



ГАЗПРОМБАНК

Центр экономического прогнозирования

# Вызовы денежно-кредитной политики Банка России в условиях замедления инфляции

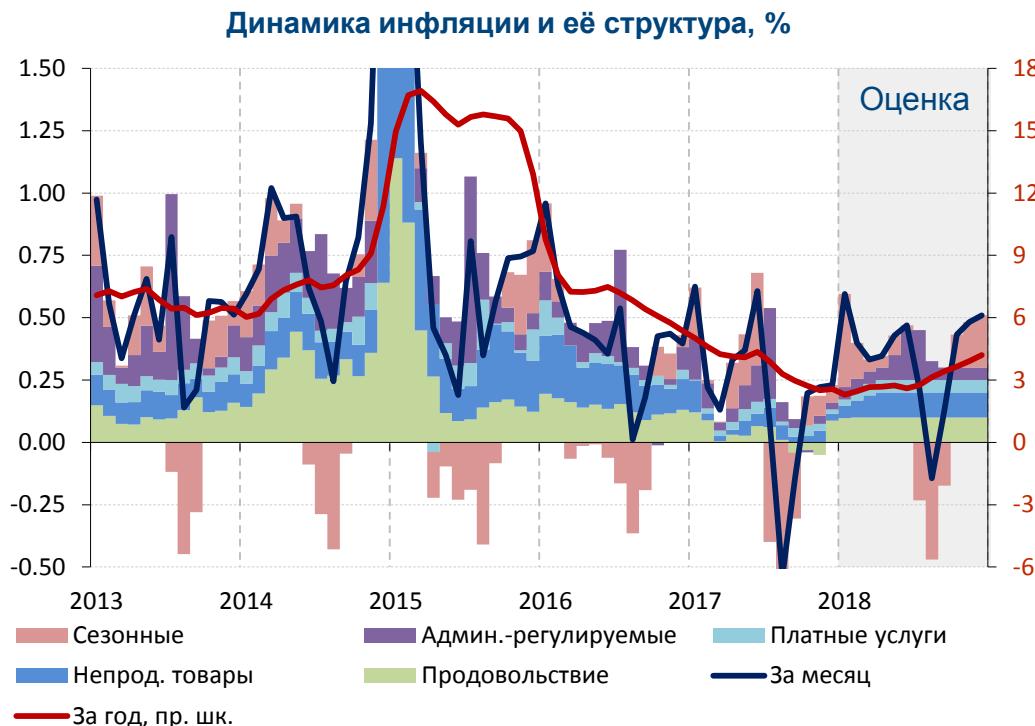
## Насколько инфляция значима?

Кирилл Кононов  
Старший аналитик  
[kirill.kononov@gazprombank.ru](mailto:kirill.kononov@gazprombank.ru)

Январь 2018 г.



## РФ: Банк России и ускорение инфляции

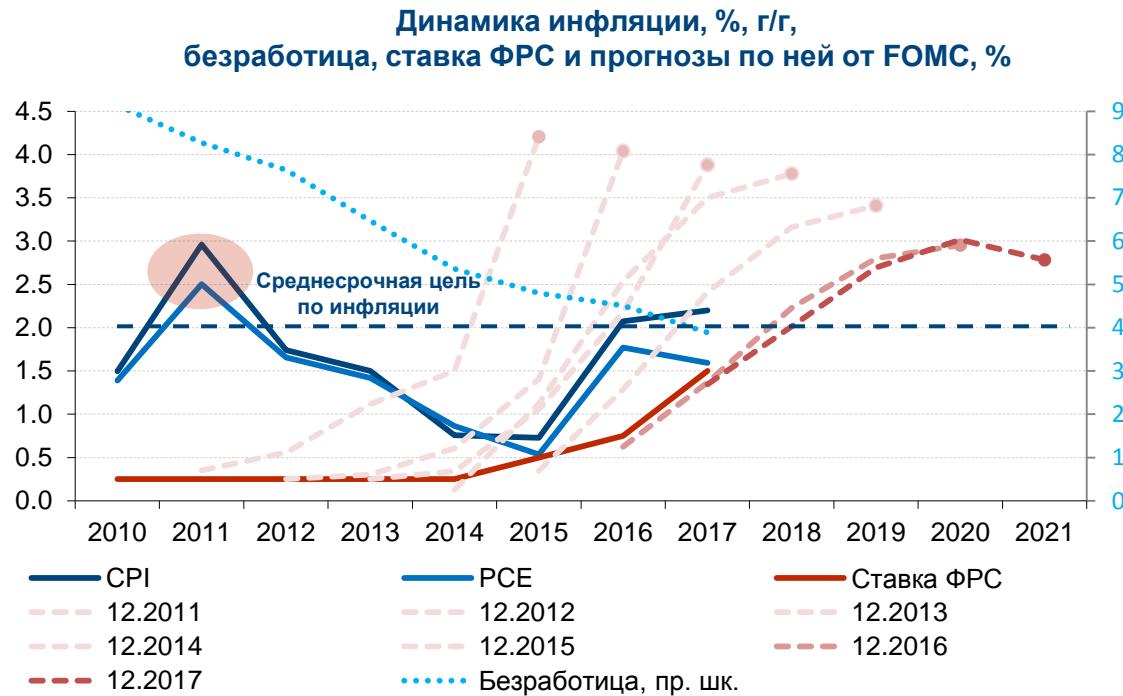


## ▶ Товарная структура инфляции.

- 1.4-1.5 п.п. вклада в инфляцию составит удорожание сезонной плодовоощной продукции и товаров, цены на которые регулируются государством.
  - Самое интересное – инфляция в «основной» потребительской корзине (суммарный вклад в инфляцию 3-5 п.п. в год). Её вклад в инфляцию будет скорее небольшим из-за умеренной потребительской активности.
  - Но этого будет достаточно для приближения инфляции к цели Банка России.
- ▶ Скорее есть риски ускорения инфляции, чем её замедления (плохой урожай, удорожание импорта в случае оттока капитала, дополнительные избирательные расходы, цены на нефть).



