



### **Тетрадь 3. Коротко о динамике и механизмах инфляции**

Изменение ситуации в сфере инфляции в последние годы – и 2022 г. лишь подтвердил общую тенденцию – было настолько резким и радикальным, что даже трудно говорить о едином механизме инфляции.

Точнее, ее механизм был один. Но структура его факторов была достаточно сложной – соответственно, учитывая общую турбулентность внешних и внутренних рынков, и сама динамика инфляции была в высшей степени нестабильной. И, видимо, останется таковой в перспективе.

Так, за последние годы инфляция (в годовом выражении) и проваливалась до почти «европейских» 2.3% (в феврале 2020 г.<sup>1</sup>, см. Рисунок 1), и взлетала до почти 18% (апрель 2022 г.). При этом для противодействия ей задействовался очень широкий спектр разнообразнейших инструментов – от вполне традиционных (процентной политики Банка России) до крайне нестандартных, в основном, связанных с ограничением как «инфляции издержек», так и переноса инфляции с мировых рынков (введение «обратных акцизов», экспортных пошлин и квот и т.д.).

---

<sup>1</sup> Заметим - еще до полномасштабной вспышки коронавируса

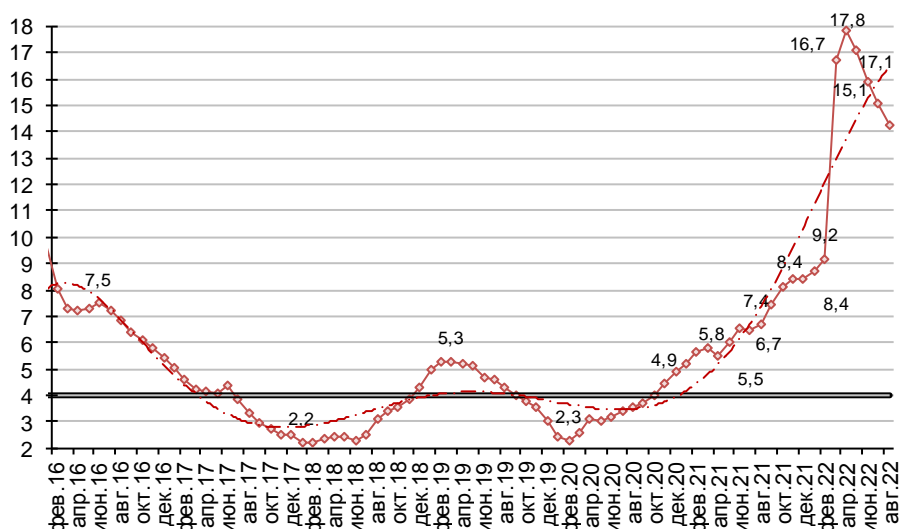


Рисунок 1. Индекс потребительских цен, к соотв. месяцу предшествующего года, %

При этом основной прирост потребительских цен за последние годы был связан всего с двумя ограниченными во времени эпизодами, когда инфляция особенно интенсивно росла (и в абсолютном выражении, и по сравнению со среднесулетним уровнем, см. Рисунок 2). В первую очередь, это происходило во втором полугодии 2021 г. (неурожай ряда видов овощей, скачок курса, вымывание плодоовощной продукции с рынка, скачок мировых цен на зерно) и, конечно – в феврале-мае 2022 г., на пике антироссийских санкций, коррекции курса и эпизода потребительской паники.

