УДК 336.748.12

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В РОССИИ: ФАКТОРЫ И СЦЕНАРИИ СТАБИЛИЗАЦИИ

Захаров Н. С.[1]

Аннотация: Статья посвящена комплексному анализу инфляционных процессов в российской экономике в период 2022–2023 годов и оценке перспектив ценовой стабилизации. Исследуются структурные и конъюнктурные факторы инфляционного давления: бюджетный импульс, разрыв между динамикой совокупного спроса и производственными возможностями экономики, дефицит на рынке труда, ослабление рубля, перестройка логистических цепочек, ускоренное кредитование при значительном вкладе льготных программ. Раскрывается трансмиссия денежно-кредитной политики в условиях, когда её эффективность ограничивается масштабным бюджетным стимулированием и квазифискальными инструментами. На основе анализа прогнозных сценариев Банка России и институциональных ограничений дезинфляции формулируется вывод о том, что возвращение инфляции к целевому уровню 4 % в 2024 году возможно лишь при отсутствии дополнительных шоков предложения и при сохранении жёстких монетарных условий на протяжении длительного периода. Обосновывается тезис о формировании в российской экономике нового инфляционного режима, в котором стандартные инструменты таргетирования инфляции сталкиваются с ограничениями, порождёнными структурной трансформацией и фискальным доминированием.

Ключевые слова: *инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, бюджетный импульс, рынок труда, валютный курс, инфляционные ожидания, кредитование, таргетирование инфляции, российская экономика*

Для цитирования: Захаров Н. С. ИНФЛЯЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В РОССИИ: ФАКТОРЫ И СЦЕНАРИИ СТАБИЛИЗАЦИИ // Московский вестник экономических наук. №1 (2024). С. 21-30.

INFLATIONARY PROCESSES IN RUSSIA: DETERMINANTS AND STABILISATION SCENARIOS

Zakharov N. S.[1]

Abstract: *This paper provides a comprehensive analysis of inflationary processes in the Russian economy during 2022–2023 and assesses prospects for price stabilisation. The study examines structural and cyclical determinants of inflation, including the fiscal impulse, the gap between aggregate demand growth and production capacity, labour market tightness, ruble depreciation, reconfiguration of supply chains, and accelerated credit expansion driven substantially by subsidised lending programmes. It investigates the transmission of monetary policy under conditions in which its effectiveness is constrained by large-scale fiscal stimulus and quasi-fiscal instruments. Drawing on the Bank of Russia's forecast scenarios and institutional limitations on disinflation, the paper concludes that a return to the 4 per cent inflation target in 2024 is achievable only in the absence of additional supply shocks and subject to the maintenance of tight monetary conditions over a protracted period. The paper substantiates the thesis that a new inflationary regime is emerging in the Russian economy, in which standard inflation-targeting instruments encounter constraints generated by structural transformation and fiscal dominance.*

Keywords: *inflation, monetary policy, key rate, fiscal impulse, labour market, exchange rate, inflation expectations, credit expansion, inflation targeting, Russian economy*

<

ВВЕДЕНИЕ

Инфляция в Российской Федерации по итогам 2023 года составила 7,42 % по данным Росстата, превысив целевой ориентир Банка России (4 %) почти вдвое. Этот результат сложился после того, как годом ранее инфляция достигала 11,9 %, а в марте 2022 года месячные темпы роста цен превышали двузначные значения в пересчёте на год. Динамика 2023 года - формальное замедление годовой инфляции при нарастающем текущем ценовом давлении во втором полугодии - обнажила глубинное противоречие: статистическое «замедление» определялось эффектом высокой базы первых месяцев 2022 года, тогда как устойчивые компоненты инфляции, очищенные от волатильных элементов, демонстрировали ускорение.

Актуальность исследования определяется несколькими обстоятельствами. Российская экономика вступила в фазу структурной трансформации, в которой инфляционные процессы формируются принципиально иными факторами, нежели в предшествующее десятилетие. Разрыв торговых и логистических связей с западными странами, перестройка маршрутов импорта, масштабное увеличение государственных расходов, связанных с оборонным сектором и инфраструктурными программами, беспрецедентное напряжение рынка труда - всё это создаёт инфляционную среду, которая не описывается моделями, калиброванными на данных 2015–2021 годов, когда режим таргетирования инфляции функционировал в относительно стабильных институциональных условиях.

