



Банк России

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В КОНТЕКСТЕ ТЕКУЩИХ ВЫЗОВОВ

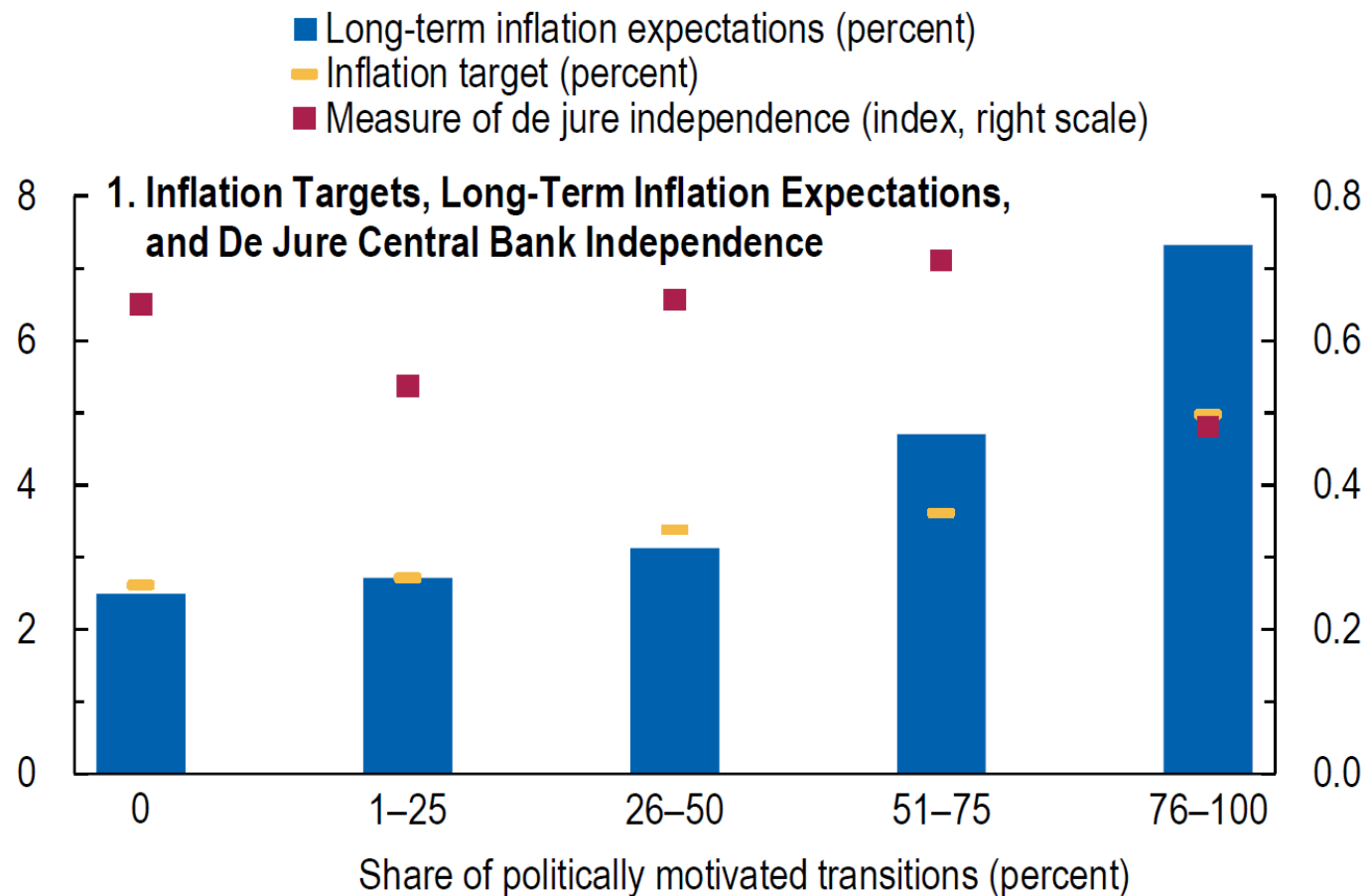
29 июня 2026 г.

