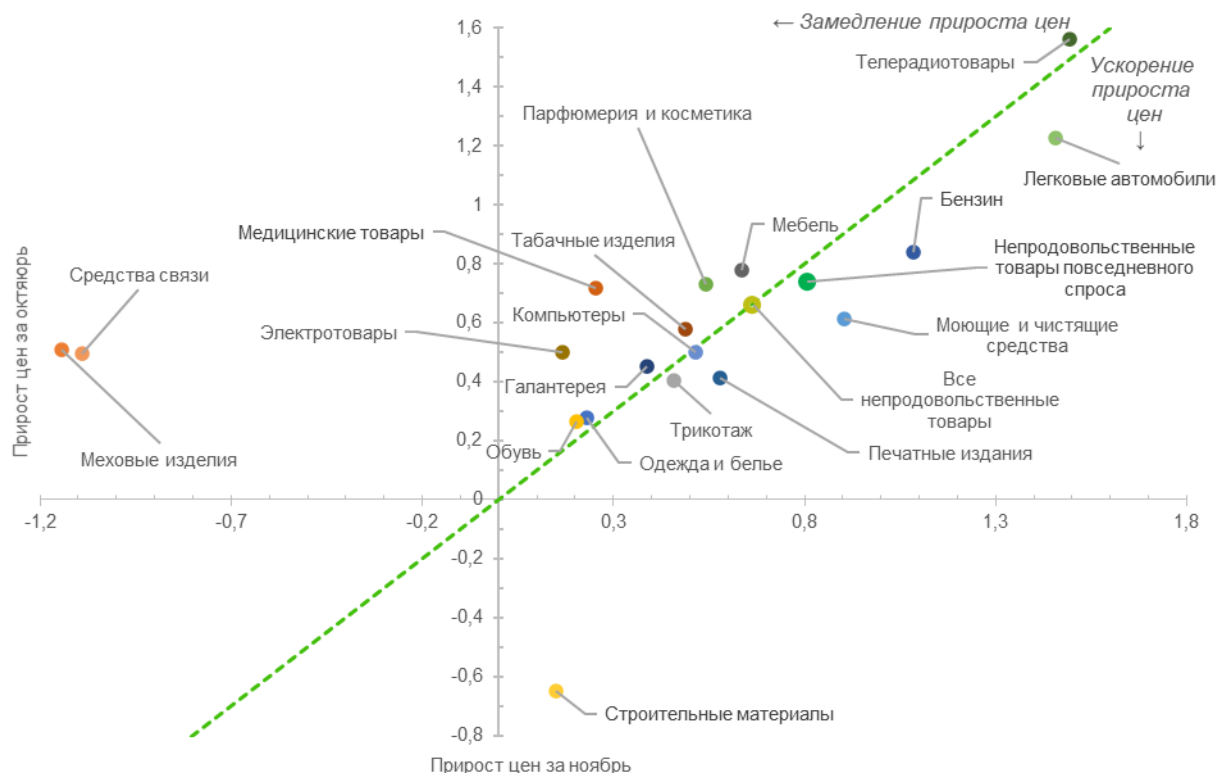
Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 4. Рост цен на продукты питания за 12 месяцев



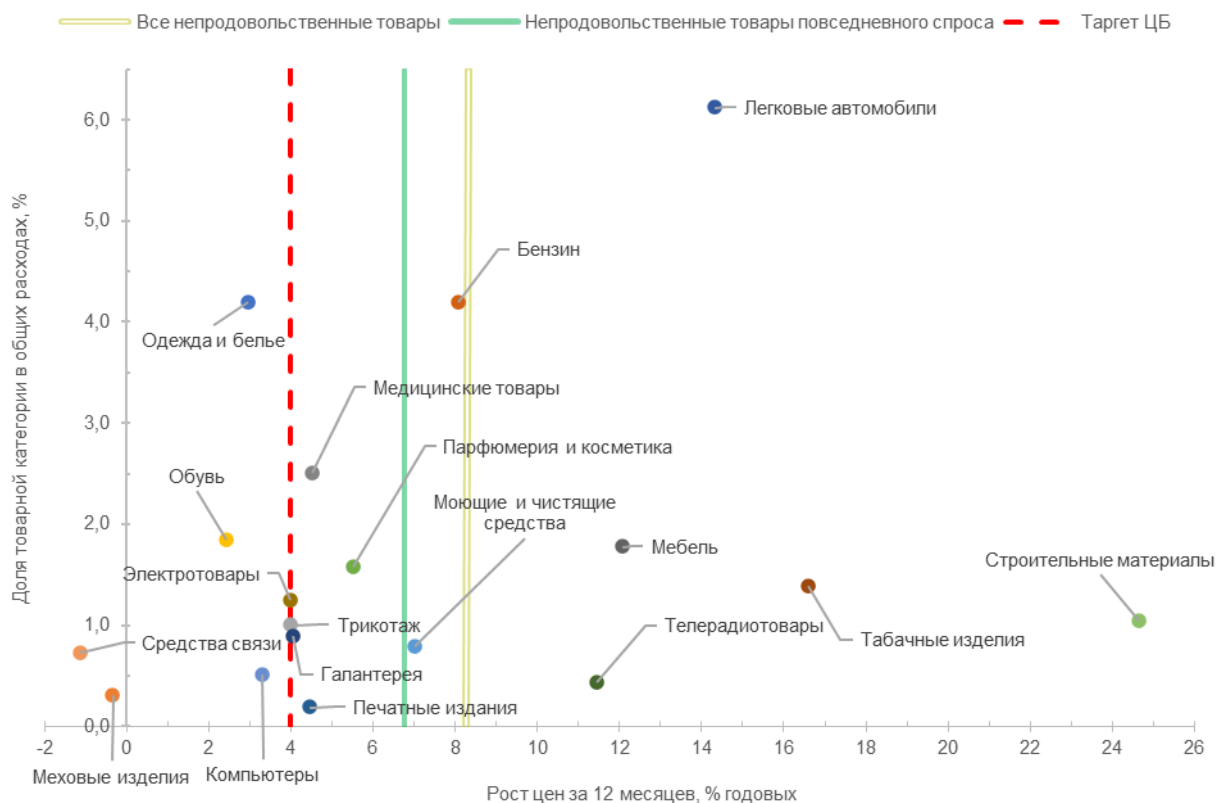
Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 5. Темпы прироста цен на непродовольственные товары по сравнению с предыдущим месяцем (сезонно скорректированные), в %



