

# **Что такое российская инфляция и как с ней бороться**

**Диспут-клуб АНЦЭА  
«Узлы экономической политики»  
17 апреля 2008 г.**

**Дмитрий Рэмович Белоусов**  
руководитель направления  
Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

**Москва 2008**

## Позиция

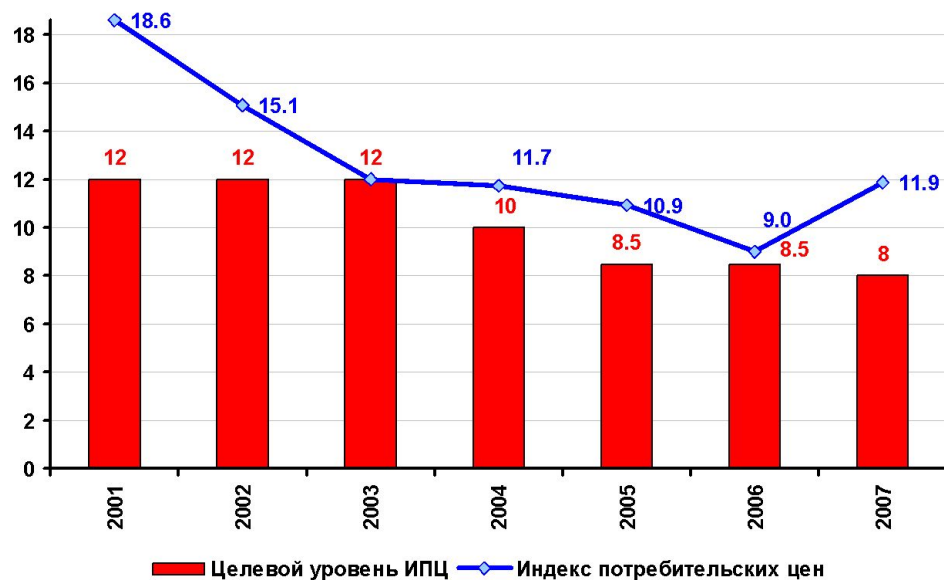
Инфляция в российской экономике в значительной мере имеет **немонетарный характер**.

Вклад монетарной инфляции в 2007 году лишь немногим выше половины – 6,2 процентных пункта из 11,9% общего роста цен. Основной же вклад в скачок инфляции вносят немонетарные факторы. В частности, речь идет о монополизации локальных рынков и импорте инфляции, связанном глобальными дисбалансами на товарных рынках – главным образом, на рынке продовольствия.

В этой ситуации **принципиально важно снижение эффективности монетарной политики как фактора сдерживания инфляции**. Попытки замедления роста цен за счет торможения денежного предложения приведут к росту напряжения в самой слабой точке – в банковской системе, для которой подобная ситуация будет означать дальнейшее снижение ликвидности

## Проблема инфляции в России

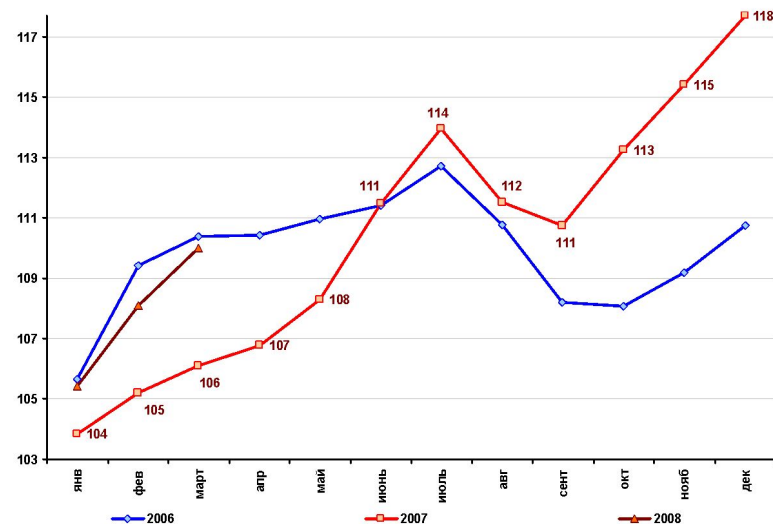
### Соотношение фактического и целевого уровня инфляции (темпы прироста, %)



В прошлом году прервалась тенденция последовательного снижения инфляции, наблюдавшаяся в течение нескольких лет подряд. В 2008 г. инфляция также вряд ли будет ниже 9.5-10% - даже в самом лучшем случае.

