

ФИНАНСОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Представляем вниманию читателей две статьи с разными точками зрения на проблемы инфляции и инфляционных ожиданий в российской экономике. Одна из статей подготовлена аналитиками Банка России, вторая – исследователями Института народнохозяйственного прогнозирования РАН. Считаем такую дискуссию полезной для науки и интересной для читателя.

Редколлегия

Н.А. Карлова, Е.В. Пузанова, И.В. Богачева, А.Г. Морозов

КАК ФОРМИРУЮТСЯ ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ: РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА¹

В статье представлены результаты опроса промышленных предприятий, проведенного с целью изучения природы инфляционных ожиданий российских компаний. Данные опроса показывают высокую неоднородность и слабую заякоренность инфляционных ожиданий (т.е. их нестабильность при краткосрочных колебаниях инфляции), что свидетельствует о сохранении в российской экономике адаптационных процессов при переходе к политике инфляционного таргетирования. В данной ситуации важной задачей для центрального банка становится усиление воздействия мер денежно-кредитной политики на процесс формирования инфляционных ожиданий предприятий.

Ключевые слова: инфляционные ожидания, инфляционное таргетирование, заякоренность инфляционных ожиданий, опрос предприятий.

Управление среднесрочными инфляционными ожиданиями является одной из главных задач денежно-кредитной политики в условиях режима инфляционного таргетирования, направленного на поддержание стабильно низкого уровня инфляции в среднесрочной перспективе. Такой уровень задается в виде конкретного значения или узкого диапазона значений.

Заякоренность среднесрочных инфляционных ожиданий и их нахождение на уровне цели по инфляции – важнейшие критерии успеха политики инфляционного таргетирования, дающей возможность Центральному банку проводить более гибкую контрциклическую политику, не реагируя через процентные ставки на резкие временные всплески и падения цен [1].

Ряд исследований в мировой литературе показывает, что существует несколько формальных критериев, позволяющих говорить о заякоренности инфляционных ожиданий экономических агентов. Инфляционные ожидания заякорены, если они не чувствительны к динамике фактической инфляции [2], не реагируют на изменения краткосрочных инфляционных ожиданий [3], подвержены влиянию со стороны Центрального банка [4], не чувствительны к макроэкономическим новостям [5].

Понимание природы инфляционных ожиданий дает представление о факторах, которые влияют на их формирование, на их отражение в поведении экономических агентов и, в конечном счете, на ценах [6]. На основе этой информации определяются элементы коммуникационной стратегии центральных банков и другие шаги, которые

¹ Содержание статьи отражает личную позицию авторов и может не совпадать с официальной позицией Банка России.

влияют на ожидания экономических агентов, делая их более рациональными и обоснованными. Изучение инфляционных ожиданий позволяет также измерять уровень доверия экономических агентов к проводимой центральными банками монетарной политике, а также лучше прогнозировать будущую инфляцию.

В связи с этим одной из важных задач центральных банков является мониторинг инфляционных ожиданий экономических агентов и их количественное измерение. Для этого используются различные методологические подходы. Количественная оценка инфляционных ожиданий может быть получена с помощью экономико-математических моделей. Однако результаты расчетов по таким моделям зависят от принятых гипотез относительно рациональности или аддитивности инфляционных ожиданий.

В большинстве стран информацию об ожиданиях относительно будущей инфляции получают из опросов различных групп экономических агентов. Опросы позволяют выявить факторы в основе поведения агентов, которые оказываются вне поля зрения при проведении модельных расчетов. В отличие от обследований домохозяйств, которые не всегда могут дать точную оценку будущей инфляции, опросы компаний имеют большую прогностическую способность определения будущих темпов инфляции. Это связано с тем, что данные по ожиданиям предприятий могут быть представлены и в количественном виде – предприятия нуждаются в планировании своей деятельности, в том числе будущих цен на свою продукцию (услуги).

В данной статье представлены результаты опроса промышленных предприятий², проведенного по заказу Банка России в июне 2018 г. В ходе исследования предполагалось:

- количественно измерить инфляционные ожидания предприятий;
- проанализировать причины неоднородности инфляционных ожиданий среди различных групп предприятий;
- изучить факторы, которые могут оказывать влияние на инфляционные ожидания российских предприятий;
- оценить стабильность инфляционных ожиданий, особенно среднесрочных, и их чувствительность к изменениям в денежно-кредитной политике Банка России.

Неоднородность инфляционных ожиданий. Имеющийся в мировой литературе опыт изучения инфляционных ожиданий показывает разнообразие в подходах к их измерению, что может влиять на получаемые результаты [7]. Речь идет, прежде всего, о формулировке вопросов. В качестве оценки инфляционных ожиданий возможны уровень «цен в целом», «потребительских цен» или «цен на продукцию предприятий». Однако подобные формулировки побуждают к ответам о наиболее заметных на момент опроса ценах. В свою очередь, уровень отпускных цен предприятий не всегда является отражением их инфляционных ожиданий, поскольку есть и другие факторы (конкурентная среда, контракты и прочие), которые влияют на эффект переноса ожиданий в цены. В нашем исследовании респондентам предлагалось оценить ожидаемый уровень инфляции на краткосрочный (на полгода вперед и на 12 мес.) и среднесрочный (через три года) периоды.

Такая формулировка вопроса актуализирует в сознании респондентов представления, гораздо более близкие к тому, что подразумевается под термином «инфляция».

Для оценки ожидаемой инфляции используются среднее значение и медиана вариационного ряда. Оценкой неоднородности ожиданий является их дисперсия на разных горизонтах планирования.

