

ОПТИМАЛЬНАЯ ИНФЛЯЦИЯ И ПРАКТИКА ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ: МИРОВОЙ ОПЫТ И ВЫВОДЫ ДЛЯ РОССИИ

ПАВЕЛ ТРУНИН, Д.Э.Н.

АКТУАЛЬНОСТЬ

- В экономической литературе ведутся дискуссии, касающиеся вопроса оптимального уровня инфляции, а также величины потерь общественного благосостояния, вызываемых инфляцией.
- Переход Банка России к режиму инфляционного таргетирования означает необходимость анализа оптимальности целевого уровня инфляции, выбранного монетарными властями.
- Снижение уровня инфляции в России также позволяют проанализировать степень уменьшения потерь общественного благосостояния из-за инфляции вследствие перехода ЦБ РФ к новому режиму ДКП.

ВЫГОДЫ И ПОТЕРИ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ

Выгоды от инфляции

- Снижение ценовых жесткостей из-за необходимости более частого пересмотра цен (Nakamura et al., 2017);
- Положительная инфляция снижает возможность кооперации фирм и их вступления в ценовой сговор (Duersch, Eife, 2018);
- Снижение стоимости обслуживания долга (Krause, Moyen, 2011);
- Положительная инфляция выступает буфером против роста безработицы в случае негативных шоков производительности (Tobin, 1972; Kim, Ruge-Murcia, 2009);
- Снижение риска непреднамеренного таргетирования дефляции при росте качества товаров (Uribe, Schmitt-Grohe, 2011);
- Снижение рисков достижения ZLB в ситуации наблюдающегося снижения реальной нейтральной ставки процента в странах (Ball, 2014).

Потери от инфляции

- Информационные искажения сигнальной функции цен (Ball, Romer, 2003);
- Издержки меню (Mankiw, 1985);
- Волатильность инфляции приводит к росту неопределённости в экономике и снижению стимулов к инвестированию (Barro, 1995; Neanidis, Savva, 2013);
- Снижение уровня полезности потребителя в рамках MIU-function моделей (Dotsey, Sarte, 2000).

ПОТЕРИ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ – ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ

1 подход в рамках моделей частичного равновесия – через потребительский излишек:

- Учет денег в функции полезности означает, что деньги (услуги ликвидности, предоставляемые деньгами) обладают прямой полезностью. Как следствие, повышение инфляции, сокращая реальные деньги на руках у населения, приводит к снижению уровня полезности и благосостояния.
- Издержки измеряются площадью под кривой спроса на деньги, т.е. потребительским излишком, утраченным из-за положительной *ожидаемой* инфляции.

2 подход в рамках моделей общего равновесия – через компенсирующую вариацию потребления:

- Какое процентное увеличение (стационарного уровня) потребления соответствует ситуации безразличия для агента между нулевой и положительной номинальной ставкой процента?

ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ ОБЩЕСТВЕННОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ: ВЫВОДЫ ИЗ АНАЛИЗА МИРОВОГО ОПЫТА

Работа	Подход	Страна	Уровень инфляции	Соответствующие потери по сравнению с нулевой инфляцией, % ВВП
Serletis, Yavari (2004, 2005, 2007)	Частичное равновесие	Канада, США, Австрия, Бельгия, Франция, Германия, Нидерланды, Ирландия и Италия	5%	0,1-0,5%
Kimbrough, Spyridopoulos (2015)		Греция	3%	0,15-0,91%
Miller et al. (2017)		США	10%	0,025–0,75%
Mogliani, Urga (2018)		США	10%	0,75%
Shah et al. (2018)		Индия	10%	0,53%
Cooley, Hansen (1989)	Общее равновесие	США	10%	0,11-0,39%
Dotsey, Ireland (1996)			4%	0,41% против 0,015% при частичном равновесии
			10%	0,92% против 0,06% при частичном равновесии
Guerron-Quintana (2011)			Рост с 2% до 12%	6,5% (от потребления)

МОДИФИКАЦИЯ СТАНДАРТНОГО ПОДХОДА ДЛЯ ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ:

Модификация спецификации
Мелтцера (1963):

$$\frac{M}{P} = AY^\gamma \pi^{-\eta},$$
$$\ln\left(\frac{M_t}{P_t}\right) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln Y_t + \alpha_2 \ln \pi_t + \varepsilon_t.$$

Модификация функции потерь
благополучия из-за инфляции:

$$W(\pi) = AY^\gamma \frac{\eta}{1-\eta} \pi^{1-\eta},$$
$$w(\pi) = \exp(\alpha_0 + \alpha_1 \ln Y) * \left(\frac{\alpha_2}{1-\alpha_2}\right) \pi^{1-\alpha_2}.$$

где:

M — денежная масса (M1, M2).

P — уровень цен (ИПЦ).

Y — показатель реальной активности населения (реальный ВВП).

π — темп роста уровня цен (инфляция).

A — положительная константа.

t — номер квартала.

$\gamma(\alpha_1)$ — эластичность спроса на деньги по доходу.

$\eta(\alpha_2)$ — эластичность спроса на деньги по инфляции.