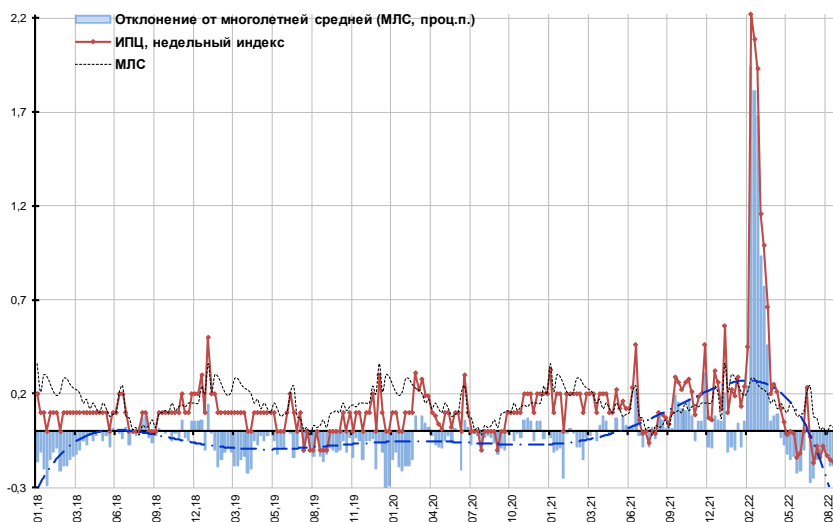


Рисунок 2. Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднесулетним значением (ИПЦ, темпы прироста, %)

Обращая внимание на столь необычную, крайне нестабильную динамику инфляции, необходимо отметить два важных обстоятельства.

Во-первых, очень высокую роль в формировании уровня инфляции играют товары, на которые слабо влияют монетарные факторы.

Если очистить суммарную инфляцию от вкладов товаров, где определяющую роль сыграли структурные факторы (в первую очередь, «импорт инфляции» с мировых рынков для товаров, где формирование издержек происходило по принципу экспортного паритета<sup>2</sup> - например, зерна) и повышение административно регулируемых тарифов, оказывается, что, за исключением текущего года, почти весь «сверхприрост» цен был обусловлен немонетарными факторами. На рынки, таких товаров приходилось в 2021 г. до половины прироста цен – в то время, как основная масса товаров и услуг дорожала в пределах 3-4.5% в год (см. Рисунок 3) – почти на целевом уровне Банка России (4%).

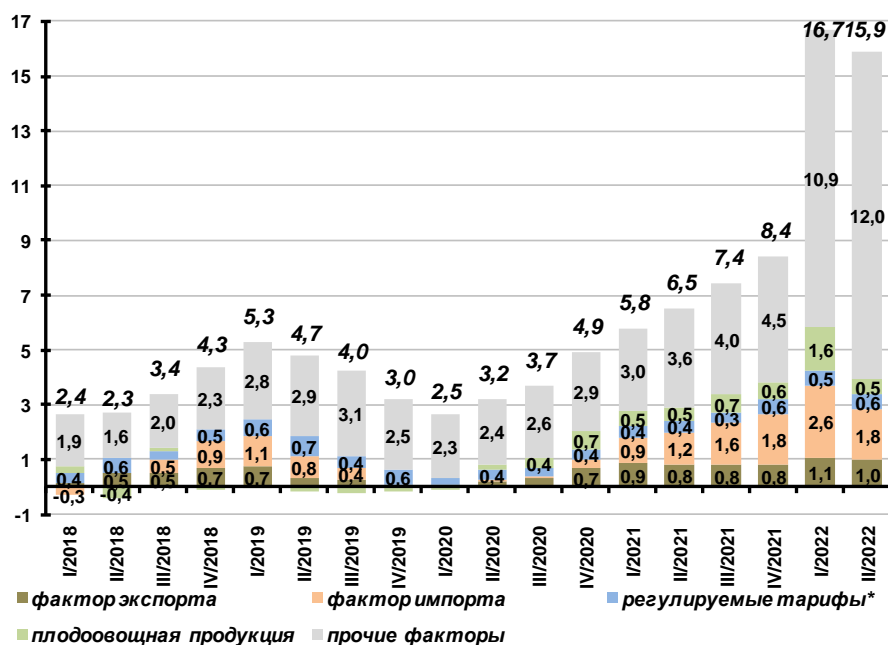
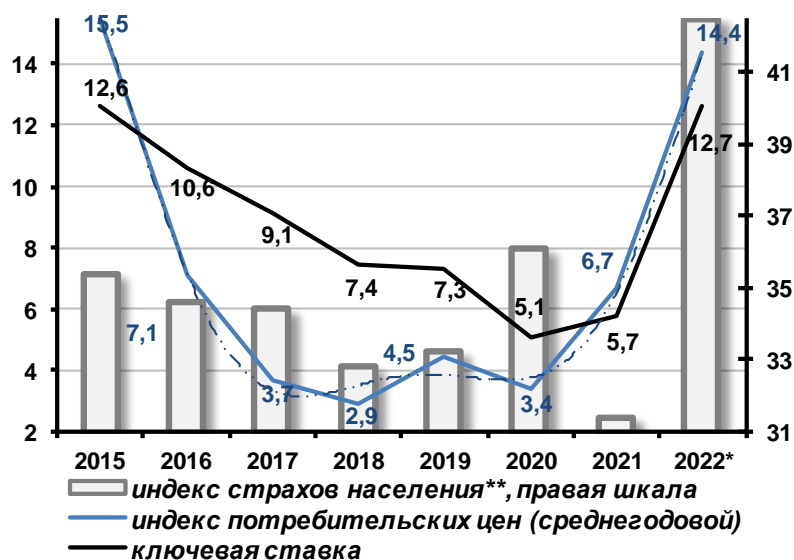