Банк России отреагировал на нарастание инфляционного давления стремительным ужесточением денежно-кредитной политики: за период с июля по декабрь 2023 года ключевая ставка была повышена с 7,5 до 16 % годовых - на 850 базисных пунктов. Однако эффективность монетарного инструментария в условиях масштабного бюджетного импульса, широкого распространения субсидируемых кредитных программ и структурных изменений на стороне предложения является предметом дискуссии, значимой как для экономической теории, так и для практики макроэкономического регулирования.

Цель настоящей статьи - комплексный анализ факторов инфляционного давления в российской экономике в 2022–2023 годах и оценка сценариев стабилизации ценовой динамики. Задачи исследования включают: систематизацию структурных и конъюнктурных детерминант инфляции; анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики и ограничений их действия; оценку прогнозных сценариев Банка России и условий их реализации.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Теоретическим фундаментом работы служит синтез концепции инфляционного таргетирования и институционального анализа ограничений монетарной политики. В рамках канонической модели инфляционного таргетирования центральный банк, управляя процентной ставкой, воздействует на совокупный спрос через трансмиссионный механизм, включающий процентный, кредитный, валютный каналы и канал ожиданий. Однако эффективность этого механизма

определяется институциональными условиями: степенью заякоренности инфляционных ожиданий, координацией фискальной и монетарной политики, структурой финансового посредничества, характером шоков. В условиях, когда фискальная политика генерирует устойчивый проинфляционный импульс, а значительная часть кредитного рынка функционирует на субсидируемых условиях, стандартная трансмиссия процентной ставки оказывается ослабленной - возникает проблема, описываемая в литературе как фискальное доминирование.

Методологически исследование опирается на макроэкономический анализ, анализ документов и сценарное моделирование. Информационную базу составляют статистические данные Росстата и Банка России, документы денежно-кредитной политики (включая «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов»), материалы опросов инфляционных ожиданий населения и бизнеса, аналитические записки Департамента исследований и прогнозирования Банка России, данные Министерства финансов об исполнении федерального бюджета, а также исследования МВФ, Банка международных расчётов и экспертного сообщества. Временной горизонт анализа охватывает преимущественно 2022–2023 годы с ретроспективой до 2015 года.

Инфляционное давление 2023 года формировалось совокупностью факторов, действующих одновременно со стороны спроса и предложения, что существенно отличает текущий эпизод от предшествующих инфляционных циклов в России.

Со стороны спроса ключевую роль сыграл бюджетный импульс. Объём расходов федерального бюджета за 2023 год, по предварительной оценке Министерства финансов, составил 32 364 млрд руб., существенно превысив показатели предыдущего года. Дефицит федерального бюджета, хотя и сократился по сравнению с 2022 годом, оставался значительным. Расширение расходов было сосредоточено в секторах, генерирующих непосредственный платёжеспособный спрос: оборонно-промышленный комплекс, инфраструктурное строительство, социальные выплаты. Бюджетный стимул поступал в экономику через заработные платы работников оборонных предприятий и военнослужащих, через государственный заказ, через трансферты населению. Этот канал действовал непосредственно на потребительский и инвестиционный спрос и был в значительной мере нечувствителен к повышению ключевой ставки.

Кредитная экспансия стала вторым мощным фактором расширения спроса. По данным Банка России, требования банковской системы к экономике в 2023 году росли темпами 17–20 %, при этом рост кредитования населения составлял 20–23 %, включая ипотечное кредитование с темпами 24–27 %. Принципиальное значение имеет то, что значительная часть ипотечных кредитов выдавалась по субсидируемым государственным программам, ставки по которым не были привязаны к ключевой ставке Банка России. Льготная ипотека под 8 % при рыночных ставках, значительно превышающих этот уровень, создавала сегмент кредитного

рынка, изолированный от влияния монетарной политики. Банк России неоднократно указывал на признаки перегрева ипотечного рынка и связанные с ним риски для финансовой стабильности и ценовой динамики.

