

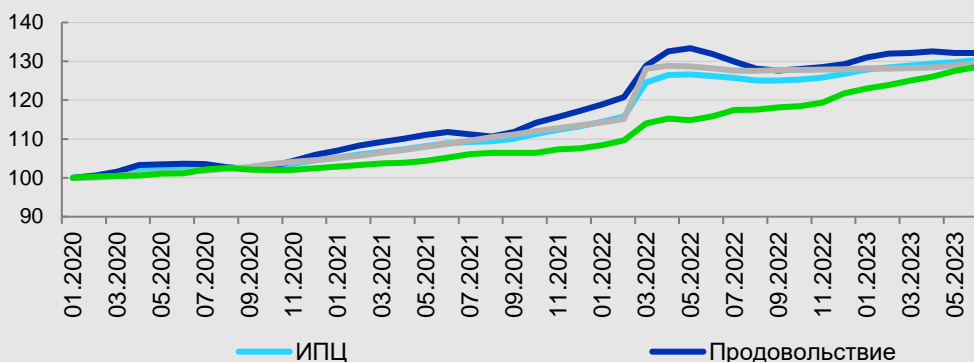


Инфляция в 2020–2023 гг. – рассинхронизация динамики цен потребительского рынка, ее значение для ДКП

Три с половиной года с 2020 по середину 2023 г. стали периодом **взлетов и падений темпов инфляции в стране**. Рост потребительских цен плавно ускорялся во второй половине 2020 г. – 2021 г. на фоне глобального увеличения издержек вследствие логистических проблем и стимулирования спроса центральными банками во всем мире во время пандемии. Инфляция резко ускорилась в марте – апреле 2022 г., достигнув на некоторое время максимума за 20 лет. Во второй половине 2022 г. темпы роста цен замедлялись. Весной текущего года инфляция падала до 2,3% г/г, но к августу вновь превысила целевой ориентир в 4%. Динамика инфляции сопровождалась **волатильностью относительных цен** на составляющие потребительской корзины. В течение длительного времени цены на рынках продовольствия, непродовольственных товаров и услуг демонстрировали практически синхронную динамику. Среднемесячные темпы их роста за период с 2011 по 2023 г. почти идентичны: 0,59% м/м продовольствие, 0,53% м/м непродовольственные товары и 0,57% м/м услуги.

В 2020–2023 гг. многолетняя согласованность ценовых трендов

Рисунок 3. Индексы цен в России (январь 2020=100)



Источник: Росстат

была нарушена. Жесткие санитарные ограничения в 2020–2021 гг. сократили спрос на услуги и затормозили рост цен на них. Высвободившийся спрос сместился на рынок товаров, которые стали дорожать намного быстрее. В начале 2022 г. новый шок усилил расхождение динамики цен на разных сегментах потребительского рынка, однако ненадолго. Траектории цен на продовольствие, непродовольственные товары и услуги перешли к сближению в условиях исчезновения санитарных ограничений и стабилизации на мировых рынках сырья. При этом инфляция резко снизилась в товарном сегменте рынка и выросла в сегменте услуг.

Рассинхронизация, описанная выше, наблюдалась во многих странах. [Ball et al. \(2022\)](#) описывают сходную картину в США, [Khan, Sullivan \(2022\)](#) – в Канаде. Такое anomальное поведение относительных цен

потребительских товаров и услуг может приводить к **искажению оценок базовой инфляции**¹, которые строятся удалением из потребительской корзины товаров и услуг с наиболее волатильными ценами. Неожиданное усиление волатильности цен, много лет отличавшихся очень плавным ростом (в России, как и в развитых странах, такими являются и цены на услуги, помимо регулируемых), может сделать оценки базовой инфляции неинформативными. Мы не исключаем, что это могло стать одной из причин сверхинтенсивного стимулирования экономики центральными банками развитых стран в 2020–2021 гг. Сейчас с большой степенью уверенности можно говорить, что это стимулирование было избыточным. При этом возникает риск ошибки со стороны монетарных регуляторов уже в обратную сторону: интенсивность сворачивания монетарных стимулов также может оказаться избыточной (в качестве примера такой точки зрения см. [King, 2023](#)).

Снижение информативности требует **осторожности в выводах и решениях, основанных на оценках базовой инфляции** при реализации денежно-кредитной политики. Релевантность многих оценок базовой инфляции останется пониженной, пока согласованность динамики цен в основных сегментах потребительского рынка в стране не восстановится. Это может произойти достаточно скоро (с нашей точки зрения – в следующем году), но пока это не так. В условиях, сложившихся в настоящий момент, наиболее подходящими оценками базовой инфляции являются те, которые не основаны на исторической динамике цен: медианная инфляция, trimmed-mean (см. [Ball et al., 2021](#) и [Khan, Sullivan, 2022](#) в качестве примеров анализа). Медианная инфляция в России на конец весны была заметно ниже базовой (в определении ЦБ РФ, то есть очищенной от влияния волатильных и регулируемых цен) ([ЦБ РФ, 2023b, с. 7](#)). В результате высока вероятность, что после завершения периода повышенного роста цен на услуги последует быстрое падение показателя годового роста ИПЦ, что требует взвешенного подхода при определении ключевой ставки с целью недопущения ее избыточного повышения.

¹ Базовая инфляция – инфляция, очищенная от краткосрочного влияния немонетарных факторов. Распространенным, но не единственным методом оценки базовой инфляции является очистка ИПЦ от цен на энергию и продовольствие. Другие методы включают оценки на основе медианного роста цен в потребительской корзине (медианная инфляция) и полученные путем удаления из потребительской корзины товаров и услуг, волатильность которых превысила некое пороговое значение в отчетный период (trimmed-mean inflation). Считается, что оценки базовой инфляции помогают лучше выявить влияние на инфляцию монетарных факторов, чем headline.