ОЦЕНКА ПОТЕРЬ ОБЩЕСТВЕННОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ

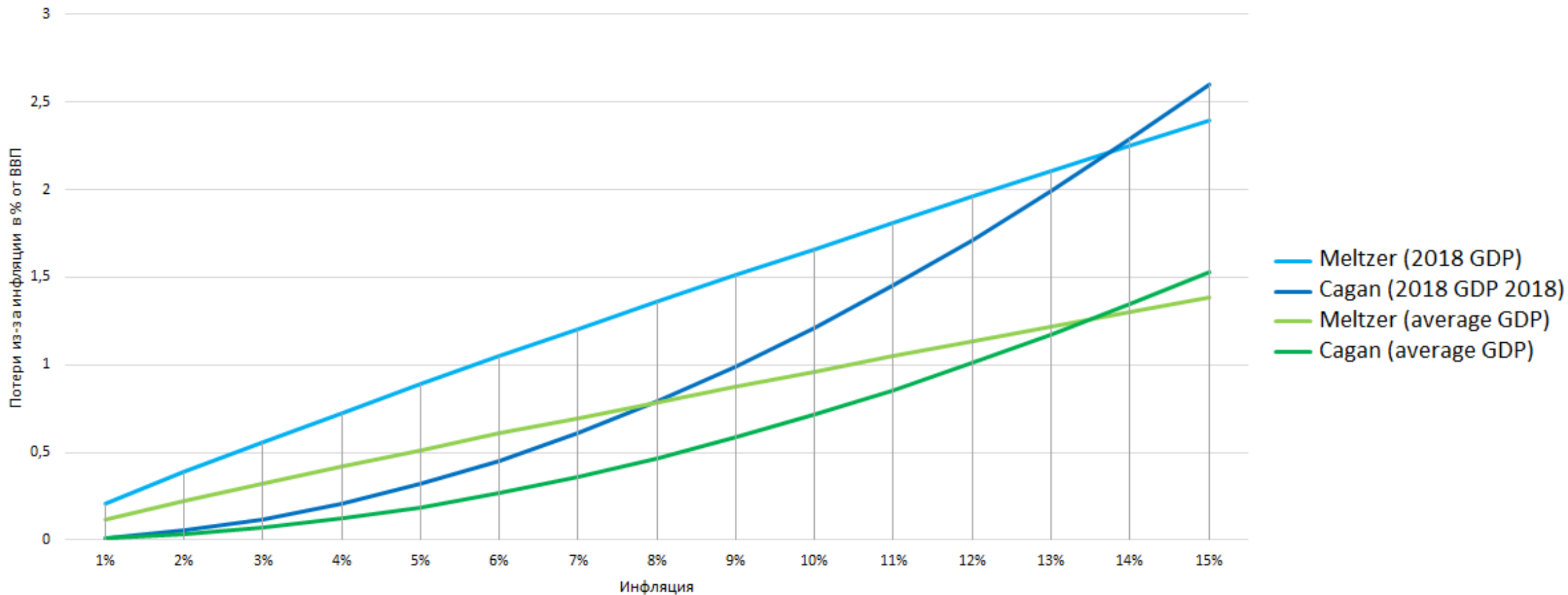
- Данные для оценки: реальный ВВП, М1, М2, ИПЦ. Все реальные показатели приведены к ценам 2008 года.
- Временной промежуток: 1 квартал 2000 г. – 4 квартал 2019 г.
- Оцененная функция спроса на деньги с использованием в качестве денежного агрегата М2 (спецификация log-log Мелцера):

$$\ln\left(\frac{M}{P}\right) = -21,36 + 3,32 \ln(Y) - 0,08 \ln(\pi)$$

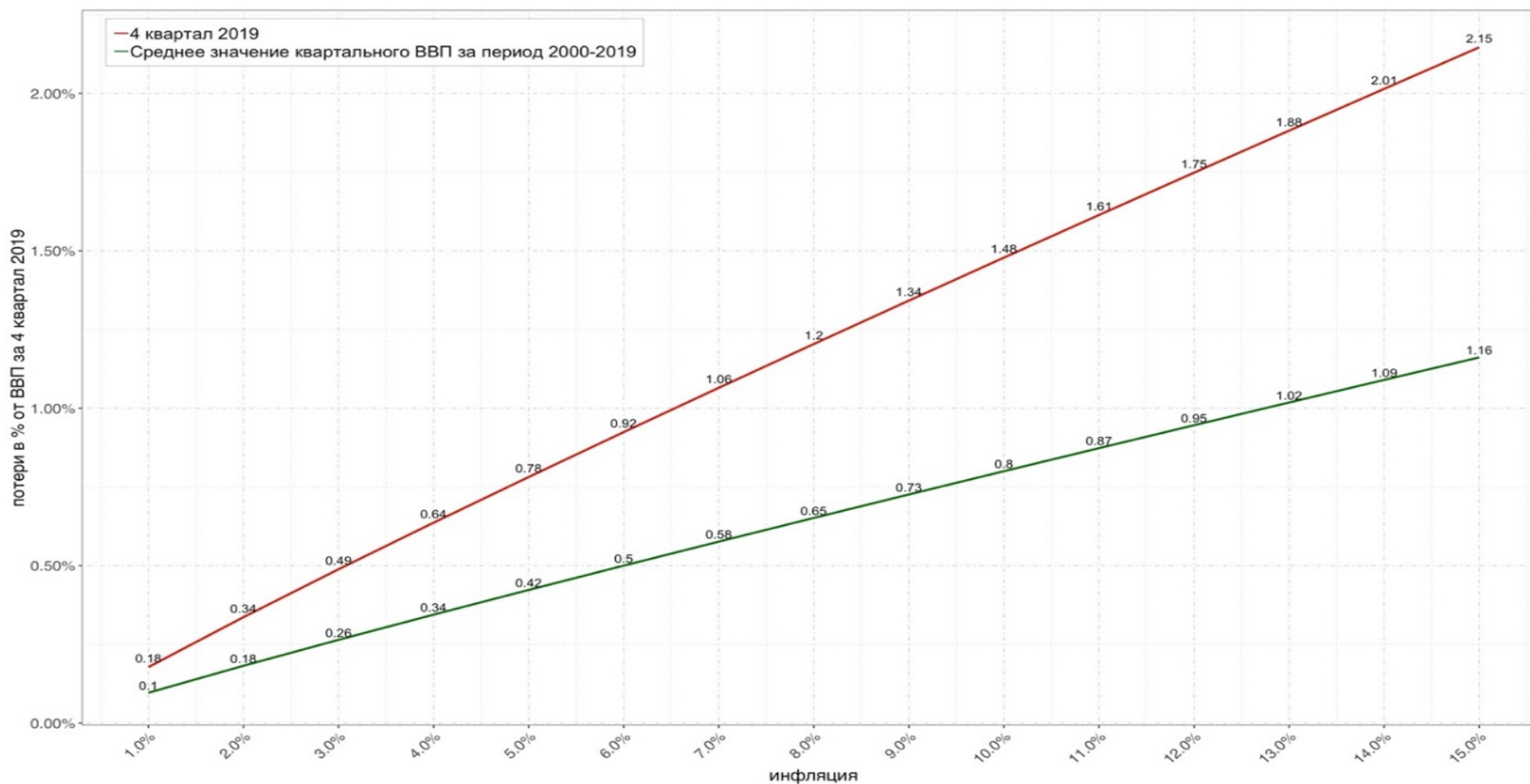
(0,46) (0,05) (0,02)

- Исследуемые ряды I(1), коинтегрированы, ранг коинтеграции равен единице.
- Дополнительно был оценен спрос на деньги в России в спецификации Кейгана log-lin.
- В исследовании проводились расчеты как без ограничения на коэффициент при реальном ВВП, так и с учетом ограничения; для агрегатов М1 и М2 и разных способов расчета инфляции.

