



► **БАЛАЦКИЙ Евгений Всеволодович**

Доктор экономических наук,
профессор, директор центра
макроэкономических исследований;
главный научный сотрудник ЦЭМИ РАН

Финансовый университет
при Правительстве РФ
109456, РФ, г. Москва,
4-й Вешняковский проезд, 4
Тел.: (499) 277-39-65
E-mail: evbalatsky@inbox.ru



► **ЕКИМОВА Наталья Александровна**

Кандидат экономических наук,
доцент, ведущий научный сотрудник
центра макроэкономических
исследований

Финансовый университет
при Правительстве РФ
109456, РФ, г. Москва,
4-й Вешняковский проезд, 4
Тел.: (499) 277-39-65
E-mail: n.ekimova@bk.ru



► **ЮРЕВИЧ Максим Андреевич**

Младший научный сотрудник
центра макроэкономических
исследований

Финансовый университет
при Правительстве РФ
109456, РФ, г. Москва,
4-й Вешняковский проезд, 4
Тел.: (499) 277-39-65
E-mail: maksjuve@gmail.com

Немонетарные факторы в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики: пересмотр стратегии регулирования инфляции*

Аннотация

Статья посвящена исследованию роли немонетарных факторов в формировании инфляционных процессов, а также их места в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики России. В рамках системы государственного управления анализируется эволюция теории инфляции: от классических представлений до изучения инфляционных волн в увязке с системными циклами накопления капитала Дж. Арриги. Показано неуклонное возрастание значимости немонетарных факторов в инфляционных процессах. Данный факт предполагает пересмотр аналитических инструментов моделирования инфляции в системе государственного регулирования. В качестве оперативного инструмента мониторинга и прогнозирования инфляции предложено формирование группы маркерных немонетарных факторов, обладающих предиктивными свойствами по отношению к индексу потребительских цен, а соответственно и цен на товары потребительской корзины; приведена процедура отбора значимых факторов. Определено место немонетарных факторов инфляции в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики и возможные каналы их воздействия на конечный показатель инфляции. Сделан вывод о бесперспективности построения универсальной модели инфляции из-за постоянно меняющегося состава немонетарных факторов, их значимости в развитии инфляционных процессов. Обосновывается тезис о необходимости пересмотра Банком России нынешней доктрины инфляционного регулирования. Предлагается регулирование, основанное на принципе «скользящего моделирования» при оценке влияния монетарных и немонетарных факторов на размер инфляции.

ВВЕДЕНИЕ

Поддержание ценовой стабильности – одна из ключевых задач денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России, поскольку низкая и устойчивая инфляция является залогом не только экономического роста, но и социального благополучия общества. Основным каналом воздействия на цену денег в экономике при реализации режима инфляционного таргетирования является процентная ставка, воздействуя на которую Банк России влияет на принятие экономическими агентами решений о потреблении, сбережении и инвестировании денежных средств, а в конечном счете – на показатели экономической активности и уровень инфляции. Фактически основным каналом воздействия на инфляционные процессы при таком подходе являются монетарные факторы (денежная масса, ключевая ставка, норма резервирования и т.п.). Однако не менее значимое влияние на инфляцию оказывают и немонетарные (автономные от ДКП) факторы, риски которых распределены по различным секторам экономики.

Цель статьи состоит в определении механизмов государственного управления на основе анализа произошедших за последние десятилетия изменений приоритетов и детерминант в формировании инфляционных процессов.

Отмеченные сдвиги сказываются на изменении относительной роли монетарных и немонетарных факторов инфляции, что в свою очередь ведет к изменению всей аналитической парадигмы моделирования и управления ростом цен в национальной экономике. Новизна работы заключается в обосновании тезиса, согласно которому монетарные факторы инфляции со временем из основных превратились во второстепенные, а немонетарные фак-

* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ на 2018 г. (тема «Методика оценки влияния немонетарных факторов на динамику инфляции», шифр АААА-А18-118052490081-5).

Non-Monetary Factors in the Monetary Policy Transmission Mechanism: Revision of the Inflation Management Strategy

Abstract

The article studies the role of non-monetary factors in the formation of inflationary processes and their place in the monetary policy transmission mechanism in Russia. The authors analyse the evolution of the theory of inflationary processes within the framework of the public administration system: from the classical ideas of inflation as an exclusively monetary phenomenon to the study of inflationary waves in conjunction with the system cycles of Arrighi's capital accumulation. The steady increase in the importance of non-monetary inflation factors requires a revision of the applied analytical tools for modelling inflation. For these purposes, we suggest forming a group of marker non-monetary factors with predictive properties in relation to the consumer price index (CPI), and, accordingly, the prices of consumer goods basket. The article presents the procedure for selecting such factors. It determines the place of non-monetary inflation factors in the monetary policy transmission mechanism and possible channels of their impact on the final rate of inflation. We conclude that it is impossible to build a universal model of inflation due to the constantly changing composition of non-monetary factors and their contribution to the development of inflationary processes. The authors substantiate the thesis about the need to apply the principle of "sliding modeling" to assess the impact of monetary and non-monetary factors on the rate of inflation by constantly updating the analytical structure describing the dynamics of the CPI.

торы, наоборот, из вспомогательных в доминирующие, что с неизбежностью ведет к необходимости пересмотра стратегии Банка России по регулированию инфляционных процессов и управлению рисками, порождаемыми немонетарными факторами.

ТЕОРИЯ ИНФЛЯЦИИ: ИСТОРИЧЕСКИЕ ВЕХИ РАЗВИТИЯ

За долгие годы анализа инфляционных процессов мировая экономическая мысль накопила внушительное количество различных подходов к оценке инфляции, в соответствии с которыми и формировались многие современные идеи. Главным образом они находят свое выражение в рамках двух доминирующих теорий и их модификаций – кейнсианства и монетаризма. Кратко остановимся на ключевых этапах развития представлений об инфляции и о факторах, вызывающих ее.

Свое начало дискуссия об инфляционных процессах берет в *количественной теории денег*, представители которой (А. Смит, Д. Локк, Дж. С. Милль, И. Фишер и др.) рассматривали увеличение денежной массы в качестве единственной причины роста цен, в то время как все остальные факторы, влияющие на обесценение денег, с точки зрения их воздействия на денежную массу в обращении. Фактически классическое (а позже и неоклассическое) направление экономической теории рассматривало инфляцию исключительно как денежный феномен. Данное объяснение механизма инфляции являлось доминирующим до 30-х годов XX века.

Противовесом денежному подходу стала *кейнсианская модель инфляции*, в которой произошел отказ от жесткой привязки уровня цен к денежной массе, а в качестве факторов инфляции стали выступать показатели, значение которых ранее недооценивалось (рост цен на факторы производства, влияние монополий и др.). Кроме того, возможное воздействие инфляции на экономику Дж. М. Кейнс рассматривал с точки зрения загруженности про-

► **Yevgeny V. BALATSKY**
Dr. Sc. (Econ.), Professor, Director of the Centre for Macroeconomic Research; Chief Researcher of the Central Economics and Mathematics Institute of the Russian Academy of Sciences

**Financial University
under the Government
of the Russian Federation
109456, RF, Moscow,
4th Veshnyakovsky Road, 4
Phone: (499) 277-39-65
E-mail: evbalatsky@inbox.ru**

► **Natalya A. YEKIMOVA**
Cand. Sc. (Econ.), Associate Professor, Leading Researcher of the Centre for Macroeconomic Research

**Financial University
under the Government
of the Russian Federation
109456, RF, Moscow,
4th Veshnyakovsky Road, 4
Phone: (499) 277-39-65
E-mail: n.ekimova@bk.ru**

► **Maksim A. YUREVICH**
Junior Researcher of the Centre for Macroeconomic Research

**Financial University
under the Government
of the Russian Federation
109456, RF, Moscow,
4th Veshnyakovsky Road, 4
Phone: (499) 277-39-65
E-mail: maksjuve@gmail.com**

Ключевые слова

НЕМОНЕТАРНЫЙ ФАКТОР
ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ
ИНФЛЯЦИЯ
ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Keywords

NON-MONETARY FACTOR
PUBLIC ADMINISTRATION
INFLATION
TRANSMISSION MECHANISM
MONETARY POLICY

JEL classification

E12, E27, E52, E58

изводственных мощностей: подлинная (галопирующая) инфляция имеет место только при росте эффективного спроса в условиях полной занятости; в противном случае речь идет о полуинфляции (ползучей, умеренной инфляции), которая оказывает скорее положительный эффект на экономику, снижая уровень безработицы.

Дальнейшее развитие идеи Кейнса получили в трудах английского экономиста А. Филлипса, установившего эмпирически обратную зависимость между уровнем безработицы и инфляцией («кривая Филлипса») в модели макроэкономического равновесия Дж. Хикса и Э. Хансена для закрытой экономики (модель IS-LM), увязывающей такие макроэкономические величины, как процентная ставка, денежная масса, уровень цен, спрос на деньги и товары, производственный уровень экономики, а также в модели Манделла–Флеминга для открытой экономики (модель IS-LM-BP), отражающей краткосрочную взаимосвязь между внутренней ставкой процента, номинальным обменным курсом и совокупным выпуском.

