



Банк России



**АВГУСТ 2020**

# **ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И БИЗНЕС-РЕШЕНИЯ: РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА ПРЕДПРИЯТИЙ**

Аналитическая записка

**Н. Карлова, Е. Пузанова, И. Богачева**

## Содержание

Резюме .....	3
Введение .....	4
1. Характеристика выборки.....	5
2. Инфляционные ожидания и ожидаемое изменение отпускных цен .....	7
3. Ограничения для ценовых решений .....	8
4. Влияние инфляционных ожиданий на производственные и инвестиционные планы .....	12
5. Невнимательность предприятий к текущей и прогнозной инфляции .....	13
Литература .....	15
Приложение.....	17

Настоящий материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Все права защищены. Содержание настоящей записки отражает личную позицию авторов и может не совпадать с официальной позицией Банка России. Банк России не несет ответственности за содержание записки. Любое воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12  
Телефон: +7 495 771-91-00, +7 495 621-64-65 (факс)  
Официальный сайт Банка России: <http://www.cbr.ru>

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

## Резюме

Аналитическая записка представляет результаты опроса российских промышленных предприятий, проведенного по заказу Банка России. Опрос направлен на изучение инфляционных ожиданий бизнеса. Некоторые выводы данного обследования о причинах неоднородности ожиданий и факторах, которые на них влияют, были опубликованы ранее (Карлова и соавт., 2019). В настоящей работе рассматривается трансмиссия инфляционных ожиданий предприятий на их экономические решения.

Результаты опроса показали, что *ожидаемый рост отпускных цен на продукцию предприятий не всегда отражает их политику в сфере ценообразования на свою продукцию*. Таким образом, инфляционные ожидания бизнеса не всегда реализуются в ценовых решениях. Среднее значение инфляции на конец 2018 года, по ожиданиям респондентов, составило 6,7%, медиана – 7,5%. При этом ожидаемый прирост отпускных цен в 2018 году в среднем по выборке зафиксирован на уровне 4,3%, его медианное значение – 4,0%.

Причины, по которым компаниям не удается воплотить свои представления о будущей инфляции в решениях по ценам, связаны с рядом ограничений на корректировку цен. *Предприятия указали, что в своих ценовых решениях в наибольшей степени были ограничены контрактами (отметили 46,2% из всей выборки) и спросом (32,0%)*. Фактор рыночной конкуренции на момент опроса оказался относительно слабым препятствием, сдерживающим ценовую политику компаний (на него указали 25,6%).

В то же время инфляционные ожидания, а именно *возможности их переноса в отпускные цены, оказывали влияние на производственные и инвестиционные планы производителей*. По данным обследования, нереализованные завышенные инфляционные ожидания в группе компаний, имеющих какие-либо ограничения в своей ценовой политике, приводили к переоценке планируемых затрат и недооценке рентабельности бизнеса. Это негативно влияло на их инвестиционные решения. *Предприятия без ограничений в ценовом поведении* имели возможность переносить рост издержек в отпускные цены, что позволяло им планировать более высокую прибыльность бизнеса и проводить более активную инвестиционную политику. При этом их инфляционные ожидания были ниже, чем у остальных производителей в выборке, но и они все еще оставались завышенными относительно фактического уровня ИПЦ в 2018 году. Это создавало риски неоправданного повышения отпускных цен и привлечения дорогих кредитов в расчете на высокую инфляцию. Таким образом, *опираясь на завышенные ожидания по инфляции, предприятия могли принимать неправильные бизнес-решения*.

На момент проведения опроса прогнозы инфляции оказывали незначительное непосредственное влияние на *отпускные цены и инвестиционные решения предприятий*. Только 23% респондентов отметили, что прогнозы инфляции часто влияют на их ценовую политику, и 18% отметили влияние на инвестиции. Отсутствие должного внимания к прогнозам по инфляции согласуется с моделями рациональной невнимательности (*rational inattention*), в соответствии с которыми предприятия мало заинтересованы в отслеживании информации, которая оказывает слабое влияние на их бизнес-решения. Такое поведение

приводит к ошибочным представлениям компаний относительно будущей инфляции и формирует у них завышенные инфляционные ожидания.

Полученные результаты еще раз подтверждают важность эффективного проведения Банком России политики инфляционного таргетирования. В последние годы инфляционные ожидания бизнеса закориваются на более низких уровнях, однако еще превышают цель Банка России по инфляции. В связи с этим необходимо дальнейшее совершенствование коммуникации, чтобы ожидания бизнеса стали более рациональными и обоснованными. Это в свою очередь будет способствовать появлению деловых практик формирования цен на промежуточные товары и конечную продукцию в привязке к целевому уровню инфляции и стимулировать инвестиционную деятельность компаний.

## Введение

С учетом ожиданий по инфляции предприятия устанавливают заработную плату и цены на свою продукцию, а также принимают решения об инвестировании и занятости. Понимание роли инфляционных ожиданий в бизнес-решениях представляется важной задачей для центральных банков, поскольку это позволяет эффективно управлять такими ожиданиями в целях поддержания стабильно низкого уровня инфляции и стимулирования инвестиционной деятельности предприятий.