² В единовременном специализированном опросе предприятий обрабатывающей промышленности, проведенном в июне 2018 г., участвовало 481 предприятие всех отраслей обрабатывающей промышленности из различных регионов России. Состав выборки представлен разными по размеру типами компаний: 29,1% от общего числа компаний относится к малым и средним предприятиям с численностью работников до 250 чел.; 46,4% компаний представляют крупные предприятия с численностью от 250 до 1000 чел. На очень крупные компании со штатом свыше 1000 чел. приходится 24,5% респондентов. Отраслевая структура выборки представлена в *Приложении*.

При ответе на вопрос о краткосрочном прогнозе инфляции на 2018 г. предприятия дают оценки своим полугодовым инфляционным ожиданиям, так как опрос проводился в июне 2018 г. По состоянию на июнь среднее значение ожидаемой предприятиями инфляции в 2018 г. составило 6,7%, медианное – 7,5% (рис. 1). Таким образом, ожидания предприятий превысили фактический уровень инфляции в 2018 г. (4,3% по данным Росстата).

Результаты опроса говорят о неоднородности формирования ожиданий среди предприятий. При этом очевидна асимметрия распределения ожиданий – наблюдается смещение ответов к большим значениям. У 83% опрошенных предприятий значение ожидаемой инфляции по итогам 2018 г. оказалось выше 4%, т.е. выше целевого уровня Банка России. И только у 15% предприятий ожидаемая инфляция оказалась близкой к целевому ориентиру (в диапазоне 3-4%)³.

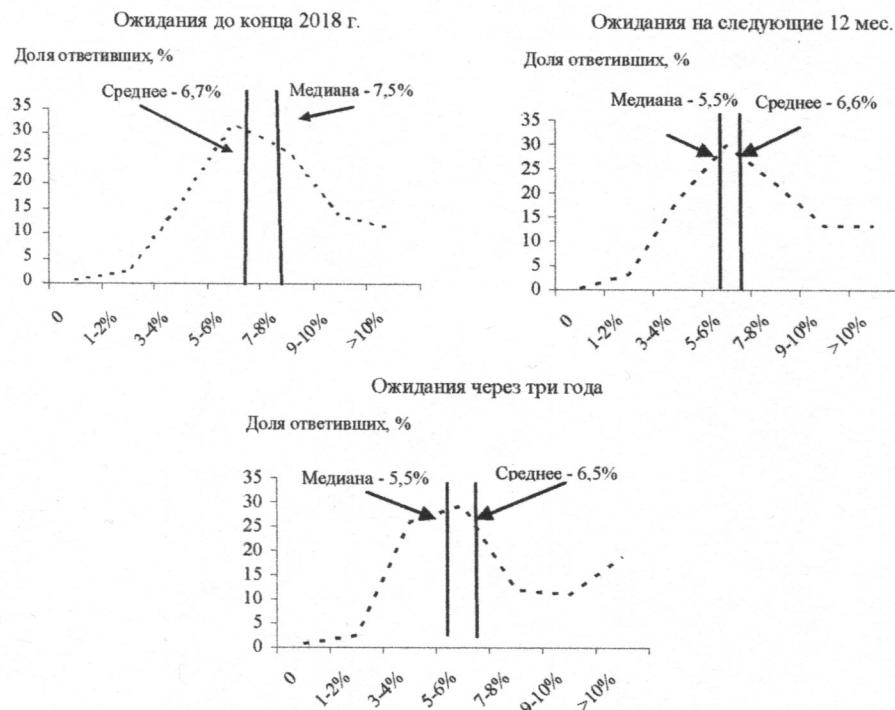


Рис. 1. Распределение ответов по инфляционным ожиданиям предприятий на разных горизонтах планирования

При этом разница в инфляционных ожиданиях как между отраслями, так и внутри группы предприятий одной отрасли также очень высока (рис. 2).

При увеличении горизонта планирования уровень ожидаемой инфляции у предприятий снижается, происходит смещение ответов в сторону меньших значений. Среднее и медианное значения инфляции у предприятий на следующие 12 мес. составили 6,6 и 5,5% соответственно, что меньше, чем на ближайшие полгода (см. рис. 1). Через три года среднее значение ожидаемого уровня инфляции снизилось до 6,5% (медиана осталась та же – 5,5%). Таким образом, при прогнозе на среднесрочный период увеличилась доля респондентов с оценками инфляции, близкими к целевому ориентиру Банка России (до

³ Респонденты были вольны самостоятельно интерпретировать понятие «инфляция». Поэтому, возможно, часть из них могла понимать под инфляцией рост издержек предприятия, рост отпускных цен в отрасли, персональную инфляцию и т. д.

26%), в то время как доля предприятий с завышенными ожиданиями уменьшилась (до 71%). В целом предприятия со временем ожидают замедления инфляции относительно наблюдаемого ими уровня.