Морозов А.Г.

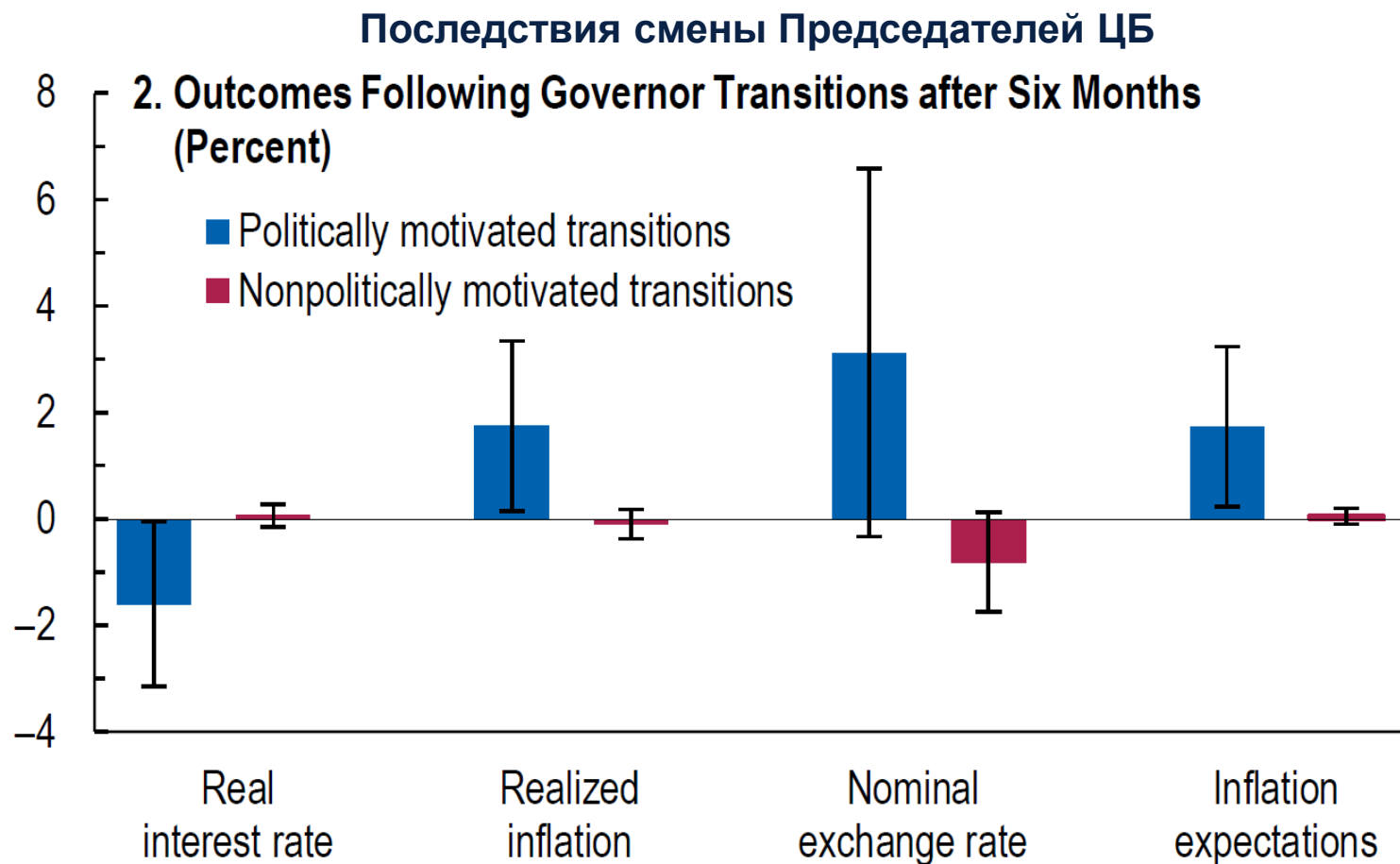
Департамент исследований и прогнозирования