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

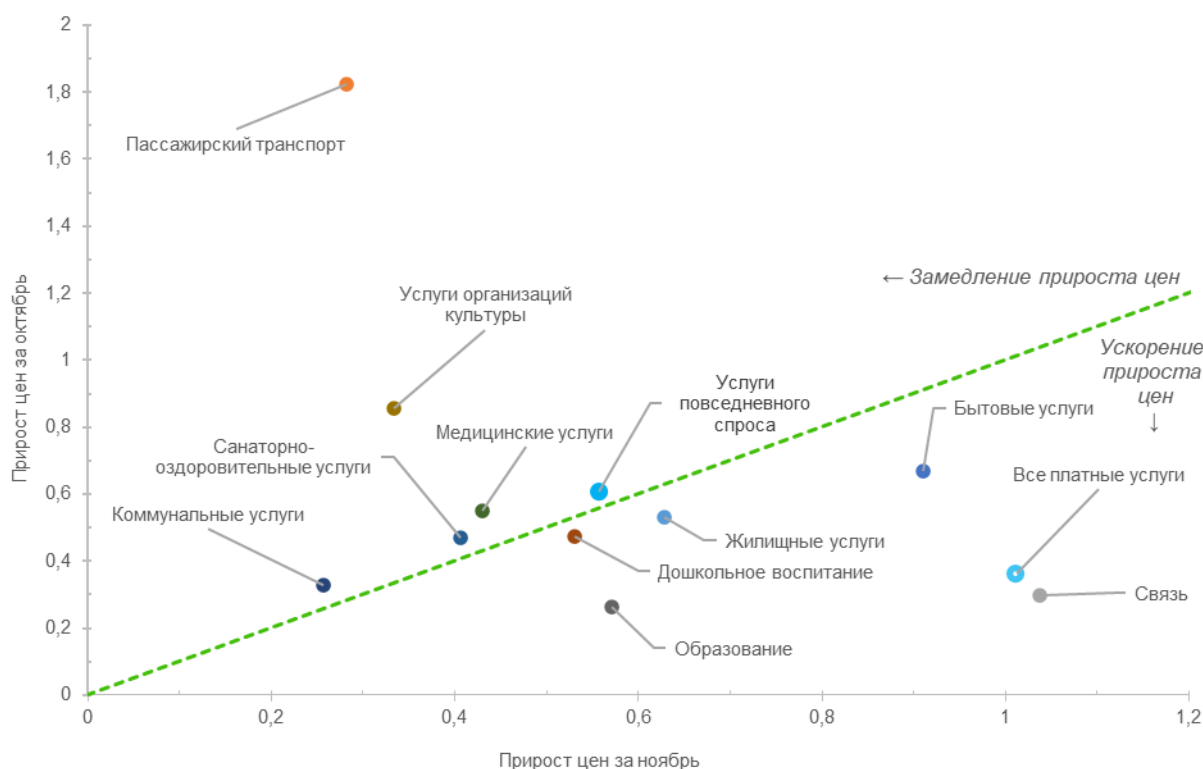
Рис. 6. Рост цен на непродовольственные товары за 12 месяцев



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

Динамика стоимости платных услуг в ноябре 2021 г. ускорилась почти в 3 раза и составила +1,01% против +0,36% в октябре (рис. 7). Наиболее значительно по сравнению с предыдущим месяцем подорожала связь (1,0% против 0,3% ранее), бытовые услуги (0,9% против 0,7%), а также образование (0,6% против 0,3%). При этом рост расценок на услуги пассажирского транспорта и организаций культуры снизился с 1,8 и 0,9% соответственно в октябре до 0,3% в обоих случаях по итогам ноября, а стоимость размещений в гостиницах и прочих местах проживания подешевела на 5,7% (вероятно, на фоне периода нерабочих дней и окончания активного сезона отпусков).

