

## Тетрадь 4. Ситуация с инфляцией<sup>1</sup>

### Общие итоги

Прошедший год, с точки зрения оценки инфляции, был и очень неоднороден, и очень «сюжетен».

Хотя видимых скачков цен (в отличие от первого полугодия 2022 г., к примеру) не было<sup>2</sup>, сам уровень инфляции может быть охарактеризован, как, в целом, стабильно высокий – с медленными, довольно гладкими «волнами» роста и замедления. Этим она, даже при беглом взгляде, очень заметно отличается от «шоковой» динамики цен в 2022 г. с тогдашними резкими, высокоамплитудными колебаниями (см. рисунок 1).

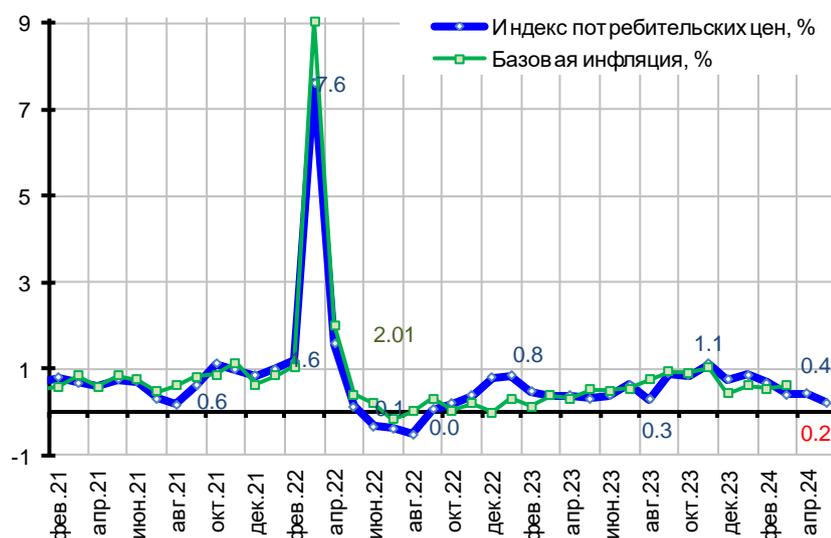


Рисунок 1. Инфляция на потребительском рынке (темпы прироста, %)

<sup>1</sup> В данной работе используются результаты проекта ТЗ-52, выполняемого в рамках Программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2024 г.

<sup>2</sup> За очевидным исключением роста цен в конце 2023 г. – вплоть до месячной инфляции в 1.11% (ноябрь 2023 г.), что, конечно, производило сильнейшее впечатление.

Наблюдая (пока даже не анализируя) за инфляцией в 2023 г. в годовом выражении, можно отметить резкую смену фаз. С одной стороны, апрель прошлого года ознаменовался выходом инфляции на исторический минимум (2.3% к апрелю 2022 г.). С другой стороны, результатом последующего усиления инфляционных процессов стал выход этого показателя, по предварительной оценке, на уровень 7.6% в мае 2024 г, что очень немало (см. рисунок 2).



Рисунок 2. Индекс потребительских цен, % (к соотв. месяцу предш. года)

Такая ситуация определялась достаточно сложным балансом про- и антиинфляционных факторов, предполагающим анализ «методом последовательного приближения», с учетом разного масштаба и характера влияния этих факторов.

Фундаментальную роль здесь играли проблемы воспроизводственного характера. Торможение инфляции в начале 2023 г. было обеспечено, в значительной степени, возникшим в этот период дефицитом спроса в российской экономике (из чего, опять-таки, «по большому счёту» следовало снижение / сдерживание динамики импорта и укрепление рубля).

Затем, по мере завершения периода «первичной адаптации» российской экономики к новым условиям, возможность низкоинфляционного

роста стала сокращаться<sup>3</sup>. Соответственно, уже поэтому можно было ожидать усиления инфляционных процессов.

На следующем уровне речь идёт о взаимодействии основных факторов инфляции.

Собственно говоря, старт циклу повышения цен дало прошедшее во втором-третьем квартале ослабление рубля<sup>4</sup>. В сочетании со все еще имевшем место на тот момент поступательным расширением денежной массы и возник известный инфляционный импульс.

Дополнительным фактором ускорения инфляции стал продолжавшийся вплоть до сентября прошлого года (ещё до начала «цикла повышения ставок») процесс повышения доли ликвидной части денежной массы<sup>5</sup>.