Вызов 1. Независимость ЦБ

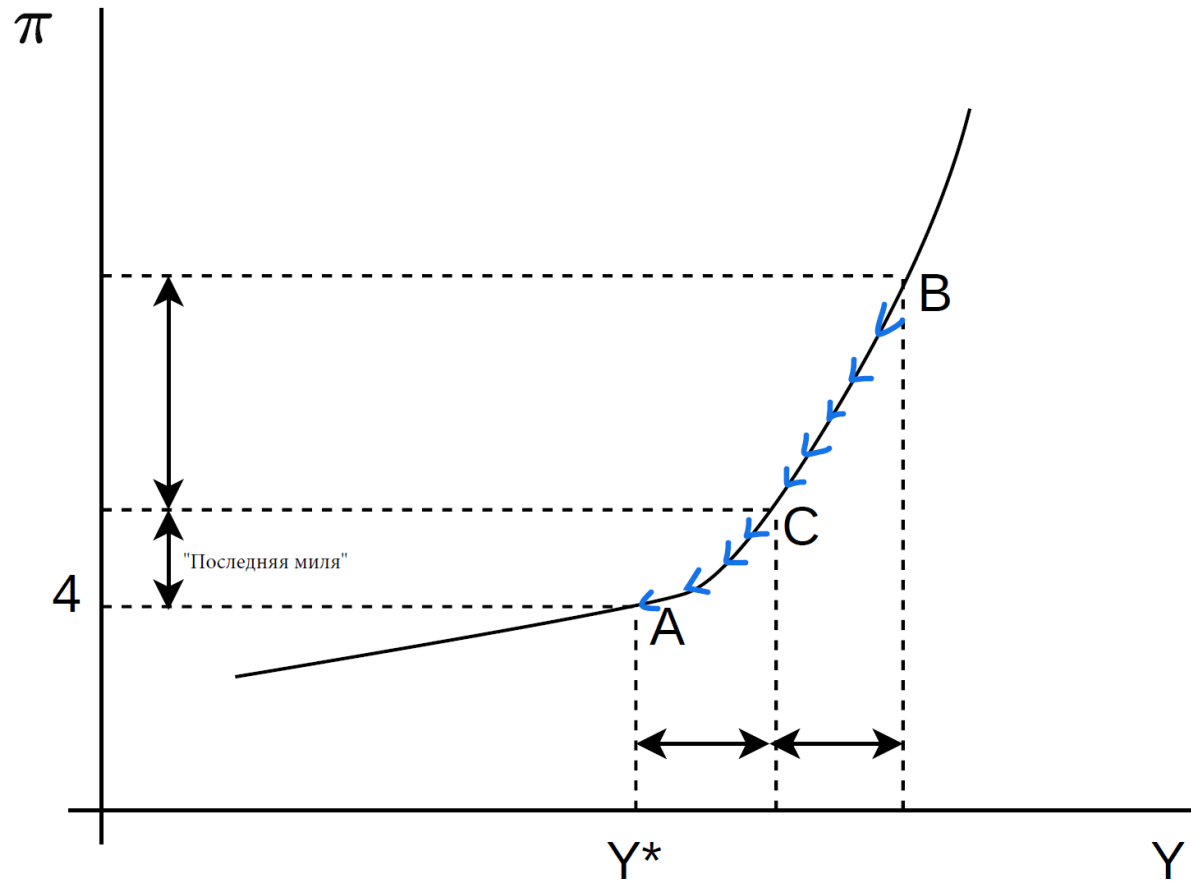
Инфляционные ожидания (ИО), цели по инфляции и независимость ЦБ