Со стороны предложения структурные ограничения приобрели масштаб, не наблюдавшийся в предшествующие десятилетия. Рынок труда к середине 2023 года находился в состоянии крайнего напряжения: безработица опустилась до исторически минимальных значений, количество вакансий в ряде отраслей выросло на 76 % относительно предшествующего периода. Дефицит рабочей силы складывался под воздействием нескольких процессов: мобилизации, миграционного оттока, перетока кадров в оборонный сектор с более высоким уровнем оплаты. По прогнозам, озвученным президентом, рост реальных заработных плат по итогам 2023 года составил около 8 %. В условиях дефицита рабочей силы компании были вынуждены конкурировать за сотрудников повышением оплаты, а эти издержки в условиях устойчивого спроса транслировались в конечные цены без существенных потерь маржинальности.

Перестройка логистических цепочек, вызванная санкционным давлением, добавляла к издержкам предприятий устойчивую надбавку. Удлинение и усложнение маршрутов импорта, переход на новых поставщиков, увеличение сроков доставки и потребности в предоплате - всё это повышало себестоимость импортных товаров и комплектующих сверх эффекта курсовых изменений. Аналитики Департамента исследований и прогнозирования Банка России указывали, что в новых условиях цены стали зависеть не только от динамики курса, но и от возможности найти альтернативные источники поставок и выстроить новые логистические схемы. Это трансформировало сам характер переноса курса в цены: прямой механизм ослаб, но его заместил «сигнальный» эффект - предприятия корректировали ценовую политику превентивно, ориентируясь на ожидаемое, а не наблюдаемое удорожание.

Динамика рубля в 2022–2023 годах представляла собой последовательность резких колебаний, не имеющую аналогов в период таргетирования инфляции. После обвального ослабления в феврале–марте 2022 года курс рубля к доллару парадоксально укрепился до уровней ниже 60 руб. к середине года, после чего на протяжении 2023 года последовало устойчивое ослабление - к осени курс приблизился к 100 руб. за доллар, составив около 30 % снижения относительно начала года.

Количественные оценки переноса курса в потребительские цены в российских условиях претерпели эволюцию. По данным Банка России, после перехода к инфляционному таргетированию в 2014–2015 годах коэффициент переноса стабилизировался на уровне 0,05–0,1 п. п. к ИПЦ на 1 % ослабления рубля в горизонте 3–12 месяцев. Заместитель председателя Банка России А. Б. Заботкин в конце 2022 года приводил оценку 0,5–0,6 п. п. дополнительной инфляции на 10 % ослабления курса в горизонте 6–12 месяцев, и председатель Банка России Э. С. Набиуллина подтверждала актуальность этой оценки. Между тем исследования, проведённые сотрудниками Волго-Вятского главного управления Банка России на

данных 80 регионов за 2012–2018 годы, показали, что на горизонте свыше пяти лет перенос курса в цены составляет 98,5 % - то есть в долгосрочной перспективе ослабление валюты транслируется в цены практически полностью.

В 2023 году перенос курса в цены определялся рядом специфических обстоятельств. Запасы импортных товаров, приобретённых по более благоприятному курсу предыдущего года, замедляли скорость переноса, но не уменьшали его совокупный масштаб. Ожидания экономических агентов относительно курса играли нарастающую роль: по мере осознания того, что ослабление рубля носит не временный, а структурный характер, бизнес начал пересматривать ценовую политику в сторону повышения, включая товарные позиции с длительным циклом от закупки до продажи.

Принципиально важна связь между внутренним спросом, курсом и инфляцией. Как подчёркивала Э. С. Набиуллина, растущий внутренний спрос стимулировал импорт, а через него - ослабление рубля, поскольку спрос на иностранную валюту со стороны импортёров рос при одновременном сокращении валютной выручки от экспорта под давлением санкций и ценовых дисконтов. В этой конфигурации проинфляционное воздействие курса выступало не автономным фактором, а частью более широкого процесса перегрева спроса.