70-е годы XX столетия охарактеризовались резким падением авторитета кейнсианства и развитием нового витка дискуссии о природе инфляции между структуралистами и монетаристами. В определяющей степени это было вызвано усилением инфляции в ведущих капиталистических странах мира как реакции на применение кейнсианских мер стимулирования производства. Фактически это вылилось в спор о том, является ли рост цен инфляцией издержек или спроса.

Основоположником *монетаристской теории* является М. Фридман, выдвинувший принцип нейтральности денег, согласно которому увеличение денежной массы не влияет на экономический рост, а ведет лишь к усилению инфляции [31]. Данный принцип был развит в работах других монетаристов. В частности, М. Сидрауски предположил, что деньги не просто нейтральны, а супернейтральны, поскольку оказывают только ликвидную услугу населению, сокращая время покупки и увеличивая тем самым его благосостояние [40]. Идеи монетаристов, воплощенные в режиме денежного таргетирования, получили широкое распространение в развитых странах (Германия, Швейцария, Япония, Канада и др.). Однако на практике всего после нескольких лет применения данного режима страны-лидеры отказались от политики денежного таргетирования и стали использовать денежные агрегаты только в качестве индикативных показателей, информирующих о развитии детерминант спроса на деньги. Кроме того, современные монетаристы (С. Уильямсон, Р. Райт, Р. Лагос, Г. Рошето и др.) не столь категоричны в представлении инфляции как монетарного феномена и выделяют целый ряд немонетарных факторов (военные действия, социальные потрясения, неэффективная внешняя политика государства и др.), которые, по их мнению, могут существенно влиять на инфляционные процессы в экономике.

Современное воплощение монетаризма выражается в фискальной теории инфляции, сторонники которой

увязывают ее высокий уровень с большим дефицитом бюджета [27], а также в ее модификации в виде теории сеньоража и инфляционного налога. Основным направлением исследования инфляционных процессов в рамках данной теории является изучение прямого и обратного влияния инфляции на состояние фискального баланса (эффекты Оливейры-Танзи и Патинкина), а также эффекта непропорционального налогообложения, когда прогрессивная система налогообложения в условиях высокой инфляции стимулирует развитие теневого сектора, провоцируя тем самым еще больший рост цен [28; 35].

Структуралисты, как сторонники инфляции издержек, в качестве причин роста цен рассматривают различные диспропорции в структуре спроса. Первоисточком данной концепции считается модель несбалансированного роста У. Баумоля, согласно которой всевозможные финансовые проблемы (в том числе и инфляция) объясняются разными возможностями для технологического прогресса в различных отраслях экономики [6]. Дальнейшее развитие структуралистский подход получил в так называемой «скандинавской модели инфляции» (О. Аукруст, Е. Едгрэн, К. Факсен, К. Однер), в которой изучалась зависимость уровня цен в странах с фиксированным валютным курсом от структуры товарного рынка, а именно разделения производимых в стране товаров на экспортные и для внутреннего пользования [33]. Современные структуралисты (Л. Тейлор, Дж. Оливер) в качестве причин инфляции видят асимметрию цен, которая проявляется в их эластичности только в сторону повышения, а также инерционную составляющую, связанную с ригидностью относительных цен и производственной структуры [6].

Формирование *институционализма* внесло свои коррективы в развитие инфляционных теорий, добавив к экономическим детерминантам инфляции политическую составляющую. Данный подход основан на предположении о том, что существующие в обществе правила и нормы поведения (как формальные, так и неформальные) оказывают существенное влияние на экономические, в том числе и инфляционные, процессы [9; 13]. К перечню рассматриваемых ранее факторов инфляции добавились такие институциональные детерминанты, как степень независимости центральных банков от правительства и опозиции финансового сектора инфляции, издержки формирования новых институтов, уровень монополизации рынка, негибкость рынка труда и др.

Своеобразным симбиозом рассмотренных ранее институциональной, структуралистской и фискальной теорий инфляции является «*конфликтная теория инфляции*» (концепция «общественного согласия»). Зародившись в среде социологов в конце 70-х годов XX века [32], данная теория получила широкое распространение среди экономистов (Т. Вайскопф, А. Хиршман, Р. Пребиш, М. Аглиетта, Ж. Сапир и др.), рассматривающих инфляционные процессы как выражение социального конфликта и борьбы за перераспределение национального дохода [7; 15].

Современная экономическая наука изучает инфляционные процессы уже не только в контексте краткосрочного или среднесрочного прогнозирования, но и с точки зрения движения экономических систем от одного равновесного состояния к другому (так называемые инфляционные волны). При этом неравномерность приростов цен во времени рассматривается в увязке с системными циклами накопления капитала Дж. Арриги, а также с появлением новых форм и инструментов контроля над рынками и политики государства (например, эволюция финансовых инструментов от простых ценных бумаг до современных деривативов) [15].

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на различия в подходах к изучению инфляционных процессов, большинство современных теорий рассматривает инфляцию как результат взаимодействия монетарных и немонетарных факторов. При этом, как мы могли убедиться, значимость немонетарных факторов неуклонно росла по мере усложнения не только экономической, но и социальной структуры общества. На текущий момент в формировании инфляционных процессов изучается влияние достаточно большого количества немонетарных факторов, которые требуют определенной систематизации и классификации. Ниже мы кратко рассмотрим имеющиеся на сегодняшний день подобные исследования.

НЕМОНЕТАРНЫЕ ФАКТОРЫ: КРАТКИЙ ОБЗОР ИДЕЙ

Значимость немонетарных факторов инфляции многократно подтверждалась российскими и зарубежными экономистами. Ученые рассматривали множество экономических и неэкономических явлений, которые в конечном счете приводили к росту цен в национальном или мировом хозяйстве.

Так, сильное влияние немонетарных факторов на формирование инфляции в США и Великобритании было обнаружено с начала 1960-х годов [29]. Это вынудило государственных регуляторов корректировать набор инструментов воздействия на инфляционные процессы. В другой работе доказано, что уровень инфляции в Уганде в 1994–2005 гг. в значительной степени зависел как от денежных, так и от неденежных факторов (бюджетный дефицит, обменный курс) [36]. Немонетарный характер инфляции в России, не зависящий от динамики денежной массы, отмечается в период 2015–2016 гг. [11]. При этом в качестве определяющих инфляцию выделяются такие факторы, как тарифы естественных монополий, состояние фискального баланса, рост цен на мировых рынках, инфляционные ожидания, международные санкции и др.

В результате проводимых в данном направлении исследований сформировался объемный перечень немонетарных факторов, которые на разных стадиях развития экономики оказывали то или иное значимое влияние на формирование инфляционных процессов. Параллельно с этим осуществлялись попытки систематизировать формирующийся объем показателей, которые породили множество дискуссий и споров, прежде всего относи-

тельно самого деления на монетарные и немонетарные факторы. Следуя традициям монетаристов, рассматривавших инфляцию как следствие роста денег в экономике (монетарный фактор), часть исследователей и в наши дни относят все остальные факторы к немонетарным. Данная логика применена в работе А. К. Пителина, где с помощью многопродуктовой модели выявлены основные группы немонетарных факторов, влияющих на рост цен: социальная и налоговая нагрузка на бизнес и производство; качество используемых технологических процессов; конкуренция товаропроизводителей; нацеленность потребителей на поиск наиболее выгодных вариантов потребления продукции; периодичность назначения новых цен продавцами и производителями; представления товаропроизводителей и продавцов об оптимальной рентабельности их продукции [12].

В работе М. Biswajit, где проводится анализ инфляции в Индии в 1996–1997 гг., показана доминирующая роль структурных факторов (разрыв в объеме производства) в формировании инфляционных процессов по сравнению с денежными [26]. При этом под денежными (монетарными) факторами подразумеваются такие детерминанты, как денежная масса, процентная ставка и обменный курс. Что касается двух последних показателей, то до сих пор не существует однозначного мнения относительно того, к какой группе (монетарной/немонетарной) их следует относить.

Деление инфляционных факторов на монетарные, немонетарные и институциональные рассматривается в исследовании А. И. Лученка [5]. Пример еще одной классификации приведен в работе Д. И. Рамазанова, где детерминанты инфляции рассматриваются с точки зрения их деления на экономические, неэкономические и смешанные [17]. К группе неэкономических автором отнесены политические факторы, характеризующиеся внешним (по отношению к центральным банкам) воздействием на инфляционные процессы (например, действия монополий), а также социальные детерминанты (инфляционные ожидания). К смешанным факторам относится группа институциональных детерминант (низкое качество и эффективность управления, большие непроизводственные расходы, др.) из-за их тесной связи с экономическими факторами, как монетарными (денежная масса), так и немонетарными (рост издержек производства).