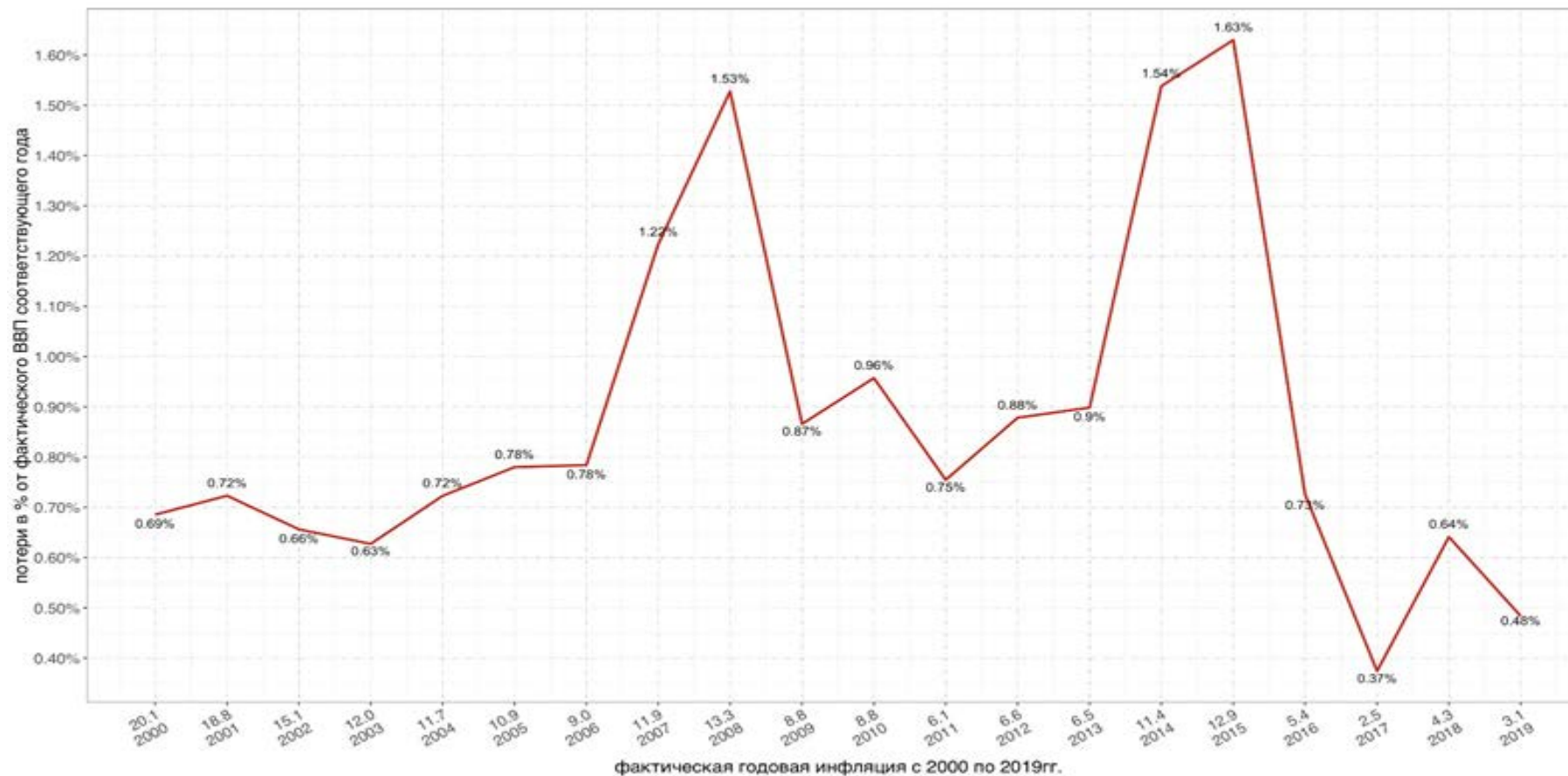
ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ОЦЕНОК ПОТЕРЬ К БАЗОВЫМ ПРЕДПОЛОЖЕНИЯМ МОДЕЛИ СПРОСА НА ДЕНЬГИ (ОЦЕНКИ ДЛЯ ДЕНЕЖНОГО АГРЕГАТА M2)



ИТОГОВЫЕ МОДЕЛЬНЫЕ ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ БЛАГОСОСТОЯНИЯ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ



ОЦЕНКА ПОТЕРЬ ИЗ-ЗА ФАКТИЧЕСКОЙ ИНФЛЯЦИИ С 2000 Г. ПО 2019 Г. ОТНОСИТЕЛЬНО ФАКТИЧЕСКОГО ВВП СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ГОДА



РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ В СЛУЧАЕ ОБЩЕГО РАВНОВЕСИЯ

- Модель DSGE дополнена функцией спроса на деньги вида:

$$m/c = \left(\frac{1-a}{a} \right)^{1/b} \left(\frac{i}{1-i} \right)^{-1/b}$$

- $m=M1/P$, P – дефлятор ВВП.
- Дополнительным источником потерь служат номинальные жесткости цен и зарплат по Rotemberg (1982): скорость приспособления цен выбирается оптимальным образом.
- $r=1\%$ в квартал (4% в годовом выражении).

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ В СЛУЧАЕ ОБЩЕГО РАВНОВЕСИЯ

Теоретическая модель:

$$\log(m) = \frac{1}{b} \log\left(\frac{1-a}{a}\right) + \log(c) - \frac{1}{b} \log\left(\frac{i}{1+i}\right)$$

Переход к модели с ограничением:

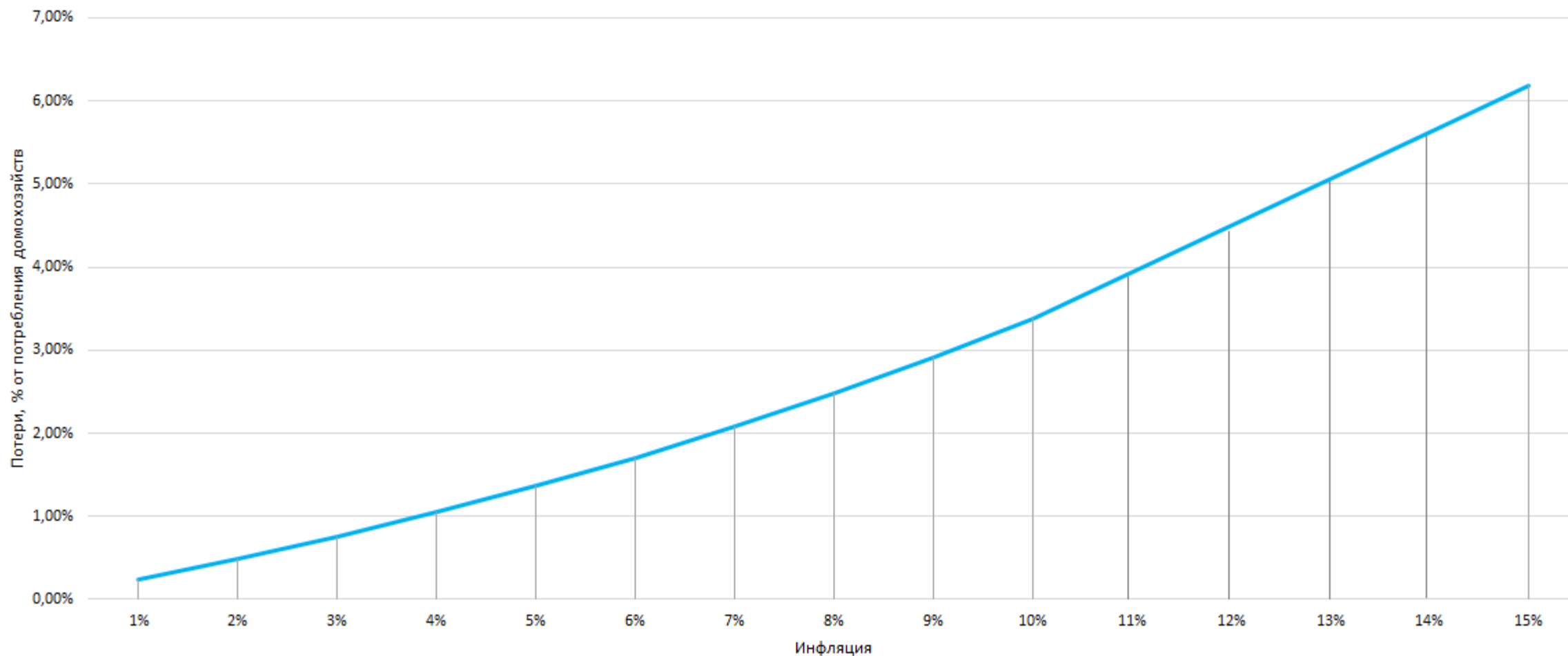
$$\log(m) - \log(c) = \frac{1}{b} \log\left(\frac{1-a}{a}\right) - \frac{1}{b} \log\left(\frac{i}{1+i}\right)$$

Результат оценивания:

$$\log m(\pi) - \log(c) = \underset{(0,94)}{-1,66} - \underset{(0,23)}{0,498} \log\left(\frac{i}{1+i}\right)$$

i — ставка по депозитам без учета депозитов «до востребования»

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ ПОТЕРЬ В СЛУЧАЕ ОБЩЕГО РАВНОВЕСИЯ



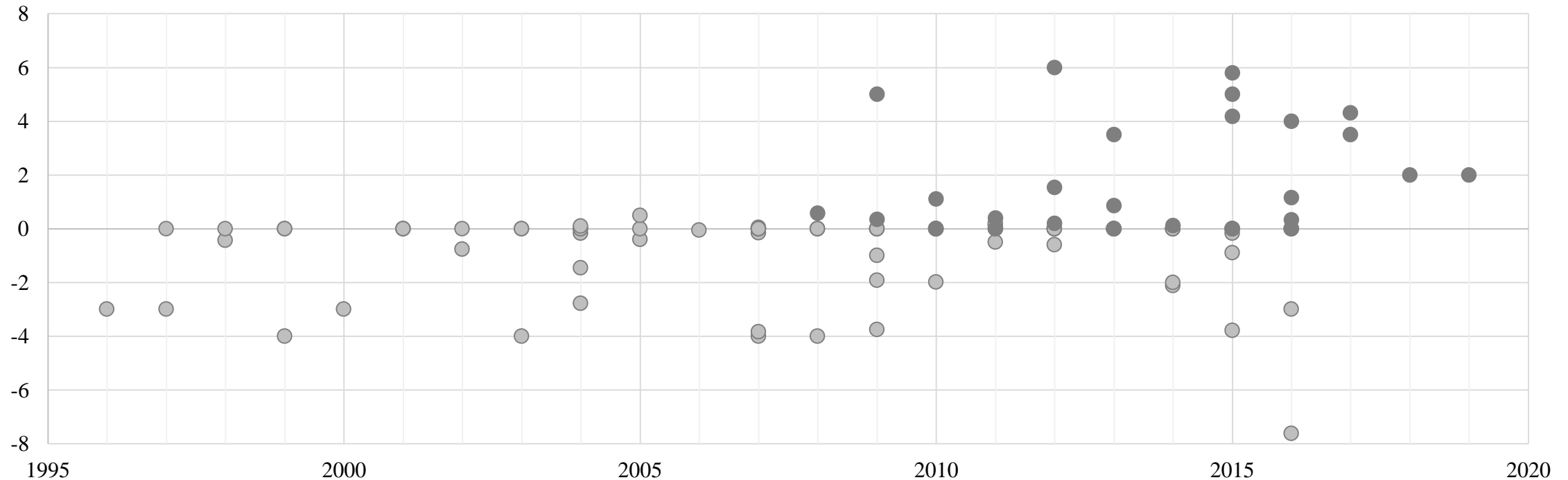
ПОТЕРИ ИЗ-ЗА ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ

- Подход частичного равновесия учитывает не все отрицательные и положительные последствия инфляции, однако сравнительно прост для применения (в отличие от DSGE моделирования), а потому позволяет избежать ошибок, связанных с неверной спецификацией модели.
- При прочих равных условиях снижение инфляции:
 - с 15% до целевого уровня в 4% приводит к уменьшению потерь на 1,5% реального ВВП;
 - с 9% до таргета позволяет снизить потери из-за инфляции на 0,7% реального ВВП;
 - с 6% до 4% уменьшает потери благосостояния на 0,3% от реального ВВП.

