

2. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ИНФЛЯЦИЯ: ИТОГИ 2020 ГОДА

Божецкова А.В., к.э.н., заведующая лабораторией денежно-кредитной политики Института Гайдара; с.н.с. Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС;

Трунин П.В., д.э.н., руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы» Института Гайдара; директор научно-исследовательского Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС

По итогам 2020 г. в кризисных условиях инфляция ускорилась до 4,9%, превысив целевой ориентир ЦБ РФ на 0,9 п.п. В первой половине 2020 г. в результате масштабного снижения потребительского спроса инфляция находилась ниже целевого ориентира. Во второй половине года влияние проинфляционных факторов усилилось. После поэтапного снижения ключевой ставки с 6,25% в январе 2020 г. до 4,25% годовых в июле 2020 г. Банк России приостановил смягчение монетарной политики. В первой половине 2021 г. ускорение инфляции продолжится, однако, по нашим оценкам, к концу года она окажется вблизи целевого ориентира Банка России.

По итогам 2020 г. инфляция составила 4,9% (3,0% в 2019 г.), превысив целевой ориентир ЦБ РФ на 0,9 п.п. Потребительская инфляция в 2020 г. формировалась под воздействием комплекса различных факторов. Несмотря на некоторое ускорение темпа роста цен в марте-апреле 2020 г., инфляция в годовом выражении (за предыдущие 12 месяцев) в марте и апреле 2020 г. составила 2,5 и 3,1% соответственно, оставаясь существенно ниже целевого уровня (рис. 1). Это позволило Банку России осуществить значительное смягчение монетарной политики. Так, 27 апреля ключевая ставка была снижена на 0,5 п.п. до 5,5% годовых, 22 июня на 1 п.п. до 4,5% годовых и 27 июля на 0,25 п.п. до 4,25% годовых, что соответствует историческому минимуму.

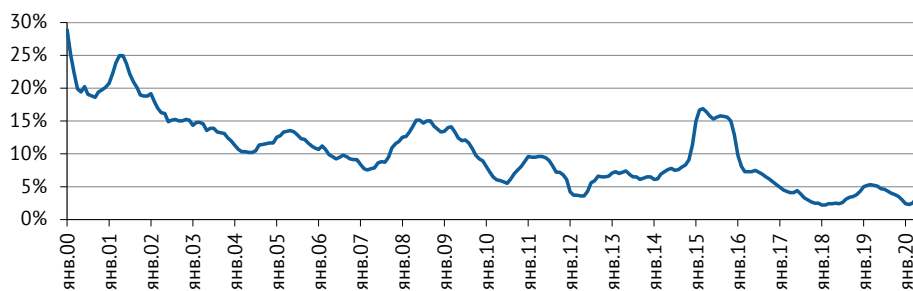


Рис. 1. Инфляция за предыдущие 12 месяцев, %

Источник: Росстат.

В сентябре-декабре 2020 г. в условиях действия проинфляционных факторов, включая новое ослабление рубля, восстановление потребительского спроса, рост инфляционных ожиданий, ЦБ РФ приостановил смягчение монетарной политики, сохранив ключевую ставку на неизменном уровне в условиях ускорения инфляции с 3,6% в августе до 4,9% в декабре 2020 г.

Продовольственная инфляция после увеличения в марте-апреле 2020 г. до 1,0 и 1,7% в месяц соответственно в результате роста спроса на продукты первой необходимости замедлилась до 0,2% в мае и июне. В июле-сентябре 2020 г. в секторе продовольственных товаров наблюдалась сезонная дефляция. Осенью в условиях роста мировых цен на продовольствие российские продовольственные товары подорожали. Лидерами роста цен на мировом и на российском рынках оказались сахар (в России +64,5% за декабрь 2020 г. к декабрю 2019 г.) и подсолнечное масло (+25,9% за декабрь 2020 г. к декабрю 2019 г.). В результате по итогам года продовольственная инфляция в годовом выражении составила 6,7% (по сравнению с 2,6% в декабре 2019 г. к декабрю 2018 г.).

В ситуации столь значительного подорожания ряда социально значимых продуктов Правительство РФ в декабре 2020 г. приняло решение заморозить цены на сахар и подсолнечное масло на уровне 45 руб./кг и 100 руб./л с января по март 2021 г. По нашим оценкам, эта мера вряд ли существенно повлияет на ценовую динамику, так как она была принята уже после существенного подорожания данных товаров.

Непродовольственная инфляция в годовом выражении выросла с 2,4% в феврале 2020 г. до 4,8% в декабре 2020 г. (3,0% в декабре 2019 г. к декабрю 2018 г.), что было в основном обусловлено ослаблением рубля, а также восстановлением потребительского спроса после снятия карантинных ограничений.