В этой ситуации были предприняты жесткие меры по сдерживанию инфляции: повышена ключевая ставка (конец июля 2023 г., см. рисунок 3), с целью стабилизировать ситуацию на валютном рынке введена обязательная продажа валютной выручки рядом крупнейших компаний (октябрь), проводилась работа по сдерживанию удорожания цен на отдельные товары-лидеры.

Ключевым направлением действий стало, конечно, повышение ключевой ставки. Оно, по идее, должно было:

– снизить эффект (и, соответственно, обесмыслить) от «игры против рубля» на валютной бирже при помощи заемных ресурсов;

---

<sup>3</sup> Заметим, что интенсифицировавшиеся в последнее время структурные сдвиги сами по себе являются важным фактором, ускоряющим инфляцию из-за возникновения дефицитов /перегревов на локальных рынках.

<sup>4</sup> Которое, повторимся, в свою очередь, базировалось на напряженности торгового баланса (по формуле «импорт растёт вслед за спросом, а экспорт стагнирует»); плюс отмечался довольно значительный вывоз капитала)

<sup>5</sup> Логика здесь простая: при низких (и, с середины года, еще и снижающихся в реальном выражении с момента начала усиления инфляции) процентных ставках население, безусловно, заинтересовано в «держании» высоколиквидных денег – наличных и средств на «карточных» платежных счетах. Это – один из возможных механизмов «самоусиления» инфляции: чем выше инфляция (при тех же депозитных ставках), тем активнее средства перераспределяются в высоколиквидную форму, и тем, при прочих равных, сильнее инфляция. Собственно, отчасти, как раз чтобы разорвать этот цикл, Банк России и повысил ставку.

– повысить относительную привлекательность хранения денег на депозитах, снизив, тем самым давление ликвидной части денежной массы на инфляцию;

– обеспечить общее «охлаждение» экономики, снизив фундаментальное давление на инфляцию

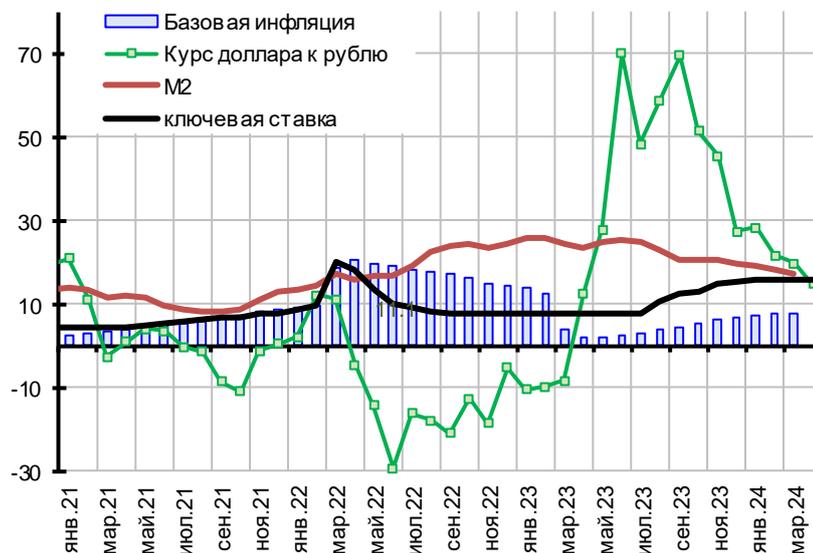


Рисунок 3. Динамика некоторых фундаментальных факторов инфляции (базисные темпы прироста, %)

Надо отметить, что в полной мере добиться указанных целей не удалось.

Хотя темпы ослабления рубля резко замедлились (причем решающее значение в переломе тенденции, судя по динамике обменного курса рубля, оказал как раз переход к продаже валютной выручки) и доля ликвидной компоненты денежной массы снижается (см. рисунок 4), рост цен приобрёл значительную инерцию. Как уже отмечалось, в настоящее время (май 2024 г.) уровень инфляции в годовом выражении предварительно оценивается в 7.6% - и лишь во втором полугодии ожидается его снижение.