Рисунок 3. Вклады факторов в прирост индекса потребительских цен (к соотв. кварталу предш. года), проц. Пунктов

<sup>2</sup> Цены мирового рынка в рублях минус экспортные пошлины и торгово-транспортная наценка при экспорте

Во-вторых, существенную роль в формировании уровня инфляции играет поведение населения. Так, ажиотажный спрос, следующий за страхами населения (и идущий иногда за коррекцией обменного курса, иногда – за сильными внеэкономическими шоками, как пандемия ковид или начало «войны санкций» против России), является сильнейшим инфляционным фактором (см. Рисунок 4). И это дополнительно затрудняет борьбу с инфляцией классическими монетарными инструментами, что мы и наблюдали в последние годы.



\*в среднем за январь-июль 2022 г., индекс потребительских цен: январь-июль 2022 г. к январю-июлю 2021 г.

Рисунок 4. Соотношение уровня инфляции, ключевой ставки Банка России и уровня «индекса страхов» населения<sup>3</sup>

#### *На выходе из шока*

После резкого скачка цен в конце февраля-начале апреля из-за влияния шокового ослабления рубля и потребительской паники (всего за период с 26 февраля по 8 апреля прирост цен составил 9.4%), уровень инфляции стал постепенно снижаться.

А с середины мая – неожиданно рано и неожиданно сильно – началось почти<sup>4</sup> непрерывное снижение цен. Всего, с 14 мая по 29 августа (более

<sup>3</sup> Индекс страхов населения изменяется от 0 до 100, отражает запросы в Google, характеризующие основные опасения населения – рост цен, безработица, кризис, бедность, экология, преступность и проч.

<sup>4</sup> С очевидным перерывом в начале июля из-за повышения регулируемых тарифов на услуги жилищно-коммунального хозяйства и городского транспорта

поздних данных на момент написания этого текста нет) уровень дефляции составил 1%. И масштабы, и широкий фронт этого снижения цен явно выходит за пределы «сезонной нормы» и свидетельствует о недостатке спроса в экономике, который – теперь уже – необходимо активно поддерживать, в том числе и средствами денежно-кредитной политики.

### *Что дальше*

Нынешний уровень инфляции означает, что в целом по итогам года она может составить 11-14%. Однако, в дальнейшем российская экономика может столкнуться с вызовом, связанным с ослаблением торгового баланса<sup>5</sup>, а также, в случае роста внешней открытости российской экономики, «импорта инфляции» с мировых рынков (в первую очередь, сельхозпродукции).

В среднесрочной перспективе нас ожидает скорее умеренно-высокая, «тягучая» инфляция – порядка 6-7% в 2023 г., 4.5-5% в 2024 г. и 4-4.5% в 2025 г. Поэтому выбор: ужесточать денежно-кредитную политику, чтобы снизить инфляцию ценой сдерживания восстановительного роста (что будет, вероятно, малоэффективно – ну, то есть рост-то затормозить удастся, а вот снизить инфляцию...), или придерживаться мягкой политики, ценой умеренно-высокой инфляции при оживлении роста – вновь встанет в полный рост.

*Материал подготовил:  
руководитель направления Белоусов Д.Р.*

---

<sup>5</sup> Цены на российский экспорт, прежде всего – энергоносители, сейчас завышены из-за авантюристически введённых санкций, но в перспективе будут снижаться – и в силу ожидаемого кризисного торможения мировой экономики, и в результате целенаправленных действий США и ЕС