Развернутая систематизация немонетарных факторов, воздействующих на инфляцию, представлена в работе Г. Г. Фетисова [19]. Автор выделяет пять групп немонетарных факторов, взаимосвязанность которых как внутри групп, так и за их пределами приводит к формированию усиливающих или ослабляющих эффектов воздействия на инфляцию. К первой группе он относит объем производства и реализации товаров, уровни трудо-, материало-, капиталоемкости производимой продукции, ее качество и востребованность на внешнем и внутреннем рынках. Эти факторы, по мнению автора, определяют структурную инфляцию, образующуюся из межотраслевых связей и принципа «домино».

Ко второй группе относятся межрегиональные транспортные и демографические барьеры, возникающие в процессе перемещения продукции, трудовых ресурсов и инвестиций. Кроме того, в эту же группу входят степень монополизации отраслей экономики и рынка государственных закупок, добросовестность конкуренции, и, наконец, наличие или отсутствие большого числа посреднических организаций в товаропроводящих сетях.

В третью группу немонетарных факторов инфляции включены эффективность институциональной системы функционирования отраслей хозяйства, производящих общественные и мериторные товары и услуги (например, ЖКХ), а также размер теневого сектора экономики. Криминализация сфер экономики, по мнению автора, приводит к установлению дополнительной наценки на блага, которую получают непроизводительные классы (чиновники и преступное сообщество).

Четвертая группа факторов формируется инструментами государственного протекционизма национальных производителей, в частности экспортными пошлинами. Дополнительно в эту группу внешнеэкономических факторов входит степень зависимости отраслей национального хозяйства от импорта товаров и услуг.

Пятая группа факторов состоит из инфляционных ожиданий и асимметрии информации экономических агентов. Вторая составляющая также включает уровень квалифицированности рядовых потребителей и профессиональных участников рыночных отношений.

Вышедший в 2017 г. доклад Банка России «О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности» обозначил позицию отечественного регулятора относительно данной группы инфляционных факторов. Признав их значимость и необходимость учета при формировании ДКП, Банк России представил свою классификацию факторов инфляции, в которой наряду с монетарными и немонетарными детерминантами особо выделил группу монетарно-немонетарных показателей. В данную группу были отнесены индикаторы, «которые испытывают значимое влияние экономических условий, формируемых как монетарными, так и немонетарными факторами» (обменный курс, тарифная политика, процессы кредитования, заимствования, потребления, сбережения, формирования издержек)¹.

В свою очередь, немонетарные факторы Банк России разделяет по степени и горизонту воздействия на три группы. Первая группа связана с воздействием экзогенных (внешних) факторов, к которым относятся состояние платежного баланса, внешний спрос, конъюнктура мировых торговых и финансовых рынков, санкции. Вторая группа включает внутренние немонетарные факторы, оказывающие влияние на ценообразование. В рамках этой группы выделяются структурные (основные фонды, рабочая сила, уровень технологий, инфраструктура, структура

рынков) и институциональные факторы (нормативно-правовая среда). К третьей группе относятся немонетарные факторы со стороны предложения, в основном связанные с колебаниями цен на различные товары и услуги².

Дискуссия, развернувшаяся вокруг данного доклада, как правило, носила полемический характер либо относительно включения того или иного фактора в конкретную группу (монетарную/немонетарную/монетарно-немонетарную), либо в отношении самого перечня факторов. Например, в работе Л. С. Александрова, О. В. Захарова предлагается рассматривать валютный курс в качестве монетарного, а не монетарно-немонетарного фактора, включив при этом в перечень анализируемых индикаторы, характеризующие сектор теневой экономики и коррупцию, а также отток капитала и уровень реальных доходов населения [2]. В другой работе отмечается недооценка Банком России значимости отдельных каналов трансмиссии (например, кредитного) и конкретных показателей (антикоррупционная деятельность), а также отсутствие ранжированного подхода к факторам по степени значимости их влияния на инфляцию [1].

Таким образом, на сегодняшний день существует достаточно большое число классификаций и группировок немонетарных факторов. Однако все они достаточно условны, поскольку во многом зависят от целей исследования. Кроме того, сложная система взаимозависимости экономических факторов не позволяет строить «чистые» классификации и группировки. Отсутствие унифицированного подхода к группировке инфляционных факторов оставляет данный вопрос открытым и дискуссионным, позволяя тем самым либо использовать существующие группировки, либо разрабатывать авторские, ориентированные на цели конкретного исследования.

ТИПОЛОГИЯ ФАКТОРОВ ИНФЛЯЦИИ

Группа немонетарных факторов находится в постоянной динамике – регулярно меняется и число, и перечень показателей, оказывающих влияние на инфляционные процессы. В связи с этим, на наш взгляд, наибольший интерес представляет классификация не столько непосредственно инфляционных факторов, сколько их укрупненных групп. Такой подход позволяет сформировать общее представление об инфляционных процессах в экономике с последующей детализацией и конкретизацией классификационных групп. Авторское видение данного вопроса представлено в табл. 1.

Предлагаемая классификация объясняющих переменных предполагает два критерия с двумя альтернативами для каждого. Первый критерий учитывает природу объясняющих факторов – *монетарные* и *немонетарные*; второй критерий отражает источник происхождения факторов – *внутренние* (формирующиеся внутри России) и *внешние* (приходящие извне). Очевидно, что в свете глобализации экономики и геополитической обстановки последних лет внешние факторы оказывают немаловажное влияние на

¹ О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности: доклад Банка России. М., 2017. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nf.pdf>.

² Там же.

Таблица 1 – Обобщенная классификация факторов инфляции

		Природа явления	
		Монетарные	Немонетарные
Источник происхождения	Внутренние	Институциональные	1. Институциональные. 2. Инфраструктурно-технологические. 3. Маркерные: 3.1. товарно-рыночные; 3.2. поведенческие
	Внешние	Институциональные	1. Институциональные. 2. Маркерные

экономическую ситуацию в стране, создавая колоссальные риски и нестабильность. Не учитывать внешние детерминанты, на наш взгляд, было бы не вполне корректно.

Несложно заметить дублирование отдельных факторных групп в разных классификационных квадрантах. Этот факт наглядно демонстрирует тезис о взаимозависимости факторов и невозможности построения «чистых» классификаций. Например, группа товарно-рыночных факторов может иметь как внутреннее происхождение (например, цены на товары внутреннего потребления), так и внешнее (мировые цены на нефть). И те и другие индикаторы могут оказать существенное влияние на развитие инфляционных процессов в российской экономике. Аналогичные примеры можно привести и по другим группам.

Кратко остановимся на каждой группе факторов.

Несмотря на распространенную в настоящее время трактовку **институциональных факторов** как факторов, связанных с управлением, регулированием отдельных сфер, областей, экономических, общественных отношений [16], на наш взгляд, их следует рассматривать как совокупность формальных и неформальных *правил игры* [9] или *норм поведения* (социальных, политических, психологических и т.п.) [13], действующих в обществе и оказывающих как позитивное, так и негативное влияние на экономические процессы.

Применительно к инфляционным процессам институциональные факторы могут носить как монетарный характер, связанный с действиями регулятора по обеспечению ценовой и финансовой стабильности, в основном путем воздействия на цену денег (денежная масса), так и немонетарный, автономный от ДКП Банка России (например, монополизм). Кроме того, они могут напрямую быть связаны как с внешнеэкономической деятельностью страны (обменный курс), так и с внутренними процессами (например, российские антисанкции).

Следует отметить, что *санкции* занимают особое место в данной классификационной группе. Их значение определяется тем обстоятельством, что они, как правило, заметно тормозят развитие страны-изгоя и вызывают волну внутренних ответных политических решений, которые, в конечном счете, ведут к снижению уровня жизни населения. С другой стороны, есть примеры, когда санкции вызвали прямо противоположный эффект,

стимулируя мобилизацию экономики страны и ее выход на новые экономические рубежи (например, Иран). В связи с этим можно констатировать, что международные санкции не являются фатальными для страны, подвергшейся экономическому остракизму, но и сбрасывать их со счетов никак нельзя.

Под **инфраструктурно-технологическими факторами** инфляции нами понимаются индикаторы, от-

ражающие структурные нарушения в экономике, в том числе связанные с состоянием производственной и непроизводственной инфраструктуры (основные средства, транспортные системы и др.), уровнем развития технологий, структурой рынков, включая рынок труда, и др. Значимость данной группы индикаторов, на наш взгляд, обусловлена их способностью выступать в качестве детерминант, не только отражающих происходящие в стране экономические, научные и производственные процессы, но и обеспечивающих конкурентные преимущества и экономический рост в целом.

Под **маркерными** понимается группа факторов, которые обладают свойством упреждения по отношению к официальному индексу потребительских цен (ИПЦ). Данная группа включает в себя две подгруппы: поведенческие факторы (рост инфляционных ожиданий, снижение желания осуществлять покупки и др.) и товарно-рыночные (упреждающий рост цен на специфические товары типа картофеля, бензина, автомобилей и т.п.).

