

## Анализ факторов инфляционного риска в России

Научный руководитель – Полбин Андрей Владимирович

*Чудаева Александра Борисовна*

*Сотрудник*

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Институт прикладных экономических исследований, Москва, Россия

*E-mail: sasha.chudaeva@yandex.ru*

В связи с интенсификацией инфляционных процессов в российской экономике выявление основных факторов риска критически высоких значений инфляции представляется актуальной задачей. В работе при помощи квантильной регрессии исследуется влияние макроэкономических и финансовых показателей на условное распределение будущих значений ценовых приростов и инфляционный риск.

Для оценки условной функции распределения в рамках эконометрического анализа традиционно используется квантильная регрессия, предполагающая построение отдельного уравнения с собственными параметрами, характеризующими степень влияния фундаментальных факторов, для каждого из квантилей анализируемой переменной. Квантильная регрессия позволяет более гибко моделировать функцию распределения анализируемой случайной переменной, чем линейная регрессия. В настоящее время подход к оценке инфляционного риска, реализуемый на основе квантильной модели, набирает популярность в работах зарубежных авторов [3, 4]. Тем не менее, применительно к российской экономике подобных исследований ранее не проводилось. Опираясь на методологию упомянутых работ, в настоящем исследовании производится оценка влияния изменения текущих значений макроэкономических и финансовых факторов на риск высокой инфляции в перспективе следующего месяца, полугодия и года.

В качестве показателя инфляции рассматривается прирост индекса потребительских цен за 1, 6 и 12 месяцев. Перечень объясняющих переменных включает, номинальную заработную плату, уровень безработицы, ставку МІАСР, денежное предложение, государственный долг. Экономическая активность аппроксимируется индексом производства и оборотом розничной торговли. Среди факторов международной торговли – валютный курс рубля, мировые цены на нефть, природный газ и пшеницу. Мерами неопределенности выступают волатильность обменного курса и нефтяных цен, а также новостные индексы геополитического риска и неопределенности экономической политики. Отдельное внимание уделяется показателям финансового сектора – спреда доходности ОФЗ, индексу МосБиржи и его волатильности.

Квантили инфляции, предсказываемые оцененной моделью, представляют собой точки функции распределения прогноза инфляции при заданных экономических условиях. Соответственно при изменении этих условий функция будет иметь иной вид, также изменится и вероятность высокой инфляции, подразумеваемая понятием «инфляционный риск». На основе построенной модели рассчитывается оценки среднего вклада объясняющих переменных в инфляционный риск на различных горизонтах. Значения отражают изменение средней вероятности высокой инфляции в ответ на рост и снижение интересующего фактора на 1 выборочное стандартное отклонение при неизменности значений остальных переменных. «Высокой» месячной инфляцией считается прирост уровня цен на 0.8%, полугодовой – на 5%, годовой – на 10%.

Из расчетов следует, что на годовом горизонте основными драйверами инфляционного риска для российской экономики являются внутренние факторы, такие как рост номинальных заработных плат и снижение уровня производства (канал снижения производительности и, соответственно, увеличения издержек производства). Чуть менее значимым является вклад инфляции текущего месяца, денежной массы, оборота розничной торговли и геополитического риска. Геополитическая напряженность также входит число ключевых факторов риска высокой полугодовой и месячной инфляции, следовательно, органам власти следует принимать во внимание данный фактор при планировании экономической политики. Схожий, но менее ощутимый эффект наблюдается со стороны неопределенности экономической политики. Можно утверждать, что принцип информационной открытости, которого уже долгое время придерживается Банк России, способствовал снижению инфляционного риска в последние годы.

На горизонте следующего месяца влияние условий международной торговли в целом проявляется более выражено. Обменный курс и оборот розничной торговли являются важнейшими факторами риска высокой инфляции. Через обменный курс во многом транслируется влияние изменений цен на нефть. Оборот розничной торговли характеризует уровень потребительского спроса. Сравнительно небольшой, но ощутимый эффект наблюдается при повышении мировых цен на пшеницу и росте волатильности нефтяных цен.

Что касается эффекта от процентной ставки, рост показателя дает сравнительно небольшой вклад в снижение риска высокой инфляции, однако ощутимо повышает вероятность околонулевых значений ценовых приростов. В таком случае сокращение риска критических отклонений будущей инфляции в большую сторону от целевого уровня требует от Центрального Банка более существенного повышения ставки, чем необходимо для снижения среднего значения ценовых приростов.

Отдельное внимание уделяется анализу особенностей эффекта переноса обменного курса в различные квантили инфляции. В дополнение к существующим российским работам [1,2] исследуются такие аспекты эффекта переноса, как неполнота и асимметричность переноса положительных и отрицательных приростов курса.

По результатам расчета квантильных коэффициентов при приростах обменного курса отмечается следующее. Общий эффект переноса составляет меньше 100%, то есть является неполным, однако проявляется сильнее с ростом уровня (квантиля) инфляции. Это объясняется тем, что при высоких темпах роста уровня цен производители и поставщики потребительских товаров склонны пересматривать цены на продукцию более активно, учитывая при этом и курсовые колебания. При разделении ряда курсовых приростов на положительные и отрицательные значения выявляется, что в высокоинфляционной среде цены более чувствительны к ослаблению рубля, чем к укреплению. Чем выше уровень инфляции в экономике, тем больше склонность фирм повышать цены в ответ на удорожание импортных факторов и тем меньше относительная выгода от снижения цен в ответ на их удешевление.

### Источники и литература

- 1) Андреев А., Исследование асимметрии и нелинейности переноса динамики обменного курса в инфляцию // Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. — 2019. — № 45.
- 2) Пономарев Ю., Трунин П., Улюкаев А. Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России // Вопросы экономики. — 2014. — № 3. — С. 21 — 35.

- 3) Banerjee R., Contreras J., Mehrotra A., Zampolli F. Inflation at risk in advanced and emerging market economies // Journal of International Money and Finance. — 2024. — Vol. 142.
- 4) Makabe Y., Norimasa Y. The Term Structure of Inflation at Risk: A Panel Quantile Regression Approach // Bank of Japan. Bank of Japan Working Paper Series. — 2022. — Vol. 22-E-4.