В рамках настоящей аналитической записки мы рассматриваем особенности трансмиссии инфляционных ожиданий российских компаний в их ценовые, производственные и инвестиционные решения. Основой исследования являются данные, которые получены по итогам опроса промышленных предприятий (481 респондент), проведенного по заказу Банка России в середине 2018 года. Часть результатов опроса была представлена ранее (Карлова и соавт., 2019) и касалась причин неоднородности инфляционных ожиданий среди различных групп предприятий, а также факторов, которые оказывают влияние на формирование ожиданий и их чувствительность к изменениям денежно-кредитной политики Банка России.

Структура аналитической записки построена следующим образом. В первом разделе представлено описание опрошенной выборки предприятий. Во втором – мы рассматриваем, насколько уровень цен на продукцию предприятий является отражением их инфляционных ожиданий. В третьем разделе приводятся возможные ограничения, которые мешают компаниям переносить свои представления о будущей инфляции в ценовые решения. Четвертый раздел посвящен изучению влияния инфляционных ожиданий на производственные и инвестиционные планы. В заключительной части рассматривается феномен невнимательности предприятий к текущей и прогнозной инфляции.

## 1. Характеристика выборки

В опросе участвовали предприятия основных подотраслей обрабатывающей промышленности (раздел С по ОКВЭД 2), осуществляющих свою производственную деятельность в различных субъектах Российской Федерации. Основу выборочной совокупности составляет панель предприятий, которая на постоянной основе используется для проведения конъюнктурных опросов в сфере промышленности. В качестве респондентов выступает руководящий состав предприятий (около 90% из них являются руководителями высшего звена или экономических подразделений), обладающий компетенциями в вопросах деятельности своих организаций, что позволяет получить высокий процент квалифицированных ответов по обследованию. Опрос проходил путем рассылки анкет по электронным адресам панели с последующим сбором от респондентов информации в электронном виде. Перечень используемых в анкете вопросов, обсуждаемых в рамках данной аналитической записки, представлен в Приложении.

Общий объем выборки составил 481 предприятие, из которых основная масса (89%) приходится на частный бизнес, в том числе с государственным (7,1%) и иностранным (4,2%) участием (Рисунок 1).

**Рисунок 1. Распределение выборки по форме собственности предприятий (%)**



*Источник: результаты опроса предприятий.*

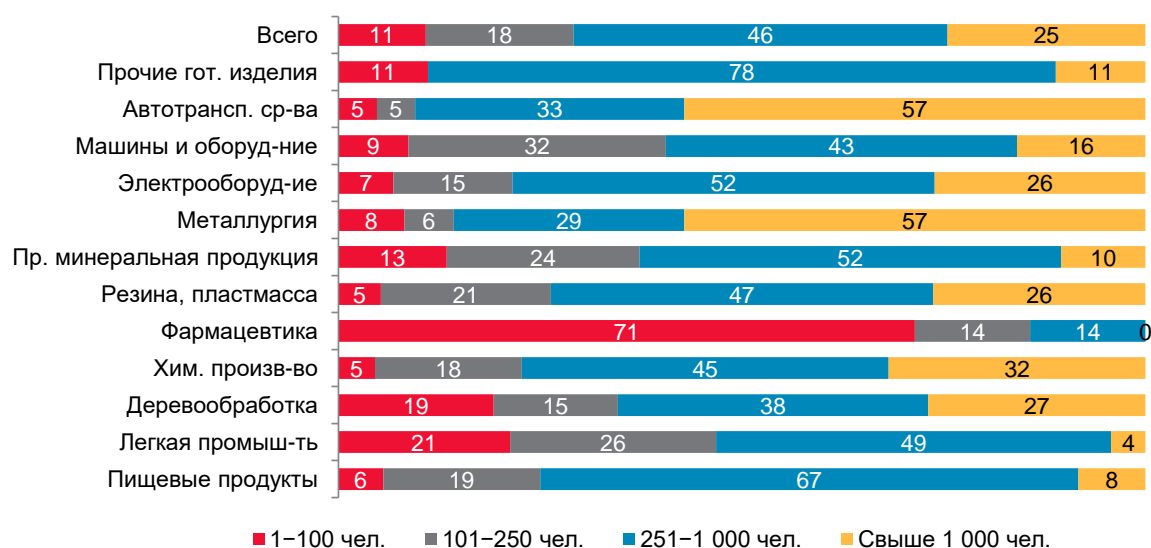
Распределение выборки по отраслям смещено в сравнении со сложившейся в 2018 году структурой российского обрабатывающего сектора (по количеству предприятий и по численности занятых) за счет пищевой промышленности и некоторых других видов деятельности (Рисунок 2). Опрос не является представительным для малого и среднего бизнеса, так как около 70% приходится на долю крупных и крупнейших предприятий (с численностью более 250 человек) (Рисунок 3).

**Рисунок 2. Распределение предприятий по отраслевой принадлежности, по данным опроса и данным Росстата, 2018 год (%)**



Источники: расчеты авторов по данным Росстата, результаты опроса предприятий.

**Рисунок 3. Распределение выборки по количеству предприятий разных размеров (%)**



Источник: результаты опроса предприятий.

Полученные выводы о роли инфляционных ожиданий в поведении компаний должны распространяться на всю генеральную совокупность с учетом особенностей опрошенной выборочной совокупности. Тем не менее указанные особенности не являются критичными для обследования, поскольку в рамках поставленной задачи мы не концентрируемся на изучении предприятий отдельных обрабатывающих отраслей. Кроме того, количественное преимущество в выборке крупных организаций может быть оправдано тем, что такие пред-

приятия вносят основной вклад в динамику производственных и инвестиционных показателей промышленности. К тому же соответствие полученных выводов российским и зарубежным исследованиям подтверждает адекватность полученных результатов.