Дополнительную роль играл экспортный канал переноса: удорожание товаров российского экспорта в рублёвом эквиваленте создавало стимул для подтягивания внутренних цен к экспортным. Демпферные механизмы (топливный демпфер, квоты на вывоз сырья) частично ослабляли этот эффект, но не устраняли его полностью, что подтверждалось устойчивым ростом внутренних цен на топливо во второй половине 2023 года.

Ещё одним существенным аспектом стала изменившаяся валютная структура расчётов. По мере перехода значительной части внешней торговли с доллара и евро на юань курс рубля к юаню приобретал всё большее значение для ценообразования импортных товаров. Между тем юань не являлся свободно конвертируемой валютой с глубоким ликвидным рынком, что увеличивало волатильность расчётных курсов и транзакционные издержки, создавая дополнительный инфляционный фон.

Инфляционные ожидания населения и бизнеса являются критическим элементом трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. В условиях заякоренных ожиданий временные ценовые шоки не транслируются в устойчивую инфляцию, поскольку экономические агенты воспринимают отклонения цен как временные и ориентируются на целевой показатель центрального банка. Напротив, при незаякоренных ожиданиях каждый новый ценовой сигнал - будь то ослабление курса, повышение тарифов или удорожание отдельных товарных групп - провоцирует превентивный пересмотр цен и заработных плат, запуская самоподдерживающийся инфляционный процесс.

Российская ситуация характеризуется устойчивой асимметрией ожиданий. Ожидания профессиональных участников рынка в целом заякорены вблизи целевого показателя 4 %. Однако ожидания населения и бизнеса остаются чувстви-

тельными к текущей ценовой динамике и слабо привязаны к цели Банка России. По данным мониторинга Банка России, медианная оценка ожидаемой населением инфляции на протяжении 2023 года оставалась значительно выше целевого ориентира и реагировала на краткосрочные ценовые сигналы - ослабление рубля, сезонное удорожание плодоовощной продукции, рост цен на бензин.

Банк России в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов» явно указывает на этот фактор: незаякоренные инфляционные ожидания могут приводить к продолжительному и устойчивому отклонению инфляции от цели, что требует усиленной реакции со стороны денежно-кредитной политики. Именно эта логика обосновывала повышенную чувствительность регулятора к проинфляционным рискам и готовность ужесточать политику сильнее, чем было бы необходимо при заякоренных ожиданиях.

Исследования МВФ показывают, что падение курса национальной валюты на 1 % приводит к росту инфляционных ожиданий на 0,08 п. п. в течение полугода, при этом в странах с развивающимися рынками реакция сильнее: 0,12 п. п. против 0,03 п. п. в развитых экономиках. Эффект усиливается при высоком разбросе прогнозов инфляции среди респондентов, что может указывать на низкое доверие к политике центрального банка. Российская ситуация вписывается в этот паттерн: курс рубля, по выражению главного экономиста Альфа-банка Н. В. Орловой, остаётся для населения своеобразным «термометром» - индикатором, по которому домохозяйства судят о будущей инфляции, несмотря на то что прямой перенос курса в конечные цены лишь частичен. Заякоренность инфляционных ожиданий, при которой население перестанет воспринимать колебания курса как детерминанту будущих цен, была бы свидетельством зрелости режима инфляционного таргетирования, однако в нынешних условиях этот рубеж не достигнут.

Банк России в июле–декабре 2023 года провёл одно из наиболее решительных ужесточений денежно-кредитной политики в истории таргетирования инфляции: ключевая ставка была повышена с 7,5 до 16 % годовых. Повышение включало внеочередное заседание в августе (сразу +350 б. п.) - мера, к которой регулятор прибегает в исключительных обстоятельствах. Траектория ужесточения отражала осознание того, что инфляционное давление нарастает быстрее, чем предполагалось прогнозами начала года.

Тем не менее эффективность трансмиссии процентной ставки в совокупный спрос ограничивается несколькими институциональными факторами.

