

Тезис 2. Инфляция: то много, то мало...

Особенностью последнего года стала крайне неравномерная динамика инфляции. При этом её крайне нестабильный уровень отражал, скорее, общую экономическую конъюнктуру, с шараханьями ожиданий, возникновением шоков разной природы и т.д., чем действие стандартных, привычных факторов.

На самом деле вопросов к динамике инфляции два. Более простой – «почему так много в начале кризиса»? Более сложный – «почему так мало в первом полугодии 2023 г.»?

Почему так много в начале?

В начале кризиса (март-май 2022 г.) скачок инфляции, существенно превысивший нормальный для этого периода уровень (максимум в апреле – до 17.8% в годовом выражении), был связан, в очень большой степени (помимо очевидного – скачка обменного курса), с действием структурного и психологического факторов (см. рисунки 1 и 2).

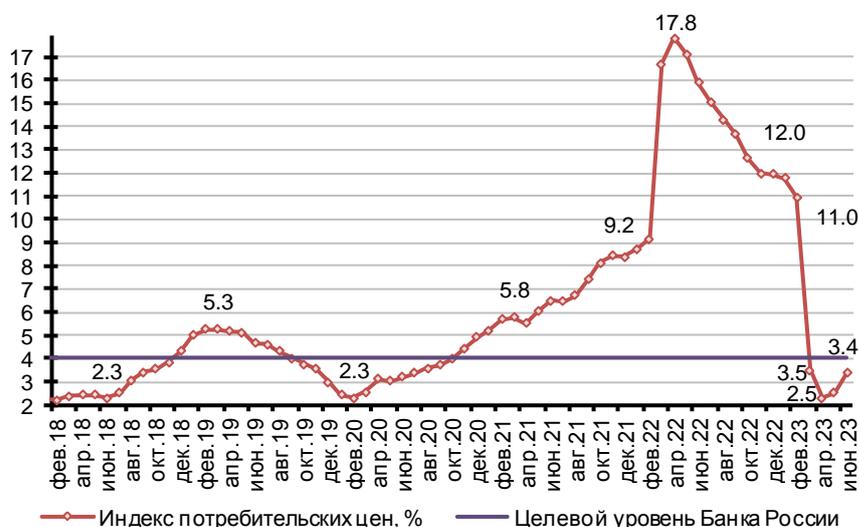


Рисунок 1. Индекс потребительских цен
(к соотв. месяцу предшествующего года, %)

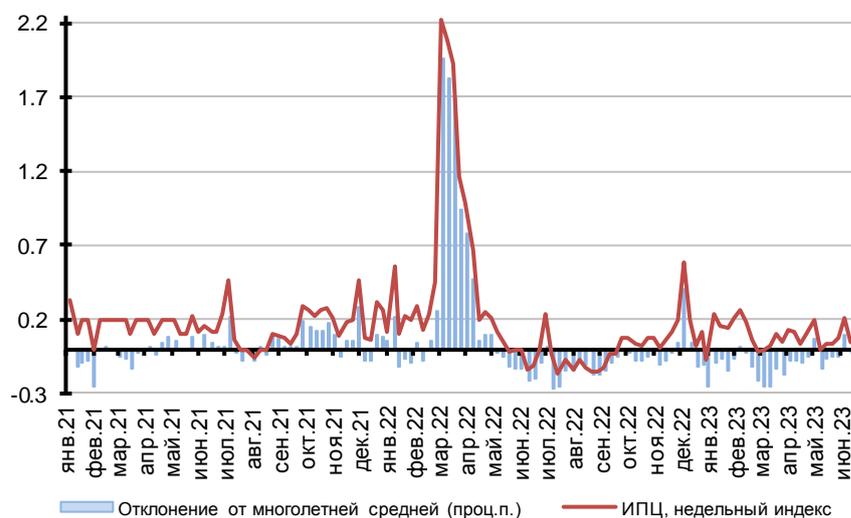


Рисунок 2. Недельный индекс потребительских цен и его превышение над среднегодовым уровнем (ИПЦ, темпы прироста, %)

Население (как и в пандемию ковид19) покупало «кризисный набор» продовольствия и непродовольственных товаров (крупы, рис, сахар, соль, чай, ряд видов лекарств, средства гигиены, спички и др.). Бизнес, в свою очередь, «закладывал в цену» не только уже состоявшееся повышение курса, но и ожидания, связанные и с самим курсом, и с не реализовавшимися, во всяком случае, в полной мере ожиданиями дальнейшего ослабления рубля, а также потерь из-за ожидаемого прерывания логистики и т.д. Отметим, что скачок инфляции в апреле сколько-нибудь полно не объясняется ни обменным курсом, ни динамикой денежной массы, что косвенно свидетельствует о вкладе «других факторов» в инфляцию (см. Рисунок 3).