Рис. 7. Темпы прироста цен на платные услуги по сравнению с предыдущим месяцем (сезонно скорректированные), в %

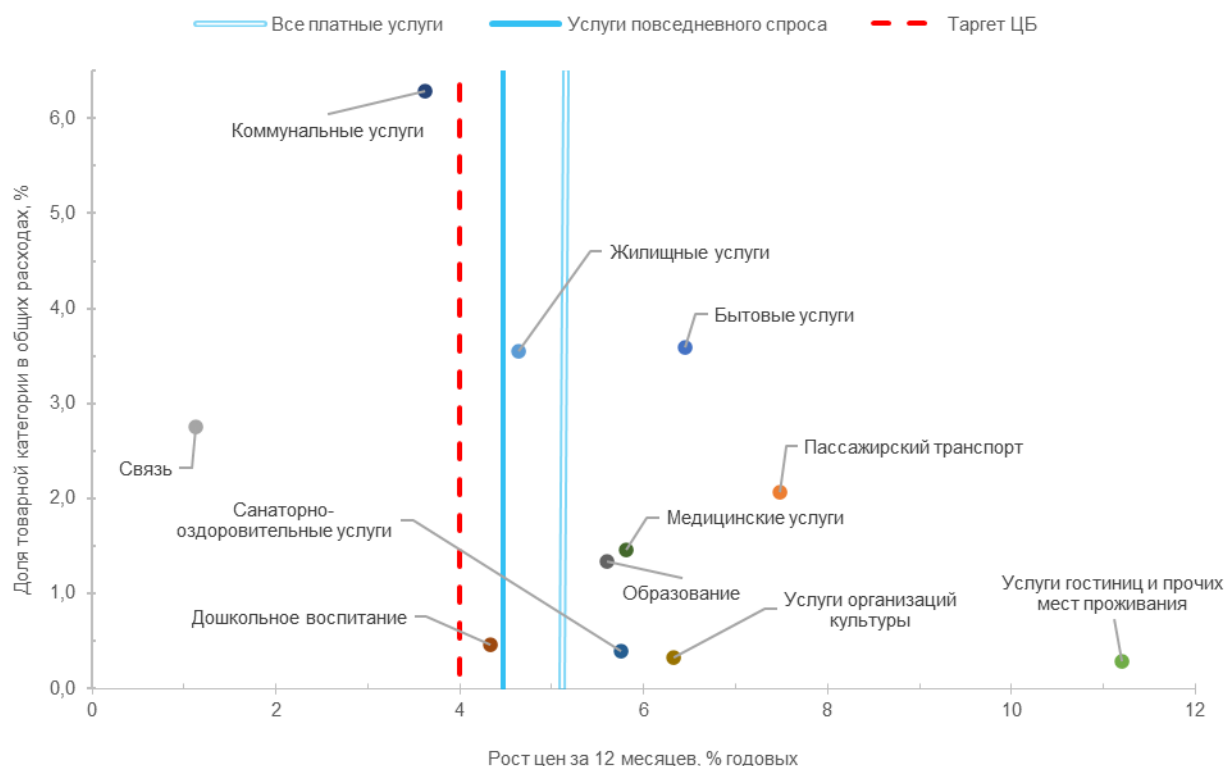


Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

На этом фоне рост стоимости платных услуг, входящих в ИПЦ, за 12 месяцев составил 5,2%, увеличившись на 0,8 п.п. по сравнению со значением на конец октября, инфляция их базовой компоненты прибавила 1,4 п.п., до 5,8%, а услуги повседневного спроса¹⁰ за год подорожали на 4,5%. Среди отдельных товарных категорий (рис. 8) лидерами подорожания за 12 месяцев остаются гостиницы (11,2%) и пассажирский транспорт (7,5%).

¹⁰ Включают в себя связь, транспорт, бытовые и жилищно-коммунальные услуги (кроме гостиниц).