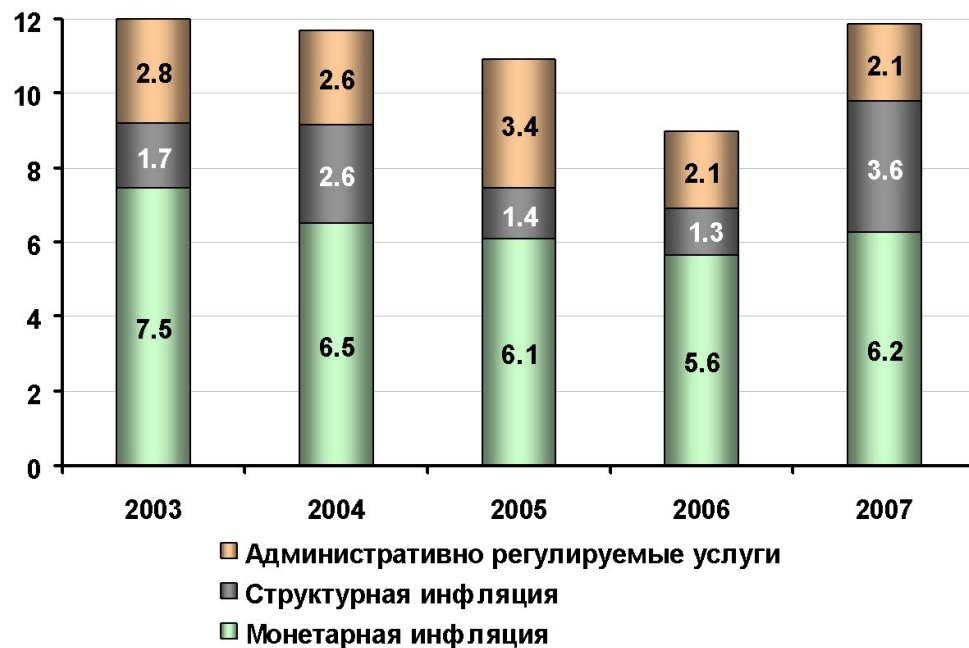
Ускорение инфляции, сопровождающееся опережающим повышением цен на товары, потребляемые малообеспеченными, ведет к крайне негативным социальным последствиям, резко снижая эффективность борьбы с бедностью.