Группа **поведенческих факторов** в основном определяется прогнозами экономических субъектов по поводу развития инфляционных процессов в будущем (инфляционные ожидания). Инфляционный канал трансмиссии данной группы факторов связан с их влиянием на процентную ставку и спрос на деньги (в случае превышения ожидаемой инфляции процентной ставки спрос на кредиты снижается), а также воздействием на товарные рынки и рынки факторов производства.

Предварительное тестирование показателей, характеризующих инфляционные ожидания экономических субъектов, в эконометрических моделях инфляции позволяет сделать вывод об их работоспособности при построении прикладных (на более коротком временном интервале) моделей, в то время как в долгосрочной перспективе происходит инверсия причинно-следственных связей, когда инфляция превращается в упреждающий показатель для потребительских настроений.

Каждый фактор через определенный канал трансмиссии оказывает влияние на инфляционные процессы, причем риски могут порождать любые изменения рассматриваемых показателей как в сторону увеличения, так и в сторону снижения. Основными каналами инфляционной трансмиссии, влияющими на рост инфляции, в обобщенном виде являются снижение предложения товаров,

низкая производительность труда, ослабление рубля, ухудшение состояния торгового баланса, сокращение торгового оборота и др.

НЕМОНЕТАРНЫЕ ФАКТОРЫ: ТОВАРНО-РЫНОЧНЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ

Эмпирические результаты показывают, что традиционные детерминанты инфляции, такие как спад производственной активности, избыточная денежная масса и заработная плата, оказывают значительное влияние на инфляцию. Однако во многих работах отмечается национальная специфика инфляции в зависимости от типа и уровня развития экономики страны. Согласно исследованию Банка международных расчетов, в странах с развивающейся экономикой ценовые шоки на продовольственные товары являются таким же определяющим фактором инфляции, как и валютный курс [38]. Эта закономерность была установлена для 14 стран (Индия, Корея, Малайзия, Филиппины, Тайвань, Таиланд, Бразилия, Чили, Мексика, Перу, Чехия, Венгрия, Польша и ЮАР) в период с конца 1980-х по 1999 г. Помимо ценовых шоков на продовольственные товары для ряда из этих стран была зафиксирована тесная связь между колебаниями мировых цен на нефть и темпами инфляции. Тем не менее в некоторых странах монетарная политика пренебрегает этими обстоятельствами, ориентируясь преимущественно на рычаги управления спросом на товары и услуги. Подобное игнорирование немонетарных факторов инфляции негативно сказывается на стабильности национальной экономики.

Российская модель экономики и в конце XX века, и сейчас существенно отличается от упомянутых стран. Вместе с тем проведено множество исследований, в рамках которых была доказана главенствующая роль немонетарных факторов формирования инфляции. Так, анализ темпов изменения инфляции с 1999 по 2009 г. показал, что рост тарифов на ЖКХ, повышение заработной платы в добывающих отраслях и топливно-энергетическом комплексе были главными детерминантами повышения цен в отечественной экономике [4]. Для более позднего периода рост цен на нефть и природный газ был определен в качестве акселератора повышения цен в экономике в целом [3]. В начале 2010-х годов инфляция в России уже во многом разгонялась индексацией тарифов, устанавливаемых естественными монополиями (РЖД, Россети и Газпром), и инфляционными ожиданиями [25]. Различия в выявленных наборах факторов инфляции, с одной стороны, связаны с разными временными интервалами наблюдения, что в итоге может быть интерпретировано как эволюция (или деградация) экономической системы Российской Федерации. С другой стороны, модели выявления варьировались, хотя и оставались в русле эконометрических исследований. Интегральным выводом этих работ стало *выделение группы немонетарных факторов в качестве постоянного и определяющего компонента инфляции в России.*

Согласно недавнему исследованию Банка России, на инфляцию в нашей стране оказывают воздействие как внешние, так внутренние факторы, а главный вклад в рост ИПЦ вносят продовольственные товары (товарно-рыночные факторы)¹. Дисперсия продовольственной инфляции, а следовательно, и всего ИПЦ обусловлена преимущественно флуктуацией цен на мясoproductы и плодоовощные продукты (в первую очередь на картофель, помидоры и капусту). Для более ранних периодов вклад продовольственных товаров в дисперсию ИПЦ был оценен в 30% (для субъектов Центрального федерального округа) [23]. По всей видимости, для федеральных округов, в большей степени ориентированных на агропромышленное хозяйство (например, Приволжский федеральный округ), аналогичный индикатор может достигать и половины дисперсии.

Кроме влияния цен на продовольственные товары на внутреннем рынке в объект анализа экономистов вошло изучение характера взаимосвязи флуктуаций продовольственных цен на внешних рынках и национальных темпов инфляции. Например, Р. Тайерс и К. Андерсон в масштабном исследовании при помощи моделей коррекции ошибок оценили эластичность внутренних продовольственных цен по ценам на продукцию в приграничных странах в долгосрочном и краткосрочном периодах, получив убедительные положительные результаты для 30 стран на временном интервале 1961–1983 гг. [42]. Аналогичным образом Р. Сото и Дж. Кирос исследовали 78 развивающихся стран в период с 1966 по 1991 г. [39]. Приблизительно для одной трети выборки значимой зависимости обнаружить не удалось, в то время как для остальных стран эффект перетока шока цен на продовольственные товары был идентифицирован, хотя в некоторых случаях этот процесс затягивался на несколько лет. В более современных работах, опирающихся на векторные модели авторегрессии, главной детерминантой флуктуации цен производителей и потребителей продовольственных товаров в Еврозоне были определены международные цены на потребительские товары². Наконец, трансмиссия глобальных ценовых шоков на локальные рынки была обнаружена и для арабских стран [34]. Приведенные работы доказали вполне реалистичную гипотезу о связанности национальных рынков продовольствия. И как показывает практика, в том числе российская, даже приоритет ускоренного импортозамещения продовольствия не может изолировать экономику страны от внешних ценовых шоков. Более того, Б. Фрумкин видит и прямо противоположный эффект от ограничения импорта продовольствия в краткосрочном периоде: «Потребительско-социальный эффект эмбарго в основном негативен. Оно подстегнуло инфляцию цен производителей и рост потребительских цен на продовольствие, что на фоне сокращения реаль-

¹ О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности: доклад Банка России. М., 2017. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf>.

² World Economic Outlook. Washington: International Monetary Fund, 2011. См. также: [30].

ных располагаемых денежных доходов населения заметно снизилось покупательную способность этих доходов» [20. С. 167].

Что касается России, то в работе М. Петроневича и М. Кондрашова отмечается: «Анализ показывает, что источники внешних ценовых шоков два: резкое изменение курса национальной валюты и резкое изменение мировых цен на входящие в корзину ИПЦ товары... в первую очередь бензин и продовольствие» [10. С. 128]. Авторам работы удалось установить временные лаги между изменением рыночной конъюнктуры на мировом и российском рынках продовольственных продуктов. В частности, глобальная динамика цен на пшеницу с отставанием в 2–3 месяца воздействует на российские цены на саму пшеницу, макароны и хлеб; с лагом в 9–11 месяцев – на говядину и свинину; российский рынок молока реагирует с лагом в 3–5 месяцев; рис и подсолнечное масло – 2–3 месяца и т.д. Таким образом, ряд продовольственных товаров (при условии учета цен на глобальных рынках) позволяет прогнозировать национальную инфляцию с достаточно большим горизонтом упреждения.

Особенно сильное воздействие мировой конъюнктуры на продовольственные товары ощущается в экономиках, приоритетной отраслью которых является сельское хозяйство. На примере Эфиопии было продемонстрировано, что ИПЦ этой страны главным образом зависит от мировых цен на злаки (с лагом в 5 месяцев) и на продовольствие (с лагом в 3–4 месяца), а также от внутренней динамики производства сельскохозяйственной продукции (с отставанием в несколько месяцев) [37]. В итоге авторы исследования пришли к выводу, что фактически общая инфляция в Эфиопии тождественна инфляции на злаковые культуры, такие как пшеница, кукуруза, тефф, сорго и ячмень. Более того, увеличение глобальных цен на продовольственные товары на 1% приводит к росту внутренних цен на аналогичные товары на ту же самую величину. Очень близкие выводы о природе инфляции были получены и для Нигерии: примерно равновеликое влияние на рост инфляции в 1985–2011 гг. оказывали бюджетный дефицит, обменный курс и выпуск агрохозяйственной продукции [24]. Причем именно последний фактор разгонял инфляцию, т.е., как это ни парадоксально, рост ВВП по видам деятельности, отнесенным к сельскому хозяйству, приводил к росту общего уровня цен в стране.