Рис. 8. Рост цен на платные услуги за 12 месяцев



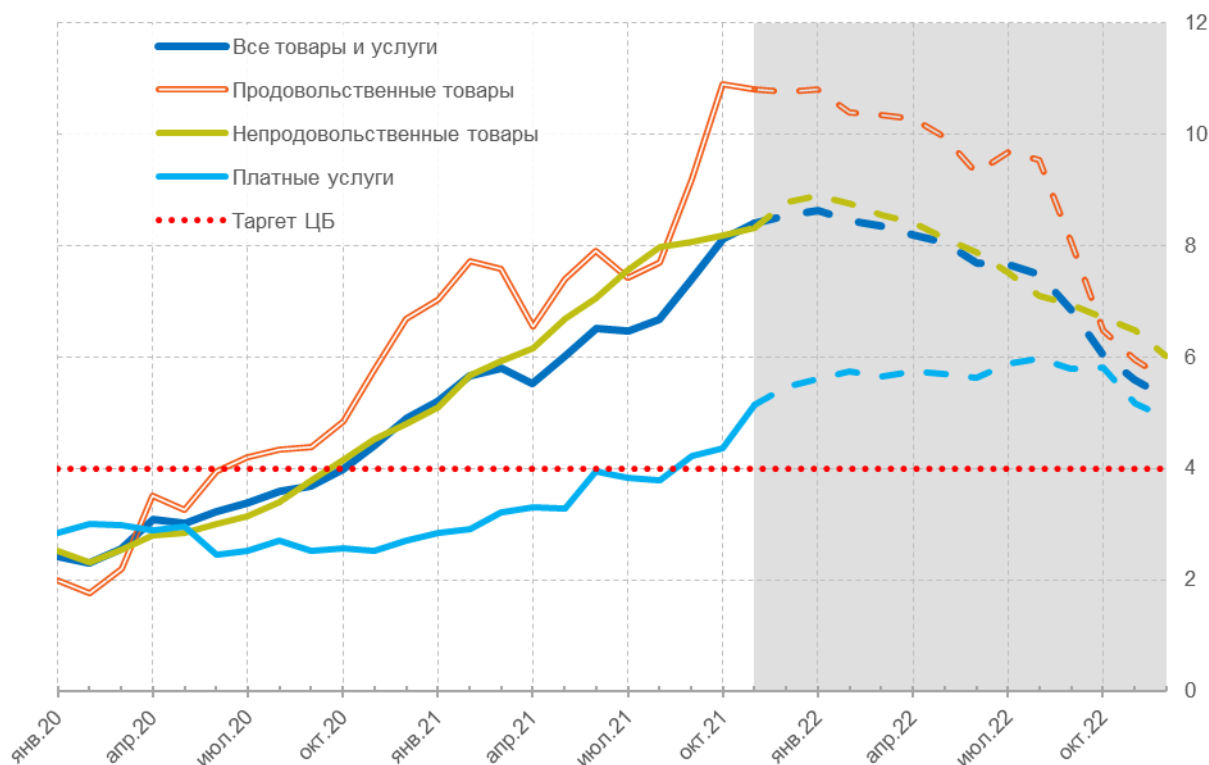
Источник: CEIC Data (Росстат), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

По нашему мнению, инфляционные факторы со стороны предложения продолжают определять ценовую динамику в 2022 г., хотя и в меньших масштабах по сравнению с текущим периодом. Внутренний частный спрос уже демонстрирует явные признаки охлаждения: его месячная сезонно скорректированная динамика по оценкам Института «Центр развития» НИУ ВШЭ в октябре упала на значимые 1,3%, при этом к соответствующему периоду прошлого года рост замедлился до 5,1% с 6,1% месяцем ранее. Темпы прироста розничной торговли при этом находились в отрицательной зоне уже пять месяцев подряд, а их годовая динамика снизилась до 4,1% с 5,6% в октябре, в том числе за счет ужесточения денежно-кредитных условий.

Данные тенденции продолжаться и в 2022 г. на фоне возврата населения к сберегательной модели поведения. В то же время процесс переноса растущих издержек производителей в отпускные цены останется главной причиной их роста и в розничном сегменте, затрагивая при этом новые товарные категории. Так, например, в 2022 г. цены на одежду, показывавшие весьма умеренную динамику на протяжении двух последних лет, скорее всего, перейдут к более значимому росту на фоне существенного увеличения стоимости хлопка и фурнитуры. Ценовые тенденции в различных товарных категориях, вероятно, будут разнонаправленными, однако их общая и групповая динамика, по нашим предположениям, будет складываться выше действующих прогнозов Банка России на 2022 г. При этом стоимость продуктов питания, как и возможные вторичные эффекты возросших инфляционных ожиданий, продолжают являться существенными факторами неопределенности, способными перечеркнуть даже самые проработанные расчеты. В этих условиях прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по инфляции на конец 2022 г. составляет 5,3% (рис. 9), при этом в продовольственном сегменте рост цен по итогам

следующего года составит 5,6%, на непродовольственные товары – 6,0%, а стоимость платных услуг за 12 месяцев вырастет на 4,9%. В оставшемся месяце 2021 г. мы ожидаем небольшого ускорения инфляции до 8,6% по состоянию на конец периода.

Рис. 9. Динамика инфляции (фактические значения и прогноз ЦР), в %



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

Инфляционные ожидания и настроения населения

Сентябрьское снижение инфляционных ожиданий после выхода индикаторов на максимумы в летние месяцы оказалось разовым явлением и в октябре-ноябре 2021 г. показатели, характеризующие ценовые настроения граждан, вернулись к цифрам, близким к рекордным. Медианное значение наблюдаемой за предыдущие 12 месяцев инфляции в ноябре снизилось на 0,1 п.п. и составило 16,2%¹¹, при этом среди респондентов со сбережениями показатель уменьшился на 0,1 п.п., до 13,5%, а в подгруппе без сбережений – на 0,5 п.п., до 17,5%. Ожидания роста цен в ближайшие 12 месяцев изменились аналогичным образом: в целом они снизились на 0,1 п.п., до 13,5% (рис. 9)¹², в первой группе – также на 0,1 п.п., до 11,3%, а во второй – на 0,5 п.п., до 15,1%. Среди товаров, темп роста цен которых в последний месяц характеризовался респондентами как очень сильный, наиболее часто упоминались мясные продукты (52% респондентов), яйца, молоко и молочная продукция (38%), а также фрукты и овощи (35%), несмотря на значительное замедление динамики последних в ноябре.