Платные услуги населению по итогам 2020 г. подорожали лишь на 2,7% (3,8% по итогам 2019 г.), так как именно этот сектор столкнулся с самым значительным снижением спроса в результате карантинных ограничений. При этом достаточно быстро росли цены на медицинские (+4,3%) и санаторно-оздоровительные услуги (+3,8%), что обусловлено ростом спроса на них в условиях пандемии. В секторе зарубежного туризма, напротив, наблюдалась дефляция (-0,4% по итогам 2020 г.).

Таким образом, базовая инфляция (без учета цен, связанных с сезонными и административными факторами) стабильно росла и достигла 4,2%.

Ключевым фактором понижающего давления на потребительские цены в 2020 г. оказалось снижение спроса, связанное с падением реальных доходов населения, которое в среднем за январь-сентябрь 2020 г. по отношению к аналогичному периоду предыдущего года достигло -3,5% (+0,4% в январе-сентябре 2019 г. к январю-сентябрю 2018 г.). В результате значительно (в среднем за январь-ноябрь 2020 г. на 4,5% по отношению к аналогичному периоду прошлого года) сократился розничный товарооборот (+1,9% в январе-ноябре 2019 г. к январю-ноябрю 2018 г.).

Ускорению инфляции способствовало ослабление рубля. За 2020 г. курс рубля к доллару снизился на 19,3% до 73,9 руб./долл. Первый пиковый эпизод ослабления пришелся на март 2020 г. (16%) и был преимущественно связан с резким падением цен на нефть. Второй пик падения курса наблюдался в сентябре 2020 г. (6,8%). Он был обусловлен усилением геополитических рисков, а также снижением привлекательности российских ОФЗ для нерезидентов в условиях снижения ключевой ставки процента и умень-

2. Денежно-кредитная политика и инфляция: итоги 2020 года

шения интереса инвесторов к активам развивающихся стран в ситуации глобальной неопределенности. В ноябре-декабре 2020 г. рубль укрепился на 6,9% по отношению к октябрю 2020 г. К концу 2020 г. фундаментально обоснованный курс рубля к доллару составил 68–69 руб., что означает недооценку рубля на 7–9%¹. По нашим оценкам, в течение 2021 г. рубль может укрепиться до этого уровня, но только при отсутствии новых экономических и геополитических шоков.

Ускорению инфляции в России способствовал также рост мировых цен на продовольствие в результате сокращения предложения. Индекс продовольственных цен вырос с 91% в мае 2020 г. до 107,5% в декабре 2020 г. За июнь-декабрь 2020 г. мировые цены на молочные продукты повысились на 10,7%, зерно – 19,6%, растительные масла – 47,3%, сахар – 16,2%².

Быстрое увеличение цен на продовольственные и непродовольственные товары привело к росту инфляционных ожиданий населения и предприятий. Первая волна наблюдалась в марте-апреле 2020 г.; в мае-июле баланс ответов предприятий и населения, по данным «ИнФОМ», стал указывать на снижение ожидаемой ценовой динамики. Однако, начиная с августа, инфляционные ожидания населения снова стали расти и в декабре 2020 г. достигли 11,5% по сравнению с 9% в декабре 2019 г. Баланс ответов предприятий также значительно сместился в сторону роста ожидаемой ценовой динамики с 8,3 п.п. в январе 2020 г. до 19 п.п. в декабре в результате ослабления рубля и роста издержек. Рост инфляционных ожиданий будет способствовать сохранению повышенной инфляции в начале 2021 г. За первые 11 дней 2021 г. инфляция составила 0,4%, что примерно соответствует уровню 2020 г., когда в период с 1 по 9 января данный показатель составил 0,3% (0,4% в январе 2020 г. по отношению к декабрю 2019 г.).

Таким образом, реализуемая Банком России в 2020 г. монетарная политика в целом оказалась эффективной. По нашим оценкам, по итогам 2021 г. инфляция в России с высокой вероятностью окажется вблизи целевого уровня. Если этот прогноз оправдается, Банк России сможет осуществить переход от мягкой к нейтральной денежно-кредитной политике, которой соответствует реальная ключевая ставка на уровне 1–2% годовых. ▀

1 Подробнее см. Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики, 2020, № 8, стр. 1–18. Отметим, что 12 января текущего года журнал The Economist опубликовал очередные оценки своего индекса Биг-мака, в соответствии с которым рубль традиционно оказался сильно недооцененным, что также помимо относительной дешевизны услуг и неторгуемых товаров в РФ отражает геополитическую премию в курсе рубля.

2 Данные Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН.