

## Долгосрочный перенос курса в цены

Стабилизация инфляции в малой открытой экономике, находящейся в режиме свободно плавающего курса, решающим образом зависит от работы валютного канала трансмиссии, одним из основных свойств которого является эффект переноса валютного курса в цены. Перенос характеризует силу реакции цен отечественных благ на изменение курса иностранной валюты, а также цен зарубежных торговых партнеров. Снижение краткосрочного эффекта переноса за последние 20-30 лет является признанным стилизованным фактом и в большинстве своем ассоциируется с успехами монетарных властей в деле стабилизации инфляции (Taylor, 2000; Choudhri and Nakura, 2006; Ben Cheikh and Ben Zaied, 2020; Андреев, 2019; Картаев и Якимова, 2018). Мы в своей работе абстрагируемся от краткосрочного периода, а также роли монетарных властей и исследуем неполный перенос валютного курса в цены, возникающий в долгосрочном периоде. Результаты нашего исследования говорят, что долгосрочный перенос курса в цены близок к полному. Для доказательства, мы включили в модель общего равновесия два эффекта реальной жесткости цен, позволяющие объяснять неполный долгосрочный перенос курса в цены. Первый – это эффект издержек дистрибуции торгуемых благ (Corsetti and Dedola, 2005): обесценение национальной валюты снижает относительный вес издержек дистрибуции в цене блага, что увеличивает эластичность спроса, и, следовательно, снижает оптимальную монополистическую наценку на импортируемые блага. Второй – это введенный ad hoc эффект захвата доли рынка: обесценение национальной валюты дает возможность отечественным фирмам за счет более умеренного увеличения своей цены захватить часть рынка иностранных конкурентов. Вводя в модель эффекты издержек дистрибуции и захвата доли рынка, мы получаем возможность как теоретически, так и эмпирически обосновать неполноту долгосрочного переноса курса в цены. Для этого необходимо провести полную параметризацию модели, так как изменение относительных цен создает эффекты конкуренции рынков благ и труда. Соответствующие эластичности [замещения] на этих рынках будут играть ключевую роль в обосновании эффекта переноса курса в цены, так как сами являются параметрами, определяющими реальную жесткость цен в модели. Разработанная статическая модель общего равновесия предназначена для описания долгосрочных изменений в экономике с учетом различных типов реальной жесткости цен.

Эмпирическая оценка модели была проведена в два этапа. На первом этапе на основе статистики 80 регионов РФ за период 2012-2018 гг. была оценена интенсивность эффекта издержек дистрибуции: долгосрочный перенос курса в цены импортных благ составил 92.7% (без учета издержек дистрибуции). Доля издержек дистрибуции для торгуемых благ составила 30.5%; монополистическая наценка в среднем 25.9%; региональное смещение в потреблении 8.9%. Используя матрицу пространственных связей на базе принадлежности региона к федеральному округу, мы оценили пространственный авторегрессионный коэффициент на уровне 0.5. Региональный блок модели, оценка которого базируется на региональной информации, является инновацией нашего исследования. Для этого мы предполагаем, что продукция торгуемого сектора, произведенная в некотором регионе, распространяется в других регионах страны на тех же условиях реализации, что и импортная продукция: с использованием неторгуемых благ региона. Это усложнение дает нам возможность в эмпирической части использовать региональные данные, которые характеризуют изменения в ценах, издержках, валютном курсе, производительностях, произошедшие в регионах РФ за 7 лет. Таким образом, региональный разрез расширяет массив информации, имеющей отношение к расчету эффекта переноса курса в потребительские цены.

На втором этапе мы оценили параметры эластичности, позволяющие рассчитать долгосрочный перенос курса в цены. В базовом варианте оценки снижение монополистической наценки отечественных фирм составляет около трети величины экзогенной девальвации национальной валюты. При этом высокая оценка эластичности замещения между отечественными и зарубежными торгуемыми благами (3.8), низкая эластичность межвременного замещения (1/1.9) и низкая эластичность труда по Фришу (1/6.4) приводят к возникновению сильной обратной связи через рост заработной платы. Снижение относительных цен отечественных благ вызывает рост занятости и объемов потребления, что способствует увеличению требуемой зарплаты, что практически полностью компенсирует изначальный эффект от снижения относительных цен отечественных благ. Ключевым результатом оценки является вывод о близком к полному переносу курса в цены. Эффект захвата доли рынка становится практически нулевым, перенос курса в цены практически полным. В базовом варианте оценки эффект переноса составляет 98.5%. Данный результат оказывается более радикальным, чем у [Corsetti et al. \(2005\)](#), получивших в базовой калибровке 93%-ный перенос курса в долгосрочные цены импортных благ, и возникает из-за очень сильной отрицательной обратной связи через рынок труда. Полученный результат является робастным к большинству предпосылок эмпирического анализа, а также к тому, включается ли эффект захвата доли рынка в модель. Таким образом, заложив в модель возможность возникновения

неполного долгосрочного переноса курса в цены, мы не имеем возможности на российских данных подтвердить тот факт, что долгосрочный перенос курса в потребительские цены существенно отличается от 100%. В базовом варианте оценки коэффициента долгосрочного переноса курса в цены лежит в пределах 98.1%-99.0%.

## Список литературы

- Ben Cheikh, N., Ben Zaied, Y., 2020. Revisiting the pass-through of exchange rate in the transition economies: New evidence from new EU member states. *Journal of International Money and Finance* 100(C).
- Choudhri, E. U., Nakura, D. S., 2006. Exchange rate pass-through to domestic prices: Does the inflationary environment matter? *Journal of International Money and Finance* 25(4), 614–639.
- Corsetti, G., Dedola, L., 2005. A macroeconomic model of international price discrimination. *Journal of International Economics* 67(1), 129–155.
- Corsetti, G., Dedola, L., Leduc, S., 2005. DSGE models of high exchange-rate volatility and low pass-through. *International Finance Discussion Papers* 845.
- Taylor, J., 2000. Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms. *European Economic Review* 44, 1389–1408.
- Андреев, А. В., 2019. Исследование асимметрии и нелинейности переноса динамики обменного курса в инфляцию. Серия докладов об экономических исследованиях 45.
- Картаев, Ф. С., Якимова, Ю. И., 2018. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса. *Вопросы экономики* (11), 51–65.