Потребительские настроения граждан продолжили меняться в негативную сторону после временного восстановления в сентябре (последнее, по-видимому, было эффектом

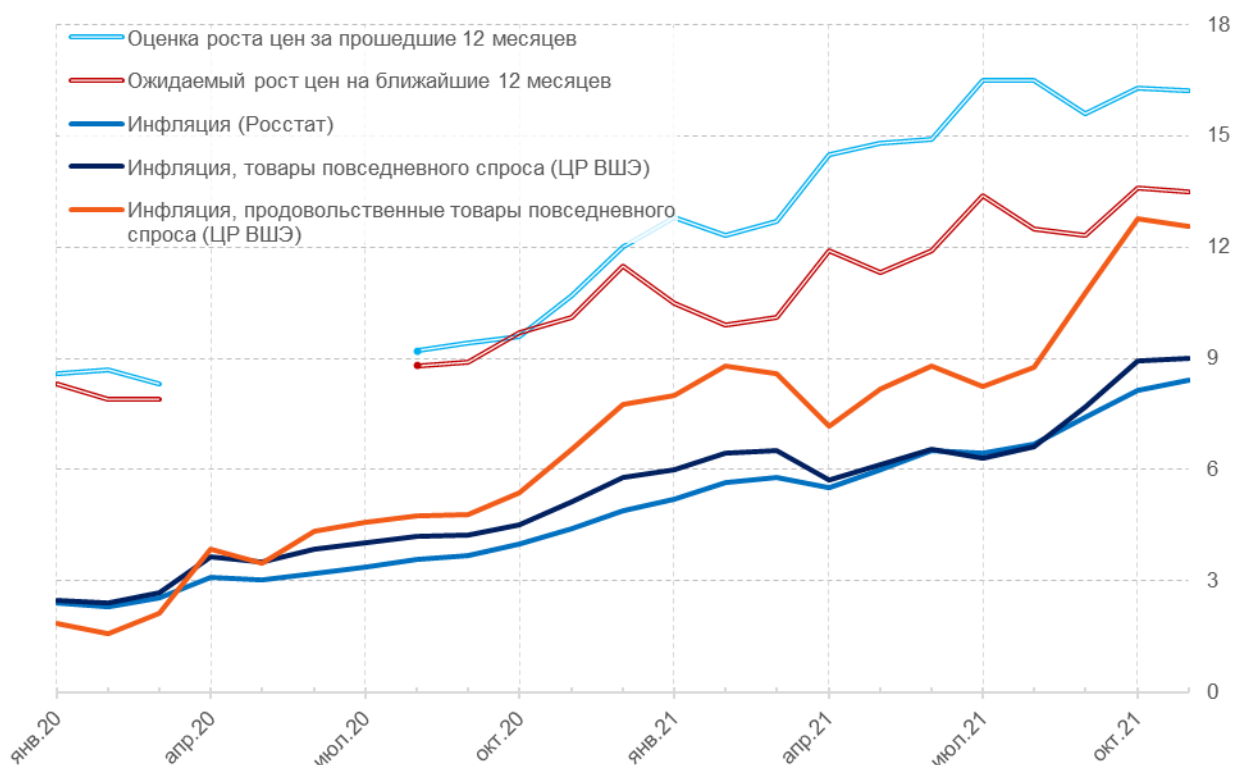
¹¹ Аналитический отчет ООО «инФОМ» по заказу Банка России (ноябрь 2021 г.)

¹² Значения показателей в апреле-июле 2020 г. недоступны в связи с отказом от проведения интервью с респондентами в личном формате и неопоставимости данных, полученных в результате телефонных опросов.

произведенных социальных выплат). Индекс ожиданий, рассчитываемый «инФОМ», опустился ниже уровней, наблюдавшихся в летние месяцы, и оказался сопоставим со значениями декабря 2020 г. за счет ухудшения оценок как личного благосостояния в будущем, так и перспектив основных макроэкономических показателей (выпуск, безработица, уровень жизни). Индекс текущего состояния также снизился до очень низких уровней за счет падения оценок изменения личного материального положения за последний год. В этих условиях баланс мнений о благоприятности времени для крупных покупок сместился еще сильнее в отрицательную сторону, при этом распределение ответов на вопрос о распоряжении свободными средствами не прибавило популярности сбережениям. Вполне вероятно, что с учетом текущих темпов роста цен, после покрытия основных расходов свободных средств для той или другой опции у населения просто не остается.

По нашему мнению, несмотря на прогнозируемое замедление динамики цен инфляционные ожидания в декабре-январе сохранятся вблизи текущих значений. При этом индексация отпускных прайс-листов в начале следующего года может привести к дальнейшему снижению оценок личного материального положения и ухудшению потребительских настроений в послепраздничный период.