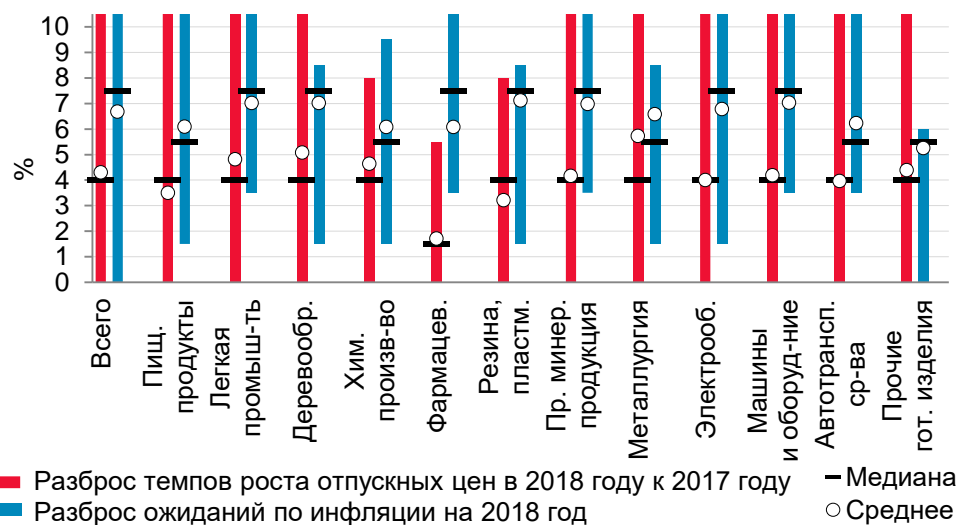
## 2. Инфляционные ожидания и ожидаемое изменение отпускных цен

Предприятия учитывают свои представления о будущей инфляции при определении издержек производства и цен на свою продукцию. Так, повышение инфляционных ожиданий производителей должно оказывать влияние на увеличение отпускных цен, чтобы компенсировать ожидаемый рост предельных издержек производства. Однако так происходит не всегда. Из-за ценовой «жесткости» *уровень цен на продукцию предприятий зачастую не является отражением их инфляционных ожиданий* (Blinder et al., 1998).

Опубликованные ранее некоторые результаты данного опроса (Карлова и соавт., 2019) показали *высокую неоднородность в уровне инфляционных ожиданий как между предприятиями различных отраслей промышленности, так и внутри одной отрасли*. Для измерения инфляционных ожиданий предприятий мы обратились к ним с вопросом: «Как вы оцениваете ожидаемую инфляцию по итогам 2018 года?» По состоянию на июнь 2018 года (когда проводился опрос) среднее значение ожидаемой инфляции на конец года, согласно ответам респондентов, составило 6,7%, медиана – 7,5% (Рисунок 4). Таким образом, инфляционные ожидания производителей превысили фактическую потребительскую инфляцию в 2018 году (4,3% по данным Росстата). Разброс полученных ответов объясняется тем, что компании ориентируются на разные оценки ожидаемой инфляции: используют собственные представления о будущем росте цен в экономике или полагаются на официальные прогнозы (Правительства Российской Федерации, Банка России) и прогнозы профессиональных экспертов. Кроме того, разброс инфляционных ожиданий вызван неравномерным распределением среди предприятий знаний об экономике и финансах, а также информации о текущей экономической ситуации, которые влияют на эти ожидания.

*Оценки предприятий относительно ожидаемого роста отпускных цен на свою продукцию оказались более умеренными и однородными между отраслями*, подтверждая тем самым, что *инфляционные ожидания не полностью реализуются в ценовых решениях*. Ожидаемый в 2018 году рост отпускных цен в среднем по выборке составил 4,3%, его медианное значение – 4,0%. При этом неоднородность между отраслями снижается – отраслевые оценки изменения цен в своем большинстве были более приближенными к фактическому уровню инфляции за тот же период, чем инфляционные ожидания (Рисунок 4).

Таким образом, выявилась существенная разница в ожиданиях предприятий относительно общей инфляции по сравнению с их ожиданиями в отношении изменения цен на свою продукцию. Данное явление подтверждается исследованиями в других странах (например, Coibion et al., 2015). Это означает, что ожидаемое предприятиями изменение собственных отпускных цен не дает представления об ожиданиях фирм относительно общей инфляции.

**Рисунок 4. Инфляционные ожидания предприятий и ожидаемый рост отпускных цен в разрезе отраслей обрабатывающей промышленности**

Источник: результаты опроса предприятий.

### 3. Ограничения для ценовых решений

Влияние ожидаемой инфляции на ценовое поведение компаний может быть ограничено жесткостью цен (*price stickiness*). Изучение причин номинальной жесткости цен является важной задачей для центральных банков, поскольку данное явление снижает эффективность денежно-кредитной политики, по крайней мере в краткосрочной перспективе. Одним из существующих в мировой практике подходов является изучение ценового поведения на основе обследования предприятий. Имеющиеся в научной литературе исследования на эту тему говорят о том, что решения предприятий по корректировке цен могут быть ограничены действием контрактов, заключаемых на определенный период; спросом на продукцию; решениями конкурентов; а также издержками, связанными с изменением цен (Blinder et al, 1998; Greenslade and Parker, 2012).