### Удорожание «корзины бедных» (темпы роста, %)



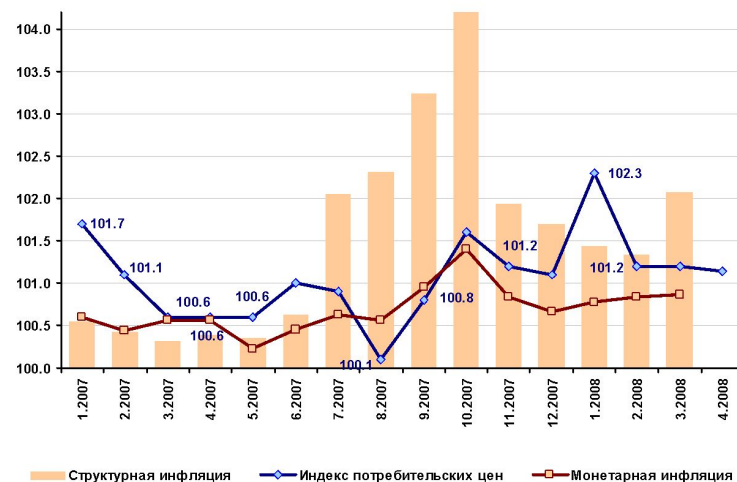
## Структура инфляции

### Вклады основных компонентов инфляции (проц. пунктов)



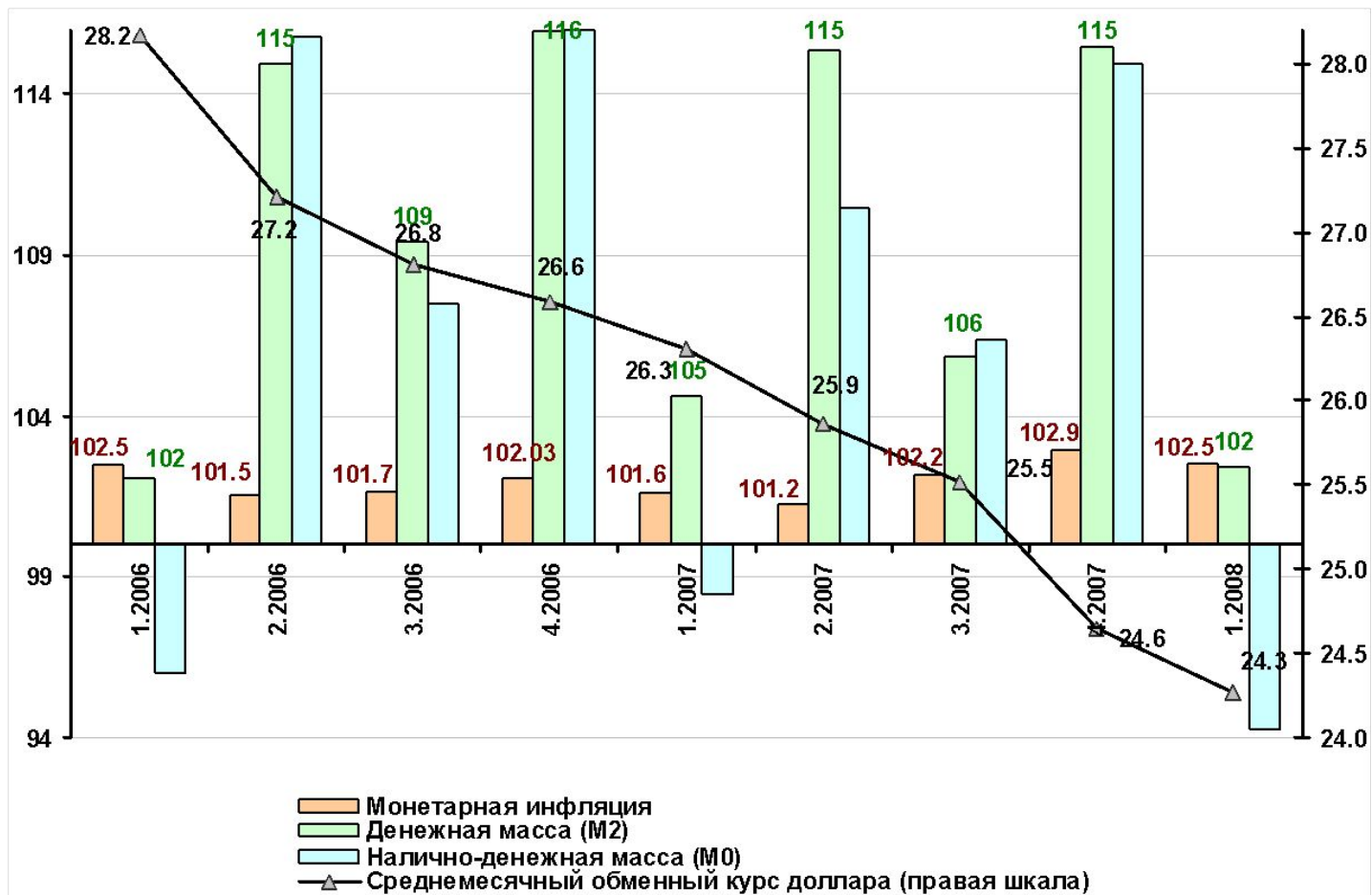
- Административно регулируемые услуги
- Структурная инфляция
- Монетарная инфляция