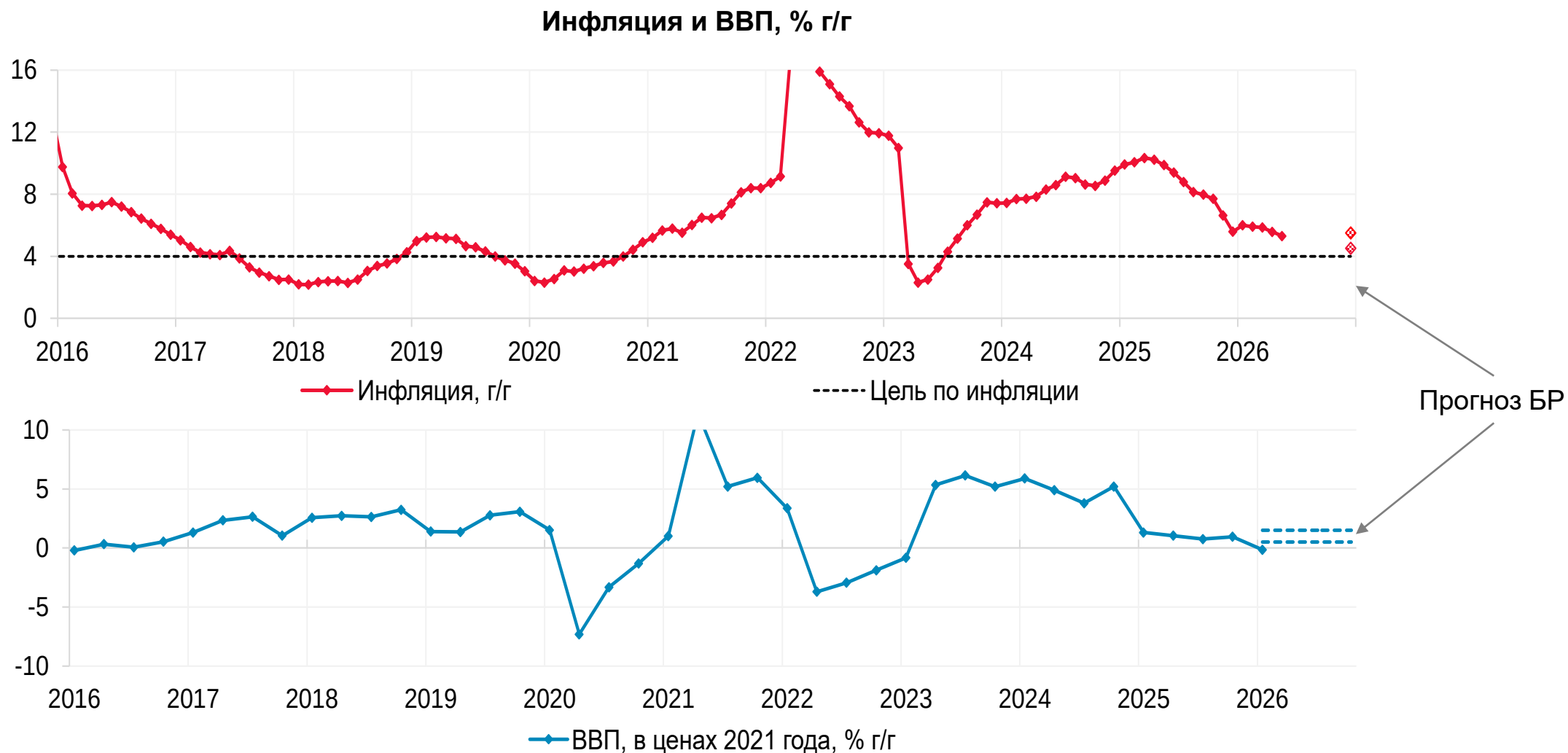
Реальная независимость ЦБ позволяет лучше контролировать инфляцию и заякоривать инфляционные ожидания