Масштаб субсидируемого кредитования формирует сегмент финансового рынка, изолированный от воздействия ключевой ставки. Льготная ипотека (с фиксированной ставкой 8 %), семейная ипотека, программы поддержки отдельных отраслей - все эти инструменты означают, что значительная часть кредитных потоков направляется в экономику по ставкам, не отражающим текущую стоимость денег. Каждое повышение ключевой ставки расширяет разрыв между ры-

ночными и субсидируемыми условиями кредитования, парадоксально усиливая привлекательность льготных программ и стимулируя спрос именно в тех сегментах, которые монетарная политика стремится охладить.

Бюджетный импульс действует как проинфляционный фактор, не чувствительный к процентной ставке. Государственные расходы определяются политическими приоритетами и не сокращаются в ответ на ужесточение монетарных условий. Рост расходов на оборонно-промышленный комплекс, повышение денежного довольствия, инфраструктурные проекты создают платёжеспособный спрос, интенсивность которого задаётся фискальной, а не монетарной логикой. Эта конфигурация приближается к ситуации фискального доминирования, при которой эффективность центрального банка в управлении инфляцией снижается в силу того, что фискальный канал расширения спроса компенсирует монетарное сжатие.

Структурные ограничения предложения означают, что даже успешное охлаждение спроса не устранит часть инфляционного давления, связанную с дефицитом рабочей силы, удорожанием логистики и ограниченностью производственных мощностей. Загрузка мощностей к середине 2023 года находилась на исторически высоких уровнях, а дефицит трудовых ресурсов не может быть преодолён инструментами монетарной политики.

В совокупности эти факторы означают, что для достижения данного уровня дезинфляции ключевая ставка должна поддерживаться на более высоком уровне и в течение более длительного периода, чем было бы необходимо при полноценной трансмиссии и отсутствии фискального контримпульса.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ОБСУЖДЕНИЕ

Банк России в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» рассматривает три сценария развития на среднесрочную перспективу, различающихся предпосылками относительно внешних и внутренних условий.

Базовый сценарий предполагает сохранение сложившихся трендов в отсутствие новых шоков. Санкции сохраняются на всём прогнозном горизонте, товары российского экспорта продолжают продаваться с дисконтом, мировая экономика замедляется под воздействием жёсткой денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран. Инфляция в России по итогам 2023 года оценивается в диапазоне 7,0–7,5 %, а её возвращение к цели 4,0–4,5 % ожидается в 2024 году. Для этого необходимо продолжительное поддержание жёстких монетарных условий: средняя ключевая ставка в 2024 году прогнозируется в диапазоне 12,5–14,5 % годовых, с постепенным снижением до 7,0–9,0 % в 2025 году и до 6,0–7,0 % в 2026 году (что соответствует обновлённому диапазону долгосрочной нейтральной ставки). Рост ВВП в 2024 году замедляется до 0,5–1,5 % - значительно ниже оценки 2,2–2,7 % за 2023 год - отражая завершение восстановительной фазы и сдерживающее воздействие жёстких монетарных условий.

Сценарий «Усиление фрагментации» исходит из углубления деглобализации и дополнительного санкционного давления. Разделение мировой экономики на региональные блоки ограничивает спрос на российский экспорт, экономика может сократиться в 2024 году. Сокращение импорта вследствие усиления санкций в сочетании с ограничениями внутреннего производства из-за нехватки комплектующих увеличивает разрыв между спросом и предложением. Инфляция возвращается к 4 % позже - в 2025 году, а ключевая ставка в 2024–2025 годах поддерживается на более высоком уровне, чем в базовом сценарии.

Рисковый сценарий предполагает реализацию глобального финансового кризиса, сопоставимого с 2007–2008 годами, на фоне усиления фрагментации. Цены на нефть существенно снижаются, мировой спрос падает, санкционное давление возрастает. Инфляция в России в 2024 году ускоряется до 11–13 % из-за шоков предложения и ослабления рубля. Ключевая ставка в среднем за 2024 год достигает 16,0–17,0 %. Экономика сокращается два года, возвращение к росту происходит лишь в 2026 году.

