

ДИНАМИКА ИНФЛЯЦИИ В ПЕРВОМ КВАРТАЛЕ 2016 г.***Александра БОЖЕЧКОВА**

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара, канд. экон. наук. E-mail: bojchekova@iep.ru

Евгений ГОРЮНОВ

Научный сотрудник Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. E-mail: gorunov@iep.ru

Павел ТРУНИН

Ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

В первом квартале 2016 г. наблюдалось замедление инфляции – как в месячном выражении, так и накопленной за 12 месяцев, что обусловлено продолжающимся падением внутреннего спроса при укреплении рубля, а также высокой базой предыдущего года. При этом инфляционные ожидания все еще остаются значительными, что будет препятствовать снижению темпа роста цен в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, дефляция, валютная политика, денежное предложение, обменный курс.

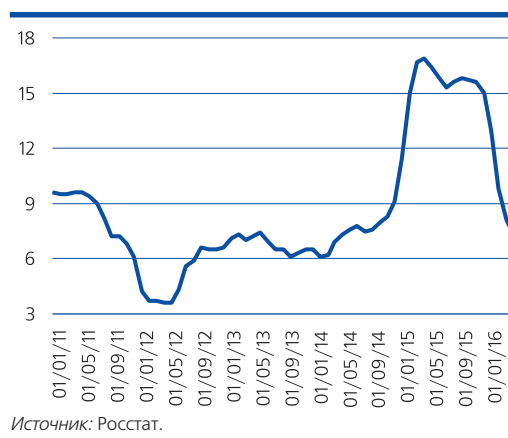
В первом квартале 2016 г. инфляция замедлялась с 1% по итогам января до 0,6% в феврале и 0,5% в марте. Темп прироста потребительских цен в годовом выражении (по отношению к аналогичному периоду 2015 г.) снизился с 9,8% в январе до 7,3% в марте. (См. рис. 1.) Быстрое замедление годового роста потребительских цен во многом обусловлено эффектом высокой базы предыдущего года.

Снижение темпов роста потребительских цен в российской экономике в первую очередь объясняется сокращением внутреннего спроса и, соответственно, стремлением компаний минимизировать издержки. Так, отрицательные темпы прироста индекса цен производителей наблюдаются с ноября 2015 г., а в январе и феврале 2016 г. они достигли -1,3 и -1,5% соответственно.

В январе-марте текущего года темпы прироста цен на продовольственные товары замедлялись с 1,3% в январе до 0,7% в феврале и 0,3% в марте. Лидерами удешевления оказались плодоовощная продукция, яйца и сахар. Отметим, что снижение темпов инфля-

ции для данных товарных групп вызвано преимущественно укреплением рубля в феврале-марте 2016 г. С октября 2015 г. наблюдается дефляция в группе товаров «Мясо и птица», что связано с падением спроса на мясо и переориентацией потребителя на более дешевую курятину.

Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2011–2016 гг., в % за 12 предшествующих месяцев



Источник: Росстат.

* – Статья из Оперативного мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 7 (25) (апрель 2016 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в ОМЭС – «Инфляция: пределы замедления»).

Темпы прироста цен на непродовольственные товары оставались в рассматриваемый период относительно высокими, увеличившись в марте до 0,8%. Тем не менее вслед за укреплением рубля существенно снизились темпы прироста цен на наиболее чувствительные к курсовой динамике товары, включая электротовары и другие бытовые приборы, теле- и радиотовары, а также медикаменты.

Темпы прироста цен и тарифов на платные услуги населению снижались практически для всех категорий услуг – с 1 до 0,3% в феврале и 0,1% в марте. Наибольший вклад в уменьшение этого показателя в связи с укреплением рубля внесла динамика цен на услуги зарубежного туризма (-2,7% в марте 2016 г.).

В апреле текущего года замедление инфляции практически прекратилось: за первые 18 дней месяца темп прироста индекса потребительских цен достиг 0,4% (при этом в апреле 2015 г. ИПЦ составлял 0,5%). Иными словами, с этого месяца замедление инфляции в годовом выражении может прекратиться.

По оценкам, публикуемым ЦБ РФ, в марте 2016 г. медианное значение ожидаемой инфляции на ближайшие 12 месяцев составило 14,7%, снизившись по сравнению с предыдущим месяцем на 1 п.п. Пиковых значений ожидаемая инфляция достигла в январе (16,7%). Однако уровень инфляционных ожиданий все еще остается достаточно высоким.