## США: ФРС и двойной мандат



- ▶ Двойной мандат и множество используемых показателей обеспечивают ФРС гибкость в принятии решений.
  - ФРС учитывает как минимум 4 различных показателя инфляции.
  - При изменениях ДКП также учитывается множество экономических показателей – от занятости и кредитной активности до ВВП и изменения налогов.
- ▶ Опыт программ QE и кризисного управления:
  - Ставка – лишь один из инструментов ДКП.
  - Монетарного стимулирования недостаточно для ускорения роста экономики.



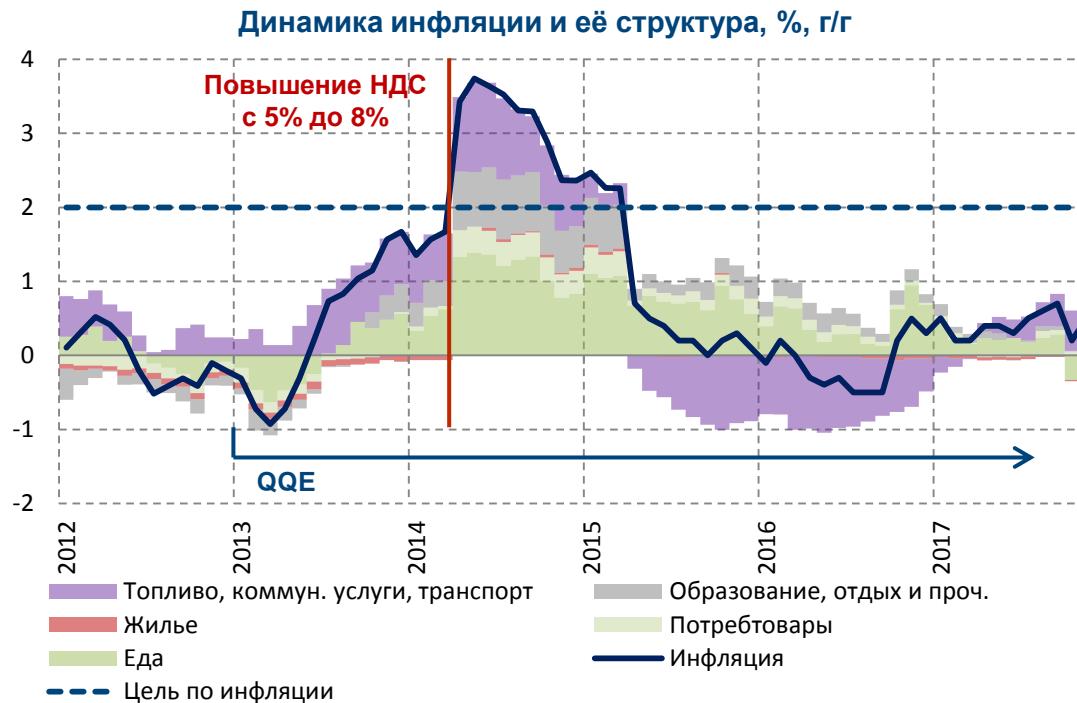
## Великобритания: Банк Англии и временные факторы



- ▶ Англия – одна из первых стран, установивших политику таргетирования инфляции.
  - Текущая цель (2% ИПЦ) принята в 2003 г.
  - Валютные интервенции проводятся на усмотрение Банка Англии «для достижения целей монетарной политики».
- ▶ В 2009 и 2011-2014 гг. рост инфляции не приводил к повышению базовой ставки, поскольку, по оценке Банка Англии, «был вызван временными факторами, которые не будут влиять на уровень цен в долгосрочной перспективе».
  - «*CPI inflation is likely to rise sharply in the near term. That largely reflects past falls in petrol prices dropping out of the twelve-month comparison and the reversal of the temporary reduction in VAT. There is uncertainty, however, over the extent of the rise in CPI: it is difficult to judge the impact of VAT with great precision...*» -- Bank of England, November 2009



## Япония: ЦБ и международная конъюнктура



- ▶ Цель Банка Японии – стабильность цен на уровне 2%, а также контроль над кривой доходности в среднесрочной перспективе.
  - С 2015 г. цель не достигается из-за удешевления нефти, приведшего к снижению цен на все топливные товары.
  - Самой эффективной мерой правительства по ускорению инфляции в последние годы было увеличение НДС на 3 п.п.
- ▶ С сентября 2017 г. Банк Японии особо оговаривается о том, что программа количественного смягчения будет продолжаться, пока инфляция «не будет стабильно выше цели» (*«stays above the target in a stable manner»*).
  - Удорожание нефти скорее всего будет недостаточно, чтобы инфляция устойчиво превысила 2%.
  - Укрепление йены и регулирование рынка продовольствия являются дефляционными факторами.