



ГАЗПРОМБАНК

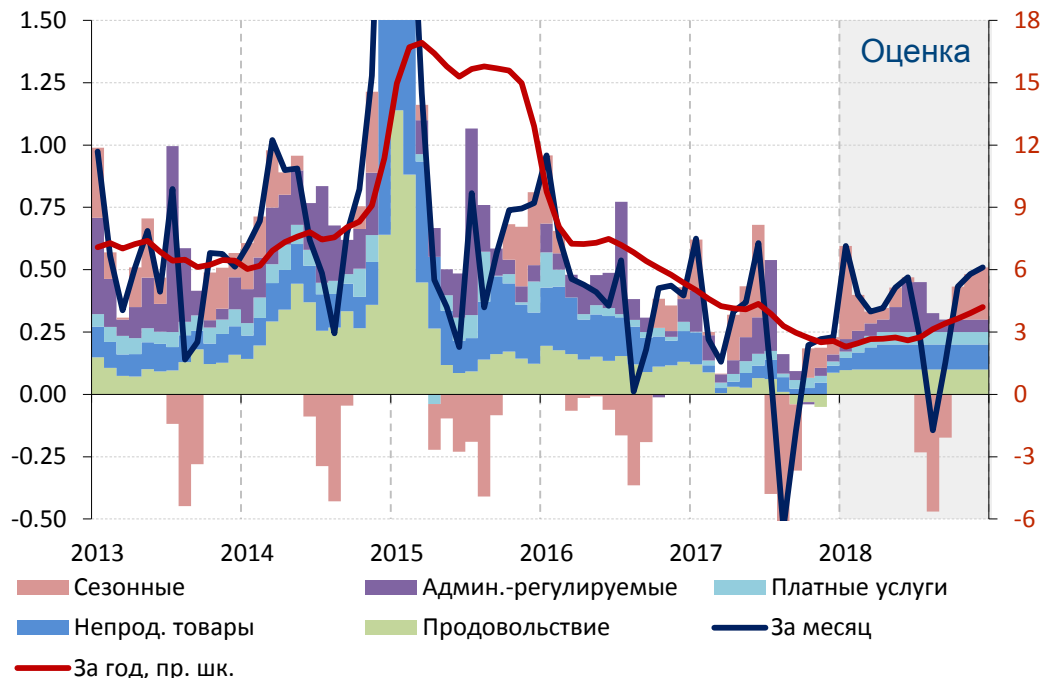
Центр экономического прогнозирования

Вызовы денежно-кредитной политики Банка России в условиях замедления инфляции

Насколько инфляция значима?

Кирилл Кононов
Старший аналитик
kirill.kononov@gazprombank.ru

Январь 2018 г.

**Динамика инфляции и её структура, %**

	2013-2017		2018
	ср. год	ср. мес.	ср. мес., график
Инфляция	7.4	0.62	0.35
Продовольствие	2.3	0.19	0.10
Непрод. товары	2.2	0.18	0.09
Платные услуги	0.7	0.06	0.05
Админ.-регулируемые	1.9	0.16	0.08
Сезонные	0.4	0.03	0.03

► **Товарная структура инфляции.**

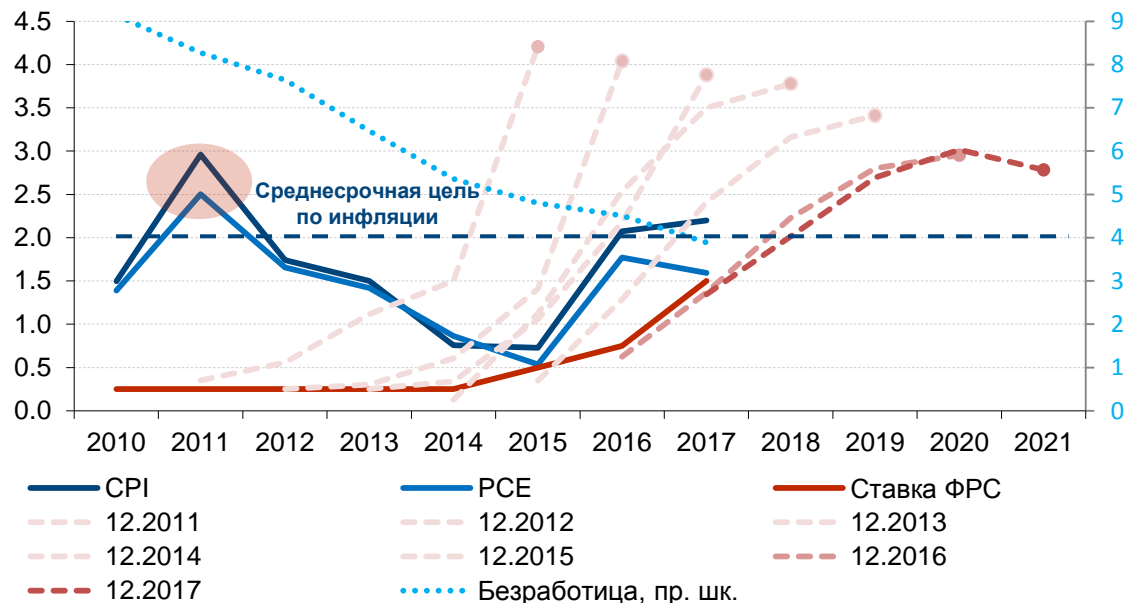
- 1.4-1.5 п.п. вклада в инфляцию составит удорожание сезонной плодоовощной продукции и товаров, цены на которые регулируются государством.
- Самое интересное – инфляция в «основной» потребительской корзине (суммарный вклад в инфляцию 3-5 п.п. в год). Её вклад в инфляцию будет скорее небольшим из-за умеренной 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 электоральные расходы, цены на нефть).