### Динамика отдельных компонентов инфляции (темпы роста, %)

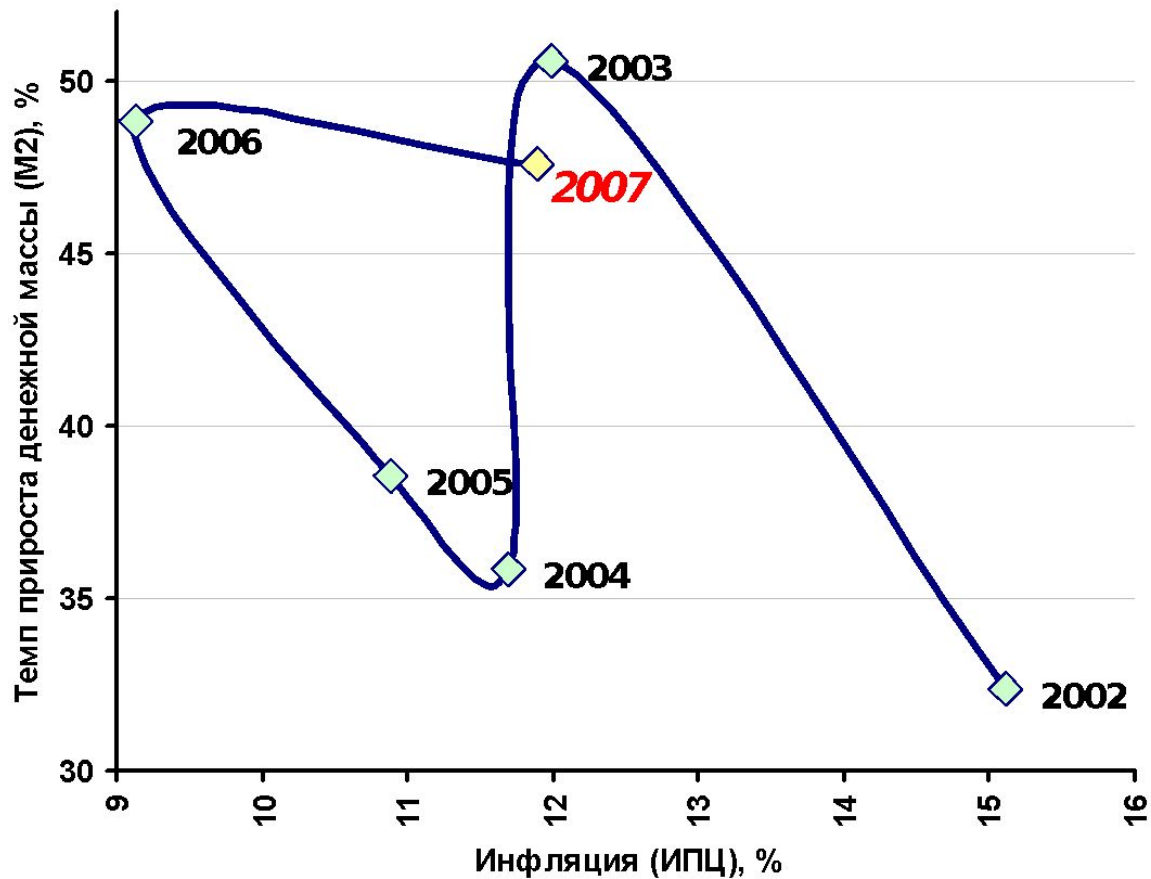


Существенную роль в инфляционных процессах играют немонетарные факторы: рост цен на товары и услуги, спрос на который не(или низко-)эластичен к динамике цен. Этот рост связан с импортом инфляции, монополизацией (в том числе теневой) отдельных локальных товарных рынков, инфляцией издержек (автономным ростом затрат на энергию).

## Соотношение монетарной инфляции и прироста денежной массы (темпы роста, %)



## Инфляция и денежная масса (темпы прироста)



На протяжении последних лет отсутствует выраженная прямая взаимосвязь между инфляцией и ростом денежной массы