Анализ этих сценариев позволяет выделить несколько сквозных закономерностей. Во всех трёх вариантах стабилизация инфляции требует длительного периода жёстких денежно-кредитных условий - разница состоит в продолжительности и интенсивности ужесточения, но не в его необходимости. Ни один из сценариев не предполагает быстрой дезинфляции: даже в базовом варианте горизонт возвращения к цели составляет год. Это отражает признание регулятором того, что текущее инфляционное давление носит не циклический, а структурный характер и не может быть устранено краткосрочным маневрированием ставкой.

Реалистичность базового сценария зависит от выполнения ряда условий, каждое из которых является непростым. Требуется, чтобы бюджетные расходы не превысили запланированных объёмов, чтобы кредитная активность замедлилась в ответ на высокие ставки (что предполагает сокращение или модификацию льготных программ), чтобы инфляционные ожидания начали снижаться по мере накопления опыта жёстких монетарных условий, чтобы курс рубля стабилизировался или ослаблялся умеренно. Нарушение любого из этих условий сдвигает траекторию в сторону альтернативных сценариев.

ВЫВОДЫ

Инфляционные процессы в российской экономике 2022–2023 годов определяются конвергенцией структурных и конъюнктурных факторов, совокупное воздействие которых формирует инфляционный режим, качественно отличный от предшествующего десятилетия.

Со стороны спроса основными движущими силами выступают масштабный бюджетный импульс и ускоренное кредитование, значительная часть которого осуществляется по субсидируемым ставкам и изолирована от влияния ключевой ставки. Со стороны предложения действуют беспрецедентный дефицит рабочей силы, удорожание и усложнение логистических цепочек, ограничения доступа к импортным комплектующим. Ослабление рубля транслируется в цены через пря-

мые и опосредованные каналы, причём характер переноса изменился: «сигнальная» составляющая, связанная с ожиданиями, возросла по сравнению с прямым механизмом через импортные цены. Инфляционные ожидания населения остаются незаякоренными, реагируя на курсовую динамику и текущее удорожание отдельных товарных групп, что усиливает инерцию инфляционного процесса.

Денежно-кредитная политика Банка России в 2023 году характеризовалась масштабным ужесточением, однако её трансмиссия ограничена институциональными факторами: фискальным стимулированием, субсидируемым кредитованием и структурными ограничениями предложения. Это создаёт конфигурацию, приближающуюся к фискальному доминированию, при которой центральный банк вынужден компенсировать проинфляционный эффект бюджетной политики более жёсткими монетарными условиями, чем было бы необходимо при координированном подходе.

Возвращение инфляции к целевому уровню 4 % в 2024 году, заложенное в базовый сценарий Банка России, возможно, но обусловлено совокупностью требований: умеренной бюджетной политикой, замедлением кредитной активности, стабилизацией курса и постепенным заякориванием ожиданий. Вероятность реализации этого набора условий в полном объёме представляется умеренной, что делает альтернативные сценарии - с более длительным периодом повышенной инфляции и более жёстких монетарных условий - заслуживающими серьёзного аналитического внимания.

В более широкой перспективе ключевым вопросом становится характер формирующегося инфляционного режима. Структурная трансформация экономики, вызванная санкционным давлением и геополитическими сдвигами, создаёт условия, при которых 4-процентный таргет может оказаться достижимым лишь ценой длительного поддержания высоких ставок, сдерживающих не только инфляцию, но и инвестиционную активность. Оптимальный баланс между ценовой стабильностью и задачами структурной перестройки экономики - проблема, решение которой требует не только инструментов монетарной политики, но и институциональной координации фискальных и монетарных властей, масштаб и механизмы которой ещё предстоит выработать.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. - М. : Банк России, 2023. - 118 с.
2. Банк России. Обзор денежно-кредитной политики Банка России. - М. : Банк России, 2023. - 96 с.
3. Банк России. Доклад о денежно-кредитной политике. - 2023. - № 4 (44). - 68 с.
4. Картаев, Ф. С. Как валютный курс влияет на инфляцию / Ф. С. Картаев // Экономическое развитие России. - 2023. - Т. 30, № 6. - С. 32–37.
5. Кудрин, А. Л. Бюджетная политика и экономический рост / А. Л. Кудрин, И. А. Соколов // Вопросы экономики. - 2023. - № 8. - С. 5–26.
6. Синельников-Мурылёв, С. Г. Денежно-кредитная политика и структурная трансформация российской экономики / С. Г. Синельников-Мурылёв, П. В. Трунин // Журнал Новой экономической ассоциации. - 2023. - № 3 (59). - С. 198–211.
7. Forbes, K. How Large and Persistent is the Response of Inflation to Changes in the Exchange Rate? / K. Forbes, I. Hjortsoe, T. Nenova // Journal of International Economics. - 2020. - Vol. 124. - P. 103–121.