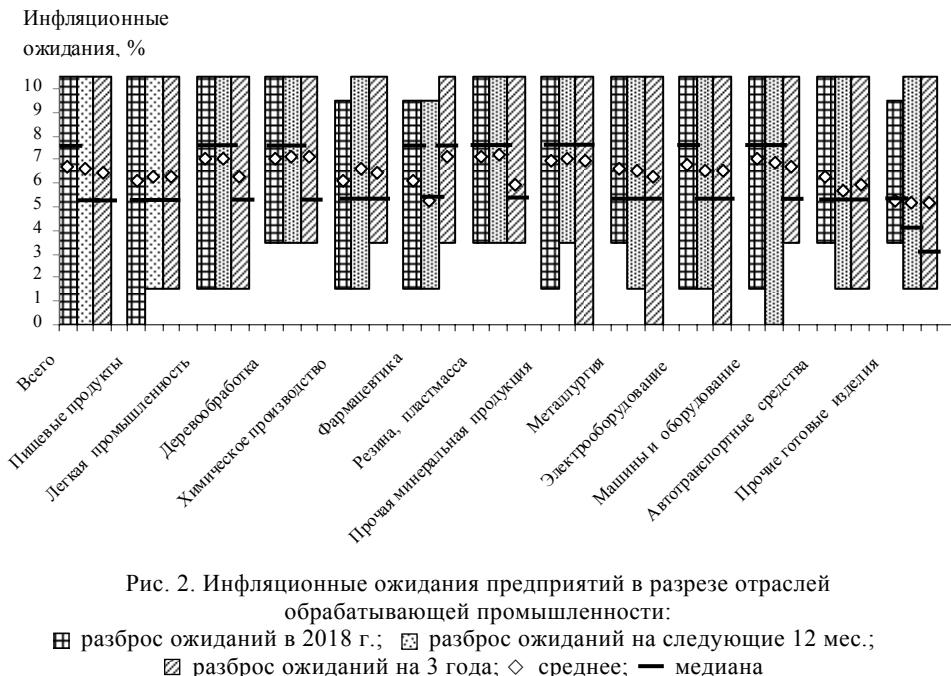


Рис. 2. Инфляционные ожидания предприятий в разрезе отраслей обрабатывающей промышленности:

■ разброс ожиданий в 2018 г.; ■ разброс ожиданий на следующие 12 мес.;
□ разброс ожиданий на 3 года; ◇ среднее; — медиана

Вместе с тем респонденты с завышенными краткосрочными инфляционными ожиданиями относительно средней по выборке предполагают более высокие темпы инфляции и на среднесрочную перспективу (рис. 3).

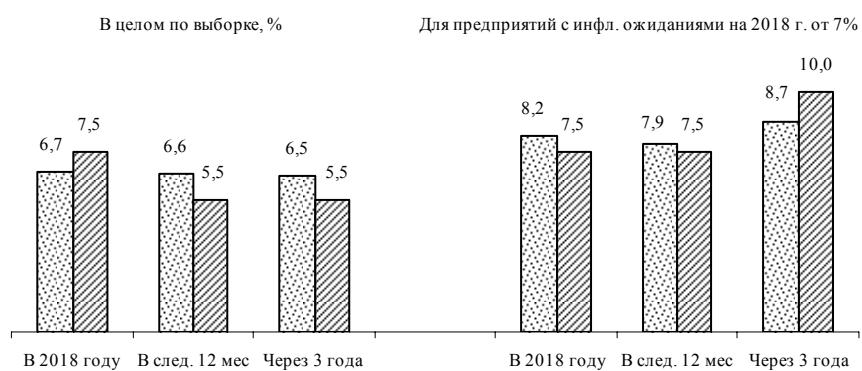


Рис. 3. Средняя и медианная оценки предприятиями инфляции по итогам 2018 г.:

■ среднее значение; ■ медиана

Для сравнения: согласно медианной оценке ООО «инФОМ» (Фонд «Общественное мнение»), инфляционные ожидания населения на следующие 12 мес. в июне 2018 г. составляли 9,8%, что значительно превышает оценки, полученные в результате опроса предприятий. Этот результат объясняется более высоким уровнем

экономических и финансовых знаний руководства предприятий по сравнению с домохозяйствами.

С увеличением периода оценки инфляционных ожиданий наблюдается повышение их неоднородности. Это может свидетельствовать о том, что среднесрочные инфляционные ожидания российских предприятий не являются зажоренными. Так, в целом по выборке дисперсия оценок по инфляции на среднесрочную перспективу в 3 раза превышает дисперсию оценок на более короткий период (рис. 4).

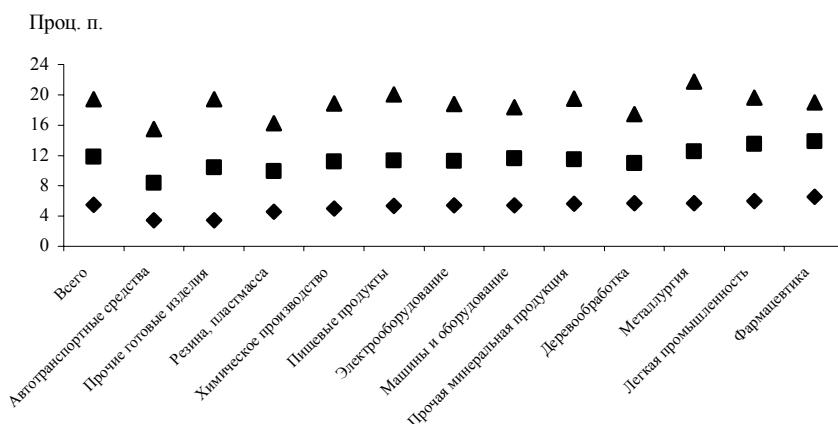


Рис. 4. Дисперсия инфляционных ожиданий на разных горизонтах планирования:
 ◆ до конца 2018 г.; ■ следующие 12 мес.; ▲ через 3 года

Существующая неоднородность инфляционных ожиданий свидетельствует об их недостаточной привязке к целевому ориентиру по инфляции. О том, что целевой ориентир Банка России по инфляции составляет 4%, знают 48% предприятий, 33% не имеют представления о его значении, 9% опрошенных считают таргетом уровень инфляции выше 4%, а 6% респондентов – ниже этого уровня. Полученный результат косвенно указывает на широкое распространение мнения об агностической природе инфляции, ее немонетарном характере, невозможности на нее повлиять мерами денежно-кредитной политики.

Различия инфляционных ожиданий могут быть вызваны неравномерным распространением знаний об экономике и финансах, а также информации о текущей экономической ситуации среди экономических агентов. Кроме того, предприятия различаются по возможностям обрабатывать экономическую информацию. Соответственно они несут разные издержки, связанные с ошибочными бизнес-решениями, принятыми в результате расхождения с реальностью своих представлений о текущей инфляции и инфляционных ожиданиях.

В нашем исследовании подтверждается предположение о том, что крупные компании, обладающие квалифицированным персоналом в области экономики и финансов, собирающие и анализирующие релевантную информацию, должны иметь более низкие инфляционные ожидания, которые приближены к фактической инфляции и официальным прогнозам. В то же время малые и средние предприятия склонны к завышенным оценкам ожидаемой инфляции. Например, среди респондентов, ожидающих инфляцию до конца года на уровне 3-4%, на крупные (251-1000) и крупнейшие (свыше 1000 чел.) предприятия пришлось 88% (рис. 5).

Использование предприятиями разных источников информации также является одной из причин неоднородности ожиданий. Предприятия при формировании ожиданий ориентируются не только на собственные оценки, но и на официальные

источники и прогнозы более информированных агентов – профессиональных экспертов. При этом распространение информации происходит постепенно.

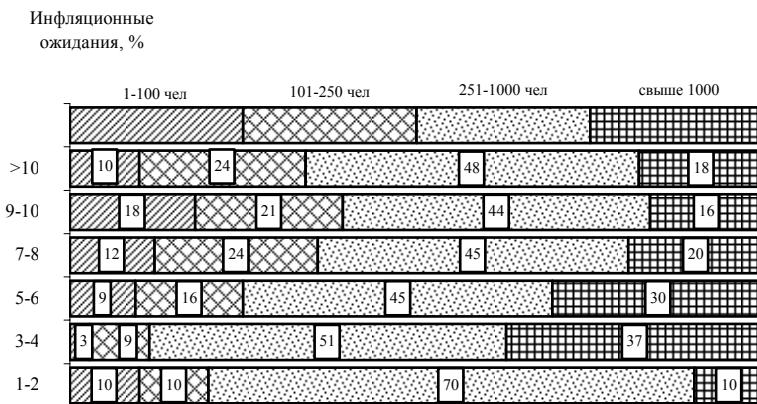


Рис. 5. Оценки инфляционных ожиданий на 2018 г. в зависимости от размера компании (доля ответивших, %)

Около 46% респондентов формируют свои ожидания по инфляции, преимущественно полагаясь на прогнозы официальных источников (Правительства Российской Федерации, Банка России) и профессиональных участников рынка. У 34% предприятий представление о будущей инфляции складывается только на основе собственных прогнозов. Некоторые респонденты (19%) ориентируются как на собственные оценки, так и на публичные прогнозы, т.е. применяют смешанную стратегию.

Как правило, производители гораздо чаще, чем домохозяйства, полагаются на публичные прогнозы. В связи с этим неодинаковые оценки прогнозной инфляции у экспертов и органов государственной власти могут вызвать изменчивость и неоднородность инфляционных ожиданий у предприятий. Из тех, кто ориентируется на публичные прогнозы, 40% при формировании своих инфляционных ожиданий учитывают прогноз Правительства Российской Федерации, 34% – прогноз Банка России, 16% – прогнозы экспертов, остальные используют несколько публичных источников.

Интересно отметить, что у предприятий, ориентирующихся на публичные прогнозы, инфляционные ожидания на краткосрочную перспективу ниже, чем у предприятий, полагающихся на собственные оценки или использующих смешанную стратегию (рис. 6).

При этом оценки уровня инфляции компаний, которые учитывают прогноз Банка России, на 0,5 проц. п. ближе к 4-процентной цели по инфляции в среднесрочной перспективе, если смотреть на медианные значения (рис. 7). Можно сказать, что у данной группы предприятий выше степень доверия к проводимой монетарными властями денежно-кредитной политике.

Частота пересмотра ожиданий отражает степень их стабильности или зажоренности. Экономические агенты с определенной периодичностью обновляют свои прогнозы будущей инфляции и информацию, на основании которой они принимают решения. Часть агентов пересматривает свои прогнозы инфляции, остальные оставляют их прежними. В условиях шоков частота корректировки ожиданий увеличивается. Среди опрошенных высока доля предприятий, которые пересматривают свои ожидания раз в полгода (27%) или раз в год (36%) (рис. 8).



Рис. 6. Инфляционные ожидания предприятий, ориентирующихся на разные источники прогноза инфляции:
 средняя; медиана

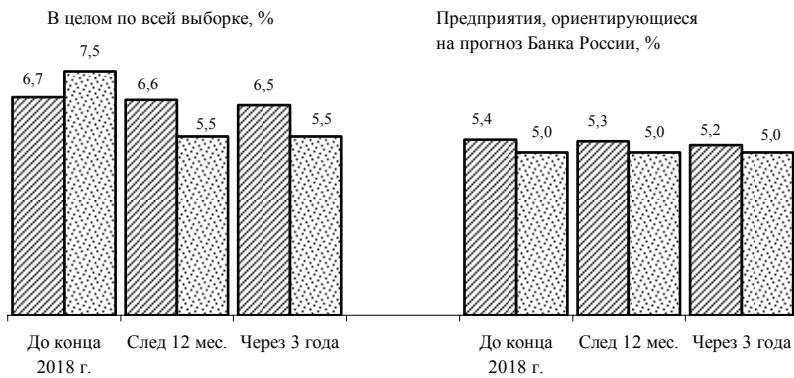


Рис. 7. Инфляционные ожидания предприятий, ориентирующихся на прогноз Банка России:
 средняя; медиана

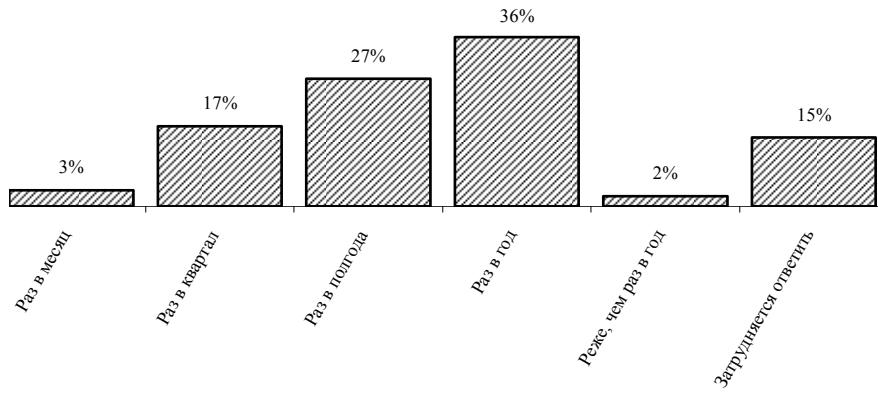


Рис. 8. Частота пересмотра ожиданий по инфляции (доля ответивших, %)

Наиболее стабильный период пересмотра прогноза по инфляции показывают предприятия, ориентирующиеся на публичный прогноз, что объясняется частотой разработки и опубликования прогнозов органами государственной власти в официальных источниках. Средний период неизменности ожиданий у таких предприятий составляет 8,6 мес. У тех, кто использует смешанные источники (официальные и собственные прогнозы) – 8,2 мес. Чаще всего (в среднем через каждые 7,2 мес.) пересматривают прогноз инфляции предприятия, использующие собственные оценки. Несмотря на то, что издержки получения информации у них выше, при возникновении каких-либо рыночных рисков они стремятся как можно более оперативно обновлять свои прогнозы. В целом по выборке средний срок неизменности ожиданий составил 8,1 мес.

У предприятий, которые относительно редко пересматривают свои прогнозы, уровень инфляционных ожиданий в среднем ниже (рис. 9). Это говорит о том, что такие компании менее чувствительны к краткосрочным макроэкономическим шокам.

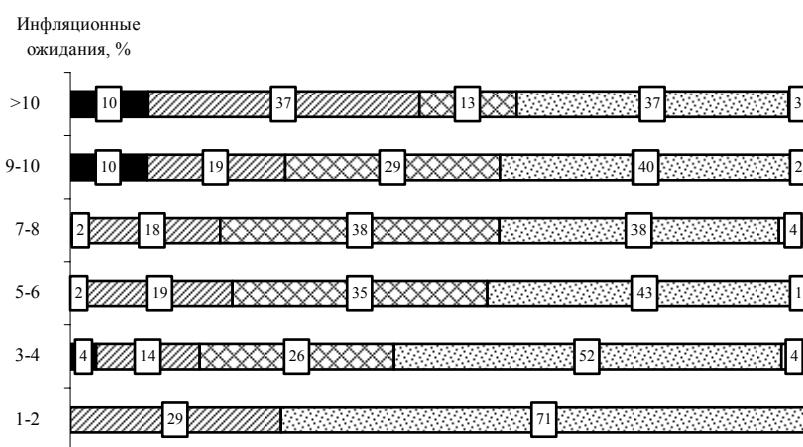


Рис. 9. Инфляционные ожидания на 2018 г. в зависимости от частоты их обновления (доля ответивших, %):

■ раз в месяц; ▨ раз в квартал; ▨ раз в полгода; ▨ раз в год; ▨ реже, чем раз в год

Воспринимаемая инфляция. Расхождения в прогнозных оценках инфляции во многом объясняются различным представлением экономических агентов о текущем уровне инфляции. Респонденты формируют свои прогнозы относительно изменения цен в ближайшем будущем исходя из восприятия нынешних изменений цен. В этом случае предприятия дают прогноз не инфляции, а своего восприятия инфляции, так как инфляционные ожидания могут быть достаточно оторваны от реальной ситуации. Таким образом, чтобы снизился ожидаемый уровень инфляции, следует уменьшить текущий воспринимаемый темп инфляции, который выявляется на основе оценки предприятием уровня инфляции за последние 12 мес. Анализ полученных ответов показывает разрыв между воспринимаемой и официально регистрируемой инфляцией. Так, по данным Росстата, в июне 2018 г. рост потребительских цен на товары и услуги за год составил 2,3% относительно предыдущего года. Среднее значение воспринимаемой инфляции за последние 12 мес. у опрошенных предприятий находится на уровне 6,5%, медианное – 5,5%.

Чем выше значение воспринимаемой инфляции, тем выше инфляционные ожидания предприятий. И соответственно, прогнозы респондентов, в которых воспринимаемая инфляция близка к официальной статистике, находятся вблизи целевого

уровня. Так, данные опроса показали, что у предприятий, оценивающих инфляцию за предыдущий год на уровне 1-2%, среднее значение инфляционных ожиданий на 2018 г. составило 3,2%, у тех, кто оценивал ее на уровне 2-4%, ожидания возросли до 4,8%; в диапазоне 7-8% – до 7,5% и так далее (рис. 10). Можно предположить, что респонденты, давшие высокие оценки прошлой инфляции, транслируют свое субъективное восприятие темпов роста цен (под влиянием тарифов ЖКХ, цен на продукты и проч.) на ожидаемый уровень инфляции. Поэтому завышенный уровень воспринимаемой инфляции чреват проблемами для бизнеса в будущем, если бизнес-решения будут исходить от этого уровня.

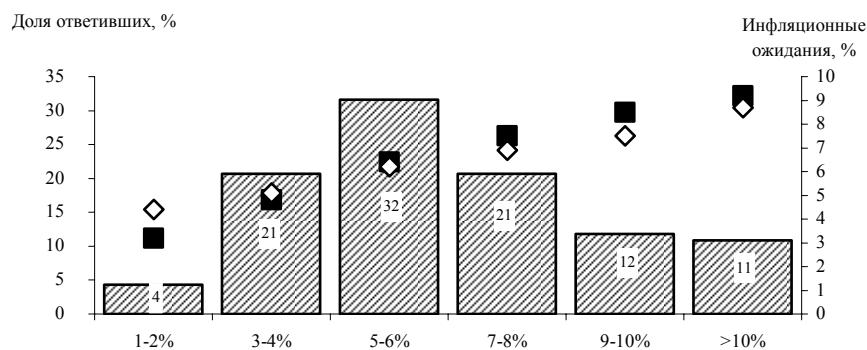


Рис. 10. Уровень воспринимаемой и ожидаемой инфляции в кратко- и среднесрочной перспективе:

■ воспринимаемая инфляция; ■ среднее значение инфляционных ожиданий на 2018 г. (правая шкала); ◇ среднее значение инфляционных ожиданий через 3 года (правая шкала)

Чем дальше горизонт инфляционных ожиданий, тем меньшее влияние на них оказывают изменения восприятия текущей инфляции. По мере увеличения горизонта планирования связь ожиданий с воспринимаемой инфляцией уменьшается. Корреляция оценок воспринимаемой инфляции за последние 12 мес. и ожиданий на год вперед составляет 0,61, в то время как корреляция воспринимаемой инфляции и ожиданий на 3 года вперед существенно ниже – 0,39. Если среднесрочные инфляционные ожидания менее чувствительны к изменению воспринимаемой и фактической инфляции, то формально они являются более зажкоренными, чем краткосрочные. Однако высокая степень неоднородности свидетельствует о неполной зажкоренности этих ожиданий.

Факторы инфляционных ожиданий. Инфляционные ожидания предприятий играют важную роль в ценообразовании. Понимание факторов, влияющих на ожидания, дает основания для подходов, в том числе коммуникационных, к превращению адаптивных инфляционных ожиданий в рациональные и снижению их общего уровня.

В результате опроса выявлено, что краткосрочные инфляционные ожидания российских предприятий в существенной мере зависят от прошлой инфляции, что объясняет инерционность инфляционных процессов в экономике. Эффективность денежно-кредитной политики в этом случае снижается. Кроме того, в условиях, когда воспринимаемая экономическими агентами инфляция превышает фактическую, это ведет к завышению ожидаемого уровня инфляции. Субъективные представления агентов о текущем уровне инфляции – один из главных факторов инфляционных ожиданий (на него ориентируются 54% предприятий) (рис. 11).

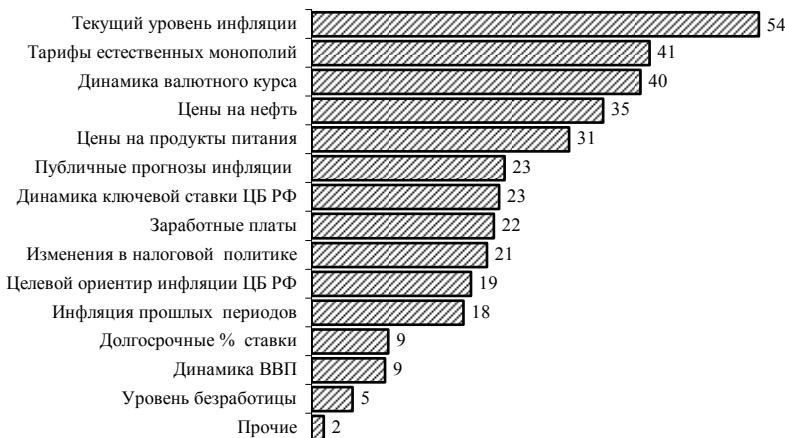


Рис. 11. Влияние факторов на инфляционные ожидания предприятий на ближайшие 12 мес. (доля ответивших, %)

Среди факторов, объясняющих личное восприятие изменения цен, важную роль играет собственный опыт наблюдения за динамикой цен на некоторые группы товаров (продукты питания, нефть) и тарифов естественных монополий (услуги ЖКХ). Это отражает зависимость ожиданий от субъективного восприятия инфляции респондентами. Многие из них склонны больше запоминать повышение цен на отдельные товары и услуги, в том числе те, которые являются составляющими их издержек, и не обращать внимания на стабильные и снижающиеся цены, что, как правило, ведет к завышенным инфляционным ожиданиям.

При формировании однолетних инфляционных ожиданий часто учитывается ожидаемая динамика валютного курса рубля к доллару США (40% респондентов). Для экспортеров это немаловажно, поскольку они, как правило, производят расчет экспортной цены в иностранной валюте. Информация о валютном курсе дает также представление о возможном изменении внутренних цен на конечную продукцию вследствие удорожания или удешевления импортной продукции, цен промежуточной импортной продукции (для предприятий с высокой долей импорта в себестоимости) или на товары, конкурирующие с импортными.

Большинство предприятий не связывают инфляцию с другими макроэкономическими показателями. При формировании ожиданий используют информацию о динамике заработной платы 22% предприятий. На влияние динамики ВВП и безработицы указало незначительное число респондентов (9 и 5% соответственно).

Ожидания на среднесрочную перспективу менее чувствительны к прошлым значениям инфляции, чем краткосрочные инфляционные ожидания. Тем не менее, текущая и прошлая инфляция все равно остаются важными ориентирами для многих респондентов при формировании среднесрочных инфляционных ожиданий (22 и 19% соответственно (рис. 12).

Лидирующими факторами при формировании среднесрочных ожиданий по инфляции являются тарифы естественных монополий (33% опрошенных) и динамика валютного курса (28% респондентов). Достаточно распространенным фактором остается уровень цен на нефть (21% респондентов). Отметим, что будучи формально перспективными факторами, прогнозы валютного курса и цен на нефть в реальности служат плохим подспорьем для среднесрочных инфляционных ожиданий, поскольку как в мире, так и в России точность таких прогнозов невысока.

