

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ ДОСТИГЛА МАКСИМУМА С 2017 г.

А. В. БОЖЕЧКОВА
П. В. ТРУНИН

Ключевая ставка ЦБ РФ увеличена на 1 п.п. — до 8,5% годовых. Она достигла максимального значения с 2017 г. Это обусловлено ускорением инфляции вследствие расширения спроса в условиях сохраняющихся проблем с предложением товаров и услуг. По итогам ноября 2021 г. инфляция в годовом выражении достигла 8,4% и приблизилась к рекордным значениям за последние пять лет. Учитывая инерционность инфляции, она еще продолжительное время будет находиться выше целевого ориентира в 4% и вернется к нему не ранее конца 2020 — начала 2023 гг.

Ключевые слова: инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, отток капитала, Банк России.
JEL: E31, E52, F31.

17 декабря 2021 г. по итогам заседания Совета директоров Банка России было принято решение о повышении ключевой ставки на 1 п.п. — до 8,5% годовых, что является максимальным значением с 2017 г. Это уже седьмое повышение ключевой ставки в 2021 г., в результате которых она увеличилась в два раза. Принятое решение обусловлено сохранением высокой инфляции в ситуации быстрого расширения спроса при ограниченных возможностях наращивания выпуска.

По итогам ноября 2021 г. инфляция в России достигла 8,4% (4,9% в ноябре 2020 г.), превысив целевой ориентир ЦБ РФ на 4,4 п.п. и приблизившись к рекордным значениям за последние пять лет. За ноябрь потребительские цены выросли на 0,96% (0,71% в ноябре 2020 г.), что несколько меньше по сравнению с октябрем 2021 г., когда были зафиксированы максимальные за последние шесть лет темпы прироста цен (1,1%).

ЦБ РФ уже второй раз за текущий год прибегает к столь значительному повышению ключевой ставки.

Рис. 1. Инфляция в 2000–2021 гг., в % к соответствующему месяцу предыдущего года



Источник: Росстат.

Божечкова Александра Викторовна, заведующий лабораторией денежно-кредитной политики Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: bojeshkova@ier.ru; Трунин Павел Вячеславович, руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра изучения проблем центральных банков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук (Москва), e-mail: pt@ier.ru

чевой ставки вследствие продолжительного отклонения инфляции от целевого значения и прогнозной траектории, а также роста инфляционных ожиданий. Принимая во внимание сохраняющиеся высокие инфляционные риски, цикл ужесточения монетарной политики, по нашему мнению, не ограничится 2021 г. По всей видимости, ключевая ставка будет сохраняться на высоком уровне и в следующем году. Так, согласно базовому прогнозу ЦБ РФ в 2022 г. ставка в среднем составит 7,3–8,3%, а в 2023 г. – 5,5–6,5% годовых. Это означает, что она вернется к нейтральному диапазону не ранее середины 2023 г.

Об устойчивом характере инфляционных процессов свидетельствует динамика базовой инфляции (без учета цен, связанных с сезонными и административными факторами): в период с января по ноябрь 2021 г. она непрерывно увеличивалась с 4,6% (в январе 2021 г. к январю 2020 г.) до 8,7% (в ноябре 2021 г. к ноябрю 2020 г.). (См. рис. 1.)

Рост потребительских цен продолжается по большинству групп товаров и услуг. В ноябре 2021 г. темпы прироста продовольственных цен по отношению к предыдущему месяцу составили 1,27% (1,34% в ноябре 2020 г.). Продовольственная инфляция по итогам ноября 2021 г. достигла 10,8% по отношению к ноябрю 2020 г. (5,8% в ноябре 2020 г. к ноябрю 2019 г.). Лидерами удорожания в условиях относительно низкого урожая овощей, а также повышения издержек оказались плодоовощная продукция (19,4% к ноябрю 2020 г.), яйца (26,5%), мясо и птица (18,5%).

Прирост цен на непродовольственные товары в ноябре к октябрю 2021 г. равнялся 0,7% (0,6% в ноябре 2020 г.). Непродовольственная инфляция в ноябре к ноябрю 2020 г. достигла 8,3% (4,5% в ноябре 2020 г. к ноябрю 2019 г.). По мере активного расширения спроса на непродовольственные товары при ограниченном предложении, а также проблемах с поставками быстрее всего дорожали строи-

тельные материалы (24,6% в ноябре 2021 г. к ноябрю 2020 г.), телерадиотовары (11,5%), автомобильный бензин (8,1%), а также автомобили как импортного (14,8%), так и отечественного (15,2%) производства.