СООТНОШЕНИЕ ПОНЯТИЙ ОПТИМАЛЬНОЙ ⇔ ЦЕЛЕВОЙ ⇔ ПОРОГОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

- **Оптимальная инфляция** – термин, используемый в рамках теоретических моделей. «Оптимальность» инфляции определяется используемым критерием.
- **Целевая инфляция** – показатель инфляции, выступающий таргетом при проведении монетарными властями денежно-кредитной политики.
- При проведении расчетов на практике часто вместо оптимального уровня инфляции оценивают **пороговый уровень инфляции**: точку, в которой нелинейная связь между выпуском и инфляцией меняет знак (Khan, Senhadji, 2000) или наклон (Burdekin et al., 2004):
 - Не каждый пороговый уровень инфляции является оптимальным и наоборот.
- Оценки пороговых уровней инфляции часто близки к фактически таргетируемым или превышают их, в результате чего таргетируемый уровень инфляции нередко находится в диапазоне между теоретически оптимальной и пороговой инфляцией/

ЗНАЧЕНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ ИНФЛЯЦИИ, ПОЛУЧЕННЫЕ В ИССЛЕДОВАНИЯХ 1996-2020 Г., %



Источник: (Diercks, 2017, дополнено авторами)

Положительные значения оптимального уровня, существенно отличного от нуля, получены преимущественно в исследованиях, проведенных после мирового финансового кризиса.

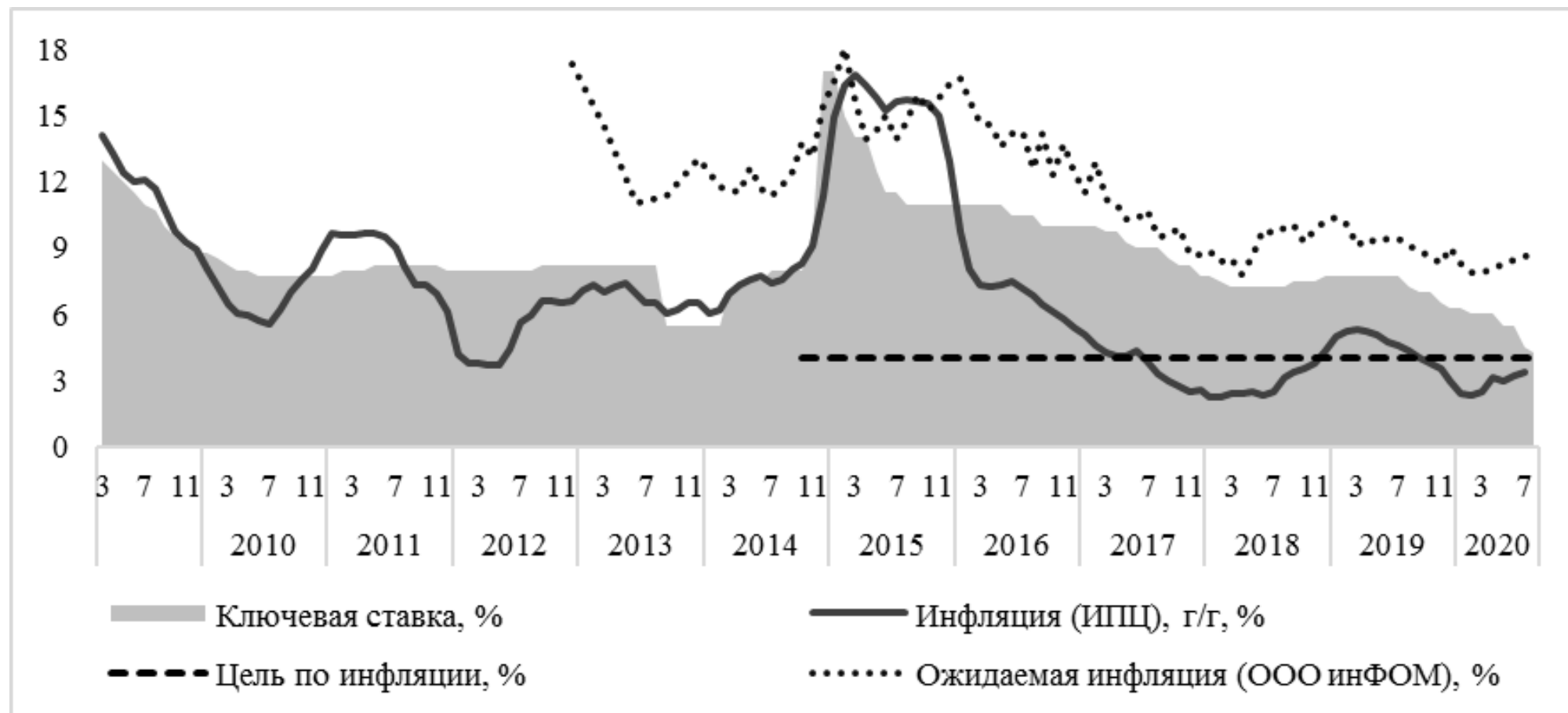
ПРАКТИКА ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ: ВЫВОДЫ ИЗ АНАЛИЗА МЕЖДУНАРОДНОГО ОПЫТА

- Многие развитые страны (Австралия, Великобритания, Канада, США и другие) не меняют цель по инфляции, что позволяет им сохранять низко заякоренные инфляционные ожидания на протяжении длительного времени и проводить денежно-кредитную политику в соответствии с принципом forward guidance.
- Для развитых стран, меняющих цель по инфляции, характерен процесс ее унификации на уровне так называемого международного стандарта в размере 2%.
- Для стран с формирующимся рынком (Бразилии, Индии, Мексики, Турции и других) характерно установление более высокой цели по инфляции, чем в развитых странах, что обусловлено структурными особенностями их экономик: исторически более высокой наблюдаемой инфляцией и ее волатильностью, вынужденностью перехода к режиму инфляционного таргетирования в условиях кризиса, недостаточным уровнем доверия экономических агентов политике национальных центральных банков.
- Таргетируемый уровень инфляции – это не только экономический, но и политический показатель, достаточно инертный во времени, особенно в развитых странах.

