



Банк России

Центральный банк Российской Федерации

Внутриэкономические факторы инфляции

**Аналитическая записка
Департамента исследований
и прогнозирования
Банка России**

№ 2 Май 2016

Ускорение инфляции в 2014-2015 годах было связано, в основном, с внешними факторами. По мере исчерпания их действия темп роста ИПЦ предсказуемо замедлился. В то же время, наши модельные расчеты показывают, что внутриэкономические факторы в настоящее время недостаточно способствуют снижению темпа роста цен до уровня 4% в 2017 году. Для достижения заявленной Банком России цели по инфляции необходимо замедление темпов роста широкого круга внутриэкономических показателей. В противном случае, дальнейшее замедление инфляции может оказаться неустойчивым в среднесрочной перспективе.

При определении целевого уровня инфляции центральные банки в большинстве случаев оперируют стандартным индексом потребительских цен. Так, основной целью денежно-кредитной политики Банка России является снижение потребительской инфляции до уровня 4% в 2017 году и поддержания ее вблизи данного уровня в дальнейшем.

Однако на практике при реализации денежно-кредитной политики могут рассматриваться и альтернативные показатели инфляции. Во многом это обусловлено тем, что лаг денежно-кредитной политики делает невозможным управление инфляцией в краткосрочном периоде. Поэтому центральные банки фактически вынуждены таргетировать будущую среднесрочную инфляцию. В этих условиях вспомогательный показатель трендовой (базовой) инфляции может быть полезен при принятии решений в области денежно-кредитной политики, если он позволяет идентифицировать релевантные для нее шоки общей инфляции, прогнозировать динамику будущей общей инфляции или информировать о текущих среднесрочных инфляционных ожиданиях.

Одним из подходов к расчету такого ценового индикатора является концепция «внутренней» инфляции (domestically generated inflation).¹ Для её измерения используются показатели, которые прежде всего определяются ростом внутренних издержек и в наименьшей степени подвержены прямому влиянию внешних шоков (колебаний цен импорта). В качестве таких показателей можно рассматривать несколько индикаторов. *Во-первых*, это показатели цен на услуги и дефлятор ВВП. *Во-вторых*, это показатель удельных издержек на оплату труда (unit labor costs, рассчитывается как отношение фонда оплаты труда к реальному индексу ВВП). Последний показатель не является ценовым, однако в современных нео-кейнсианских моделях именно динамика заработной платы рассматривается в качестве основного внутреннего фактора, определяющего инфляцию (*Christoffel et al. (2008), Vetlov et al. (2011)*).