В нашем опросе для изучения этой проблемы мы предложили предприятиям выбрать утверждения, которые в наибольшей степени характеризуют их поведение, когда речь идет о затратах и ценах. Результаты показали, что *обязательства в рамках заключенных контрактов были главным препятствием для корректировки цен – этот фактор отметили 46% опрошенных компаний* (Рисунок 5). С одной стороны, контракты позволяют устанавливать долгосрочные отношения со своими клиентами. С другой стороны, они ограничивают возможность менять цены по мере изменения издержек, что ограничивает прибыль компаний. В то же время в отдельных отраслях, где производители работают на сегментированных рынках с невысокой конкуренцией, ценообразование на основе контрактных цен в ответ на повышение издержек в прошлом зачастую формирует отложенный рост цен, который включает в себя ценовую «премию» – страховку от возможных шоков в будущем (Карлова и соавт., 2017). В соответствии с результатами нашего опроса наиболее высокий процент предприятий, «обремененных» контрактами, сложился в производстве резины и пластмассы (75%), электрооборудования (61%), автотранспортных средств (60%), а также в металлургии (57%) и фармацевтической промышленности (50%).



**Рисунок 5. Доля предприятий, указавших на утверждения, относящиеся к предприятию, когда речь идет о затратах и ценах (% от ответивших)\***

\* Сумма долей ответов превышает 100%, так как предприятие могло выбрать одновременно несколько утверждений.

Источник: результаты опроса предприятий.

Вторым наиболее распространенным ограничением для ценовой политики промышленных предприятий был спрос на их продукцию (отметили около трети компаний – 32%), в частности, ожидания клиентов, что цены сильно не изменятся независимо от экономических условий (Рисунок 5). Нужно признать, что данные результаты оказались несколько более оптимистичными, чем можно было предполагать, учитывая, что опрос проводился в 2018 году. В этот период внутренний потребительский и инвестиционный спрос был слабым, а поддержку со стороны экспортного спроса получили лишь отдельные обрабатывающие отрасли промышленности, не попавшие под торговые санкции США. По результатам опроса наименьшее влияние спросовых ограничений на цены отметили предприятия химической промышленности (23%), фармацевтической промышленности (13%) и автопрома (19%).

Фактор рыночной конкуренции оказался относительно слабым препятствием, сдерживающим изменение цен предприятиями. Лишь каждый четвертый производитель был обеспокоен тем, что в ответ на изменение его собственных цен конкуренты могут не последовать за ним (Рисунок 5). Наиболее слабое влияние конкурентной среды на свои ценовые решения ощущали производители деревообрабатывающей отрасли (12%), автотранспортных средств (17%) и электрооборудования (22%).

В соответствии с полученными ответами, характеризующими поведение при корректировке цен, мы выделили три группы предприятий: с ограничениями по изменению цен, без ограничений по изменению цен и со смешанным поведением. Опрос показал, что в первую группу попали 63% предприятий, у которых разного рода ограничивающие факторы сдерживали ценовые решения (Рисунок 6). При этом степень проявления этих ограничений неоднородна по отраслям (от 50% в фармацевтической отрасли до 75% в производстве прочих готовых изделий). В основе жесткости цен таких компаний лежат контракты (отметил 51% из этой группы) и ограничения со стороны спроса (48%) (Рисунок 7). Только 33% компаний не хотели поднимать цены первыми, опасаясь, что они потеряют клиентов,

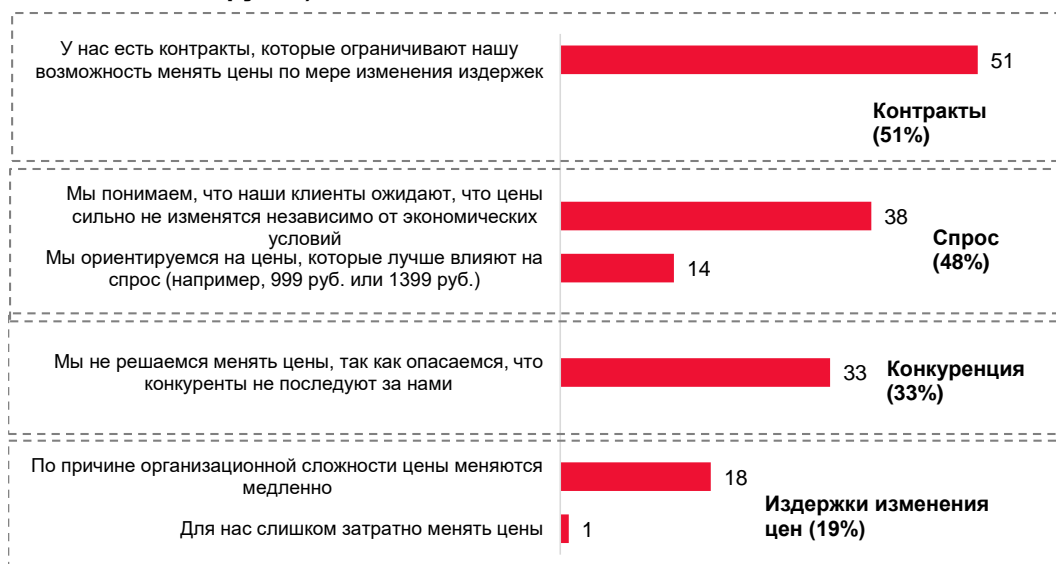
которые уйдут к конкурентам. Издержки изменения цен (связанные с организационной сложностью или затратами времени и усилий на перепечатку прайс-листов, каталогов) не играли существенной роли – их отметили 19% респондентов.