Платные услуги населению за ноябрь 2021 г. подорожали на 0,8% (0,05% за ноябрь 2020 г.). Инфляция в этом секторе в ноябре 2021 г. к ноябрю 2020 г. составила 5,2% (2,5% в ноябре 2020 г. к ноябрю 2019 г.). Быстрее всего повышались цены на услуги зарубежного туризма (12,3%), пассажирского транспорта (7,5%) и страховые услуги (7,6%).

За первые две недели декабря прирост индекса потребительских цен составил 0,1%, а в годовом выражении инфляция снизилась до 8,1%, что может свидетельствовать о приближении ее пика в условиях ужесточения монетарной политики регулятора, способствующей постепенному замедлению ценовой динамики.

Как было отмечено выше, ключевым проинфляционным фактором оставалось быстрое восстановление потребительского спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска. В частности, темпы прироста розничного товарооборота в третьем квартале 2021 г. к аналогичному периоду 2020 г. составили 5,3% и оказались рекордными с третьего квартала 2012 г. Стабильным ростом в январе-сентябре 2021 г. характеризовалась реальная заработная плата населения: по итогам третьего квартала 2021 г. ее прирост в годовом выражении составил 2%. Уровень безработицы обновил исторический минимум (4,3% в октябре 2021 г. против 6,3% в октябре 2020 г.), тогда как число вакансий соответствовало историческим максимумам (+60% в ноябре 2021 г. к ноябрю 2020 г.¹). Дефицит рабочей силы способствует росту заработных плат и инфляции издержек.

В результате, по оценкам Сбериндекса², по итогам ноября 2021 г. потребительские расходы населения выросли по сравнению с тем же

¹ URL: <https://stats.hh.ru/>

² URL: <https://sberindex.ru/>

месяцем предыдущего года в номинальном выражении на 13,7%.

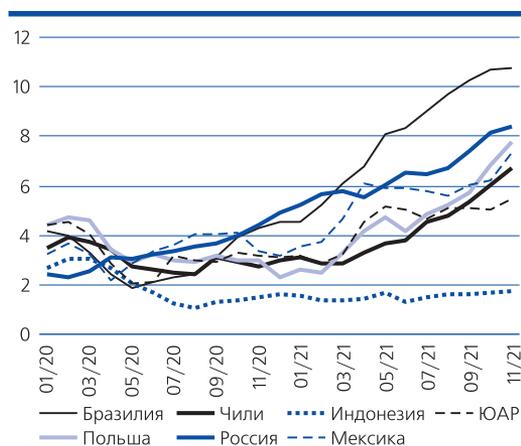
Ускорению инфляции в России, помимо отмеченного выше фактора быстрого восстановления внутреннего спроса, способствовал рост мировых цен на большинство товаров и услуг в течение года. Несмотря на то что в ноябре 2021 г. темпы роста мировых цен на сырьевые товары замедлились, а по ряду категорий сырья цены снизились³, инфляция в мире все еще продолжает расти по широкому кругу товаров.

Ускорение инфляции в 2021 г. оказалось общемировой тенденцией и наблюдалось и в развитых, и в развивающихся странах. За период с января по ноябрь 2021 г. инфляция (измеренная индексом потребительских цен по отношению к аналогичному месяцу предыдущего года) увеличилась в США с 1,4 до 6,8%, в Германии – с 1 до 5,2%, в Канаде – с 1 до 4,7%. Повышение инфляции характерно также для развивающихся стран: в Бразилии она вырос-

ла за тот же период с 4,6 до 10,7%, в Польше – с 2,6 до 7,8%, в Мексике – с 3,5 до 7,3%. (См. рис. 2 и 3.)