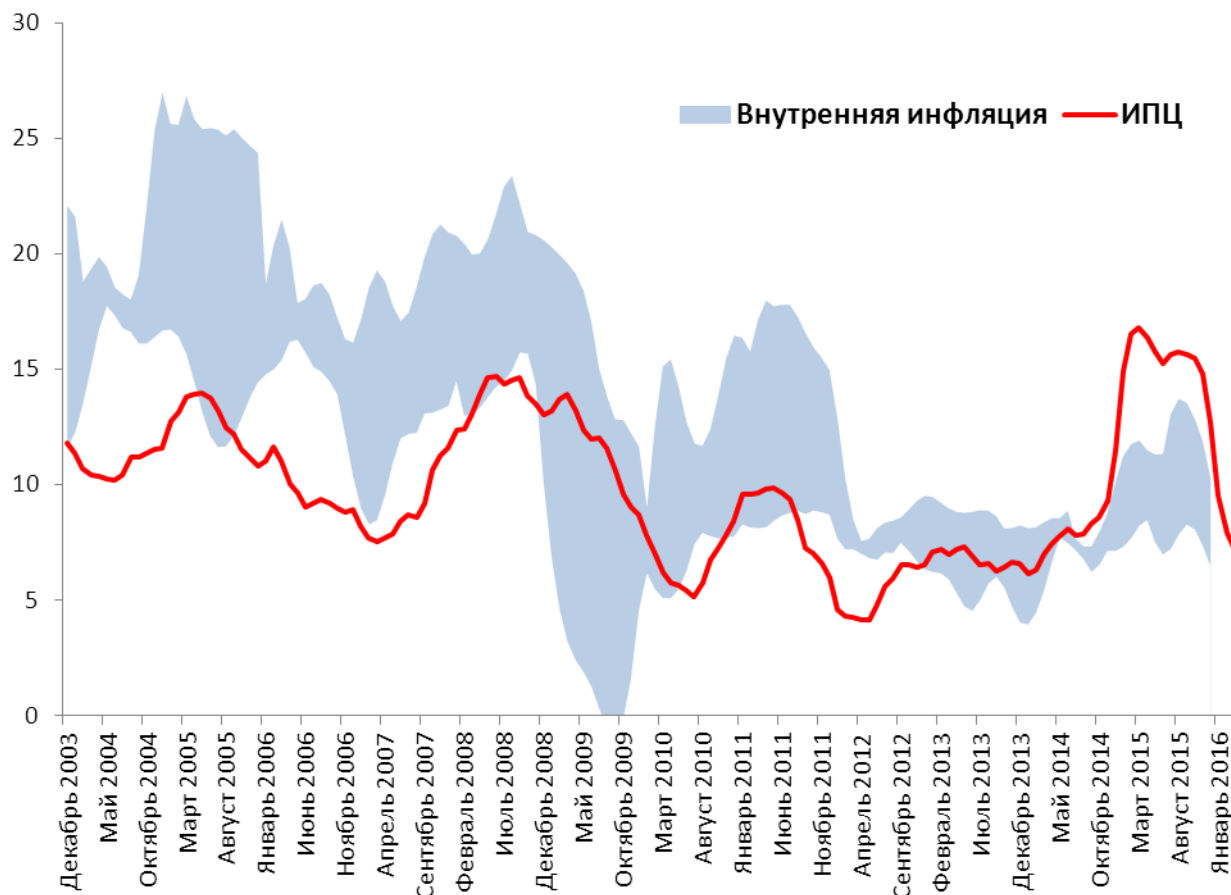
Диапазон значений темпа роста «внутренней инфляции» сопоставляется с темпом роста ИПЦ в России на Рисунке 1. Можно отметить, что до кризиса 2008-2009 годов внешние факторы способствовали снижению инфляции, и темпы роста ИПЦ были ниже уровня «внутренней» инфляции. В период 2010-2013 годов темпы фактической и внутренней инфляции находились примерно на одинаковом уровне. Исключение представляет лишь эпизод начала 2012 года, когда темпы роста ИПЦ колебались в основном под влиянием изменения регулируемых цен.

В 2014-2015 годах ускорение инфляции было в значительной степени обусловлено внешними факторами, в результате чего темпы роста ИПЦ впервые пре-

¹ См., например, «Measures of underlying inflation», Bank of England Inflation Report (August 2015), p. 28-29

высили внутреннюю инфляцию. По мере исчерпания действия внешних шоков фактическая инфляция предсказуемо замедлилась до соответствующих значений. В то же время, текущие значения «внутренней» инфляции по-прежнему существенно выше отметки 4%.

Рисунок 1. ИПЦ и диапазон значений показателей «внутренней» инфляции (прирост за год, %)



Источник: Росстат

Для более формального подхода к расчету влияния внутренних факторов на инфляцию можно воспользоваться показателем «монетарной» инфляции. Этот показатель рассчитывается путем выделения общей низкочастотной компоненты в динамике ряда номинальных показателей, характеризующих основные процессы в экономике. Данный показатель предположительно очищен от шоков, которые не являются общими для всех рассматриваемых показателей (идиосинкразических шоков), а также краткосрочных колебаний, незначимых для денежно-кредитной политики. Расчет осуществляется на основе динамической факторной модели (*Cristadoro et al. 2005*).