Вызов 2: Нелинейность кривой Филлипса и проблема «последней мили»



Проблема «последней мили»: ВВП и инфляция



Вызов 3: Незаякоренность инфляционных ожиданий

График 1. Инфляция при заякоренных и незаякоренных инфляционных ожиданиях, %*



*рост цен с поправкой на сезонность в пересчете на год

Незаякоренность инфляционных ожиданий

$$\pi_t = \pi_t^e + \gamma(y_t - \bar{y}_t) + v_t \quad \gamma > 0$$

При заякоренных ожиданиях:

$$\pi_t = \pi^e + \gamma(y_t - \bar{y}_t) + v_t \longrightarrow \gamma(y_t - \bar{y}_t) = -v_t$$

*Прекращение действия шока $v_t = 0$
возвращает инфляцию к целевому уровню $\bar{\pi}$ при
нулевом разрыве выпуска $y_t - \bar{y}_t = 0$*

При незаякоренных ожиданиях:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \gamma(y_t - \bar{y}_t) + v_t \longrightarrow \Delta\pi_t = \gamma(y_t - \bar{y}_t) + v_t$$

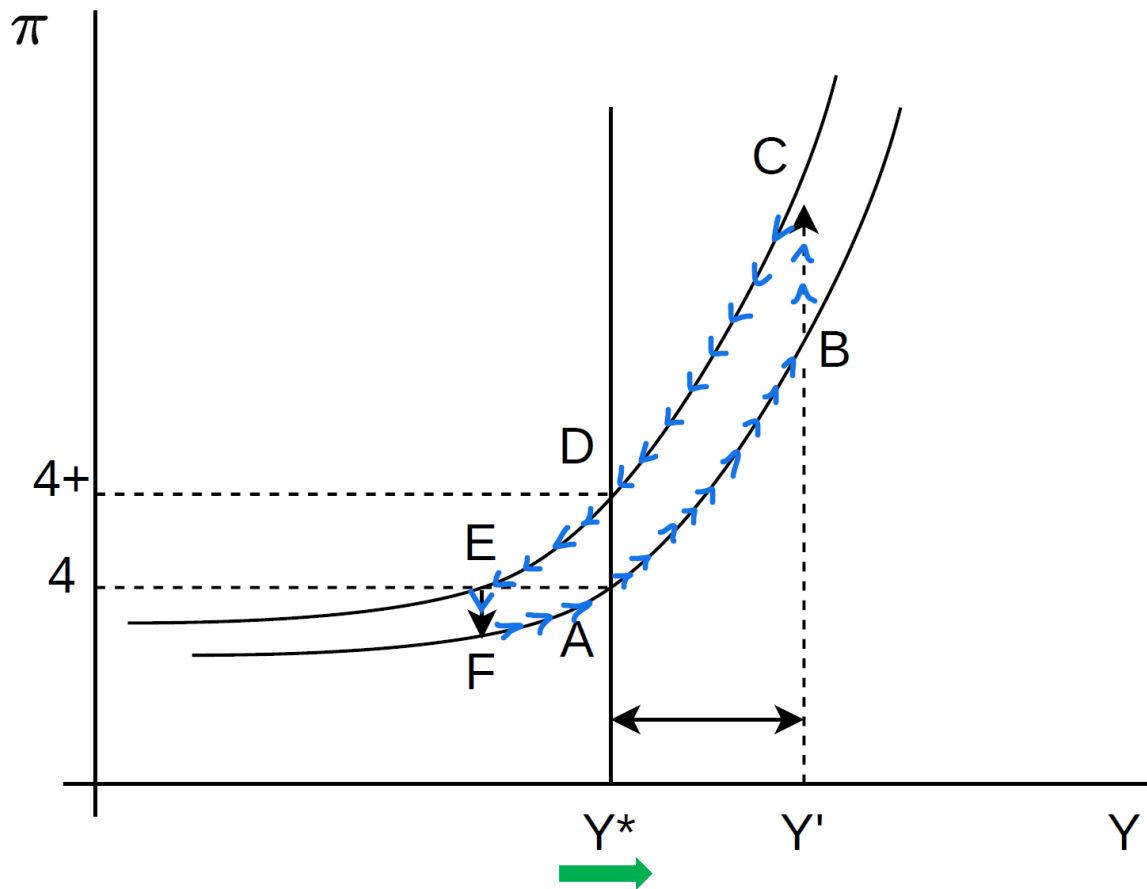
*Прекращение действия шока $v_t = 0$, останавливает
рост инфляции $\Delta\pi_t = 0$, но инфляция остается выше
цели $\pi_t > \bar{\pi}$. Дезинфляция требует отрицательного
разрыва выпуска $y_t - \bar{y}_t < 0$, чтобы снизить инфляцию
- сделать $\Delta\pi_t < 0$*