**Рисунок 6. Доля предприятий с разным типом поведения при изменении своих отпускных цен (% от ответивших)**



Источник: результаты опроса предприятий.

**Рисунок 7. Утверждения у группы предприятий с ограничениями по изменению отпускных цен (% ответивших в данной группе)\***



\* Внутри группы предприятие могло выбрать одновременно несколько утверждений.

Источник: результаты опроса предприятий.

Выявлена малочисленная группа компаний (12% из общего объема выборки – Рисунок 6), которые не имели ограничений по изменению цен, ориентируясь в своем ценовом поведении на производственные затраты или норму прибыли. Среди них 63% повышали цены сразу же с ростом издержек, 45% принимали ценовые решения, которые позволяли им поддерживать стандартную норму прибыли, и только 4% скорее задумались бы о повышении качества своей продукции, чем о снижении цены (Рисунок 8). Такое поведение компаний характерно на рынках с монополистической конкуренцией, когда небольшое

число продавцов и несовершенная стандартизация продукта позволяют отдельным производителям устанавливать цены. Такие предприятия существуют в каждой отрасли.

**Рисунок 8. Утверждения у группы предприятий без ограничений по изменению отпускных цен (% ответивших в данной группе)\***



\*Внутри группы предприятие могло выбрать одновременно несколько утверждений.  
Источник: результаты опроса предприятий.

**Рисунок 9. Утверждения у группы предприятий со смешанным поведением при изменении отпускных цен (% ответивших в данной группе)\***



\* Внутри группы предприятие могло выбрать одновременно несколько утверждений.  
Источник: результаты опроса предприятий.

В третью группу попали компании со смешанным типом поведения (24% опрошенных – Рисунок 6), которые, несмотря на ограничивающие факторы, в своей ценовой политике ориентировались на прибыль и издержки. К ним относятся в основном предприятия, которые имели долгосрочные контракты с заказчиками (67%), но при этом старались поддерживать установленную норму прибыли (70%) (Рисунок 9). Скорее всего, такие

производители включают в цену контракта компенсацию ожидаемых потерь от увеличения предельных издержек в будущем.

## 4. Влияние инфляционных ожиданий на производственные и инвестиционные планы

С учетом ожиданий по инфляции предприятия устанавливают заработную плату, а также принимают решения по занятости и инвестициям (Coibion et al., 2018).

В нашем исследовании мы обнаружили зависимость производственных и инвестиционных планов компаний от того, насколько их инфляционные ожидания могут быть реализованы в отпускных ценах. Рассмотрим, как отличаются бизнес-решения компаний с ограничениями и без ограничений в ценовом поведении.

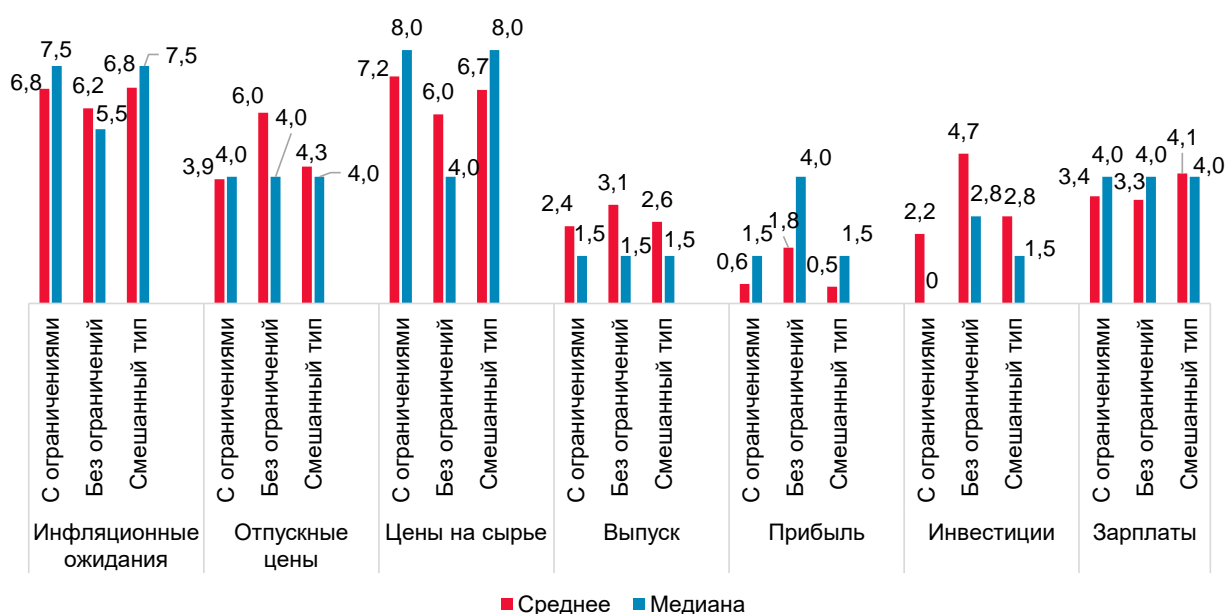
*Опрос показал, что у предприятий, имеющих ограничения для пересмотра цен, нереализованные завышенные ожидания по инфляции приводили к переоценке планируемых затрат и недооценке рентабельности бизнеса, что негативно влияло на инвестиционные решения.* Так, у производителей с ценовыми ограничениями и со смешанным типом поведения при медианном значении инфляционных ожиданий 7,5% по итогам 2018 года медиана ожидаемых темпов роста затрат на сырье и материалы в этом году составляла 8,0% г/г, что существенно превышало планируемый рост отпускных цен на производимую продукцию (+4,0% г/г) и заработных плат (+4,0% г/г) (Рисунок 10). В свою очередь, растущие издержки на сырье, которые предприятия не могли в полной мере переносить в отпускные цены, ограничивали положительную динамику размера прибыли (+1,5% г/г) и инвестиций компаний (+0% у предприятий с ограниченным ценовым поведением и +1,5% г/г у предприятий со смешанным типом ценового поведения).