США: ФРС и двойной мандат

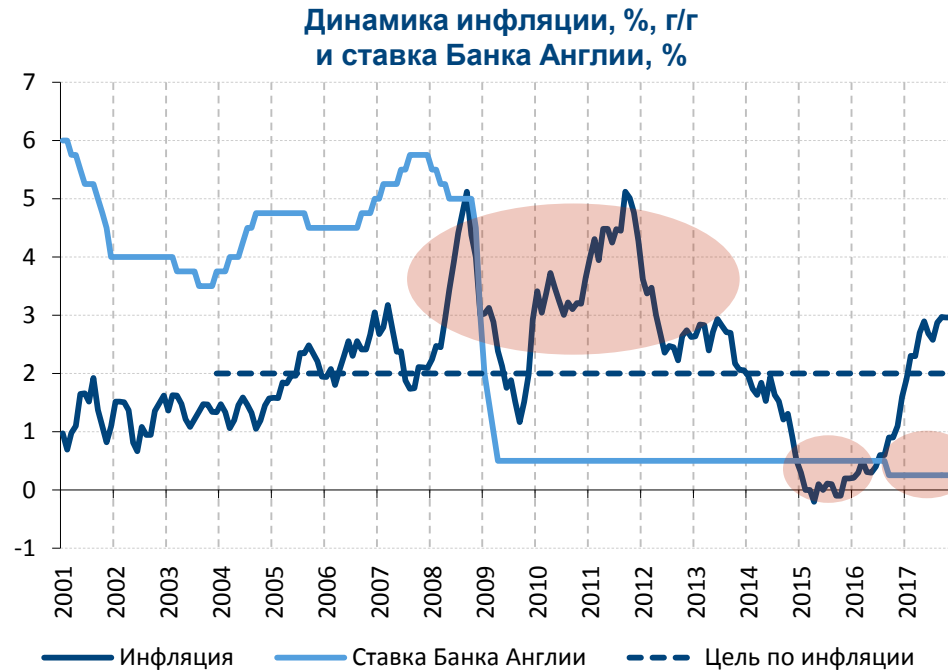
Динамика инфляции, %, г/г,
безработица, ставка ФРС и прогнозы по ней от FOMC, %



- ▶ 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

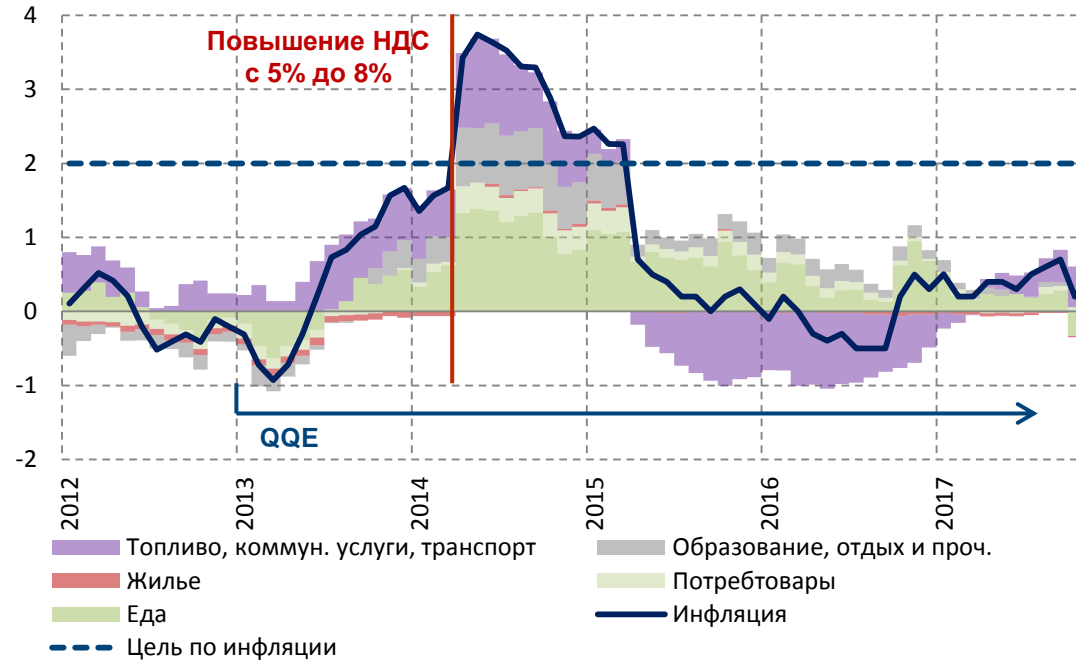


- ▶ Англия – одна из первых стран, установивших политику таргетирования инфляции.
 - Текущая цель (2% ИПЦ) принята в 2003 г.
 - Валютные интервенции проводятся на усмотрение Банка Англии «для достижения целей монетарной политики».
- ▶ В 2009 и 2011-2014 гг. рост инфляции не приводил к повышению базовой 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

Динамика инфляции и её структура, %, г/г



- ▶ 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.