Некоторые эконометрические модели прогнозирования инфляции, наоборот, доказывают отсутствие влияния уровня цен продовольственных товаров на динамику ИПЦ в будущих периодах. В статье И.В. Полякова и К.В. Михайленко регрессионный анализ продемонстрировал значимость таких стандартных объясняющих параметров, как изменение денежного агрегата M2 и инфляционные ожидания с лагом в один месяц [14]. Расчеты также выявили значимость динамики тарифов в секторе услуг. Цены на товары продовольственной группы, скорректированные с учетом сезонности, получили крайне

низкие статистические оценки. Полученные результаты могут быть связаны с достаточно небольшим периодом анализа (2000–2001 гг.) и особенностями формирования инфляции именно в эти годы. Подтверждает эту гипотезу еще одна работа, посвященная исследованию инфляционных процессов в России за аналогичный период [21]. По итогам регрессионного анализа было установлено, что наибольший вклад в формирование инфляции внесли монетарные и структурные факторы (тарифы на электроэнергию, газ, грузовые перевозки железнодорожным транспортом), а влияние динамики цен на плодоовощную продукцию находилось в пределах 10% в каждом году.

Противоречия, полученные относительно опережающего влияния цен продовольственных товаров на инфляцию в России, очевидно, связаны со способом доказательства гипотез, а именно с построением регрессионных моделей. Поскольку авторы исследований использовали различные наборы объясняющих переменных и рассматривали разные временные отрезки, оценки влияния отдельно взятых одинаковых регрессоров вполне могут и не совпадать.

Применимость разнообразных подходов к прогнозированию инфляции при идентичных наборах переменных наглядно демонстрируется на следующем примере. В зарубежных и российских моделях прогнозирования инфляции в качестве объясняющих переменных иногда используются компоненты ИПЦ, которые объединяются в группу потребительских товаров и услуг. В частности, в одной из классических работ Дж. Стока и М. Вотсона в число влияющих на темпы инфляции факторов вошли несколько составляющих ИПЦ: одежда, транспортные услуги, товары длительного потребления и др. [41]. Исследователи также пришли к выводу, что более высокая точность прогноза обеспечивается включением в модель большего числа объясняющих переменных, объединенных в композитные индексы. В то же время подавляющее большинство эконометрических моделей использует ИПЦ и его слагаемые только в качестве зависимой переменной. Причиной этому служит возможное возникновение мультиколлинеарности между ИПЦ и конкретными товарами и услугами или их группами. В таких моделях лагированная динамика цен на продовольственные товары не рассматривается вовсе, а дисперсия инфляции вполне убедительно объясняется традиционными монетарными или немонетарными факторами.

Подводя итог, важно подчеркнуть, что в большинстве исследований немонетарных факторов, формирующих инфляцию, наиболее влиятельными оказались товарно-рыночные факторы. Однако исследователи нередко расходятся во мнениях относительно присутствия опережающего эффекта роста цен на эти товары. Тем не менее для ряда продовольственных товаров (например, картофеля или помидоров) был выявлен факт «запуска» повышения ИПЦ, что позволяет говорить о предиктивных свойствах этих товаров в контексте прогнозирования общего уровня инфляции. Задача дальнейшего исследования состоит

в проверке данной гипотезы применительно к российскому рынку товаров и услуг, а также в выявлении маркерных индикаторов, обладающих указанными предиктивными свойствами.

ВЫЯВЛЕНИЕ НЕМОНЕТАРНЫХ ФАКТОРОВ ИНФЛЯЦИИ: ПРОЦЕДУРА ОТБОРА ТОВАРНЫХ МАРКЕРОВ

Анализ возможного влияния объясняющих регрессоров на зависимую переменную, как правило, проводится при помощи корреляционного анализа. Росстат регулярно публикует информацию о ежемесячных изменениях уровня цен более чем на 700 потребительских товаров и услуг. В контексте решаемой задачи были отобраны 463 товарные категории, по которым существуют непрерывные данные с января 2013 г. по декабрь 2017 г. По всем переменным был рассчитан линейный коэффициент корреляции с лагами от 1 до 6 месяцев. Корреляционная связь была оценена относительно ИПЦ (табл. 2).

С целью выявления факторов, обладающих наиболее сильной корреляционной связью с ИПЦ, все полученные коэффициенты были взяты по модулю. Затем для каждого из лагов значения коэффициентов корреляции были отсортированы по убыванию с последующим присвоением соответствующего ранга. Заключительный этап состоял в суммировании рангов по шести временным лагам для каждой переменной и выявлении товаров и услуг с минимальной суммой рангов. Из перечня рассматриваемых категорий исключались товары и услуги, которые могут быть охарактеризованы как полные

субституты: например, колбаса сырокопченая – колбаса полукопченая и варено-копченая – мяскокопчености или окорочка куриные – куры охлажденные и мороженые. В табл. 2 приведены 15 категорий товаров и услуг – лидеров по сумме рангов, которые могут оказаться статистически значимыми факторами при прогнозировании инфляции в России.

Использование данных табл. 2 позволяет существенно сократить перебор товаров, которые в дальнейшем анализируются при построении эконометрических маркерных моделей инфляции.

МЕСТО НЕМОНЕТАРНЫХ ФАКТОРОВ ИНФЛЯЦИИ В ТРАНСМИССИОННОМ МЕХАНИЗМЕ ДКП

Трансмиссионный механизм, через который решения Банка России воздействуют на экономику в целом и на инфляционные процессы в частности, представляет собой комплекс экономических взаимосвязей, определяющий скорость и характер воздействия инструментов ДКП на показатели реального сектора экономики (ВВП, уровень цен и др.). Его структура состоит из каналов, передающих импульс изменений от одного звена денежно-кредитной трансмиссии к другому. На сегодняшний день рассматривают следующие каналы трансмиссии [8; 18; 22]:

- *канал процентной ставки*, основной канал трансмиссии большинства макроэкономических моделей ДКП, напрямую воздействующий на совокупный спрос и инфляцию;
- *канал валютного курса*, фиксирующий чувствительность внутренних цен к изменению валютного курса;

Таблица 2 – Линейные коэффициенты корреляции потребительских товаров и услуг и ИПЦ

Категория товара или услуги	Сумма рангов	Величина лага					
		1 мес.	2 мес.	3 мес.	4 мес.	5 мес.	6 мес.
Колбаса сырокопченая, кг	96	0,518	0,463	0,452	0,427	0,385	0,395
Сосиски, сардельки, кг	132	0,470	0,427	0,451	0,447	0,413	0,413
Валидол, 60 мг, 10 таблеток	154	0,463	0,401	0,376	0,408	0,426	0,502
Окорочка куриные, кг	317	0,265	0,337	0,512	0,745	0,756	0,584
Рыба охлажденная и мороженая разделанная лососевых пород, кг	380	0,513	0,365	0,351	0,365	0,188	0,092
Национальные сыры и брынза, кг	455	0,339	0,295	0,389	0,499	0,305	0,106
Начальный курс обучения вождению легкового автомобиля, курс	503	0,759	0,801	0,593	0,350	0,123	0,029
Капуста белокочанная свежая, кг	533	0,430	0,196	-0,106	-0,271	-0,344	-0,262
Помидоры свежие, кг	551	0,419	0,420	0,266	-0,045	-0,213	-0,202
Лук репчатый, кг	579	0,341	0,186	-0,123	-0,344	-0,358	-0,239
Пальто женское зимнее из шерстяных или полушерстяных тканей с меховым воротником, шт.	642	0,545	0,519	0,367	0,127	-0,057	-0,097
Огурцы свежие, кг	644	0,344	0,386	0,288	0,082	-0,096	-0,209
Виноград, кг	657	0,464	0,177	-0,079	-0,262	-0,265	-0,162
Картофель, кг	734	0,302	0,097	-0,132	-0,325	-0,402	-0,234
Бензин автомобильный	797	-0,275	-0,067	0,139	0,286	0,295	0,313

- *балансовый канал (широкий канал кредитования)*, где ключевую роль играет стоимость финансовых активов, влияющая на объемы инвестиций;
- *канал банковского кредитования (узкий канал кредитования, канал издержек привлечения капитала)*, связанный с объемами кредитов на финансовом рынке;
- *канал издержек*, в рамках которого предполагается сокращение выпуска не через снижение спроса (как для предыдущих каналов), а через уменьшение предложения;
- *монетаристский канал*, передающий денежно-кредитный импульс изменений через денежную базу.

Первые четыре канала рассматриваются в русле неокейнсианской логики, представляющей собой теоретическую концепцию воздействия изменений монетарных переменных (процентной ставки и валютного курса) на совокупный спрос и инфляцию. Данная логика является определяющей в трансмиссионном механизме ДКП Банка России. Два последних канала базируются на альтернативных парадигмах (концепции реального цикла и монетарном анализе) и используются скорее для расширения понимания процессов, происходящих в реальном секторе [8].

