

---

# Макроэкономика

## ИНФЛЯЦИЯ В НАЧАЛЕ 2018 г.: ПРОДОЛЖЕНИЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ\*

### Александра БОЖЕЧКОВА

Заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: bojchkova@iep.ru

### Павел ТРУНИН

Руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; ведущий научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук. E-mail: pt@iep.ru

*В январе 2018 г. инфляция достигла исторического минимума в 2,2% к январю 2017 г., а Банк России продолжил смягчение монетарной политики, снизив ключевую ставку на 0,25 п.п. — до 7,5%. При отсутствии проинфляционных шоков инфляция в текущем году может вновь оказаться ниже целевого значения ЦБ РФ.*

**Ключевые слова:** инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, отток капитала, Банк России.

На первом в 2018 г. заседании Совета директоров Банка России, состоявшемся 9 февраля, было принято решение о снижении ключевой процентной ставки на 0,25 п.п. — до 7,5%. Тем самым ЦБ РФ продолжил постепенный переход от умеренно жесткой к нейтральной монетарной политике (т.е. не направленной ни на замедление, ни на ускорение инфляции). Принятому решению способствовали стабилизация инфляции на относительно низком уровне и снижение инфляционных ожиданий. Напомним, что начиная с июля 2017 г. инфляция находится ниже целевого уровня (4%), и степень ее отклонения от него увеличивается.

По итогам января 2018 г. инфляция составила 0,3% (0,6% в январе 2017 г.). В годовом выражении она обновила исторический минимум, составив 2,2% (5,0% в январе 2017 г. к январю 2016 г.). (См. рис. 1.) За первые 19 дней февраля инфляция составила 0,2% (0,2% за февраль 2017 г.).

Наибольший вклад в замедление инфляции внесла динамика цен на продовольственные товары (0,7% в январе 2018 г. по отношению к январю 2017 г. по сравнению с 1,1% в декабре 2017 г. по отношению к декабрю 2016 г.). Однако, по всей видимости, в ближайшие месяцы, по мере исчерпания запасов сельскохозяйственной продукции, темп роста цен на товары данной группы ускорится. Темп прироста цен на непродовольственные товары также замедлился с 2,8% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г. до 2,6% в январе 2018 г. к январю 2017 г. Платные услуги населению подорожали в январе текущего года на 3,9% по сравнению с январем 2017 г. (+4,4% в декабре 2017 г. по отношению к декабрю 2016 г.). Заметный вклад в удорожание платных услуг вносил рост цен на услуги образования (+7,5%), связи (+4,7%), зарубежного туризма (+4,7%) и дошкольного воспитания (+4,7%).

---

\* — Статья из Мониторинга экономической ситуации в России «Тенденции и вызовы социально-экономического развития» № 4 (65) (март 2018 г.), размещенного на сайте Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (название статьи в МЭС — «Инфляция продолжает замедляться»).

В январе продолжилось замедление базовой инфляции (без учета изменения цен, связанных с сезонными и административными факторами): она составила в этот период 1,9% к январю 2017 г. (2,1% в декабре 2017 г. к декабрю 2016 г.), что служит свидетельством устойчивости процесса замедления инфляции.

Инфляционные ожидания населения в январе текущего года несколько усилились после продолжительного снижения в 2017 г. Их медианное значение на год вперед, по опросу «ИнФОМ», публикуемому Банком России, составило в январе 2018 г. 8,9% (8,7% в декабре 2017 г.). Оценки ЦБ РФ, полученные на основе опроса респондентов о предполагаемом изменении инфляции, свидетельствуют о сохранении инфляционных ожиданий населения на низком уровне. Так, вероятностная оценка инфляции в первом месяце текущего года составила 2,3%, оказавшись ниже аналогичного показателя за декабрь 2017 г. на 0,1 п.п.

В целом, на наш взгляд, при отсутствии сильных негативных шоков в 2018 г. инфляционные ожидания продолжают снижаться, а сама

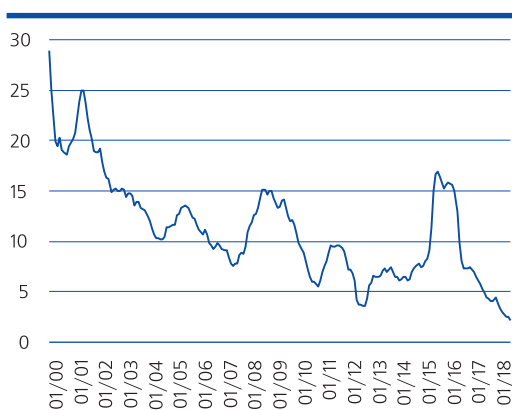
инфляция, по всей видимости, окажется ниже целевого уровня ЦБ РФ, несмотря на постепенное снижение ключевой ставки.

Замедлению инфляции способствует и ситуация на российском валютном рынке: за январь 2018 г. рубль укрепился по отношению к доллару на 2,3%, опустившись до 56,29 руб./долл. (в целом за 2017 г. рост номинального курса рубля к доллару составил 5,1%). (См. рис. 2.) Укрепление рубля преимущественно связано с увеличением цен на энергоносители, а также с повышенным спросом на российские активы, в особенности на государственные и корпоративные облигации, со стороны нерезидентов.

Тем не менее риски ослабления рубля по-прежнему значительны. В США продолжает расти добыча сланцевой нефти, что может привести к новому снижению цен на энергоносители. Кроме того, ожидания инвесторов относительно ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и связанная с этим неопределенность относительно конъюнктуры глобальных финансовых рынков формируют риски оттока капитала из России. Пример возможной реализации таких рисков наблюдался в конце января – начале февраля текущего года, когда с 25 января по 9 февраля российские фондовые индексы снизились на 5–10%, а рубль подешевел на 2,3% – до 57,7 руб./долл. Наконец, по-прежнему высока вероятность принятия новых санкций против РФ.

Внутренним источником инфляционных рисков остается восстановление потребительского спроса, поддерживаемого ростом реальной заработной платы в условиях замедления инфляции (кроме того, растет потребительское кредитование<sup>1</sup>). Так, в 2017 г. темп прироста реальной заработной платы составил 3,4%. Помимо этого с апреля 2017 г. наблюдалось увеличение оборота розничной торговли, достигшее в среднем в апреле-декабре 2,0% по отношению к аналогичному периоду 2016 г., что, по всей видимости, обу-

**Рис. 1. Темп прироста ИПЦ в 2000–2018 гг., в % к соответствующему месяцу предыдущего года**



Источник: Росстат.

<sup>1</sup> См. статью М. Хромова «Банковские вклады и кредитование в январе 2018 г.» в этом же номере журнала.

словлено расширением потребительского кредитования.

Отмеченные факторы заставляют ЦБ РФ осторожно подходить к смягчению денежно-

кредитной политики. Мы полагаем, что регулятор постепенно доведет ключевую ставку до нейтрального уровня в 6–7% на горизонте полутора-двух лет. ■

**Рис. 2. Динамика биржевых курсов доллара и евро к рублю, объем торгов на валютном рынке, цена на нефть марки Brent**



Источник: ЦБ РФ, агентство «Финам».