# Быстрый рост мировых цен на сырьевые ресурсы приводит к высокой инфляции (01.06 = 100)

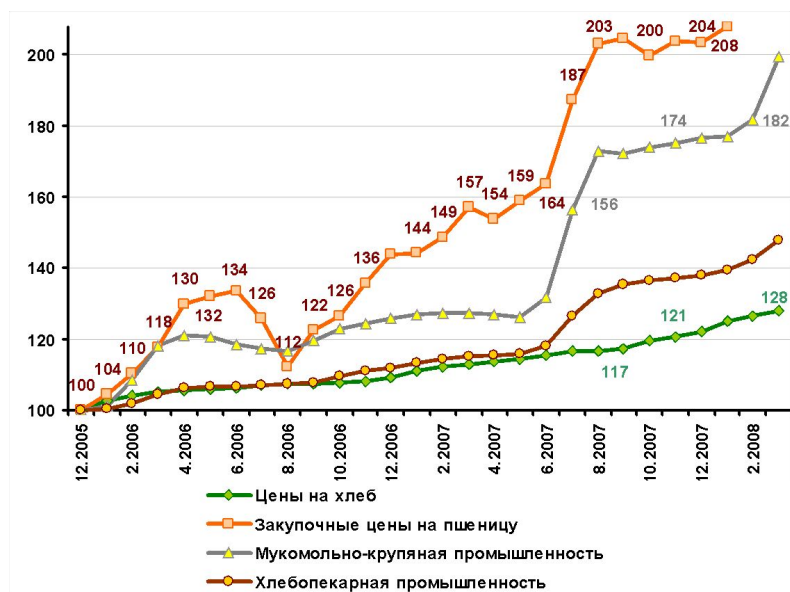


Источник: МВФ

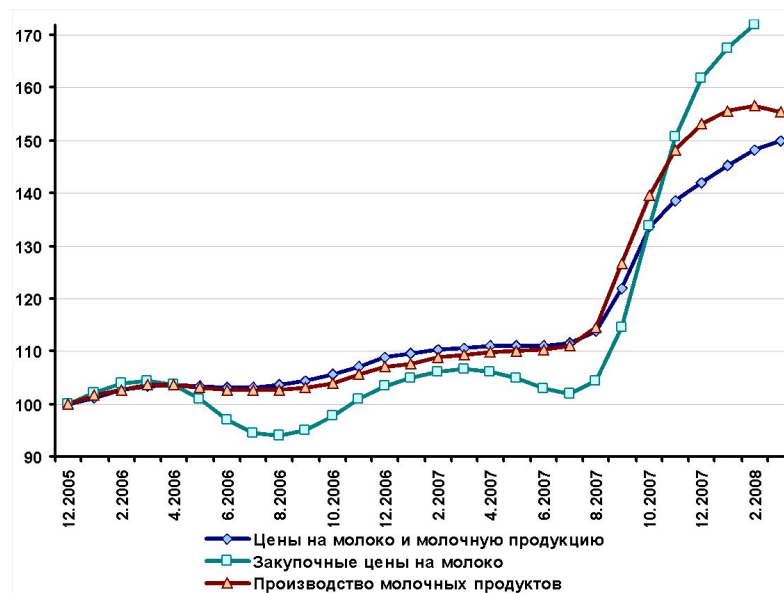
Мир вступает в полосу ускоренного роста цен на первичные ресурсы. Для целого ряда стран это означает возникновение вызова высокой немонетарной инфляции – что требует соответствующего, довольно изощренного, инструментария сдерживания роста потребительских цен.

# Инфляция издержек на рынках сельхозпродукции

## Ценовая ситуация в цепочке «зерно– мукомольно-крупяные продукты–хлеб (12.2005=100, темпы роста)



## Ценовая ситуация для молока и молочной продукции (12.2005=100, темпы роста)



Существует значительный потенциал дальнейшего роста цен на хлеб и молоко, связанный с разрывами в цепочке «закупочные цены – потребительские цены». Дополнительно проблему обостряет рост мировых цен на продовольствие.



## Что делать?

**Монетарная инфляция** – поддерживать умеренную динамику денежного предложения и, соответственно, денежных агрегатов (не более 25% широкой денежной базы, 25% M0, 30-35% M2). Обеспечение равномерного расходования бюджетных средств

**Структурная инфляция** – тактика: регулирование рынков (интервенции); стратегия: содействовать предложению;

**Импорт инфляции** – регулирование импортного тарифа; введение временных специальных экспортных пошлин (Windfall Tax); заключение стратегических соглашений с партнерами по СНГ о долгосрочных условиях торговли;