*Предприятия без ограничений в своем ценовом поведении имели возможность переносить рост издержек в отпускные цены, что позволяло планировать более высокую прибыльность бизнеса и вести более активную инвестиционную политику.* В подборке этих компаний были отмечены более низкие инфляционные ожидания (медиана – 5,5%) и представления о динамике закупочных цен на сырье (+4,0% г/г), которые в свою очередь совпали с прогнозом роста цен на готовую продукцию (+4,0% г/г) и заработных плат по итогам 2018 года (+4,0% г/г) (Рисунок 10). А прирост ожидаемых объемов прибыли и инвестиций показал более высокие медианные значения (+4,0% и +2,8% г/г соответственно), чем у производителей, отметивших влияние ограничивающих цены факторов. В то же время инфляционные ожидания в рассматриваемой группе компаний все еще оставались завышенными относительно фактического уровня ИПЦ (4,3% в 2018 году), что могло повлечь за собой неоправданное повышение отпускных цен и привлечение дорогих кредитов в расчете на рост отпускных цен. Это несет финансовые риски для деятельности предприятий в будущем.

Нужно отметить, что в трех выделенных нами группах не обнаружено существенной разницы по размеру предприятий. В противном случае можно было бы предположить, что в число респондентов без ограничений по корректировке цен вошли в основном крупные

производители, которые, обладая квалифицированным персоналом в области экономики и финансов, имели возможность лучше планировать.

**Рисунок 10. Инфляционные ожидания и динамика показателей предприятий в группах с разным типом ценового поведения (изменение показателя в %, 2018/2017)\***



\*Прогноз предприятий на 2018 год по сравнению с 2017 годом (на момент опроса – июнь 2018 года).  
Источник: результаты опроса предприятий.

Таким образом, опираясь на завышенные ожидания по инфляции, предприятия могут принимать неправильные бизнес-решения. В связи с этим важна коммуникационная политика Банка России, направленная на создание условий для привязки инфляционных ожиданий предприятий и других экономических агентов к целевому уровню по инфляции.

## 5. Невнимательность предприятий к текущей и прогнозной инфляции

Как мы уже отметили в предыдущем разделе, *компании, которые могут относительно свободно корректировать цены на свою продукцию, то есть у которых инфляционные ожидания имеют больше возможностей для реализации в ценовых решениях, демонстрируют более близкие к фактическому значению ожидания по инфляции, чем остальные производители в выборке (медианное значение – 5,5% против 7,5%, среднее значение – 6,2% против 6,8%).* Это согласуется с результатами других исследований (например, Coibion et al., 2015), которые свидетельствуют о том, что предприятия, которые ожидают изменения своих цен в ближайшем будущем, более информированы об уровне текущей или недавней инфляции (по сравнению с теми, кто ограничен в корректировке цен), а их ожидания по инфляции более приближены к действительности.

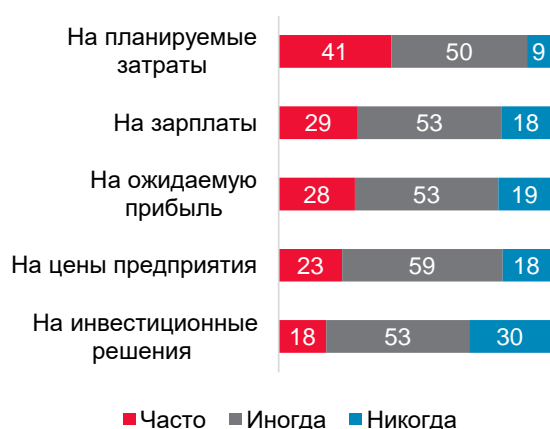
Поведение предприятий, когда они находят рациональным ограничивать ресурсы на отслеживание информации об экономике, которая не представляется важной для принятия бизнес-решений, соответствует моделям рациональной невнимательности (rational inattention) (Sims, 2003; Reis, 2006; Mackowiak and Wiederholt, 2009). Эмпирические исследова-

дования подтверждают, что на фоне общего невнимания предприятий к различным макроэкономическим переменным инфляция в экономике выделяется как показатель, о котором предприятия в среднем хуже всего информированы. Многие из них считают инфляцию несущественной для своих бизнес-решений и предпочитают не отслеживать ее последние изменения. Это приводит к ошибочным представлениям о текущей динамике инфляции и ее прогнозам на будущее, которые далеко не соответствуют действительности. Основные источники невнимания предприятий к макроэкономическим условиям могут быть связаны со спецификой отрасли, конкурентной средой, а также с возможностью гибко менять цены в зависимости от изменения рыночной ситуации (Coibion, 2015).