СООТНОШЕНИЕ ОЦЕНЕННОГО ПОРОГОВОГО И УСТАНОВЛЕННОГО ЦЕЛЕВОГО УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ: ВЫВОДЫ ИЗ ОБЗОРА ЛИТЕРАТУРЫ

Страна	Оценка порогового уровня инфляции, %	Фактический целевой уровень инфляции, %
Развитые страны (Chu et al., 2018)	1,44	Около 2
Зона Евро (Andrade et al., 2018)	1,5 – 2,2	Менее 2
США (Andrade et al., 2018)	2 – 2,4	2
ЮАР (Ndou, Gumata, 2017)	4 и 6,5	3 – 6 (интервал без точечной цели)
Индия (Behera, Mishra, 2017)	4	4 +/- 2 (интервал с точечной целью)
Канада (Bank of Canada, 2016)	2	2 +/- 1 (интервал с точечной целью)
Россия (Перевышина, 2016)	Менее 6	4
Турция (Esen et al., 2016)	8,89	5
Япония	1,44 (Chu at al., 2018), 4 (Ball, 2014) и 5,4 (Vinayagathan, 2013)	2

ДОСТИЖЕНИЕ ЦЕЛИ ПО ИНФЛЯЦИИ В РОССИИ



ОЦЕНКА ПОРОГОВОЙ ИНФЛЯЦИИ ДЛЯ РОССИИ

- Оценивается пороговая регрессия вида (Sarel, 1996)

$$GDP_growth_{it} = \beta_1 * \pi_{it} + \beta_2 * d_{it} * [\pi_{it} - \theta] + \alpha c_{it} + \mu_{it}, \quad (1)$$

где GDP_growth_{it} — темп роста ВВП,

π_{it} — инфляция,

θ — пороговый уровень инфляции,

c_{it} — вектор контрольных переменных, отражающих теоретические связи макроэкономических показателей и экономического роста,

d_{it} — фиктивная переменная, которая равна единице при $\pi_{it} > \theta$ и нулю в противном случае.

- Пороговый уровень θ является экзогенным параметром, включаемым в регрессию методом перебора с шагом в 0,5 п. п.
- Сужение выборок до более однородных, по сравнению с более ранними исследованиями на российских данных (Перевышина, 2016), (Картаев, 2015), позволяет получить более точные оценки пороговой инфляции.

ОЦЕНКА ПОРОГОВОЙ ИНФЛЯЦИИ ДЛЯ РОССИИ

- Следуя (Hansen, 1999), модель (1) также была расширена до случая двух порогов:

$$GDP\ growth_{it} = \beta_1 * inf_{it} + \beta_2 * d_1 * [inf_{it} - \theta_1] + \beta_3 * d_2 * [inf_{it} - \theta_2] + \alpha c_{it} + \mu_{it}, \quad (2)$$

где

- $d_1 = \begin{cases} 1, \text{ если } \theta_1 \leq inf_{it} \leq \theta_2, \\ 0, \text{ иначе,} \end{cases}$
- $d_2 = \begin{cases} 1, \text{ если } inf_{it} > \theta_2, \\ 0, \text{ если } inf_{it} \leq \theta_2. \end{cases}$

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ СПЕЦИФИКАЦИИ МОДЕЛЕЙ ПОРОГОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

1. Модель с одним порогом:

$$GDP\ growth_{it} = \beta_1 \cdot inf_{it} \cdot I(inf_{it} < \theta) + \beta_2 \cdot inf_{it} \cdot I(inf_{it} \geq \theta) + \alpha \cdot c_{it} + \mu_{it}, \quad (3)$$

где I – индикаторная функция, равная 1, если неравенство выполняется, и 0 иначе.

2. Модель с двумя порогами:

$$GDP\ growth_{it} = \beta_1 \cdot inf_{it} \cdot I(inf_{it} < \theta_1) + \beta_2 \cdot inf_{it} \cdot I(\theta_1 \leq inf_{it} \leq \theta_2) + \beta_3 \cdot inf_{it} \cdot I(inf_{it} > \theta_2) + \alpha \cdot c_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

ОПИСАНИЕ ВЫБОРОК, АНАЛИЗИРУЕМЫХ В ИССЛЕДОВАНИИ

Группа стран	Страны, входящие в выборку
Крупнейшие страны с формирующимися рынками	Алжир, Аргентина, Бразилия, Венесуэла, Египет, Индия, Индонезия, Иран, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Пакистан, Польша, Российская Федерация, Саудовская Аравия, Таиланд, Турция, Филиппины, Чили, Южная Африка
Страны с формирующимся рынком, важным источником доходов которых является экспорт	Алжир, Ангола, Аргентина, Венесуэла, Иран, Казахстан, Кувейт, Нигерия, Объединенные Арабские Эмираты, Российская Федерация, Саудовская Аравия, Чили, Южная Африка
Постсоветские страны	Азербайджан, Армения, Беларусь, Грузия, Казахстан, Киргизия, Латвия, Литва, Молдова, Российская Федерация, Таджикистан, Узбекистан, Украина, Эстония (Туркменистан не рассматривается из-за отсутствия необходимой статистической информации)
Страны Центральной и Восточной Европы	Албания, Болгария, Босния и Герцеговина, Венгрия, Латвия, Польша, Румыния, Сербия, Словакия, Словения, Хорватия, Черногория, Чехия, Эстония

ПОЛУЧЕННЫЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ ОЦЕНКИ ПОРОГОВОЙ ИНФЛЯЦИИ

Группа стран	Оценка порогового уровня инфляции, %	Выявленная связь между инфляцией и темпами роста
Крупнейшие страны с формирующимися рынками	≤ 4	Положительная
	4–10	Отрицательная
	> 10	Отрицательная
Страны с формирующимся рынком, важным источником доходов которых является экспорт	$\leq 3,5$	Положительная
	$> 3,5$	Отрицательная
Постсоветские страны	≤ 4	Положительная
	> 4	Отрицательная
Страны Центральной и Восточной Европы	$\leq 5,5$	Отсутствует
	$> 5,5$	Отрицательная

ВЫВОДЫ ИЗ ОЦЕНОК ПОРОГОВОГО УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ

- Оценки моделей указывают на соответствие целевого уровня инфляции в России пороговым значениям.
- В настоящий момент отсутствуют однозначные аргументы для пересмотра таргета по инфляции в России.
- Факторы, сдерживающие установление цели ниже 4%:
 - Необходимость контроля риска дефляции в отдельных отраслях экономики;
 - Сохранение пространства для гибкости политики процентной ставки к смягчению в условиях неиспользования Банком России инструментов нестандартной ДКП;
 - Нежелательность излишней пролонгации политики дезинфляции, требующей жестких монетарных условий.
 - Необходимость заякоривания инфляционных ожиданий
- Факторы, сдерживающие установление целевого уровня инфляции выше 4%:
 - Обеспечение сближения цели по инфляции с уровнем стран – основных торговых партнеров
 - Предотвращение роста разброса инфляционных ожиданий.