Одновременно, из-за недоверия к устойчивости банков, резко, «кризисно», возросла доля высоколиквидного компонента в составе широкой денежной массы M2X (см. Рисунок 4), что, «при прочих равных условиях», повышает инфляционный эффект от прироста денежной массы.

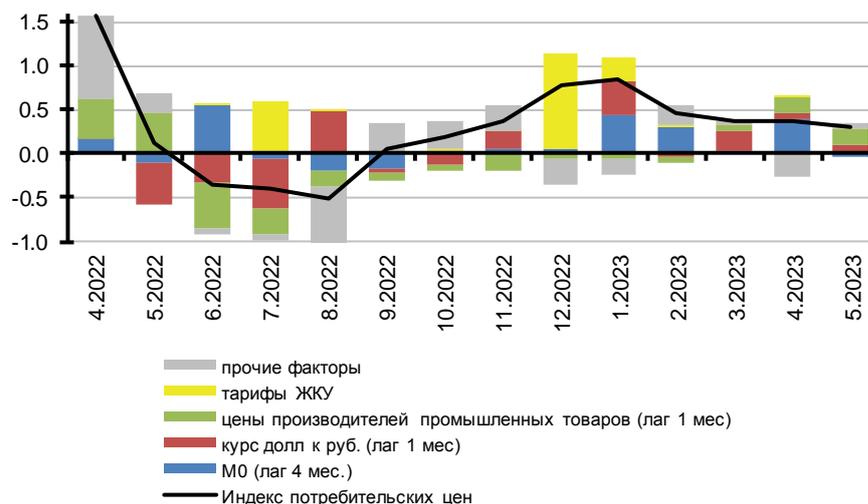


Рисунок 3. Вклады факторов в прирост потребительских цен

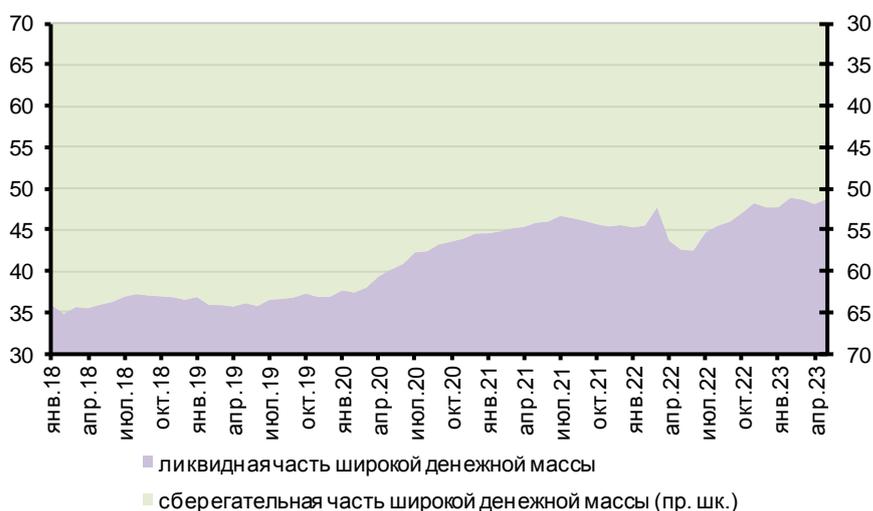


Рисунок 4. Доли сберегательной и ликвидной части широкой денежной массы² (агрегат М2Хс учетом валютной переоценки, в %)

Почему так мало потом?

После прохождения пика, к началу лета прошлого года инфляция стала стремительно снижаться¹. На минимуме, в апреле 2023 г. она составила ничтожные 2.3% в годовом выражении.

¹ Разумеется, этот уровень несколько занижен, например, из-за инфляции качества (продажа более простого и ограниченного в функциях смартфона по ценам «лишь немного» выше более сложного). Частным случаем этого является т.н. «шринкфляция», например, продажа меньшего объема товара по цене «полнообъемного» (см. т.н. «килограммчик» (тм) сахара весом 900 гр., а то и 796 гр., или «литр» молока, объемом 955 мл).