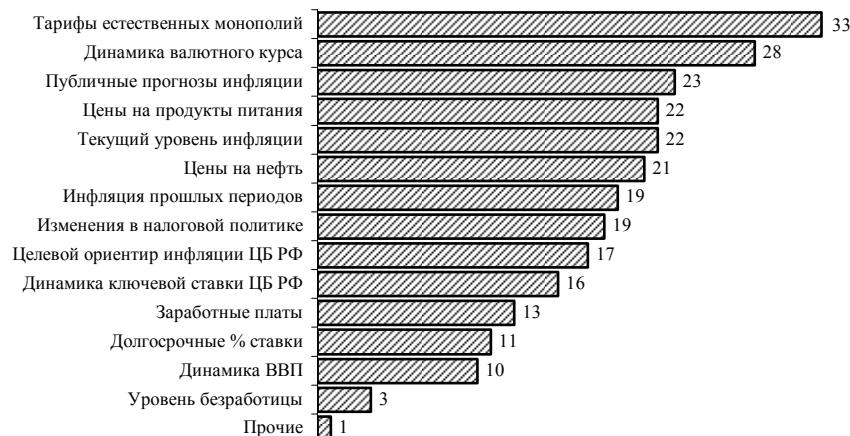


Рис. 12. Влияние факторов на инфляционные ожидания предприятий через 3 года
(доля ответивших, %)

Влияние динамики ключевой ставки Банка России на формирование среднесрочных инфляционных ожиданий ослабевает по сравнению с краткосрочным прогнозом (16 по сравнению с 23%). Это можно объяснить тем, что прогноз инфляции на более долгосрочном горизонте меньше зависит от текущей процентной ставки.

Корреляция инфляционных ожиданий с переменными, отражающими рост благосостояния (заработка, доходы и ВВП), по-прежнему остается слабой.

Успех политики центрального банка в достижении целевого показателя инфляции во многом зависит от того, насколько инфляционные ожидания ориентируются на этот целевой показатель, т.е. насколько они зажорены. Если позиция предприятий неопределенна в отношении ориентиров и политики центрального банка, или они не доверяют ему, то долгосрочные инфляционные ожидания могут меняться под воздействием краткосрочных макроэкономических новостей.

Целевой ориентир Банка России постепенно становится значимым фактором при формировании инфляционных ожиданий. Порядка 19% предприятий принимают во внимание целевой ориентир по инфляции Банка России в краткосрочной оценке инфляции и 17% – в среднесрочной. Невысокое значение доли таких предприятий частично связано с относительно короткой историей инфляционного таргетирования в России.

Если предприятия не принимают во внимание целевой ориентир Банка России по инфляции, то это может быть вызвано или незнанием его значения, или недоверием к политике Банка России. Из числа тех, кто не указал этот фактор, 35% ответивших не имеют представления об уровне целевого ориентира. Примерно 43-44% знают целевой ориентир Банка России, однако не используют его при формировании своих инфляционных ожиданий⁴. Это говорит о том, что у основной массы предприятий инфляционные ожидания слабо привязаны к цели по инфляции Банка России. По всей видимости, это происходит из-за непонимания роли денежно-кредитной политики в контроле за инфляцией и (или) неверия в способность Банка России обеспечить ценовую стабильность. Следует признать, что результаты опроса оказались несколько более пессимистичными, чем можно было ожидать, учитывая, что опрашивались предприятия обрабатывающей промышленности, и среди них крупные составили почти половину выборки. По сути, мы имеем дело либо с

⁴ Заниженное представление об этом целевом ориентире (полагают его ниже 4%) имеют около 6% опрошенных из числа тех, кто не учитывает его при формировании своих инфляционных ожиданий, завышенное – около 10%.

коротким горизонтом планирования в отрасли, в то время как оно должно носить как минимум среднесрочный характер, либо (или наряду с этим) с планированием, которое опирается на неустойчивые или трудно прогнозируемые факторы.

И то и другое указывает на повышенные финансовые риски предприятий при таком подходе. Действительно, завышенные инфляционные ожидания чреваты неоправданным повышением отпускных цен и привлечением дорогих кредитов в расчете на высокую инфляцию [6]. В результате такие предприятия могут потерять потребителей своей продукции и возможность обслуживать кредиты.

* * *

Результаты проведенного опроса подтверждают, что инфляционные ожидания предприятий (медианное значение на 2018 г. – 7,5%, на 12 мес. и три года – 5,5%) существенно превышают как потребительскую инфляцию (ИПЦ), так и цель Банка России по инфляции и остаются слабо заложенными. Тем не менее, целевые ориентиры Банка России постепенно становятся значимым фактором при формировании ожиданий по инфляции.

Полученные данные опроса свидетельствуют о наличии следующих признаков незаложенности инфляционных ожиданий российских предприятий относительно цели Банка России по инфляции:

– во-первых, наблюдается высокая степень неоднородности в уровне ожиданий, которая связана с различиями в знаниях и информированности экономических агентов, и в частности с тем, что предприятия ориентируются на разные оценки ожидаемой инфляции: используют собственные оценки или полагаются на официальные прогнозы и прогнозы профессиональных экспертов;

– во-вторых, при формировании своих кратко- и среднесрочных ожиданий предприятия ориентируются преимущественно на прошлую и текущую инфляцию, т.е. ожидания оказываются чувствительными к изменениям фактической инфляции, что приводит к их нестабильности, свидетельствующей о незаложенности. В свою очередь представления экономических агентов о текущем уровне инфляции в большей степени основываются на их субъективном восприятии темпов роста цен, а не на официальных данных. Это приводит к завышенным инфляционным ожиданиям;

– в-третьих, оценки предприятиями будущей инфляции пока слабо привязаны к цели по инфляции Банка России, хотя часть предприятий уже ориентируется на прогнозы Банка России (у таких предприятий медианные инфляционные ожидания ниже на 0,5 проц. п. по сравнению с выборкой в целом).

