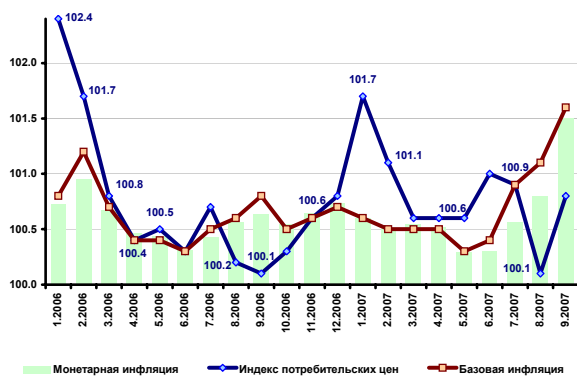


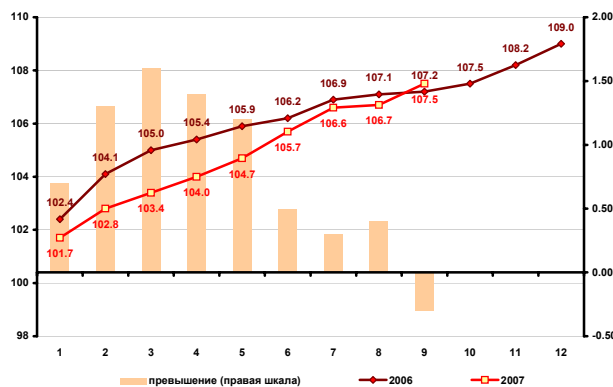
## О динамике потребительских цен в сентябре 2007 г.

В сентябре инфляция составила 100.8%. Это – самый высокий уровень за последние семь лет. Более того – из-за сентябрьского скачка цен накопленный уровень инфляции с начала года впервые превысил соответствующий показатель за 2006 г.<sup>1</sup> (см. графики 1 и 2).

**График 1. Динамика потребительских цен в 2006-2007 гг. (темпы роста, %)**



**График 2. Соотношение инфляции в 2006 и 2007 гг. (% к декабрю предшествующего года)**



Столь высокая динамика потребительских цен связана с действием трех факторов:

1. Повышением монетарной инфляции<sup>2</sup>, достигшей в сентябре рекордного уровня – 101.5% (при том, что в течение большей части текущего, да и прошлого года этот показатель колебался в пределах 100.3-100.6%). По всей вероятности, такой рост обусловлен приостановкой в июле-августе укрепления номинального курса рубля к доллару и скачком налично-денежной массы в середине года. В результате оказался снят важнейший ограничитель, сдерживавший рост монетарной инфляции. Инфляционный потенциал, накопленный в середине года, уже начиная с июля-августа стал реализовываться в усилении монетарной инфляции<sup>3</sup>.

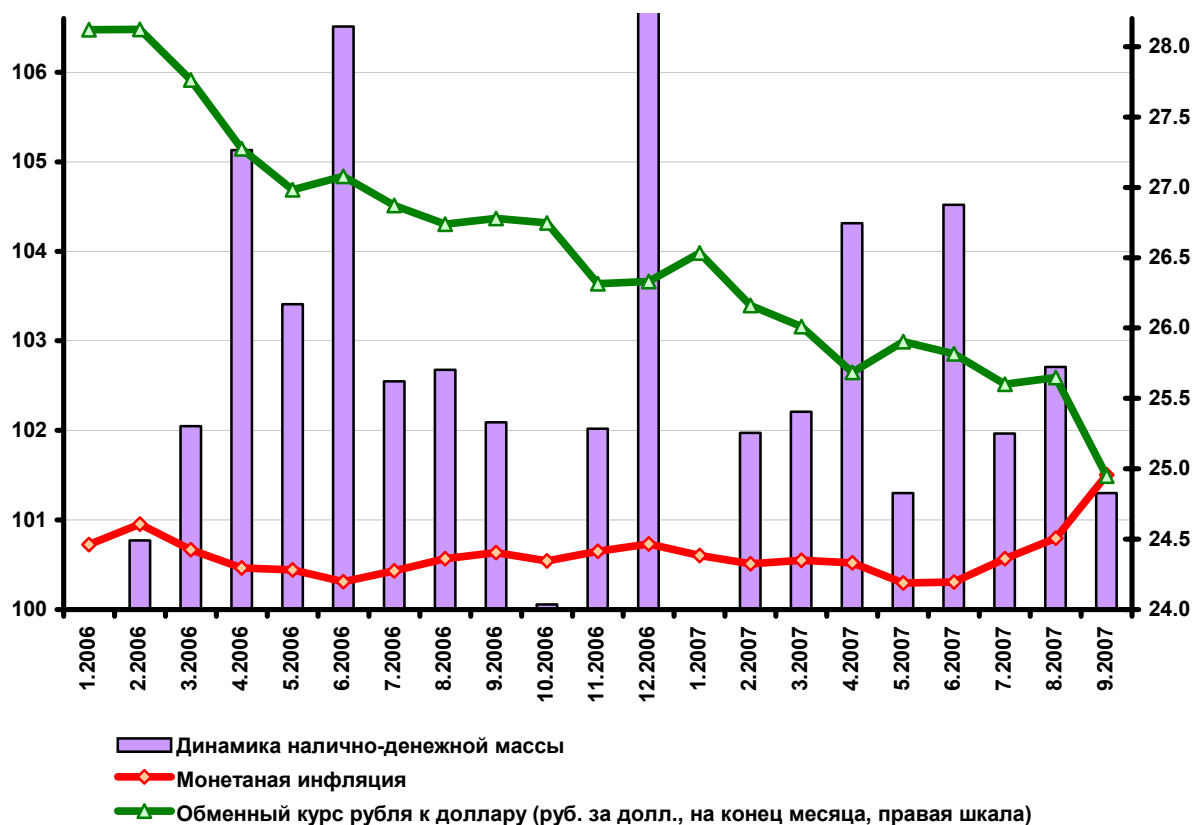
Возможно, приостановка укрепления рубля, на фоне роста волатильности обменного курса, ведет к изменению потребительского поведения, стимулируя рост нормы потребления (что, в свою очередь, повышает эластичность инфляции от денежной массы). Во всяком случае, на эту зависимость указывает сохранение в последние месяцы высокой динамики потребительского спроса.