**Административная инфляция** – лимиты на повышение тарифов ЖКХ по регионам;

### Мировой опыт.

**Отмена импортных тарифов** (24 страны, включая Турцию и – обсуждается - Бразилию);

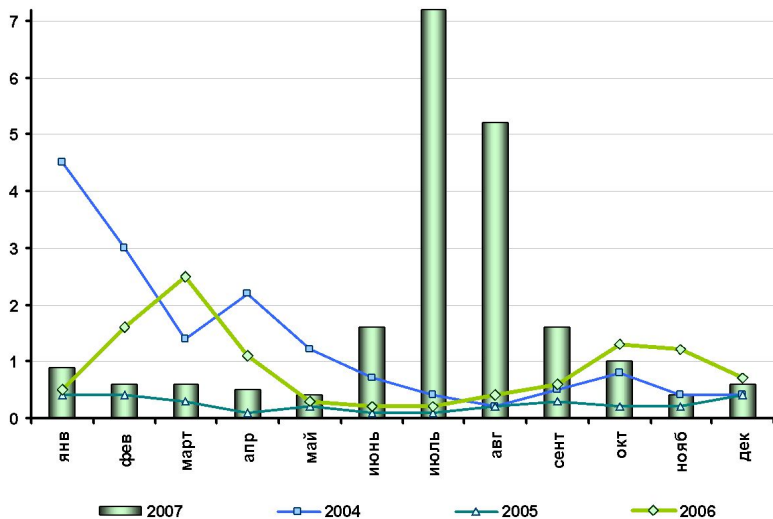
**Экспортные ограничения** (7 стран, включая Аргентину);

### Интервенции на рынках

**Ограничение роста цен** (21 страна, включая Аргентину, Мексику, Малайзию)

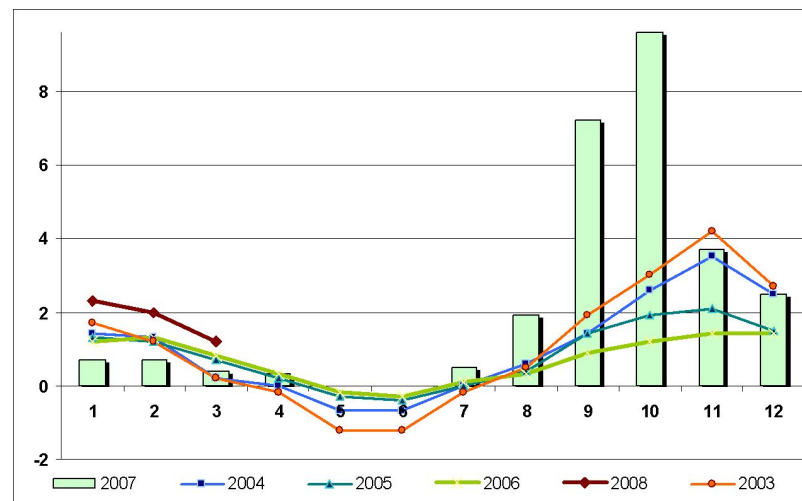
# Пример: действие «соглашений о замораживании»

## Динамика удорожания хлеба (темпы прироста, %)



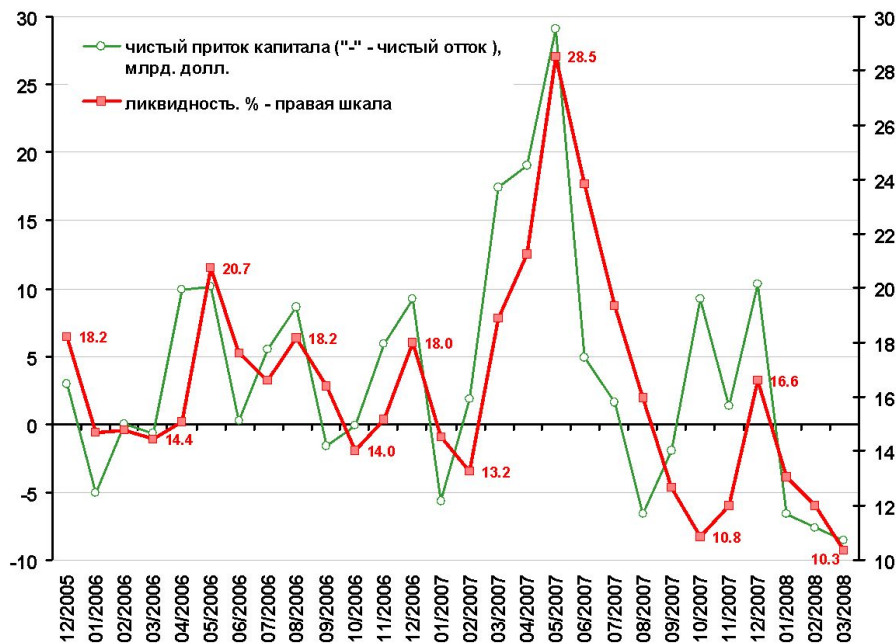
«Замораживание» роста цен на социально значимые товары (конец октября 2007 г.) позволило сбить волну ускоренного удорожания на рынках молочных продуктов.