Инфляционные ожидания населения повышенные и незаякоренные

Инфляционные ожидания населения и наблюдаемая инфляция

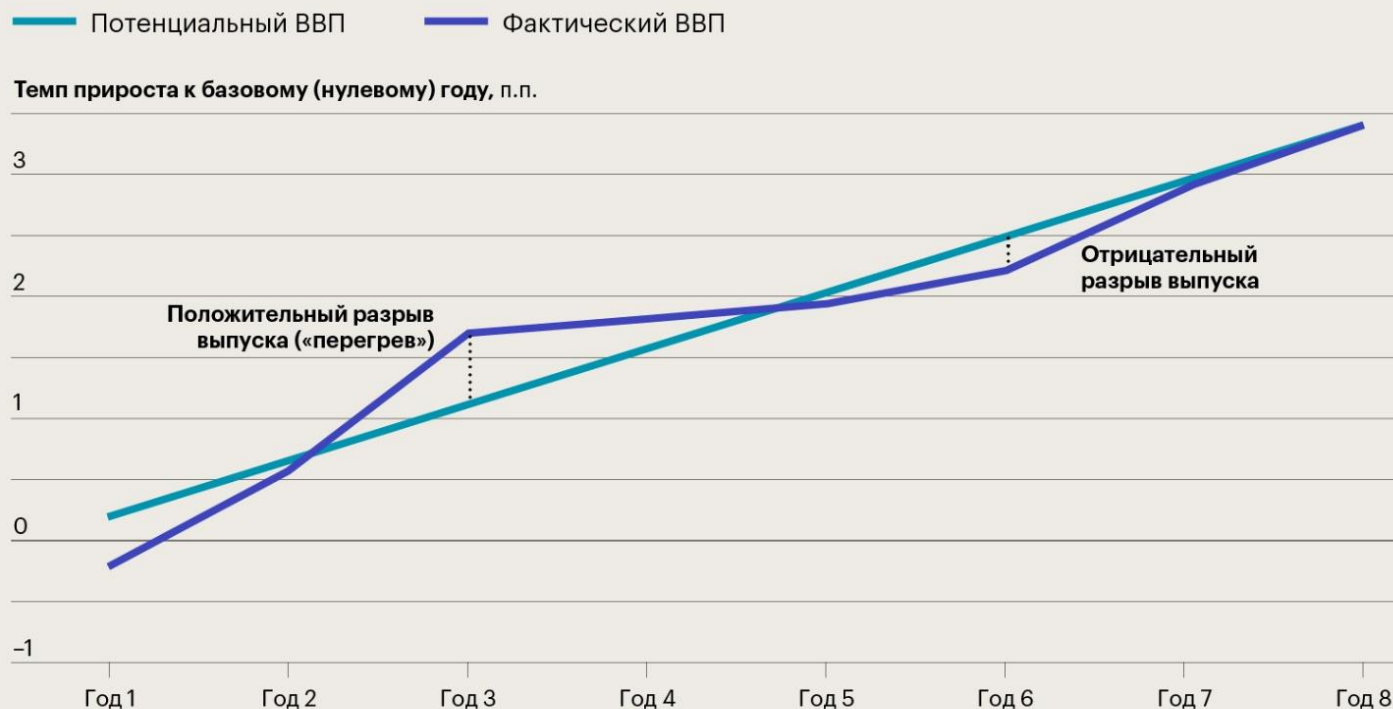


Нелинейность кривой Филлипса + незаякоренные инфляционные ожидания