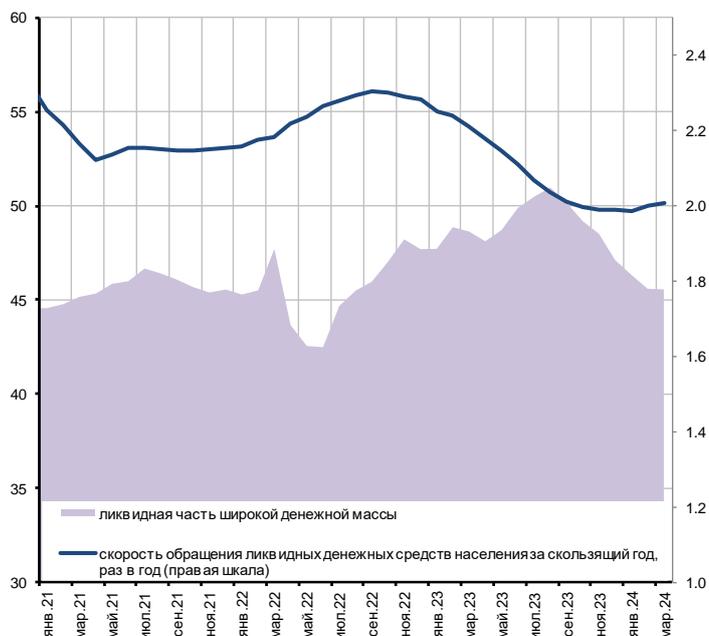


Рисунок 4. Доля ликвидной части широкой денежной массы M2X (%) и скорость её обращения

В то же время, на рубеже 2023/2024 гг. в экономике возникли признаки торможения, особенно в сфере инвестиций (да и, основанного на кредитах, потребления непродовольственных товаров). И торможение это, в значительной степени, объясняется как раз повышением ключевой ставки, что сильно дестимулировало инвестиционную деятельность как таковую (да и в целом, бизнес-активность)<sup>6</sup>.

Индикатором того, что ситуация на внутреннем рынке оказалась «пережата», является трехмесячная (ноябрь 2023 г. – январь 2024 г.) дефляция на рынках промышленной продукции, реализуемой внутри страны (см. рисунок 5).

<sup>6</sup> Подробнее – см. Тетрадь 1 «Как развивалась экономика в 2023 и начале 2024 гг.» [http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Mon\\_13/2024/TT1\\_2024.pdf](http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Mon_13/2024/TT1_2024.pdf)

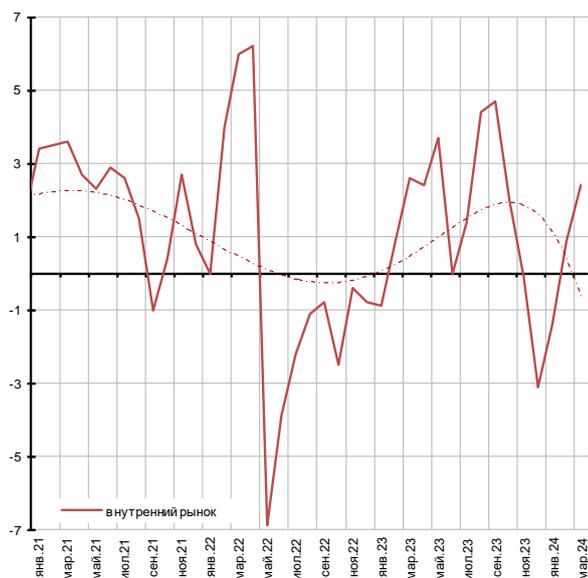


Рисунок 5. Индекс цен производителей промышленной продукции, реализуемой на внутреннем рынке (темпы прироста, %)

В этой связи необходимо подчеркнуть, что, скорее всего, принятая стратегия, связанная с резким подъёмом и длительным удержанием ключевой ставки, представляется чрезмерно «издержечной» в плане высокого негативного влияния на инвестиции и выпуск при ограниченном эффекте с точки зрения замедления инфляции.

По всей вероятности, существенно более эффективным могла бы быть реализации еще в июле-августе «пакета» из:

- введения обязательной продажи валютной выручки и элементов контроля за потоками капитала (как в кризис весны-лета 2022 г.);
- повышение на три-четыре месяца ключевой ставки Банка России (как сигнала игрокам валютного рынка), с последующим возвратом «на исходные» к концу года;
- введения дополнительных мер регулирования / содействие сдерживанию роста цен в производственно-логистических цепочках на отдельных рынках, имеющих высокий инфляционный потенциал (мясо, хлеб и мука, овощи и картофель, лекарства, топливо, авиаперелёты).

Надо отметить, что в плане баланса вклада факторов инфляции прошедший год, в целом, ближе к 2022 г., чем к «докризисным» временам (см. рисунок 6). По-прежнему, главную роль в инфляции играет фактор ослабления рубля (оказывающий на инфляцию как прямое влияние, через удорожание импорта, так и косвенное, через изменение потребительского поведения). Его вклад в прирост цен был абсолютно определяющим, 5.4 проц. пункта из 7.42% ИПЦ (декабрь к декабрю; ср.: 2022 г.: 3.4 проц. пункта из 11.94%).