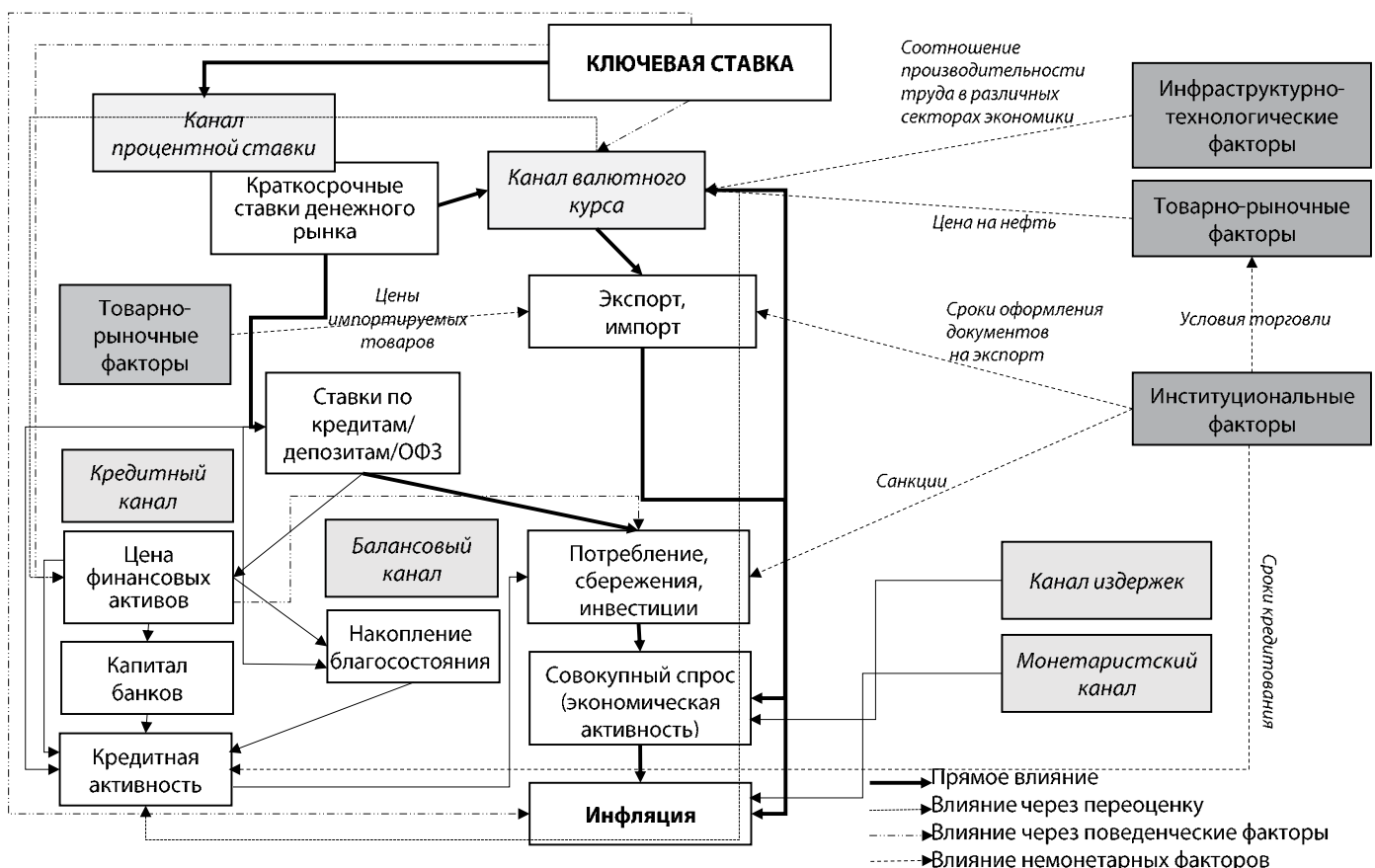
Основным трансмиссионным инструментом при реализации режима инфляционного таргетирования, на который Банк России перешел в 2015 г., является ключевая ставка. Воздействуя на нее, Банк России влияет на принятие экономическими агентами решений о потреблении, сбережении и инвестировании денежных средств, а в ко-

нечном счете – на показатели экономической активности и уровень инфляции. Кроме указанного инструмента Банк России использует такие каналы трансмиссии, как процентный, валютный, кредитный и балансовый. Общая схема трансмиссионного механизма ДКП Банка России приведена на рисунке.

Из рисунка видно, что в основном воздействие на инфляцию инструментами ДКП происходит через монетарные факторы. В то же время, как было отмечено ранее, Банк России признает наличие значимого влияния немонетарных факторов и необходимости реализации комплексного подхода для удержания инфляции во взаимодействии с инструментами других политик¹. Несмотря на то что в трансмиссионном механизме ДКП немонетарные факторы напрямую не участвуют, они оказывают опосредованное воздействие практически на все инструменты данного механизма.

На рисунке приведены возможные каналы влияния групп немонетарных факторов (см. табл. 1) на инфляционные процессы через определенные звенья трансмиссионного механизма (рядом со стрелками указаны примеры факторов). При этом данное воздействие может осуществляться не только непосредственно через какой-либо трансмиссионный инструмент, но и через другие немонетарные факторы. Например, изменение условий

¹ О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности: доклад Банка России. М., 2017. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nfi.pdf>.



Место немонетарных факторов в трансмиссионном механизме ДКП

Составлено авторами на основе [8].

торговли (институциональный фактор) через показатель цены на нефть марки Urals (внешний торгово-рыночный фактор) в 2014 г. более чем на 70% определяло динамику реального эффективного валютного курса¹.

Таким образом, изучение немонетарных факторов инфляции и рисков, порождаемых ими, а также выявление факторов, обладающих предиктивными свойствами, является не только неотъемлемой частью проведения успешной политики поддержания ценовой стабильности, но и залогом успеха ДКП в целом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенный анализ немонетарных факторов инфляции позволяет сделать ряд выводов, принципиально важных для проведения Банком России ДКП более адекватной современным экономическим тенденциям.

Во-первых, группа немонетарных факторов инфляции до сих пор не интегрирована в общую схему трансмиссионного механизма ДКП. Данное обстоятельство на практике приводит к недоучету влияния немонетарных факторов и искажению представлений о сущности явлений в сфере товарно-денежного обращения. В силу высокой динамичности появления и исчезновения немонетарных факторов в качестве значимой составляющей инфляционного процесса есть основания полагать, что построить удовлетворительную теорию, объединяющую монетарные и немонетарные факторы, в принципе невозможно. Такое положение дел в перспективе приведет к падению роли, значения и престижа экономической теории и усилению прикладных инструментальных (аналитических) подходов универсального характера.

Во-вторых, на фоне теоретического и инструментального недоучета немонетарных факторов инфляции их роль со временем возрастает. Причем рост их значения происходит как *количественно* (за счет увеличения числа немонетарных факторов), так и *качественно* (за счет усиления их совокупного влияния на динамику инфляции). В ряде случаев немонетарные факторы становятся определяющей группой формирования инфляционных

¹ О немонетарных факторах инфляции и мерах по снижению ее волатильности: доклад Банка России. М., 2017. URL: <http://www.cbr.ru/Content/Document/File/25502/nf.pdf>.

тенденций. Если воспользоваться языком количественных метафор, то можно говорить об уже состоявшейся рокировке значимости монетарных и немонетарных факторов инфляции. По нашим самым грубым экспертным оценкам, в начале XX века инфляция примерно на 85–90% определялась монетарными факторами и лишь на 10–15% причинами немонетарной природы, в то время как к началу третьего десятилетия XXI века рост цен будет определяться на 65–70% немонетарными факторами и лишь на 30–35% монетарными детерминантами. Данное обстоятельство требует пересмотра применяемых аналитических конструкций путем включения в них новых параметров и переменных.

В-третьих, сама группа немонетарных факторов становится все более динамичной. Это проявляется в том, что со временем меняется число и состав немонетарных факторов, оказывающих значимое влияние на инфляцию. Некоторые важные в прошлом немонетарные факторы «отмирают», утрачивая свое значение, тогда как другие, наоборот, активизируются и начинают органично встраиваться в общую схему трансмиссионного механизма ДКП. Данный факт требует постоянного мониторинга и оперативного учета указанной группы немонетарных детерминант инфляции.

В целом можно констатировать, что универсальной модели агрегирования немонетарных факторов в трансмиссионный механизм ДКП не существует из-за чрезвычайной гибкости и подвижности самого механизма взаимодействия монетарных и немонетарных составляющих процесса роста цен. В связи с этим задачу учета роли и значения немонетарных факторов каждый раз необходимо решать заново, т.е. отбирать значимые факторы из всей их совокупности и строить модели инфляции, вбирающие в себя эти новые регрессоры. Иными словами, задача учета немонетарных факторов сегодня превращается в сложную аналитическую процедуру, работающую по принципу «скользящего моделирования», когда новые данные (а следовательно, новые тенденции и явления) требуют перенастройки аналитического инструментария изучения инфляции и ДКП. Именно этот принцип должен стать определяющим в оперативной регулирующей деятельности Банка России. ■

Библиографическая ссылка: Балацкий Е.В., Екимова Н.А., Юревич М.А. Немонетарные факторы в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики: пересмотр стратегии регулирования инфляции // *Управленец*. 2018. Т. 9. № 5. С. 26–39. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-5-3.