## Динамика удорожания молока и молочных продуктов (темпы прироста, %)

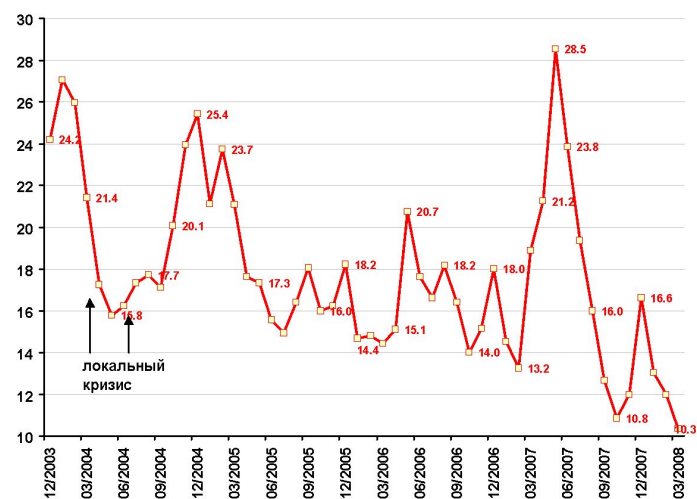


# Ликвидность банковской системы: ограничение на сдерживание денежного

## Ликвидность банковской системы предложения и сальдо по капитальным потокам частного сектора (% и млрд. долл. соответственно)



## Ликвидность банковской системы (%)



Кризис на международных рынках привел к существенному оттоку капитала. Это, в свою очередь, уже обусловило значительное снижение ликвидности банковской системы. Уровень ликвидности упал до минимального с 1999 г. уровня. Соответственно текущие показатели ликвидности банковской системы даже ниже, чем в период локального кризиса апреля-июля 2004 г. Уязвимость банковской системы объективно ограничивает возможности ужесточения денежной политики.

<sup>1</sup> Ликвидность - отношение абсолютно ликвидных активов банков (наличность в кассах, остатки на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ, облигации Банка России и др.) к обязательствам банков по рублевым счетам и депозитам

## Миссии ЦБ

**ФРС** – способствовать максимальной занятости, стабильным ценам и умеренным долгосрочным процентным ставкам

**ЕЦБ** – поддержание ценовой стабильности;

**Банк Японии** – ценовая стабильность и стабильность финансовой системы, а также курсовая стабильность

Однозначная ориентация на борьбу с инфляцией свойственна ограниченному числу центробанков (ЕЦБ).

Успешное инфляционное таргетирование предполагает:

- наличие масштабного межбанковского кредитного рынка, позволяющего ЦБ эффективно управлять параметрами кредитной системы в целом через ставку (**в России – отсутствует, доля МБК в пассивах банков – 9%**) ;
- плавающим обменным курсом, основывающемся на стабильном платежном балансе (**в России – отсутствует; введение плавающего курса в ближайшей перспективе приведет к быстрому укреплению рубля и потере конкурентоспособности производителей. В средне- и долгосрочной перспективе торговый баланс станет отрицательным, золотовалютные резервы начнут сокращаться**);
- банковской и финансовой системе, устойчивой к внешним шокам (**в России – отсутствует; есть крупные риски в сфере ликвидности банковской системы**)

Вывод: в такой ситуации введение инфляционного таргетирования будет малоэффективным из-за высокой немонетарной инфляции, но опасным из-за возможности переукрепления рубля и неустойчивости банковской системы.