Существенную роль сыграл рост цен на сельскохозяйственную продукцию (кризисы «борщевых наборов» и продукции птицеводства): 1.8 проц. пункта ИПЦ.

Прирост денежной массы воздействовал на инфляцию довольно заметно, хотя и умеренно (1.8 проц. пункта, 2022 г.: 2.3 проц. пункта).

Наконец, чисто поведенческие факторы<sup>7</sup> сейчас оказывают скорее умеренно-сдерживающее (-2.8 проц. пункта прироста ИПЦ), чем ускоряющее (ср.: в 2022 г. +5.3 проц. пунктов) воздействие

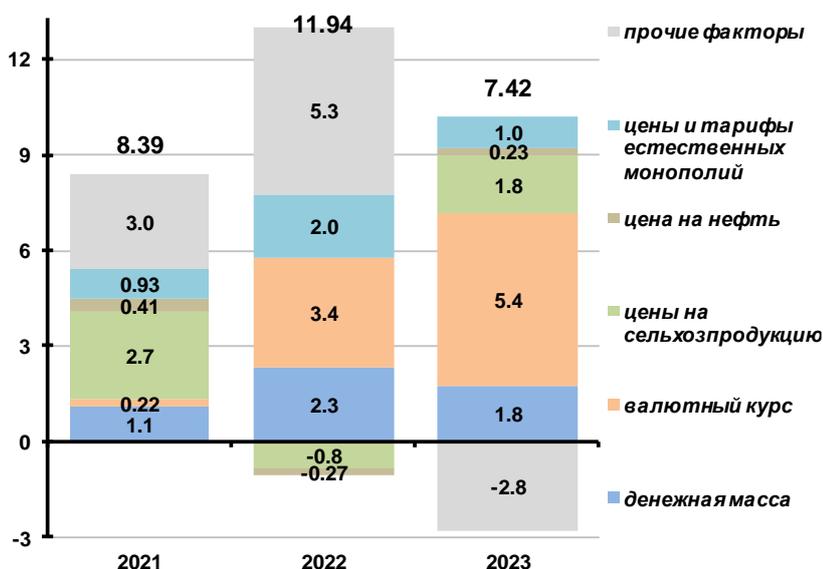


Рисунок 6. Факторы инфляции (вклады в прирост ИПЦ декабрь к декабрю, проц. пункты)

<sup>7</sup> Изменение структуры покупок, скорости обращения денежных средств и др., уходящие, в рамках модельных расчётов, в «прочие факторы»

Наконец, на «третьем уровне» находится динамика цен на отдельных ключевых рынках, где работают скорее отдельные специфические факторы, чем факторы общеэкономического характера. А влияют они, подчас, очень сильно.

Важной особенностью прошлого года было то обстоятельство, что действие «старых» факторов, обеспечивавших в 2022 г. (и в начале 2023 г.) дополнительное сдерживание инфляции<sup>8</sup> исчерпывается. В то же время, возник ряд локальных инфляционных кризисов, связанных со специфическими факторами на отдельных рынках – и, соответственно, очень слабо поддающихся «стандартному» макроэкономическому регулированию.

Самым памятным, является конечно, скачок цен на яйца и курятину. Цены на яйца за период интенсивного роста, с конца июня 2023 г. по начало января 2024 г. подскочили на 78%, на курятину, с середины апреля по середину ноября 2023 г. – на 37%. Отчасти, проблемы здесь были связаны с пресечением поставок по импорту специализированных пищевых добавок и ветеринарных препаратов – причем, на фоне роста спроса населения на белково-содержащие продукты питания. Правда, после принятия Правительством мер по стабилизации ситуации на рынке (включая стимулирование импорта яиц, например) цены на оба продукта стали снижаться. Цены на яйца падают со второй декады 2023 г. - января 2024 г. и к настоящему времени снизились уже на 7.2%, на курятину<sup>9</sup> – с конца ноября и упали на 6.2%.

Рост цен на курятину в 2023 г. вызвал (наряду со специфическими для отдельных рынков факторами, конечно) закономерное «подтягивание» динамики цен на другие виды мяса, конкурирующие в рационе, особенно на

---

<sup>8</sup> Переход потребителей на более дешевое потребление по товарным группам, с соответствующими структурными сдвигами внутри каждой из них; вынужденный (в силу пресечения «белых» торговых потоков) переход с потребления более дорогих «брендированных» товаров (электроники, предметов гардероба и т.д.) на «небрендовые» модели (соответственно, более дешевые - без «платы за бренд», до 30% в цене по оценкам ИНП РАН); активная «абсорбция» денежной массой новыми регионами России, переходящими с гривнового на рублевое обращение и др.).

<sup>9</sup> Отметим – довольно неустойчиво, с периодическими локальными подъемами

более дешевые баранину и свинину (соответственно, +32% и +12% за периоды интенсивного роста), а также на говядину (+10%).

Ухудшение условий вылова для российских промысловых судов в связи с санкциями<sup>10</sup> привело к ползучему, но неуклонному повышению цен на рыбу (+13%).

Наконец, нельзя не отметить, крайне неустойчивую динамику цен на плодоовощную продукцию, для которой были характерны необычно сильные, и не сводимые к обычной сезонной динамике скачки, существенно повлиявшие на общую ситуацию с инфляцией в экономике.<sup>11</sup> Отчасти эта ситуация была связана с кризисом логистики и ослаблением рубля (бананы, +76% с начала 2023 г.), отчасти – с не вполне пока понятным ростом цен на продукцию тепличного хозяйства (огурцы, помидоры).

Что касается перспектив, то наиболее сложная ситуация начинает складываться на рынке моторного топлива. Здесь появились условия для классического «импорта инфляции» с последующим раскручиванием инфляции издержек. Мировые цены на нефть в пересчете на рубли, с учётом девальвационного эффекта, с начала 2024 г. выросли заметно быстрее и цен на продукты нефтепереработки для внутреннего рынка (которые даже немного снизились), и цен на автомобильный бензин<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Плюс неотлаженный вопрос обложения пошлинами вывоза топлива в танках рыболовецких судов, ведущих промысел за границей России

<sup>11</sup> Особенно резко это проявилось в начале 2024 г., когда, вопреки обычной сезонной динамике, начали резко падать цены на (парниковые) огурцы и помидоры. Прочитируем «мониторинг инфляционных процессов «О динамике инфляции с 26 марта по 8 апреля 2024 г.»: *«Не стоит говорить о том, что «на самом деле» инфляция растёт – как раньше не надо было утверждать, что она снижается. И очень низкая динамика цен раньше, и её ускорение сейчас связано, в основном, с действием одного, крайне нехарактерного фактора – «почему-то» начавших снижаться на рубеже февраля-марта цен на плодоовощную продукцию. В начале апреля это странное снижение остановилось – и динамика цен вернулась к более-менее нормальной траектории».* <http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Analytics/VIRUS2019/inf193.pdf>

<sup>12</sup> Отметим, что атаки украинских БПЛА на российские НПЗ, а равно паводок в ряде регионов, тоже негативно повлиявший на их работу, оказали лишь незначительное воздействие на удорожание бензина (0.62% за период роста с начала апреля) и дизельного топлива (+0.80% с середины марта) для населения; такая динамика объясняется, скорее, банальным сезонным ростом спроса, чем какими-то другими факторами.

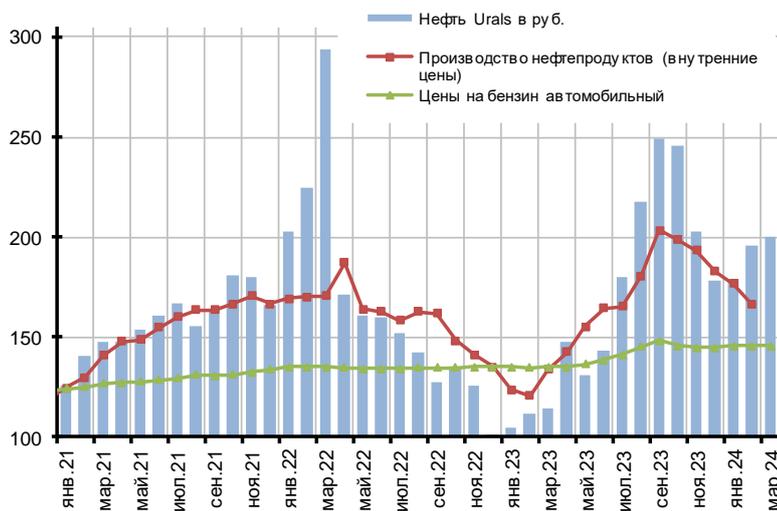


Рисунок 7. Инфляционные цепочки на рынке моторного топлива (декабрь 2016=100%)

В целом за 2024 г. инфляция на данный момент оценивается нами в 4.6-5.0%.

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