For citation: Balatsky Ye.V., Yekimova N.A., Yurevich M.A. Non-Monetary Factors in the Monetary Policy Transmission Mechanism: Revision of the Inflation Management Strategy. *Upravlenets – The Manager*, 2018, vol. 9, no. 5, pp. 26–39. DOI: 10.29141/2218-5003-2018-9-5-3.

Источники

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Трофимов Д.В. К вопросу о немонетарных факторах инфляции в России // *Банковские услуги*. 2017. № 10. С. 2–9.
2. Александрова Л.С., Захарова О.В. Монетарные и монетарно-немонетарные факторы инфляции в современной России // *Банковские услуги*. 2017. № 10. С. 10–18.
3. Гильмундинов В.М., Денисов А.О. Влияние немонетарных факторов на инфляцию в России // *ЭКО*. 2012. № 1. С. 116–129.
4. Дмитриева О., Ушаков Д. Инфляция спроса и инфляция издержек: причины формирования и формы распространения // *Вопросы экономики*. 2011. № 3. С. 40–52.
5. Лученюк А.И. Формирование антиинфляционных механизмов в экономике Республики Беларусь. Минск, 2012. URL: http://luchenok.narod.ru/Luchenok_Inflation.pdf.
6. Малкина М.Ю. Инфляционный процесс, структурные сдвиги в российской экономике и «естественный уровень инфляции» // *Финансы и кредит*. 2006. № 12(216). С. 2–13.
7. Малкина М.Ю., Розмаинский И.В. К формированию институциональной теории инфляции // *Журнал институциональных исследований*. 2013. Т. 5. № 2. С. 69–87.
8. Могилат А.Н. Обзор основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и инструментов их анализа в Банке России // *Деньги и кредит*. 2017. № 9. С. 3–9.
9. Норт Д. Понимание процесса экономических изменений. М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2010.
10. Петроневич М., Кондрашов Н. Зависимость российской инфляции от динамики мировых цен на рынке продовольствия и нефти // *Экономическая политика*. 2011. № 4. С. 128–147.
11. Печалова М.Ю. Денежно-кредитная политика Банка России и инфляционные процессы в экономике // *Экономика. Налоги. Право*. 2017. № 3. С. 31–42.
12. Пителин А.К. О немонетарных факторах инфляции // *Экономика и математические методы*. 2015. Т. 51. № 1. С. 45–67.
13. Полтерович В.М. Институциональные ловушки и экономические реформы // *Экономика и математические методы*. 1999. Т. 35. № 2. С. 3–20.
14. Поляков И.В., Михайленко К.В. Анализ факторов и моделирование инфляции на потребительском рынке в 2000–2001 гг. // *Проблемы прогнозирования*. 2002. № 3. С. 152–157.
15. Протасов А.Ю. Распределительные конфликты, инфляция и системные циклы накопления как параметры исторического развития капитализма // *OIKONOMOS: Journal of Social Market Economy*. 2016. № 2(5). С. 25–41.
16. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М.: ИНФРА-М, 2017.
17. Рамазанов Д.И. Неэкономические факторы инфляции // *Современные наукоемкие технологии. Региональное приложение*. 2015. № 3(43). С. 117–121.
18. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: основные положения // *Вестник Приднестровского республиканского банка*. 2013. № 3. С. 25–30. URL: http://www.cbpmr.net/resource/prbvd166new_2.pdf.
19. Фетисов Г.Г. К использованию немонетарных факторов антиинфляционной политики // *Российский экономический журнал*. 2011. № 6. С. 32–45.
20. Фрумкин Б.Е. Продовольственное эмбарго и продовольственное импортозамещение: опыт России // *Журнал Новой экономической ассоциации*. 2016. № 4. С. 162–169.
21. Шварева Н.В. Инфляционные факторы в 1998–2002 гг. // *Проблемы прогнозирования*. 2003. № 2. С. 72–87.
22. Шестаков Д.Е. Канал издержек денежно-кредитной трансмиссии в российской экономике // *Деньги и кредит*. 2017. № 9. С. 38–47.
23. Шуметов В.Г. Анализ межрегиональных различий инфляционных процессов в экономике центральной России // *Проблемы прогнозирования*. 2014. № 1(142). С. 118–127.
24. Anofum A.A., Afang H.A., Danpome M.G. Analysis of the Main Determinants of Inflation in Nigeria // *Research Journal of Finance and Accounting*. 2015. No. 6. P. 144–155.
25. Baranov A.O., Somova I.A. Analysis of main factors of inflation dynamics in post-Soviet Russia // *Studies on Russian Economic Development*. 2015. Vol. 26. No. 2. P. 110–123.
26. Biswajit M. Inflation Dynamics in India: Relative Role of Structural and Monetary Factors // *Journal of Quantitative Economics*. 2016. Vol. 1(2). P. 1–19.
27. Bruno M., Easterly W. Inflation Crises and Long-Run Growth // *Journal of Monetary Economics*. 1998. No. 1. P. 3–26.
28. Cooley T.F., Hansen G.D. The Inflation Tax in a Real Business Cycle Model // *American Economic Review*. 1989. Vol. 79. P. 733–748.
29. DiCecio R., Nelson Ed. The Great Inflation in the United States and the United Kingdom: Reconciling Policy Decisions and Data Outcomes // Bordo M., Orphanides A. (ed.) *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*. Chicago: University of Chicago Press, 2013. P. 393–438.
30. Ferrucci G., Jiménez-Rodríguez R., Onorantea L. Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy // *International Journal of Central Banking*. 2012. Vol. 8. No. 1. P. 179–217.
31. Friedman M. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956.
32. Goldthorpe J.H. *Social Mobility and Class Structure in Modern Britain*. Oxford: Clarendon Press, 1988.
33. Heymann D., Leijonhufvud A. *High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*. Oxford: Clarendon Press; N.Y.: Oxford University Press, 1995.
34. Ianchovichina E.I., Loening J.L., Wood C.A. How Vulnerable are Arab Countries to Global Food Price Shocks? // *The Journal of Development Studies*. 2014. Vol. 50. No. 9. P. 1302–1319.
35. Imrohorglu A., Prescott E. Seigniorage as a Tax: a Quantitative Evaluation // *Journal of Money, Credit and Banking*. 1991. No. 23(3). P. 462–475.
36. Kihangire A.D., Mugenyi A. Is Inflation Always And Everywhere A Non-Monetary Phenomenon: Evidence from Uganda. Bank of Uganda, 2005. URL: <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/if/papers/0508/0508011.doc>.
37. Loening J.L., Durevall D., Birru Y.A. Inflation Dynamics and Food Prices in an Agricultural Economy. The Case of Ethiopia. The World Bank, 2009. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/491721468257670178/pdf/WPS4969.pdf>.
38. Modelling Aspects of the Inflation Process and the Monetary Transmission Mechanism in Emerging Market Countries. Bank for International Settlements, 2001. BIS Paper. No. 8. URL: <https://ssrn.com/abstract=1187568>.
39. Quiroz J.A., Soto R. International Price Signals in Agricultural Markets: Do Governments Care? ILADES/Georgetown University. 1995. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.129.5206&rep=rep1&type=pdf>.
40. Sidrauski M. Inflation and Economic Growth // *Journal of Political Economy*. 1967. Vol. 75. No. 6. P. 796–810.
41. Stock J.H., Watson M.W. Forecasting Inflation // *Journal of Monetary Economics*. 1999. Vol. 44. No. 2. P. 293–335.
42. Tyers R., Anderson K. *Disarray in World Food Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 1992.