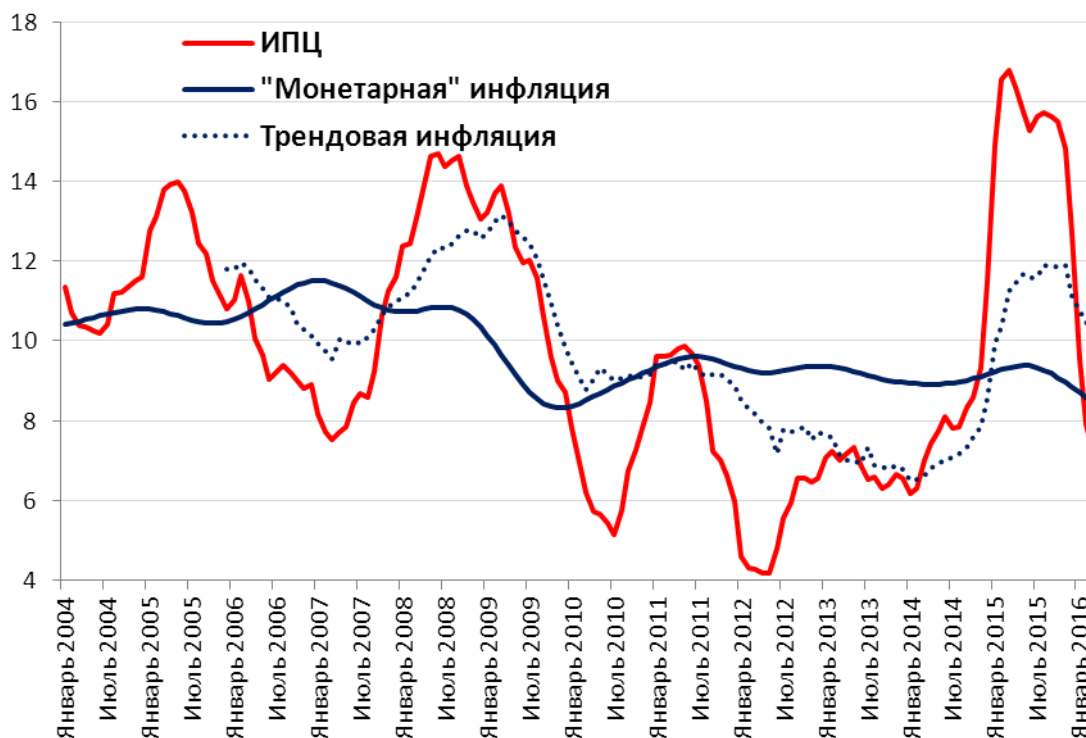
В исходный набор показателей, на которых проводились наши расчеты, были включены ИПЦ, три упомянутых выше показателя «внутренней инфляции», а также цены на жилье, дефлятор инвестиций в основной капитал, денежный агрегат M2Y и номинальный эффективный обменный курс рубля².

² Использовались месячные сезонно сглаженные темпы прироста. Необходимость включения в набор показателя обменного курса обуславливается последующим использованием результатов моделирования для декомпозиции инфляции.

Указанный подход применяется Департаментом исследований и прогнозирования при модельной декомпозиции инфляции потребительских цен и расчете вклада в ее динамику со стороны валютного курса (подробнее см. [«О чем говорят тренды», \(№ 5, март 2016\)](#), раздел 1.1.2 «Роль монетарных факторов, мировых цен на продовольствие и валютного курса в динамике российской инфляции»).

Кроме того, в настоящее время данный подход используется Департаментом исследований и прогнозирования при оценке одного из трех показателей, из которых рассчитывается трендовая инфляция. В качестве итоговой оценки уровня трендовой инфляции Департамент публикует медианное значение этих показателей.³ Необходимо также отметить, что в качестве показателя трендовой инфляции приводятся рекурсивные (рассчитанные в реальном времени) оценки, которые впоследствии не пересматриваются, а для декомпозиции инфляции используются финальные значения показателей, которые периодически обновляются с поступлением новой информации.

Рисунок 2. Фактическая, «монетарная» и трендовая инфляция (прирост за год, %)



Источник: расчеты Департамента исследований и прогнозирования Банка России.

Результаты наших расчетов подтверждают, что среднесрочный уровень инфляции оставался относительно стабильным на протяжении 2014-2015 годов. Важно отметить, что в апреле 2016 года значение «монетарной» инфляции было ниже уровня трендовой инфляции. Однако, несмотря на некоторое снижение в последнее время, значение «монетарной» инфляции все еще превышает уровень 8%, что говорит о сохранении более высокого инфляционного фона в экономике, чем можно судить по динамике индекса потребительских цен. Сильное замедление фактической инфляции, вероятно, связано с действием временных благоприятных факторов. Прекращение их действия может затормозить дальнейшее замедление ин-

³ Данный подход к расчету трендовой инфляции заменил «монетарный» подход, представленный в публикации Дерюгина и др. (2015) вскоре после публикации статьи.

фляции. В результате, риски отклонения инфляции от цели в конце 2017 года сохраняются.

Литература

Christoffel, K., G. Coenen and A. Warne (2008) The new area-wide model of the euro area - a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, Working Paper 944, European Central Bank

Cristadoro R., M. Forni, L. Reichlin and G. Veronese (2005) A core inflation indicator for the euro area, Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 37. № 3. P. 539-560.

Vetlov, I., T. Hledik, M. Jonsson, H. Kucsera, and M. Pisani (2011) Potential output in DSGE models, Working Paper 1351, European Central Bank.

Дерюгина Е., А. Пономаренко, А. Синяков, К. Сорокин. (2015) Оценка свойств показателей трендовой инфляции для России, Серия докладов об экономических исследованиях Банка России №4.

Департамент исследований и прогнозирования

Алексей Пономаренко