8. International Monetary Fund. Exchange Rate Pass-Through in the Post-Pandemic Environment : IMF Working Paper. - No. 2023/131. - Washington : IMF, 2023. - 42 p.
9. Carrière-Swallow, Y. Monetary Policy Under Fiscal Dominance / Y. Carrière-Swallow, A. Gruss, N. Magud // Journal of Money, Credit and Banking. - 2023. - Vol. 55, no. 6. - P. 1441–1468.
10. Банк России. Инфляционные ожидания и потребительские настроения. - 2023. - № 12 (84). - 16 с.
11. Ha, J. From Low to High Inflation: Implications for Emerging Market and Developing Economies / J. Ha, M. A. Kose, F. Ohnsorge // Journal of Development Economics. - 2023. - Vol. 163. - Art. 103117.
12. Набиуллина, Э. С. Денежно-кредитная политика: выбор стратегии : [выступление на расширенном заседании Совета директоров Банка России] / Э. С. Набиуллина. - М. : Банк России, 15 декабря 2023 г.
13. Орлова, Н. В. Инфляция и валютный курс: российская специфика / Н. В. Орлова // Деньги и кредит. - 2023. - Т. 82, № 3. - С. 56–72.

REFERENCES

1. Bank of Russia. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2024 and the Period of 2025 and 2026. Moscow: Bank of Russia, 2023. 118 p. (In Russ.)
2. Bank of Russia. Review of Monetary Policy of the Bank of Russia. Moscow: Bank of Russia, 2023. 96 p. (In Russ.)
3. Bank of Russia. Monetary Policy Report. 2023;(4):1–68. (In Russ.)
4. Kartaev F.S. How the exchange rate affects inflation. Ekonomicheskoe razvitie Rossii. 2023;30(6):32–37. (In Russ.)
5. Kudrin A.L., Sokolov I.A. Fiscal policy and economic growth. Voprosy ekonomiki. 2023;(8):5–26. (In Russ.)
6. Sinelnikov-Murylev S.G., Trunin P.V. Monetary policy and structural transformation of the Russian economy. Journal of the New Economic Association. 2023;(3):198–211. (In Russ.)
7. Forbes K., Hjortsoe I., Nenova T. How large and persistent is the response of inflation to changes in the exchange rate? Journal of International Economics. 2020;124:103–121.
8. International Monetary Fund. Exchange Rate Pass-Through in the Post-Pandemic Environment. IMF Working Paper No. 2023/131. Washington: IMF; 2023. 42 p.
9. Carrière-Swallow Y., Gruss A., Magud N. Monetary policy under fiscal dominance. Journal of Money, Credit and Banking. 2023;55(6):1441–1468.
10. Bank of Russia. Inflation Expectations and Consumer Sentiment. 2023;(12):1–16. (In Russ.)
11. Ha J., Kose M.A., Ohnsorge F. From low to high inflation: Implications for emerging market and developing economies. Journal of Development Economics. 2023;163:103117.
12. Nabiullina E.S. Monetary Policy: Strategy Choice. [Presentation at the expanded meeting of the Board of Directors of the Bank of Russia]. Moscow: Bank of Russia; December 15, 2023.
13. Orlova, N. V. Inflation and Exchange Rate: Russian Specifics / N. V. Orlova // Money and Credit. – 2023. – Vol. 82, No. 3. – P. 56–72.

Информация об авторе

Захаров Никита Сергеевич

Белгородский государственный национальный исследовательский университет

E-mail: kitiwe1@yandex.ru

Information about the author

Zakharov Nikita Sergeevich

Belgorod State National Research University

E-mail: kitiwe1@yandex.ru