Рис. 10. Представления населения об инфляции и индикаторы роста цен, в % годовых



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

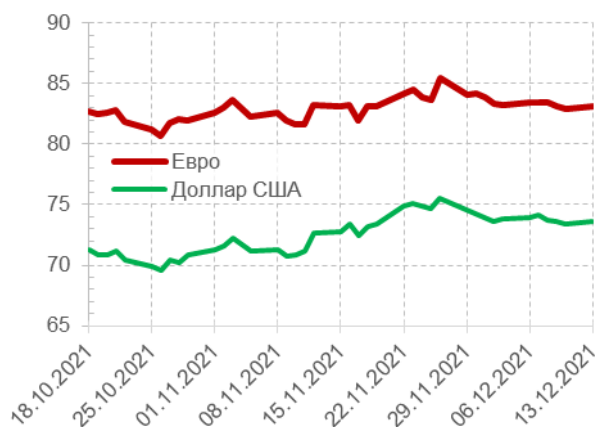
Валютный курс

На момент последнего решения Центробанка по ключевой ставке 22 октября 2021 г. российский рубль, в отсутствие новых геополитических рисков, укреплялся относительно основных мировых валют: индикативный курс доллара на Московской бирже под влиянием начала налогового периода снижался до 69,6 руб., курс евро – до 80,6 руб.

(рис. 11). Закрепиться на этих уровнях не удалось, и в следующие 3 недели индикаторы балансировали в диапазонах 71–73 руб./долл. и 82–84 руб./евро соответственно.

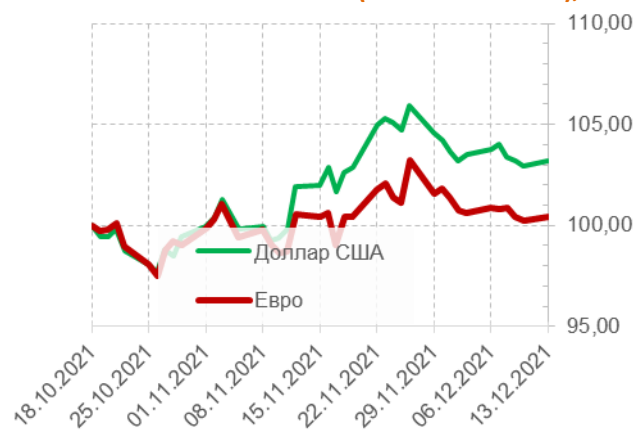
Ситуация существенно изменилась в конце ноября за счет активного обсуждения нового санкционного пакета и роста страновых рисков: курс американской валюты возрос до 74–75 руб./долл., а европейской – до 84–85 руб./евро. Тем не менее по итогам конца прошлой – начала текущей недели наблюдалось некоторое снижение напряженности, проявившееся в укреплении российской валюты на 50–100 копеек относительно нижней границы указанных диапазонов. Кроме уже обозначенных геополитических рисков к числу факторов, способных сыграть против рубля в ближайшее время, остаются повышенный спрос на иностранную валюту со стороны закрывающих перед праздниками российские позиции инвесторов и соотечественников, выезжающих за рубеж на новогодние каникулы, а также более раннее начало нормализации денежно-кредитной политики со стороны ФРС. Тем не менее мы не ожидаем, что динамика валютного курса создаст существенные проинфляционные риски.

Рис. 11. Курсы доллара и евро, руб./ед. валюты



Источник: Московская биржа.

Рис. 12. Динамика курсов доллара и евро (100 = 18.10.2021), в %



Источник: Московская биржа, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Денежно-кредитные условия и монетарная политика

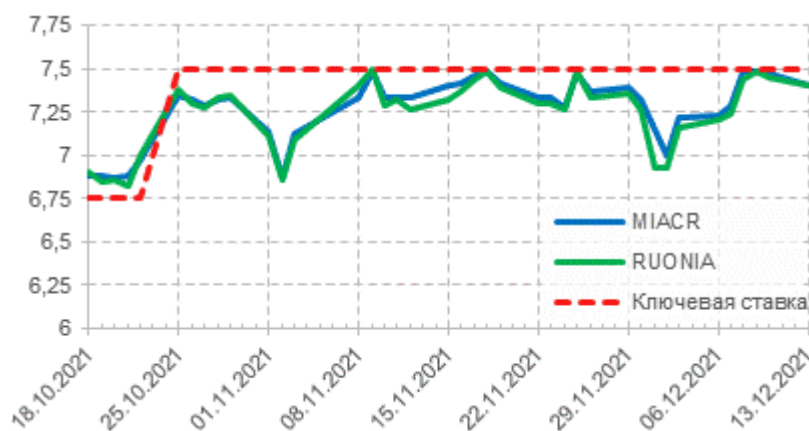
После решения о повышении ключевой ставки до 7,5% на межбанковском рынке кредитов «овернайт» индикаторы RUONIA¹³ и MIACR¹⁴ большую часть времени находились в диапазоне 7,25–7,5% (рис. 13). Снижения показателей в первых числах ноября и декабря до 6,9%, по-видимому, были вызваны разовыми факторами на денежном рынке. В то же время по состоянию на понедельник 13 декабря индикаторы, даже с учетом среднего спреда с момента прошлого заседания Совета директоров ЦБ, по какой-то причине не демонстрируют ожиданий повышения ключевой ставки на 100 б.п., в чем, согласно опросам, практически уверены экономисты и аналитики. Доходности ОФЗ за тот же период на всех сроках увеличились на 50–70 базисных пунктов (рис. 14), что кроме безусловно

¹³ Rouble OverNight Index Average, отражает стоимость привлечения займа «овернайт» банком из числа топ-35 с минимальным кредитным риском.