На поверхности, конечно, лежит фактор обменного курса, резко укрепившегося в середине прошлого года из-за компенсации «перелета» курса на пике кризиса, притока рентных доходов в условиях скачка мировых цен и шокового сжатия импорта. Но уже с конца лета курс начал заметно ослабевать, а рекорд по дезинфляции был поставлен в первом полугодии уже этого года (см. Рисунок 5). Так что явно действовали «какие-то» дополнительные факторы.

К их числу, видимо, относились:

- общая ситуация дефицита спроса в российской экономике, связанного с санкционным шоком;

- возникновение, из-за ограничений по экспорту, избытка предложения (главным образом, сырьевых) ресурсов на внутреннем рынке. В сочетании с энергичными действиями Правительства по преодолению опасного для российской экономики формирования внутренних цен по принципу «экспортного паритета» (ценовые демпферы, многосторонние соглашения и др.), это привело к временному снижению цен производителей промышленной продукции (см. Рисунок 6);

- уход с российских внутренних рынков ряда глобальных брендов (замена их сходными по потребительским свойствам, но небрендованными товарами), прекращение, соответственно, «переплаты за бренд»;

- расширение спроса на деньги, в силу вхождения в российскую экономику и, соответственно, рублевое пространство, новых регионов России. Это, соответственно, позволило абсорбировать довольно заметное расширение денежного предложения.

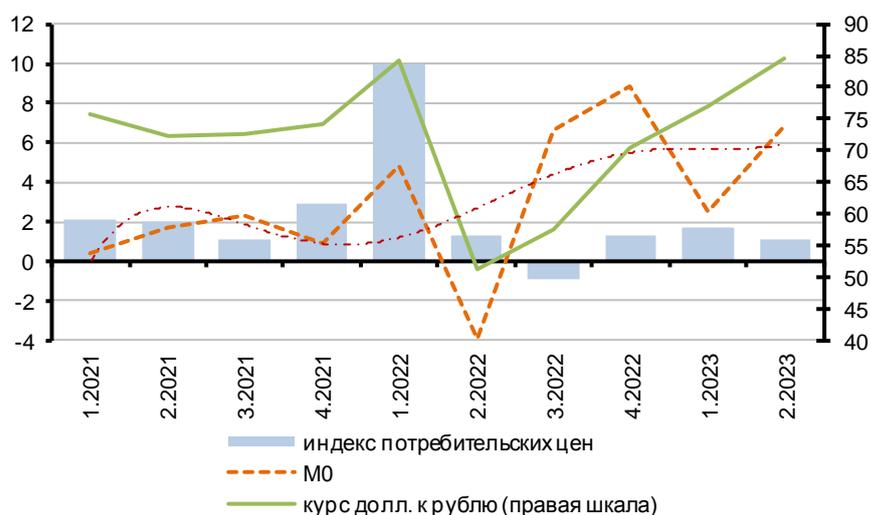


Рисунок 5. Индекс потребительских цен и динамика инфляционных факторов

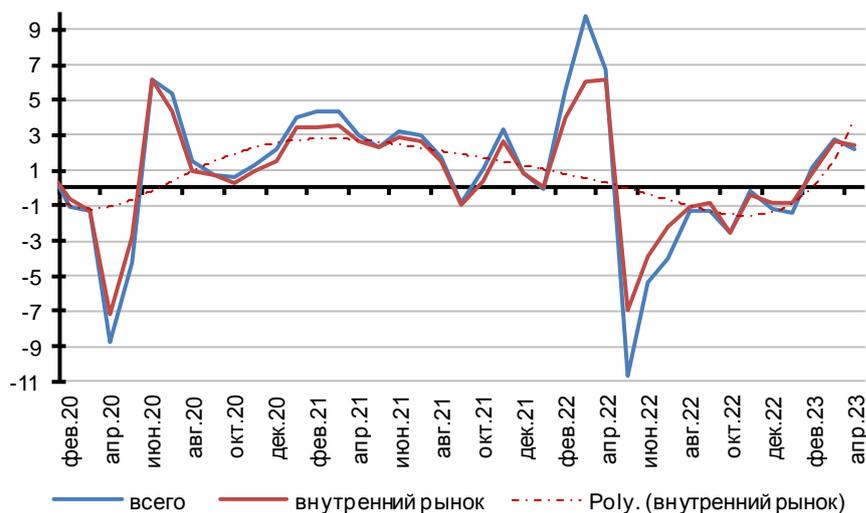


Рисунок 6. Индекс цен производителей промышленной продукции (%)

Что дальше?

Необходимо отметить, что действие факторов, обуславливавших дезинфляционный эффект, исчерпывается (некоторые из них вообще имели чисто ситуационный характер), в то время как проинфляционные факторы даже усиливают своё действия.