Наблюдая в начале 2016 г. замедление темпов роста цен в РФ, некоторые эксперты высказали предположение о возможности дефляции в стране. В частности, по мнению аналитика Дэвида Хонера из Bank of America¹, в долгосрочной перспективе существует видимая угроза попадания России в «дефляционную ловушку», к чему будут вести сокращение расходов бюджета, профицит счета текущих операций и продолжающееся укрепление рубля. Социологи также отмечают изменение по-

ребительского поведения населения², которое в сложных макроэкономических условиях стремится ограничивать траты. Все перечисленные факторы действительно сдерживают потребительский спрос и рост цен на импортные товары, т.е. способствуют замедлению темпов инфляции.

Отметим в связи с этим, что дефляция не является таким уж редким явлением. Она имела место как в развитых странах (Япония в 1993–2015 гг., Ирландия в 2010–2011 гг.), так и в формирующихся экономиках (Китай в 1998–1999 гг., Литва в 2002–2003 гг.). Причины падения цен во всех конкретных случаях были различными, но можно выявить два основных типа дефляции.

Дефляция первого типа происходит в развитых экономиках в условиях крайне низкого совокупного спроса, сократившегося после краха перегретых финансовых рынков. При этом может возникнуть дефляционная спираль: снижение цен ведет к росту безработицы, что вызывает новое падение совокупного спроса и оказывает дополнительное понижательное давление на цены. Классическим примером дефляционного кризиса такого типа является Япония: начиная с середины 1990-х годов эта страна не может окончательно выйти из «дефляционной ловушки». В российской экономике условия для возникновения подобной дефляции отсутствуют.

Второй тип дефляции характерен для формирующихся рынков с режимами фиксированного обменного курса. В таких странах денежное предложение и инфляционные процессы оказываются крайне зависимыми от потоков капитала и торгового баланса. Отток капитала и сокращение чистого экспорта при поддержании фиксированного курса национальной валюты приводят к сжатию денежного предложения и падению цен (Аргентина середины 1990-х годов). Поскольку обменный

¹ <http://tass.ru/ekonomika/2727282>

² <http://www.vedomosti.ru/economics/articles/2016/03/21/634351-naselenie-depressiyu>; <http://www.levada.ru/indikatory/sotsialno-ekonomicheskie-indikator/>

курс рубля в настоящее время приближен к плавающему, возникновение в России дефляции подобного типа также маловероятно.

Для российских условий представляет интерес дефляция, имевшая место в Чили — в сходных с РФ макроэкономических условиях. Падение ИПЦ в этой стране в 2009 г. составило 1,5%. Данный эпизод характеризовался тем, что, во-первых, ЦБ Чили придерживался инфляционного таргетирования при плавающем обменном курсе; во-вторых, в 2008–2009 гг. здесь произошло существенное снижение цен на товары сырьевого экспорта, составляющего около 50% от общего экспорта Чили; и, в-третьих, в этот период приток капитала в страну сменился его оттоком. В этих условиях произошли сокращение сальдо торгового баланса Чили, девальвация национальной валюты и падение ВВП. Стремясь сдержать уменьшение обменного курса и усиление инфляции, ЦБ Чили во второй половине 2008 г. повысил ставки до 8,25%, после чего национальная валюта начала укрепляться. По мере быстрого замедления инфляции и охлаждения экономической активности денежные власти страны последовательно снижали в 2009 г. ключевую ставку, и к началу 2010 г. она составляла 0,5%, при этом денежная масса сократилась на 5%.

Этот пример показывает, что дефляция в условиях, близких к российским, в принципе возможна, а ее вероятной причиной может стать быстрое сжатие спроса при сохранении жесткой денежной политики.

Однако в России темпы роста денежной массы с начала 2010 г. не опустились ниже 4%

Рис. 2. Прирост сезонно скорректированного ряда денежной массы в 2011–2016 гг., в % к соответствующей дате предыдущего года



Источник: Банк России.

и сейчас составляют около 10%. (См. рис. 2.) Как показывает международный опыт, сам по себе рост денежной массы не гарантирует положительную инфляцию, поскольку дефляция вполне может сопровождаться расширением денежного предложения (Аргентина в 1999–2000 гг., Израиль и Болгария в 2013–2014 гг., Вьетнам в 1996–2000 гг.). Тем не менее обычно дефляция следовала за резким снижением темпов наращивания денежного предложения. Поэтому если темп роста агрегата M2 сохранится в РФ на его нынешнем уровне, то дефляция в стране маловероятна. Сжатие денежного предложения возможно только в том случае, если Банк России будет чрезмерно долго сохранять высокие ставки, не понижая их вслед за замедлением роста цен. ■