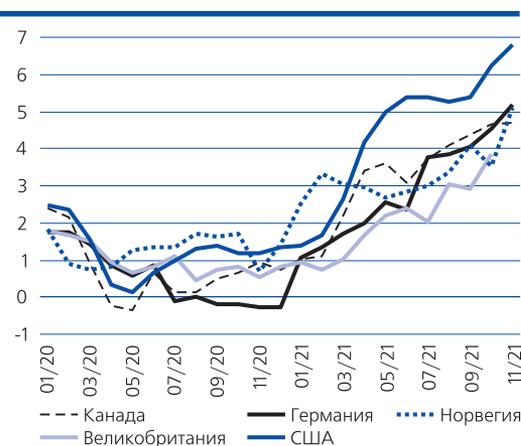
Рост цен сопровождается усилением инфляционных ожиданий экономических агентов, что само по себе становится важным фактором сохранения повышенной инфляции. По данным опроса ООО «ИНФОМ», в течение 2021 г. инфляционные ожидания населения находились на устойчиво высоком уровне вблизи многолетних максимумов и характеризовались повышательным трендом. Так, за период с января по ноябрь 2021 г. они выросли с 10,5 до 13,5%. По данным мониторинга⁴, проводимого Банком России, баланс ответов предприятий по поводу ожидаемой ценовой динамики увеличился с 18,4 п.п. в январе 2021 г. до 27,5 п.п. в июне 2021 г., стабилизировавшись во второй половине года на уровне 25–26 п.п. и оставаясь выше максимумов 2019–2020 гг. Причиной роста ценовых ожиданий предприятий, согласно отчету «ИНФОМ», являлось в

Рис. 2. Инфляция в 2020–2021 гг. в ряде развивающихся стран, в % к соответствующему месяцу предыдущего года



Источник: МВФ.

Рис. 3. Инфляция в 2020–2021 гг. в ряде развитых стран, в % к соответствующему месяцу предыдущего года



Источник: МВФ.

³ В ноябре 2021 г. к октябрю 2021 г. цены на удобрения выросли на 19%, цены на энергоресурсы снизились на 6,3%, цены на металлы – на 3,7%; индекс продовольственных цен вырос за ноябрь 2021 г. к октябрю 2021 г. на 1,2%; мировые цены на мясо за месяц сократились на 0,9%, на растительные масла – на 0,1%, тогда как цены на зерно выросли на 3,2%, на сахар – на 1,3% (данные Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН. URL: <http://www.fao.org/>).

⁴ URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/

основном увеличение издержек. Отметим, что усиление инфляционных ожиданий и их «незаякоренность» будут способствовать сохранению повышенной инфляции и в 2022 г.

Дополнительным проинфляционным фактором в конце 2021 г. стало ослабление рубля. Оно было вызвано ростом геополитических рисков, снижением цен на нефть, а также оттоком капитала с развивающихся рынков из-за решения ФРС США об ускорении сворачивания программы выкупа активов, ожидаемого увеличения ставки по федеральным фондам, а также повышения рисков замедления темпов восстановления мировой экономики

в результате распространения нового штамма коронавируса. По итогам ноября 2021 г. курс отечественной валюты снизился на 6,3% — до 74,98 руб./долл.

Мы полагаем, что принятые Банком России решения о повышении ключевой ставки, а также сигналы о высокой вероятности ее дальнейшего увеличения на ближайших заседаниях будут способствовать снижению инфляции и инфляционных ожиданий. Тем не менее, учитывая инерционность инфляции, она еще продолжительное время будет находиться выше целевого ориентира в 4% и вернется к нему не ранее конца 2022 — начала 2023 г. ■

Key Rate of the Bank of Russia Has Hit Maximum Value since 2017

Alexandra V. Bozhechkova — Head of Monetary Policy Department of the Gaidar Institute for Economic Policy; Senior Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: bozhechkova@iep.ru

Pavel V. Trunin — Head of Center for Macroeconomics and Finance of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of Center for Central Banks Studies of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: pt@iep.ru

The key rate of the Central Bank of the Russian Federation has been raised by 1 p.p. to 8.5% per annum. It has reached its maximum value since 2017. This is due to the acceleration of inflation on the back of the expansion of demand in the face of continuing problems with goods and services supply. By the end of November 2021, inflation in annual terms came to 8.4% and approached record values over the past 5 years. Given the inertia of inflation, it will remain above the target of 4% for a long time and will return to it no earlier than the end of 2022 — the beginning of 2023.

Key words: inflation, monetary policy, key rate, capital outflow, Bank of Russia.

JEL-codes: E31, E52, F31.