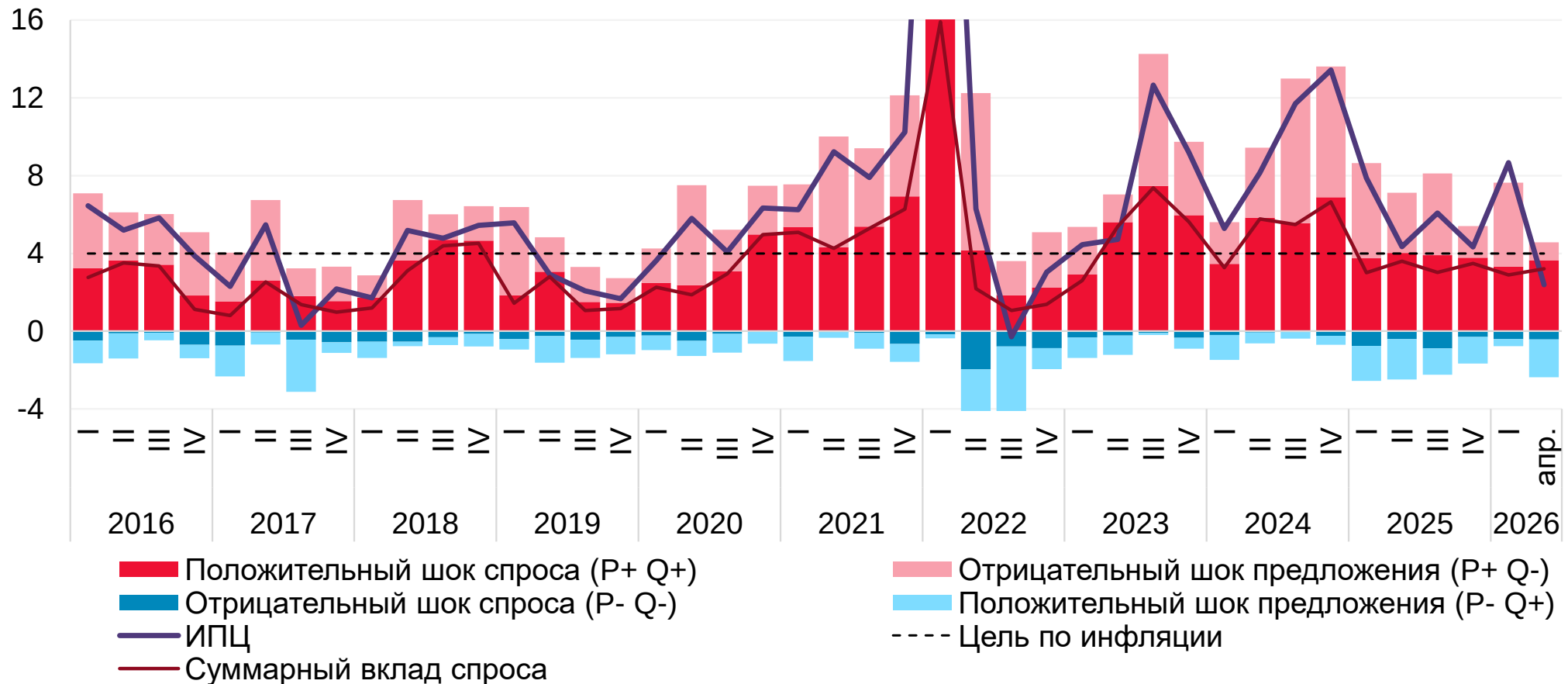
При незаякоренных ожиданиях для стабилизации инфляции на целевом уровне требуется временное формирование отрицательного разрыва выпуска