References

1. Abramova M.A., Dubova S.Ye., Trofimov D.V. K voprosu o nemonetarnykh faktorakh inflyatsii v Rossii [To the Issue of Non-Monetary Inflation Factors in Russia]. *Bankovskiyе uslugi – Banking Services*, 2017, no. 10, pp. 2–9.
2. Aleksandrova L.S., Zakharova O.V. Monetarnyye i monetarnonemonetarnyye faktory inflyatsii v sovremennoy Rossii [Monetary and Non-Monetary Factors of Inflation in Modern Russia]. *Bankovskiyе uslugi – Banking Services*, 2017, no. 10, pp. 10–18.
3. Gilmutdinov V.M., Denisov A.O. Vliyaniye nemonetarnykh faktorov na inflyatsiyu v Rossii [Influence of Non-Monetary Factors on Inflation in Russia]. *EKO – ECO*, 2012, no. 1, pp. 116–129.
4. Dmitrieva O., Ushakov D. Inflyatsiya sprosa i inflyatsiya izderzhhek: prichiny formirovaniya i formy rasprostraneniya [Demand-pull Inflation and Cost-push Inflation: Factors of Origination and Forms of Expansion]. *Voprosy ekonomiki – Issues of Economics*, 2011, no. 3, pp. 40–52.
5. Luchenok A.I. *Formirovaniye antiinflyatsionnykh mekhanizmov v ekonomike Respubliki Belarus* [Formation of Anti-Inflationary Mechanisms in Economy of Belarus]. Minsk, 2012. Available at: http://luchenok.narod.ru/Luchenok_Inflation.pdf.
6. Malkina M.Yu. Inflyatsionnyy protsess, strukturnyye sdvigi v rossiyskoy ekonomike i «estestvennyy uroven' inflyatsii» [The Inflation Process, Structural Shifts in the Russian Economy and the “Natural Rate of Inflation”]. *Finansy i kredit – Finance and Credit*, 2006, no. 12(216), pp. 2–13.
7. Malkina M.Yu., Rosmainsky I.V. K formirovaniyu institutsionalnoi teorii inflyatsii [On the Formation of Institutional Theory of Inflation]. *Zhurnal institutsionalnykh issledovaniy – Journal of Institutional Studies*, 2013, vol. 5, no. 2, pp. 69–87.
8. Mogilat A. Obzor osnovnykh kanalov transmissionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoy politiki i instrumentov ikh analiza v Banke Rossii [Overview of Monetary Policy Transmission Mechanism Channels and Instruments of Their Analysis in the Bank of Russia]. *Den'gi i kredit – Russian Journal of Money and Finance*, 2017, no. 9, pp. 3–9.
9. North D. *Ponimaniye protsessa ekonomicheskikh izmeneniy* [Understanding the Process of Economic Change]. Moscow: HSE Publishing House, 2010.
10. Petronevich M., Kondrashov N. Zavisimost' rossiyskoy inflyatsii ot dinamiki mirovykh tsen na rynke prodovol'stviya i nefiti [The Dependence of Inflation in Russia on the Dynamics of World Prices in the Food and Oil Market]. *Ekonomicheskaya politika – Economic Policy*, 2011, no. 4, pp. 128–147.
11. Pechalova M.Yu. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii i inflyatsionnyye protsessy v ekonomike [The Monetary Policy of the Bank of Russia and Inflation Processes in the Economy]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo – Economics, Taxes & Law*, 2017, no. 3, pp. 31–42.
12. Pitelin A.K. O nemonetarnykh faktorakh inflyatsii [On non-monetary inflation factors]. *Ekonomika i matematicheskiye metody – Economics and Mathematical Methods*, 2015, vol. 51, no. 1, pp. 45–67.
13. Polterovich V. Instituttsionalnye lovushki I ekonomicheskoy reformy [Institutional Traps and Economic Reforms]. *Ekonomika i matematicheskiye metody – Economics and Mathematical Methods*, 1999, vol. 35, no. 2, pp. 3–20.
14. Polyakov I.V., Mikhailenko K.V. Analiz faktorov i modelirovaniye inflyatsii na potrebitel'skom rynke v 2000–2001 gg. [Analysis of Factors and Modelling of Inflation in the Consumer Market in 2000 and 2001]. *Problemy prognozirovaniya – Studies on Russian Economic Development*, 2002, no. 3, pp. 152–157.
15. Protasov A. Raspredelitel'nyye konflikty, inflyatsiya i sistemnyye tsikly nakopleniya kak parametry istoricheskogo razvitiya kapitalizma [Distributive Conflicts, Inflation and Systemic Cycles of Accumulation as the Parameters of Historical Development of Capitalism]. *OIKONOMOS: Journal of Social Market Economy*, 2016, no. 2(5), pp. 25–41.
16. Raizberg B.A., Lozovskii L.Sh., Starodubtseva Ye.B. *Sovremennyy ekonomicheskii slovar'* [Contemporary Dictionary of Economics]. Moscow: INFRA-M, 2017.
17. Ramazanov D.I. Neekonomicheskkiye faktory inflyatsii [Non-Economic Inflation Factors]. *Sovremennyye naukoemykiye tekhnologii. Regional'noye prilozheniye – Modern High Technologies. Regional Application*, 2015, no. 3(43), pp. 117–121.
18. Transmissionyy mekhanizm denezhno-kreditnoy politiki: osnovnyye polozheniya [The Transmission Mechanism of Monetary Policy: Main Points]. *Vestnik Pridnestrovskogo respublikanskogo banka – Bulletin of the Pridnestrovian Republican Bank*, 2013, no. 3, pp. 25–30. Available at: http://www.cbpmr.net/resource/prbvd166new_2.pdf.
19. Fetisov G.G. K ispol'zovaniyu nemonetarnykh faktorov antiinflyatsionnoy politiki [On Utilization of Non-Monetary Factors of Anti-Inflation Policy]. *Rossiyskiy ekonomicheskii zhurnal – Russian Economic Journal*, 2011, no. 6, pp. 32–45.
20. Frumkin B.Ye. Prodoval'stvennoye embargo i prodovol'stvennoye importozameshcheniye: opyt Rossii [The Food Embargo and Food Import Substitution: The Case of Russia]. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii – Journal of the New Economic Association*, 2016, no. 4, pp. 162–169.
21. Shvareva N.V. Inflyatsionnyye faktory v 1998–2002 gg. [Inflation Factors in 1998–2002]. *Problemy prognozirovaniya – Studies on Russian Economic Development*, 2003, no. 2, pp. 72–87.
22. Shestakov D.Ye. Kanal izderzhkek denezhno-kreditnoy transmisiy v rossiyskoy ekonomike [The Cost Channel of Monetary Policy Transmission in the Russian Economy]. *Den'gi i kredit – Russian Journal of Money and Finance*, 2017, no. 9, pp. 38–47.
23. Shumetov V.G. Analiz mezhregional'nykh razlichiy inflyatsionnykh protsessov v ekonomike tsentral'noy Rossii [Analysis of Inter-regional Differences in Inflationary Developments in the Economy of Central Russia]. *Problemy prognozirovaniya – Studies on Russian Economic Development*, 2014, no. 1(142), pp. 118–127.
24. Anfofum A.A., Afang H.A., Danpome M.G. Analysis of the Main Determinants of Inflation in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2015, no. 6, pp. 144–155.
25. Baranov A.O., Somova I.A. Analysis of main factors of inflation dynamics in post-Soviet Russia. *Studies on Russian Economic Development*, 2015, vol. 26, no. 2, pp. 110–123.
26. Biswajit M. Inflation Dynamics in India: Relative Role of Structural and Monetary Factors. *Journal of Quantitative Economics*, 2016, vol. 1(2), pp. 1–19.
27. Bruno M., Easterly W. Inflation Crises and Long-Run Growth. *Journal of Monetary Economics*, 1998, no. 1, pp. 3–26.
28. Cooley T.F., Hansen G.D. The Inflation Tax in a Real Business Cycle Model. *American Economic Review*, 1989, vol. 79, pp. 733–748.
29. DiCecio R., Nelson Ed. The Great Inflation in the United States and the United Kingdom: Reconciling Policy Decisions and Data Outcomes. In: Bordo M., Orphanides A. (ed.) *The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking*. Chicago: University of Chicago Press, 2013. Pp. 393–438.
30. Ferrucci G., Jiménez-Rodríguez R., Onorantea L. Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy. *International Journal of Central Banking*, 2012, vol. 8, no. 1, pp. 179–217.

31. Friedman M. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956. Pp. 274.
32. Goldthorpe J.H. *Social Mobility and Class Structure in Modern Britain*. Oxford: Clarendon Press, 1988.
33. Heymann D., Leijonhufvud A. *High Inflation: The Arne Ryde Memorial Lectures*. Oxford: Clarendon Press; New York: Oxford University Press, 1995.
34. Ianchovichina E.I., Loening J.L., Wood C.A. How Vulnerable are Arab Countries to Global Food Price Shocks? *The Journal of Development Studies*, 2014, vol. 50, no. 9, pp. 1302–1319.
35. Imrohorglu A., Prescott E. Seigniorage as a Tax: A Quantitative Evaluation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1991, no. 23(3), pp. 462–475.
36. Kihangire A.D., Mugenyi A. *Is Inflation Always and Everywhere a Non-Monetary Phenomenon: Evidence from Uganda*. Bank of Uganda. 2005. Available at: <https://econwpa.ub.uni-muenchen.de/econ-wp/if/papers/0508/0508011.doc>.
37. Loening J.L., Durevall D., Birru Y.A. *Inflation Dynamics and Food Prices in an Agricultural Economy. The Case of Ethiopia*. The World Bank. 2009. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/491721468257670178/pdf/WPS4969.pdf>.
38. Modelling Aspects of the Inflation Process and the Monetary Transmission Mechanism in Emerging Market Countries. Bank for International Settlements. 2001. *BIS Paper, no. 8*. Available at: <https://ssrn.com/abstract=1187568>.
39. Quiroz J.A., Soto R. *International Price Signals in Agricultural Markets: Do Governments Care?* ILADES/Georgetown University. 1995. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.129.5206&rep=rep1&type=pdf>.
40. Sidrauski M. Inflation and Economic Growth. *Journal of Political Economy*, 1967, vol. 75, no. 6, pp. 796–810.
41. Stock J.H., Watson M.W. Forecasting Inflation. *Journal of Monetary Economics*, 1999, vol. 44, no. 2, pp. 293–335.
42. Tyers R., Anderson K. *Disarray in World Food Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 1992.