<sup>1</sup> Январь-сентябрь – 107.5%; то есть о выходе на целевой уровень инфляции (108%) рассчитывать уже не приходится.

<sup>2</sup> Монетарная инфляция – базовая инфляция, очищенная от компонентов, удорожание которых имеет в значительной степени немонетарный характер: цен на хлеб, макаронные изделия, мясо, сахар, тарифов на услуги образования и др.

<sup>3</sup> Отметим, что в прошлом году, когда рубль уверенно укреплялся, быстрый рост налично-денежной массы в середине года, в целом, не вызвал масштабных инфляционных последствий.

**График 3. Динамика монетарной инфляции, налично-денежной массы и обменного курса (темпы роста, %)**



2. Быстрым удорожанием молока и молочных продуктов (107.2%), сливочного масла (109.4%).

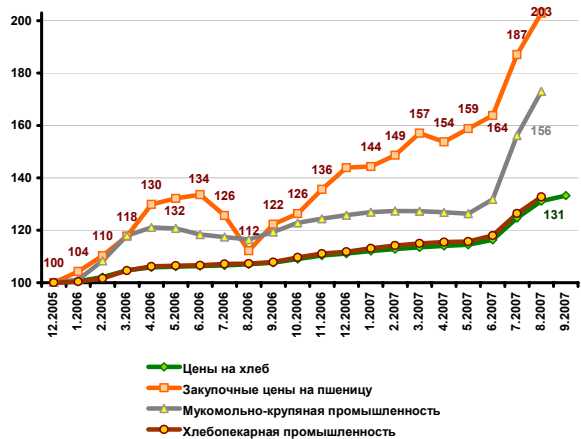
Необходимо отметить, что, несмотря на значительный рост цен на зерно, что естественно, создает потенциал инфляции издержек в животноводстве, пока проблема лежит, скорее, на стороне спроса. Во всяком случае, рост цен на молоко заметно опережает динамику закупочных цен, которая, в целом, повторяет прошлогоднюю траекторию (см. график 5).

3. Продолжающимся удорожанием продуктов, производимых из зерна – хлеба (101.6%, всего с июня – 116.4%), макаронных изделий (102.5%), круп (102.1%).

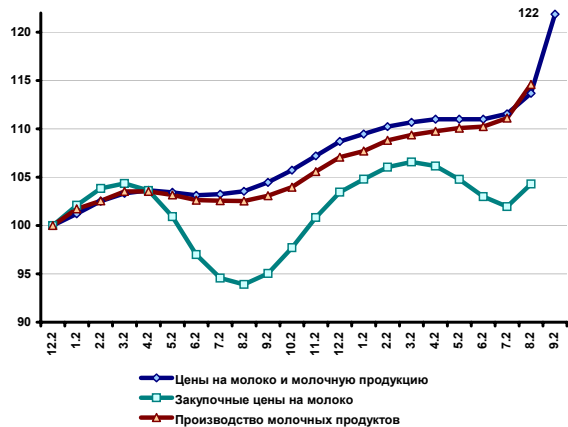
На этом рынке, наоборот, четко прослеживается волна инфляции издержек, вызванная скачком закупочных цен на зерно нового урожая. В дальнейшем волна ускоренного роста цен на продукцию прокатилась по всей цепочке «закупочные цены на зерно» - «цены в мукомольно-крупяной отрасли»<sup>4</sup> - «цены в хлебопекарной отрасли» - «розничные цены» (см. график 4). Правда, в сентябре по всем видам потребительской продукции из этой группы рост цен оказался несколько ниже, чем в предыдущем месяце – что дает надежду на то, что инфляционный импульс здесь начинает исчерпываться.

<sup>4</sup> Заметим, что цены в этом звене вплоть до середины года, похоже, искусственно сдерживались на уровне регионов – зато теперь производители берут реванш за длительное отставание от удорожания базового вида сырья.

**График 4. Соотношение динамики закупочных цен на пшеницу, цен производителей в мукомольно-крупяной и хлебопекарной отраслях с ценами на хлеб (12.2005=100, темпы роста)**



**График 5. Соотношение динамики закупочных цен на молоко, цен производителей в молочной промышленности с ценами на молоко и молочную продукцию (12.2005=100, темпы роста)**



Несмотря на крайне разочаровывающие итоги сентября, сохраняется возможность того, что инфляция по итогам года в целом не превысит прошлогоднего уровня и составит 108.8-109.0%.