
Содержание

МАКРОЭКОНОМИКА

Ключевая ставка Банка России достигла максимума с мая 2017 г.	
Перевышин Ю. Н., Трунин П. В.	4

Внешняя торговля в 2021 г.: рост экспорта за счет скачка цен.	
Кнобель А. Ю., Фиранчук А. С.	10

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ

Об использовании моделей панельных данных для прогнозирования темпов роста отраслей российской обрабатывающей промышленности.	
Полбин А. В., Шумилов А. В.	15

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ

Динамика промышленного производства в четвертом квартале 2021 г.	
Каукин А. С., Миллер Е. М.	20

Ограничения инвестиционной активности промышленных предприятий в начале 2022 г.	
Цухло С. В.	26

Хозяйственное обозрение (ноябрь 2021 – февраль 2022 гг.).	
Аукуционек С. П., Егоров А. С., Баширова И. А., Сержантова Т. В.	28

АГРОСЕКТОР

Сельское хозяйство: итоги второго года пандемии.	
Шагайда Н. И., Терновский Д. С.	36

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Финансовые результаты банковского сектора в 2021 г.	
Зубов С. А.	41

Факторное инвестирование в условиях повышенной волатильности финансовых рынков.	
Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И., Косырев А. Г.	45

РЕГУЛИРОВАНИЕ ОБОРОТА ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ И КАМНЕЙ

Эффективность учета драгоценных металлов и камней в системе государственного регулирования ресурсов.	
Иванова Л. Н., Умгаева О. В.	52

Contents

MACROECONOMICS

Bank of Russia's Key Rate Hits its Record High since May 2017. Perevyshin Yu. N., Trunin P. V.	4
---	---

Foreign Trade in 2021: Export Growth Driven by a Leap in Prices. Knobel A. Yu., Firanchuk A. S.	10
--	----

ECONOMETRIC MODELING

Forecasting Output Growth of Russian Manufacturing Industries Using Panel Data Models. Polbin A. V., Shumilov A. V.	15
--	----

INDUSTRY

Industrial Production Dynamics in Q4 2021. Kaukin A. S., Miller E. M.	20
--	----

Restrictions on Investment Activity of Industrial Enterprises at the Beginning of 2022. Tsukhlo S. V.	26
---	----

Survey of Current Business (November 2021 – February 2022). Aukutsionek S. P., Yegorov A. S., Bachirova I. A., Serzhantova T. V.	28
---	----

AGROSECTOR

Agriculture: the Results of the Second Year of the Pandemic. Ternovskiy D. S., Shagaida N. I.	36
--	----

FINANCIAL SECTOR

Banking Sector's Financial Performance in 2021. Zubov S. A.	41
--	----

Factor Investing amid Increased Volatility of Financial Markets. Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I., Kosyrev A. G.	45
---	----

REGULATION OF CIRCULATION OF PRECIOUS METALS AND STONES

Efficiency of Accounting of Precious Metals and Stones in the System of State Regulation of Resources. Ivanova L. N., Umgaeva O. V.	52
--	----

Макроэкономика

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ ДОСТИГЛА МАКСИМУМА С МАЯ 2017 г.

Ю. Н. ПЕРЕВЫШИН
П. В. ТРУНИН

Ключевая ставка ЦБ РФ 11 февраля 2022 г. была увеличена на 1 п.п. — до 9,5% годовых. Это максимальное значение с мая 2017 г. Решение обусловлено продолжающимся ускорением инфляции вследствие активного расширения совокупного спроса, дефицита трудовых ресурсов, проинфляционной конъюнктуры на мировых рынках и высоких инфляционных ожиданий. Банк России не смягчил жесткость своего сигнала по сравнению с прошлым пресс-релизом, что указывает на высокую вероятность продолжения цикла ужесточения монетарной политики.

По итогам января 2022 г. инфляция в годовом выражении достигла 8,7%, что является наибольшим значением с февраля 2016 г. Учитывая инерционность инфляции в ее годовом измерении, она будет находиться выше целевого ориентира в 4% на протяжении всего текущего года и вернется к цели не ранее середины 2023 г.

Ключевые слова: инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, отток капитала, Банк России.
JEL: E31, E52, F31.

11 февраля 2022 г. по итогам заседания Совета директоров Банка России было принято решение о повышении ключевой ставки на 1 п.п. — до 9,5% годовых, что является ее наибольшим значением с мая 2017 г. Это уже восьмое подряд повышение ключевой ставки, при этом суммарно в текущем цикле ужесточения монетарной политики она повышена уже на 525 б.п.

Принятое решение обусловлено продолжающимся ускорением инфляции вследствие активного расширения совокупного спроса, опережающего возможности наращивания предложения; дефицита трудовых ресурсов; проинфляционной конъюнктуры на мировых рынках и высоких инфляционных ожиданий. Банк России не изменил (по сравнению с прошлым пресс-релизом) сигнал о дальнейших намерениях в области денежно-кредитной политики, оставив его жестким.

Принимая во внимание сохраняющиеся проинфляционные риски и сигнал Банка России, можно утверждать, что цикл ужесточения монетарной политики продолжится и по итогам заседания регулятора 18 марта 2022 г. ключевая ставка с высокой вероятностью достигнет двузначного уровня. ЦБ РФ уже третий раз в течение последних 12 месяцев прибегает к столь значительному повышению ключевой ставки. Причиной этого является существенное повышение прогноза инфляционного показателя: средняя за 2022 г. инфляция увеличена на 1,6–1,7 п.п. (с 5,2–6,0 до 6,8–7,7% годовых) по сравнению с октябрьским прогнозом, а среднее значение ключевой ставки — на 1,7–2,7 п.п. (с 7,3–8,3 до 9–11% годовых). При этом если в 2020 г. реальная ставка монетарной политики (измеренная по фактической инфляции¹) составляла около 1,7% (средняя

Перевышин Юрий Николаевич, старший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук, доцент (Москва), e-mail: perevyshin-yn@ranepa.ru; Трунин Павел Вячеславович, руководитель Научного направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Центра изучения проблем центральных банков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук (Москва), e-mail: pt@iep.ru

¹ С теоретической точки зрения реальную ставку процента для оценки жесткости монетарной политики правильнее рассчитывать исходя из ожидаемой, а не фактической инфляции, однако с учетом значительной адаптивности инфляционных ожиданий экономических агентов РФ эти две оценки будут достаточно близки.