ВЫВОДЫ ДЛЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

- Снижение и закоривание инфляционных ожиданий требует продолжительного времени.
- Мировой опыт успешного таргетирования инфляции указывает на важность установления точечной цели по инфляции на среднесрочную перспективу (без ее частых пересмотров), а не целевого диапазона. Это способствует повышению уровня доверия населения к монетарной политике, проводимой ЦБ.
- На протяжении двух из пяти лет реализации режима инфляционного таргетирования фактическая инфляция оказывалась ниже таргета, определенное дефляционное давление на отдельных рынках сохраняется в России даже в настоящее время, несмотря на новые шоки для экономики, связанные с падением цен на нефть весной 2020 г. и пандемией коронавируса.
- Поддержание монетарными властями более высокого уровня инфляции в среднем в экономике (по сравнению с таргетом) будет приводить к повышению потерь благосостояния потребителей из-за инфляции: например, рост инфляции с 4% до 6%, согласно проведенным оценкам, приведет к потерям 0,3% ВВП.
- Международный опыт и проведенные расчеты пороговых уровней инфляции (оцененные пороги равны 3,5%, 4% и 5,5% для разных выборок) показывают, что выбранная Банком России цель по инфляции соответствует опыту крупнейших стран с формирующимся рынком и согласуется с результатами приведенных оценок уровня пороговой инфляции.
- Наблюдающаяся тенденция к снижению реальной нейтральной ставки процента в России выступает дополнительным фактором сохранения таргета на уровне 4%.

ОЦЕНКИ NRI ДЛЯ РОССИИ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В ЛИТЕРАТУРЕ

Работа	Метод, данные	Оценка NRI для России
Банк России (ОНДКП), 2020	Экспертная оценка на основании предположения о России как малой открытой экономике	Диапазон 1-2% в 2020 г.
Kurovskiy, 2020	SVAR-модель для России (2014-2019)	2015 г. – (13-15%), 2019 г. – (6-4,5%) оценка для номинальной ставки
Поршаков, Синяков, 2019; Крепцев, Поршаков и др., 2016 (Банк России)	Модель реального делового цикла сырьевой экономики Полуструктурная модель, фильтр Калмана (2003-2015) Оценка на панельных данных для 30 стран (1970-2014)	Неопределенность оценок (большие доверительные интервалы) (-1,5) – 2,5% 1% (0,7% для России при сужении выборки до 17 стран)
Isakov, 2019 (ВТБ Капитал)	Оценка на панельных данных для 14 стран EM (2012-2019)	1,5 – 2,5%
IMF, 2019	Полуструктурная модель, фильтр Калмана (2003-2018)	2003 г. – 2 – 5% 2018 г. – 1 – 3%
Графе и др., 2018	Новая кейнсианская модель общего равновесия МОЭ для России, метод максимального правдоподобия (1990-2017)	2007 г. – (- 2,9%) 2017 г. – 3,4%
Perrelli, 2014 (МВФ)	Фильтр Ходрика-Прескотта (2002-2013)	2002 г. – 3,7%, 2008 г. – 0,3%, 2013 г. – 1,1%

ОЦЕНКА NRI ДЛЯ РОССИИ:

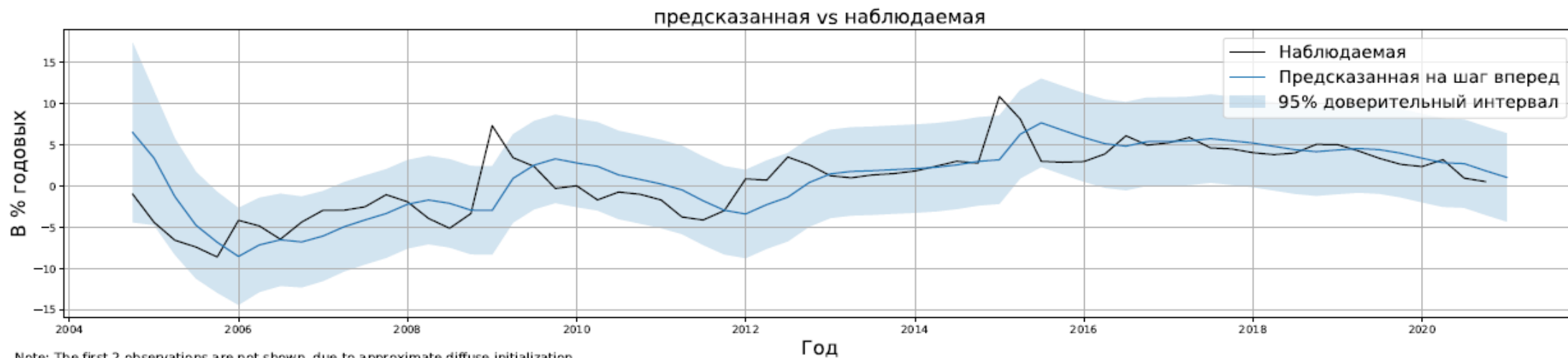
МОДЕЛЬ НЕНАБЛЮДАЕМЫХ КОМПОНЕНТ, (CUARESMA ET AL., 2004):

$$\begin{pmatrix} r_t \\ y_t \\ \pi_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \mu_t^r \\ \mu_t^y \\ \mu_t^\pi \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \phi_t^r \\ \phi_t^y \\ \phi_t^\pi \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} u_t^r \\ u_t^y \\ u_t^\pi \end{pmatrix}$$

- r_t – ex ante квартальная реальная процентная ставка, выраженная в процентах годовых
- y_t – логарифм реального квартального ВВП
- π_t – квартальная инфляция, выраженная в процентах годовых
- μ_t^r – трендовая компонента ряда реальных ставок, интерпретируемая как нейтральная реальная процентная ставка
- μ_t^y – трендовая компонента ряда реального ВВП, интерпретируемая как потенциальный уровень выпуска
- μ_t^π – трендовая компонента ряда инфляции, интерпретируемая как трендовая инфляция