По опыту многих стран, которые перешли на политику инфляционного таргетирования, заложение инфляционных ожиданий происходит постепенно, с разным временным лагом для развитых и развивающихся экономик и зависит от начальных экономических условий при переходе к данному режиму [8-10]. Высокая неоднородность и слабая заложенность инфляционных ожиданий российского бизнеса свидетельствуют о сохранении адаптационных процессов, при которых наблюдается снижение инфляции до целевого уровня при относительно повышенных ожиданиях. Кроме того, ряд исследований указывает на то, что даже при многолетнем таргетировании инфляции в условиях возникновения различных шоков может отмечаться слабая заложенность ожиданий по инфляции [11-13].

Для усиления воздействия проводимой денежно-кредитной политики на процесс формирования и заложения инфляционных ожиданий предприятий основными задачами Банка России являются дальнейшая реализация мер по повышению финансовой грамотности экономических агентов, а также активное взаимодействие с представи-

вителями бизнеса, в том числе в регионах, с целью распространения информации о ситуации в экономике, в частности, о текущем и ожидаемом уровне инфляции.

Литература

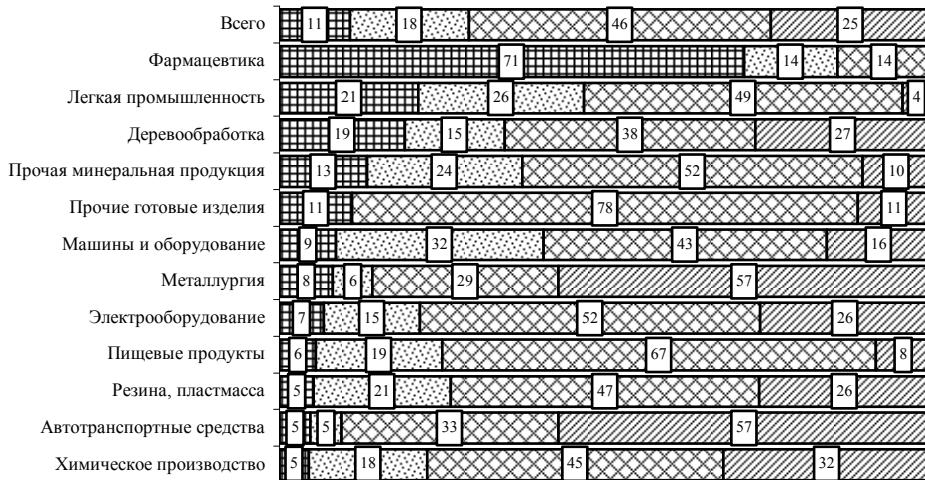
1. International Monetary Fund. *World Economic Outlook. October 2018*.
2. Ehrmann M. *Targeting Inflation from Below-how do Inflation Expectations Behave* / Bank of Canada Working Papers, 2014. № 52. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.bankofcanada.ca/2014/12/working-paper-2014-52/>
3. Lyytikä T., Paloviita M. *Anchoring of Inflation Expectations in the Euro Area: Recent Evidence Based on Survey Data* // European Journal of Political Economy. 2017. Vol. 46 (C). Pp. 52-73.
4. King M. *Monetary Policy: Practice ahead of Theory* / Bank of England, Mais Lecture, London. 2005. Режим доступа: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/news/2005/may/monetary-policy-practice-ahead-of-theory-speech-by-mervyn-king>
5. Gürkaynak R., Levin A., Marder A. and Swanson E. *Inflation Targeting and the Anchoring of Inflation Expectations in the Western Hemisphere* // Economic review. Federal Reserve Bank of San Francisco. 2007. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.researchgate.net/publication/5033515_Inflation_targeting_and_the_anchoring_of_inflation_expectations_in_the_Western_Hemisphere
6. Coibion O., Gorodnichenko Y., Ropele T. *Inflation Expectations and Firm Decisions: New Causal Evidence* / NBER Working Papers No. 25412 (National Bureau of Economic Research, 2018). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.nber.org/papers/w25412.pdf>
7. De Bruin W.B., Van der Klaauw W., Topa G., Downs J.S., Fischhoff B., Armandier O. *The Effect of Question Wording on Consumers' Reported Inflation Expectations* // Journal of Economic Psychology. 2012. Vol. 33(4). Pp. 749-757.
8. Roger S., Stone M. *On Target? The International Experience with Achieving Inflation Targets* // IMF Working Paper. 2005. № 163 (International Monetary Fund). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05163.pdf>
9. Mishkin F.S., Schmid-Hebbel K. *Does Inflation Targeting Make a Difference?* // NBER Working Papers № 12876 (National Bureau of Economic Research, 2007). Режим доступа: <https://www.nber.org/papers/w12876.pdf>
10. Adrian T., Laxton D. and Obstfeld M. *Advancing the Frontiers of Monetary Policy* / Washington, DC: International Monetary Fund, 2018. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/24708-9781484325940/24708-9781484325940.xml?language=en&redirect=true>
11. Kumar S., Afrouzi H., Coibion O. and Gorodnichenko Y. *Inflation Targeting Does Not Anchor Inflation Expectations: Evidence from Firms in New Zealand* // NBER Working Papers. № 21814 (National Bureau of Economic Research, 2015). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.nber.org/papers/w21814.pdf>
12. Saldarriaga M., Aguilera P. and Gershy-Damer K. *Has Inflation Targeting Anchored Inflation Expectations? Evidence from Peru* // Peruvian Economic Association. Working Papers 2017. № 103. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://perueconomics.org/wp-content/uploads/2014/01/WP-103.pdf>
13. Miyajima K., Yetman J. *Inflation Expectations Anchoring Across Different Types of Agents: the Case of South Africa* // IMF Working Papers 2018. № 177 (International Monetary Fund). [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/08/02/Inflation-Expectations-Anchoring-Across-Different-Types-of-Agents-the-Case-of-South-Africa-46143>

Приложение

Описание выборки



Структура выборки по отраслевой принадлежности предприятий, %



Структура выборки по размеру предприятий, %:
 ■ 1-100 чел.; ▨ 101-250 чел.; □ 251-1000 чел.; ▨ свыше 1000 чел.