График 2. Выпуск, потенциал и разрыв выпуска (условный пример)



Вызов 4: Длительные проинфляционные шоки предложения

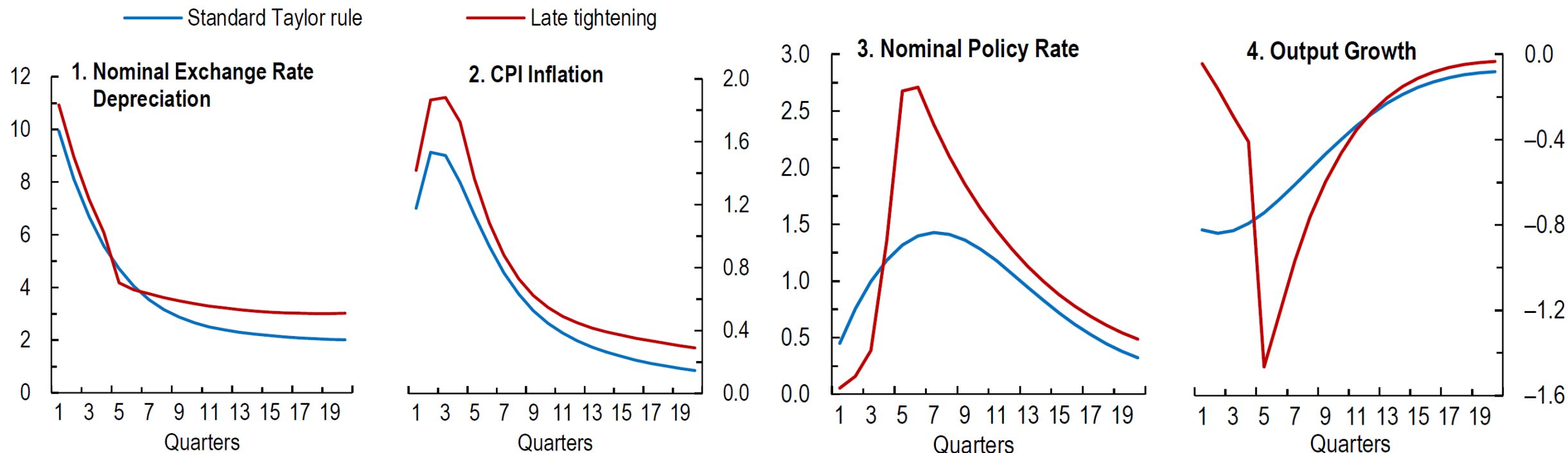
Декомпозиция* на шоки спроса и предложения месячного роста цен, % к/к (м/м) SAAR



* На данных по ИПЦ и физобъемам розничных продаж по 45 категориям (80% корзины), без удаления тренда.

Вызов 5. Своевременная идентификация шоков и реакция на них

Страна со слабым режимом ДКП:
издержки запоздалого ужесточения ДКП (красная линия) относительно реакции по стандартному правилу Тейлора (синяя линия) в ответ на комбинацию шоков Risk-off и Cost-push (п.п.)



Раздел «Исследования» на сайте Банка России:

http://cbr.ru/ec_research/

(Контакт: Рыков Артем Петрович, dip1@cbr.ru)

Исследования

НАВИГАЦИЯ ПО РАЗДЕЛУ:

Направления экономических исследований ■

Доклады об экономических исследованиях

Макроэкономические бюллетени

Аналитические записки

Всероссийское обследование домохозяйств
по потребительским финансам

Пересмотры макроэкономических показателей

Мероприятия

Новости

Поиск по публикациям ■