Прежде всего, это касается быстро ослабляющегося обменного курса. Экспорт товаров, с учетом санкционного давления и нормализации ценовой

ситуации на мировых рынках, довольно интенсивно снижается (см. Рисунок 7; возникновение глобального циклического кризиса, риск которого довольно велик, может лишь усилить эту тенденцию). В то же время, импорт, вслед за расширением внутренних рынков и преодолением логистического кризиса, продолжает в целом, быстро расти (см. Рисунок 8). Это будет ослаблять торговый баланс и, при прочих равных условиях, подталкивать вверх обменный курс².

Кроме того, ситуация «затоваривания» внутреннего рынка по ряду видов сырья ликвидирована. Период промышленной дезинфляции завершен, цены производителей промышленных товаров уже стали заметно расти.

Отсюда, можно ожидать, что инфляция на потребительском рынке будет усиливаться (собственно, её минимум в годовом выражении был пройден в апреле 2023 г.). В настоящее время её уровень по итогам 2023 г. оценивается в 4.7-5.1%.

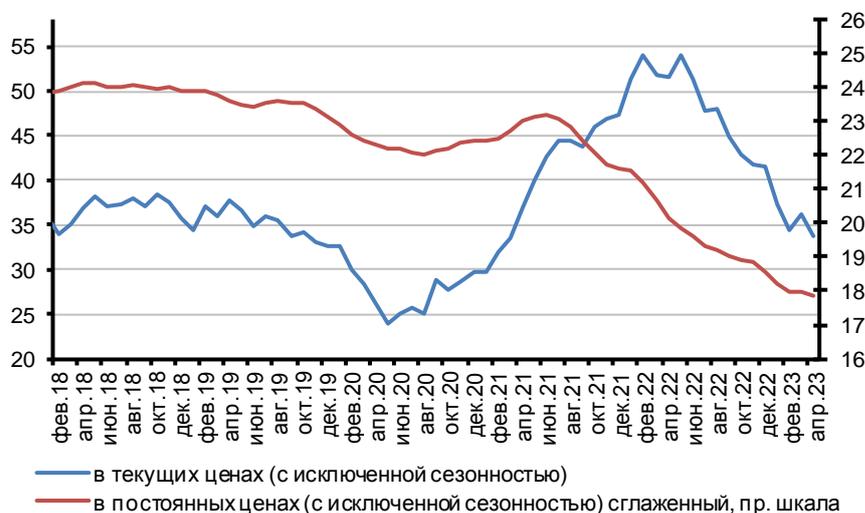


Рисунок 7. Динамика экспорта товаров
(млрд. долл.)

² Отметим, что в ослаблении рубля объективно заинтересован и бюджет, значительная часть доходов которого изначально, прямо и косвенно, привязана к валютным ценам (НДПИ и т.д.), а расходы осуществляются в рублях.

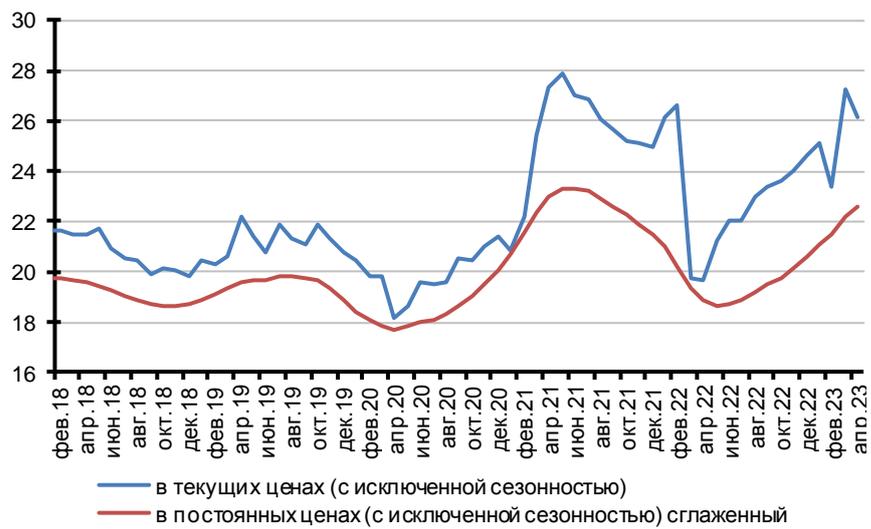


Рисунок 8. Динамика импорта товаров (млрд. долл.)

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