¹⁴ Moscow InterBank Actual Credit Rate, рассчитывается по данным о фактических межбанковских кредитных сделках, совершенных банками, формирующими свыше 80% оборотов российского рынка межбанковских кредитов.

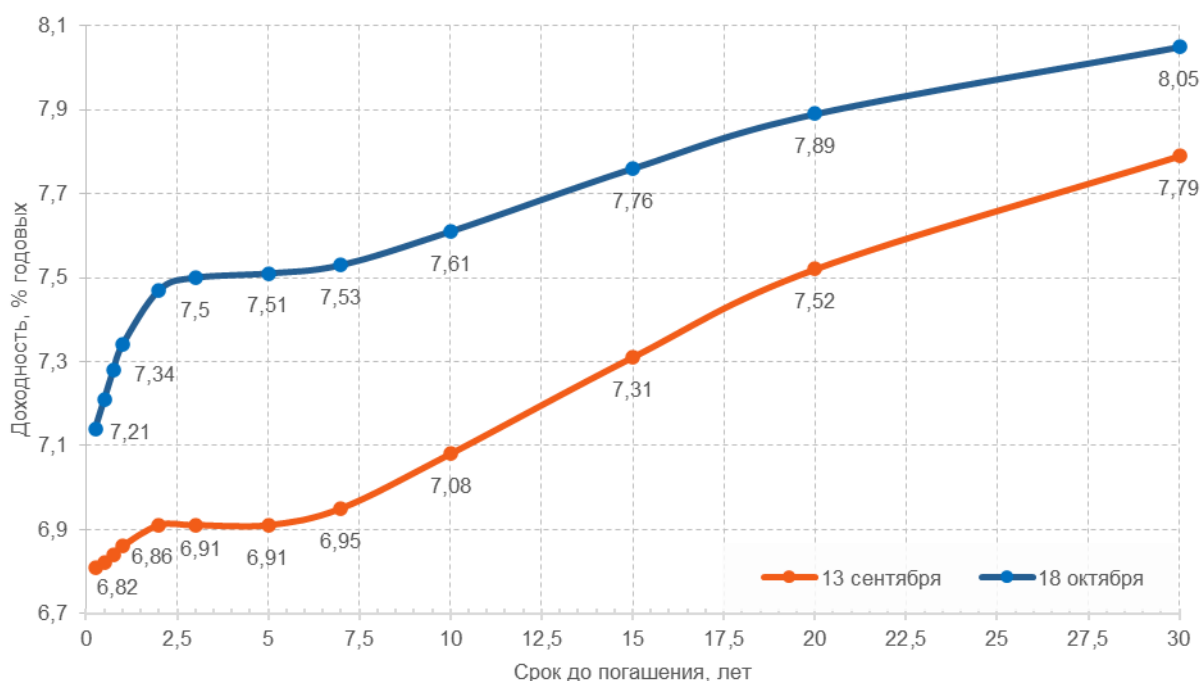
возросшей страновой риск-премии, на наш взгляд, также свидетельствует о наличии ожиданий повышения ключевой ставки как минимум на 0,5 п.п. на ближайшем заседании.

Рис. 13. Процентные ставки сегмента овернайт денежного рынка, в % годовых



Источник: Банк России, СРО НФА.

Рис. 14. Кривая бескупонной доходности ОФЗ



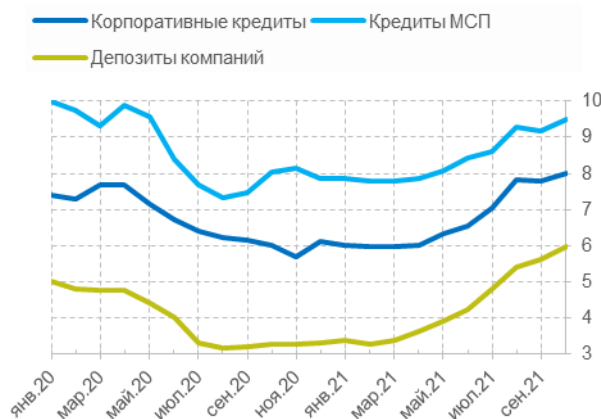
Источник: Московская биржа.

Ставки на кредитно-депозитном рынке продолжили расти, однако динамика их повышения замедлилась. Средневзвешенная стоимость заимствований для крупных корпоративных заемщиков в российской валюте, согласно последним доступным данным, на конец октября выросла до 7,9%¹⁵ (+0,1 п.п. по сравнению с началом осени); ставка для малых и средних предприятий (МСП) также увеличилась и составила 9,5% (+0,3 п.п. за сентябрь-октябрь, рис. 15). Проценты по депозитам для размещения временно свободных средств компаний росли быстрее и составили 6,0% (+0,6 п.п.). Таким образом, в корпоративном сегменте повышение ключевой ставки на 3,25 п.п. с марта по октябрь привело к росту

¹⁵ Показатель отражает ставки по новым кредитам, выданным в течение отчетного месяца.