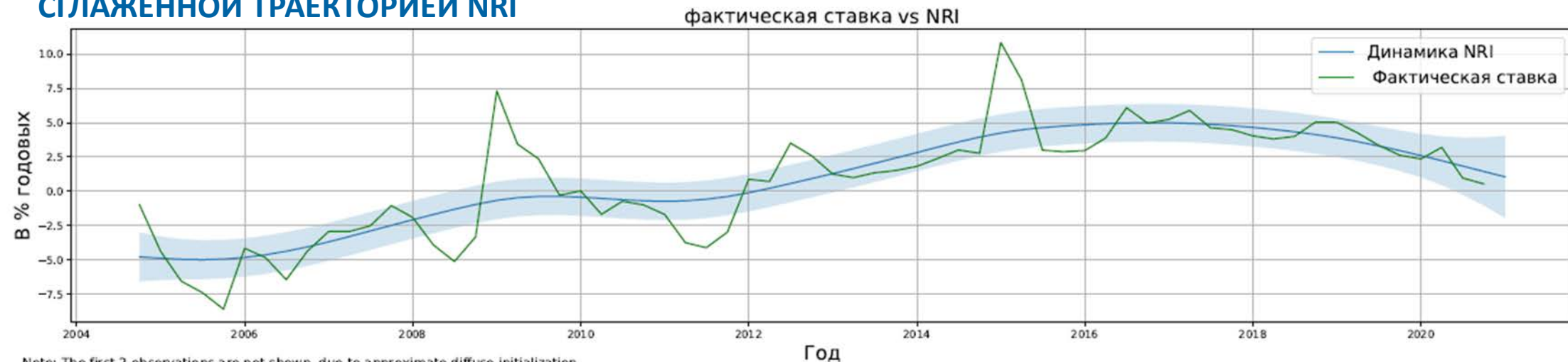
Оценки выполнены на квартальных данных за период 2004q1 — 2020q2(3).

РИСУНОК 1: ПРОГНОЗНОЕ ЗНАЧЕНИЕ NRI НА ШАГ ВПЕРЕД В СРАВНЕНИИ С ФАКТИЧЕСКОЙ РЕАЛЬНОЙ СТАВКОЙ ПРОЦЕНТА



Note: The first 2 observations are not shown, due to approximate diffuse initialization.

РИСУНОК 2: ОЦЕНКИ ФАКТИЧЕСКОЙ СТАВКИ ПРОЦЕНТА В СРАВНЕНИИ СО СГЛАЖЕННОЙ ТРАЕКТОРИЕЙ NRI



Note: The first 2 observations are not shown, due to approximate diffuse initialization.

11.12.2020

ИНСТИТУТ ГАЙДАРА

ДИСКУССИЯ МИРОВЫХ ЦБ О ПЕРЕСМОТРЕ ЦЕЛЕЙ ПО ИНФЛЯЦИИ ПО ПРИЧИНЕ ПРОБЛЕМЫ НИЗКОЙ ИНФЛЯЦИИ И ОКОЛОНУЛЕВЫХ СТАВОК: ВЫВОДЫ ДЛЯ ДКП В РОССИИ

- Международный стандарт цели по инфляции для развитых стран зафиксировался на уровне 2%.
- Столь низкий уровень таргета создает риски периодических эпизодов дефляции, возникновения ловушки ликвидности, проблемы неэффективности традиционных мер ДКП в ситуации ZLB (ELB).
- Снижение реальной нейтральной ставки процента, наблюдающееся как в развитых, так и в развивающихся странах, в ситуации низких целей по инфляции выступает дополнительным источником обострения проблемы ZLB.
- В то же время пересмотр целей по инфляции развитыми странами в сторону их повышения обсуждается (Германия, Швеция, США, Канада), но не производится, в т.ч. по причине рисков разъякоривания инфляционных ожиданий и снижения уровня доверия населения к монетарным властям.
- На текущие моменты риски ZLB не существенны для России, однако опыт ряда стран с формирующимся рынком (Венгрия, Чехия, Польша) указывает на возможность снижения номинальных ставок до околонулевых значений.

ВЫВОДЫ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ПРОВЕДЕННЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ:

- Важным условием успешности режима таргетирования инфляции является установление точечной цели по инфляции, а не диапазона таргетирования, на среднесрочную перспективу – без пересмотров цели.
- Выбранная Банком России цель по инфляции соответствует международному опыту проведения ДКП крупнейшими странами с формирующимся рынком.
- Цель по инфляции в России согласуется с результатами полученных оценок уровня пороговой инфляции.
- Полученная траектория реальной нейтральной ставки для российской экономики согласуется с результатами международного опыта, а также текущими экспертными оценками Банка России.
- Полученные точечные прогнозные оценки могут быть использованы для уточнения и оперативной корректировки ДКП.
- Наблюдающаяся тенденция к снижению реальной нейтральной ставки процента в России выступает дополнительным фактором сохранения таргета на уровне 4%, факторы пересмотра цели по инфляции в России не наблюдаются.

ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

- Дробышевский С. М., Трунин П. В. Эволюция теории и практики денежно-кредитной политики в результате глобального экономического кризиса //Журнал Новой экономической ассоциации. – 2014. – Т. 4. – С. 141-158.
- Горюнов Е. Л., Дробышевский С. М., Трунин П. В. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика //Вопросы экономики. – 2015. – №. 4. – С. 53-85.
- Трунин П. В., Божечкова А. В., Киюцевская А. М. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования //Деньги и кредит. – 2015. – №. 4. – С. 61-67.
- Дробышевский С. М. и др. Влияние ставок процента на экономический рост //Деньги и кредит. – 2016. – №. 9. – С. 29-40.
- Дробышевский С. М., Киюцевская А. М., Трунин П. В. Мандат и цели центральных банков: эволюция и уроки кризиса //Вопросы экономики. – 2016. – №. 5. – С. 5-24.
- Дробышевский С. М. и др. Анализ информационной политики Банка России //Вопросы экономики. – 2017. – №. 10. – С. 88-110.
- Киюцевская А. М., Трунин П. В. Курсовая политика в рамках инфляционного таргетирования: мировая практика и действия Банка России //Деньги и кредит. – 2017. – №. 5. – С. 32-39.
- Дробышевский С. М., Трунин П. В., Киюцевская А. М. Возможности процентной политики центральных банков //Экономическая политика. – 2018. – Т. 13. – №. 4.
- Дробышевский С. М., Макеева Н.В., Синельникова-Мурылева Е. В., Трунин П.В. Оценка потерь благосостояния из-за инфляции: случай России //Вопросы экономики. – 2019. – №. 9. – С. 55-69.
- Гребенкина А.М., Дробышевский С. М., Макеева Н.В., Синельникова-Мурылева Е. В., Трунин П.В. Оптимальная инфляция в России: теория и практика //Экономическая политика. – 2020. – Т. 15. – №. 4.

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
ПОЛИТИКИ
имени Е.Т. ГАЙДАРА