В условиях относительно невысокой значимости прогнозов инфляции для экономических решений предприятия были мало заинтересованы в отслеживании информации по инфляции. В нашем исследовании мы находим подтверждение тому, что на момент проведения опроса (середина 2018 года) *прогнозы инфляции оказывали наименьшее непосредственное влияние на отпускные цены и инвестиционные решения предприятий*. Только 23% респондентов отметили, что прогнозы инфляции «часто» влияют на ценовую политику и 18% – на инвестиции (Рисунок 11). Будущие темпы инфляции «никогда» не влияли на отпускные цены у 18% предприятий и на принятие решений по инвестициям – у 30%. При этом чаще всего производители учитывали прогнозируемую инфляцию при планировании затрат (41% респондентов), а затем уже при планировании заработных плат и ожидаемой прибыли (29 и 28% соответственно).

**Рисунок 11. Влияние прогнозов будущих темпов инфляции на экономические решения предприятий (% от ответивших)**

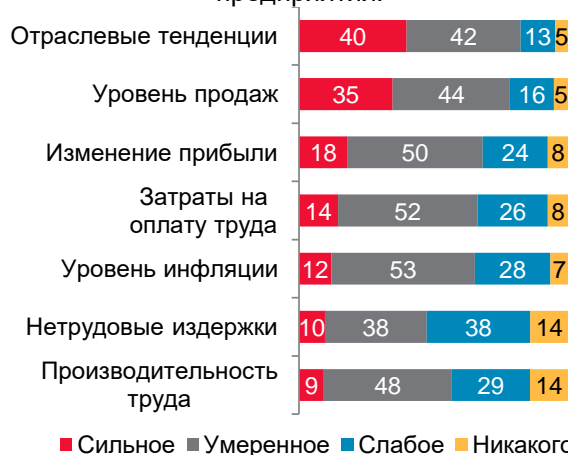
Как часто прогнозы будущих темпов инфляции влияют непосредственно:



Источник: результаты опроса предприятий.

**Рисунок 12. Влияние различных факторов на ценовые решения предприятий (% от ответивших)**

Как обычно влияют нижеперечисленные факторы на ценовые решения Вашего предприятия:



Источник: результаты опроса предприятий.

Низкая значимость прогнозов инфляции при принятии инвестиционных решений подтверждается результатами нашего предыдущего опроса среди производителей в промышленности (Карлова и соавт., 2020). Теоретически инвестирование денежных средств в основной капитал будет оправдано в случае превышения доходности вложений над темпами инфляции (доходностью финансовых активов). Однако полученные нами ранее выводы говорят о том, что в 2016–2018 годы инвестиционное поведение промышленных компаний отличалось относительно низкой чувствительностью к кредитным ставкам, так как

инвестиции в этот период осуществлялись в основном в связи с необходимостью замены основных средств, а долгосрочному планированию не уделялось должного внимания.

Слабое влияние инфляции на ценовые решения предприятий объясняется имеющимися у них ограничениями по пересмотру цен. При растущих темпах инфляции увеличивается потребность предприятий в оборотных средствах из-за роста цен на сырье и материалы, что, как правило, сказывается на прибыли и ограничивает расходы предприятия на заработные платы. В случае исчерпания возможностей покрытия дополнительных издержек за счет внутренних ресурсов предприятия могут (начинают) прибегать к увеличению отпускных цен. Однако, как было показано выше, большинство опрошенных производителей сталкивалось с рядом ограничений при изменении своих отпускных цен (контракты, ограниченный спрос, конкурентная среда).

Относительно низкую значимость инфляции для ценовых решений предприятий подтверждает также ответ на вопрос об оценке степени влияния различных факторов на ценовую политику организаций. Наиболее значимыми факторами оказались отраслевые тенденции, а также уровень продаж: 82 и 79% компаний соответственно отметили их сильное и умеренное влияние на ценовые решения (Рисунок 12). Только 65% из ответивших сообщили о сильной или умеренной значимости уровня инфляции. Таким образом, при корректировке цен на свою продукцию предприятия ориентировались скорее на динамику рынка (спрос и конкуренцию), нежели на собственные производственные процессы и издержки.

В условиях ограниченного влияния инфляции на бизнес-решения предприятия имели слабые стимулы для отслеживания информации об уровне инфляции. Невнимательность к текущим и прогнозным значениям инфляции ведет, в свою очередь, к ошибкам в представлениях компаний относительно фактической динамики темпов роста цен и их прогнозов на будущее. Такое поведение компаний согласуется с полученным нами ранее выводом в работе (Карлова и соавт., 2019), в основу которой положены результаты того же опроса, что и в настоящей статье: представления предприятий о текущем уровне инфляции основываются в основном на их субъективном восприятии темпов роста цен (так называемой воспринимаемой инфляции), а не на официальных данных. Это приводит к завышенным инфляционным ожиданиям. В свою очередь, завышенный уровень воспринимаемой инфляции чреват проблемами для бизнеса в будущем, если принимаемые бизнес-решения будут отталкиваться от этого уровня.

Результаты настоящего исследования еще раз подтверждают важность коммуникационной политики Банка России, которая влияет на ожидания бизнеса, делая их более рациональными и обоснованными. Это, в свою очередь, способствует появлению деловых практик формирования цен на промежуточные товары и конечную продукцию в привязке к целевому уровню инфляции и стимулирует инвестиционную деятельность компаний.

## Литература

Карлова Н., Богачева И., Пузанова Е. Факторы ценовой инерции: результаты опроса предприятий [аналитическая записка] / Банк России. Ноябрь 2017.

*Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И., Морозов А.* Природа инфляционных ожиданий предприятий: результаты опроса [аналитическая записка] / Банк России. Февраль 2019.

*Карлова Н., Пузанова Е., Богачева И.* Почему промышленные предприятия не инвестируют: результаты опроса [аналитическая записка] / Банк России. Январь 2020.

*Blinder A., Canetti E., Lebow D., Rudd J.* Asking about Prices: A New Approach to Understanding Price Stickiness. New York: Russell Sage Foundation, 1998.

*Coibion O., Gorodnichenko Y., Kumar S.* How Do Firms Form Their Expectations? New Survey Evidence // NBER Working Paper. 2015. No. 21092, April. URL: <http://www.nber.org/papers/w21092>.

*Coibion O., Gorodnichenko Y., Ropele T.* Inflation Expectations and Firm Decisions: new casual evidence // NBER Working Paper 2018. No. 25412, April.

*Greenslade J., Parker M.* New Insights Into Price-Setting Behaviour In The UK: Introduction And Survey Results // The Economic Journal. 2012. Vol. 122, No. 558.

*Mackowiak B., Wiederholt M.* Optimal Sticky Prices under Rational Inattention // American Economic Review. 2009. No. 99 (June). Pp. 769–803.

*Reis R.* Inattentive Producers // Review of Economic Studies. 2006. No. 73(3). Pp. 793–821.

*Sims C.* Implications of Rational Inattention // Journal of Monetary Economics. 2003. No. 50 (April). Pp. 665–690.



## Приложение

### Перечень вопросов, используемых при опросе предприятий

1. Укажите вид деятельности по ОКВЭД 2.
2. Укажите количество человек, работающих в настоящее время на предприятии.
3. Уточните форму собственности предприятия.

*(Варианты ответов: 1) чисто государственная и/или муниципальная; 2) чисто частная (без участия госорганов); 3) смешанная российская (частная + государственная/муниципальная); 4) совместная с иностранным капиталом или иностранная; 5) другая).*

4. Как Вы оцениваете: 1) уровень инфляции за последние 12 месяцев; 2) ожидаемую инфляцию по итогам 2018 года; 3) ожидаемую инфляцию в следующие 12 месяцев; 4) ожидаемую инфляцию через 3 года.

*(Варианты ответов: <0%; 0%; 1–2%; 2–3%; 5–6%; 7–8% 9–10%; >10%).*

5. Как, по Вашему мнению, изменятся ли в 2018 году по сравнению с 2017 годом следующие показатели: 1) средний уровень цен в отрасли; 2) средний уровень отпускных цен; 3) объем производства; 4) заработные платы; 5) цены на сырье и материалы; 6) объем инвестиций; 7) объем прибыли.

*(Варианты ответов: рост на: >10% / 10–6% / 5–3% / 2–1%; 0%; снижение на: 1–2% / 3–5% / 6–10% / >10%).*

6. Какие из следующих утверждений относятся к предприятию, когда речь идет о ценах и затратах?

*(Варианты ответов: 1) мы повышаем цены сразу же с ростом издержек; 2) по причине организационной сложности цены меняются медленно; 3) мы не решаемся менять цены, так как опасаемся, что конкуренты не последуют за нами; 4) для нас слишком затратно менять цены; 5) мы ориентируемся на цены, которые лучше влияют на спрос (например, 999 руб. или 1399 руб.); 6) наши затраты сильно не меняются, так как мы наращиваем производство; 7) мы понимаем, что наши клиенты ожидают, что цены сильно не изменятся независимо от экономических условий; 8) у нас есть стандартная норма прибыли, которую мы стараемся поддерживать; 9) у нас есть контракты, которые ограничивают нашу возможность менять цены по мере изменения издержек; 10) прежде чем понизить цену на свою продукцию, мы рассмотрели бы возможность повышения ее качества.*

7. Как часто прогнозы будущих темпов инфляции влияют непосредственно на: 1) цены, которые устанавливает предприятие; 2) принятие решений по инвестициям на предприятии; 3) планируемые предприятием затраты; 4) уровень заработных плат на предприятии; 5) ожидаемую прибыль предприятия.

*(Варианты ответов: часто/иногда/никогда).*

8. Как обычно влияют нижеперечисленные факторы на ценовые решения предприятия: 1) уровень продаж продукции; 2) изменение прибыли; 3) производительность труда на предприятии; 4) затраты на оплату труда; 5) нетрудовые издержки; 6) уровень инфляции; 7) отраслевые тенденции (цены конкурентов)?

*(Варианты ответов: Влияние на ценовую политику предприятия: сильное/умеренное/слабое/никакого).*