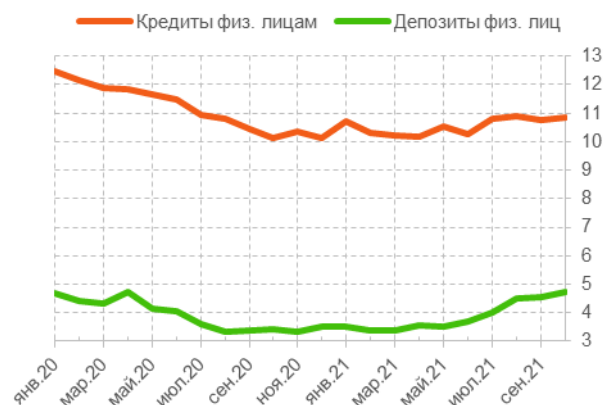
ставок по кредитам МСП на 1,7 п.п., по корпоративным обязательствам перед банками – на 2,0 п.п., а для депозитов компаний – на 2,6 п.п.

Рис. 15. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам компаний, в % годовых



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

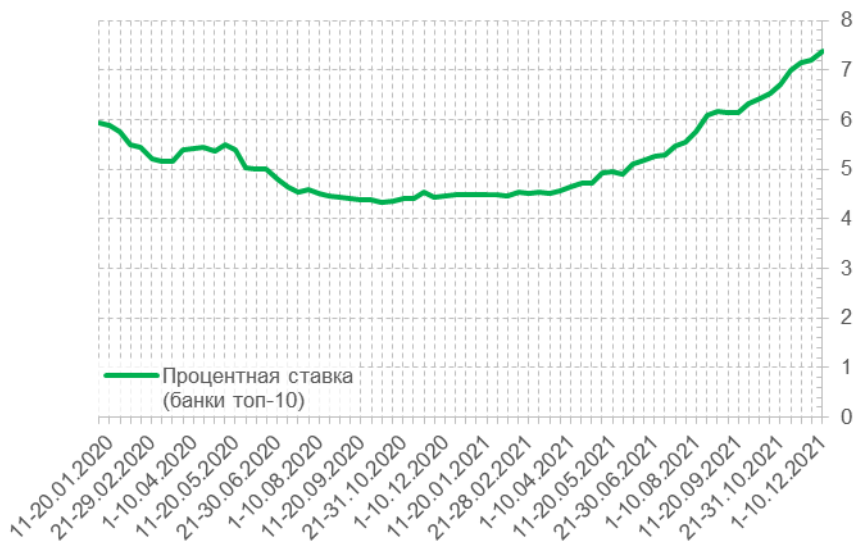
Рис. 16. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, в % годовых



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

Для физических лиц стоимость рублевых заимствований по состоянию на конец октября 2021 г. составила 10,9% (рис. 16), оставшись на неизменном уровне по сравнению с началом осени. Средневзвешенный показатель по вкладам физических лиц вырос до 4,7% (+0,2 п.п. с конца лета). Рост ключевой ставки на 3,25 п.п. с марта по октябрь, а также ужесточение регулирования и сворачивание льготных ипотечных программ в прежнем формате привели к росту стоимости розничных кредитов лишь на 0,6 п.п., а вознаграждения по депозитам – на 1,4 п.п. Максимальная процентная ставка в топ-10 банках по объему привлеченных средств физических лиц за соответствующий период выросла на 2,9 п.п. (рис. 17), при этом с конца октября ее значение прибавило 0,7 п.п. По нашему мнению, повышение ставок на кредитном рынке в ближайшее время будет незначительным даже несмотря на предполагаемое повышение ключевой ставки из-за высокой конкуренции игроков. Напротив, повышение ставок по депозитам окажется более заметным в ближайшие недели из-за желания банков нарастить запас ликвидности перед праздниками.

Рис. 17. Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях среди десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в % годовых



Источник: Банк России.

Мы полагаем, что на заседании Совета директоров Банка России 17 декабря 2021 г. будет принято решение о повышении ключевой ставки на 100 базисных пунктов – до 8,5% – в сочетании с сигналом об оценке целесообразности дальнейшего ужесточения политики в феврале 2022 г. Хотя ценовая динамика по всем группам товаров остается высокой, ее активное ускорение сошло на нет, инфляционные ожидания пока не демонстрируют признаков дальнейшего ухудшения, как и нежелательных вторичных эффектов, а бурного всплеска предновогоднего потребления на данный момент не наблюдается. В этих условиях Центральный банк, на наш взгляд, будет в большей степени стремиться привести ставку в соответствие с уже произошедшими изменениями в экономике для сохранения умеренно жесткого характера ДКП, чем реагировать на потенциальный всплеск инфляции в перспективе. Кроме того, Совет директоров наверняка будет учитывать продолжающееся охлаждение частного спроса в сочетании с вероятным продолжением падения частного потребления после новогодних праздников. При этом мы считаем возможным (хотя и маловероятным) более умеренное изменение ставки на 2 стандартных шага – до 8,0% – с аналогичным сигналом, в случае если ЦБ расценит опубликованную статистику по ИПЦ за первые две недели декабря как раннее свидетельство более существенного замедления ценовой динамики.

Игорь Сафонов

Команда Центра развития

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

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2021 г.