

И.Н. Гуров¹,

МГУ имени М.В. Ломоносова (Москва, Россия)

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОБОСНОВАНИЮ ВОЗМОЖНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНФЛЯЦИОННЫМИ ОЖИДАНИЯМИ В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Инфляционные ожидания оказывают существенное влияние на экономическую конъюнктуру. В последние годы в России имела место высокая и нестабильная инфляция, а также систематическое превышение и несоответствие прогнозов по инфляции, в связи с чем доверие к денежным властям находится на невысоком уровне. Предметом исследования, представленного в данной статье, являются инфляционные ожидания, целью — обоснование возможности обеспечения управляемости инфляционных ожиданий в России на современном этапе. В работе показано, что в настоящее время в экономике преобладают адаптивные ожидания. Однако снижение и стабилизация инфляции в 2011–2013 гг. могут стать основой для формирования якоря инфляционных ожиданий и уменьшения неопределенности относительно будущей инфляции.

Ключевые слова: инфляционные ожидания, адаптивные ожидания, рациональные ожидания, гетерогенные ожидания.

I.N. Gurov,

Lomonosov Moscow State University (Moscow, Russia)

THEORETICAL APPROACHES TO INFLATION EXPECTATION MANAGEMENT JUSTIFICATION IN TODAY'S RUSSIA

Inflation expectations significantly influence economic environment. During the past decades there was high and unstable inflation and systematic excess and mismatch between actual inflation and official forecasts in Russia. At present economic agents have low level of trust in official inflation forecasts. The subject of the research are inflation expectations in Russia. The aim of the research is to justify the possibility of inflation expectation management provision in Russia. The article shows that currently, nowadays inflation expectations are predominantly adaptive in Russia. Nevertheless, inflation reduction and stabilization in 2011–2013 can become the basis for inflation expectations anchor provision and perceived inflation uncertainty minimization.

Key words: inflation expectations, adaptive expectations, rational expectations, heterogeneous expectations.

¹ Гуров Илья Николаевич, аспирант кафедры финансов и кредита экономического ф-та; e-mail: ingurov@mail.ru

Введение

Инфляционные ожидания представляют собой субъективные прогнозы экономических агентов относительно будущей динамики цен. На практике, в частности при рассмотрении адаптивных и рациональных ожиданий, под величиной инфляционных ожиданий подразумевается предполагаемое значение темпа инфляции в будущем периоде. В то же время важным аспектом инфляционных ожиданий являются не только сами предполагаемые значения, но и неопределенность относительно будущей инфляции.

Инфляционные ожидания влияют на краткосрочные и долгосрочные макроэкономические показатели. В частности, при росте инфляционных ожиданий или увеличении неопределенности относительно будущей инфляции негативное влияние может быть оказано на соотношение фактического и потенциального уровня выпуска, безработицу, процентные ставки, объем инвестиций, покупательную способность накоплений домохозяйств, долгосрочный темп роста экономики. В зависимости от преобладания определенного типа и величины инфляционных ожиданий денежные власти делают выбор в пользу определенных действий.

В России в последние два десятилетия наблюдалась высокая и нестабильная инфляция, что негативно сказывалось на формировании инфляционных ожиданий. Однако успехи в антиинфляционной политике в 2011–2013 гг., выражающиеся в снижении и стабилизации годовой инфляции ниже 10%, повышении точности официальных прогнозов инфляции, создают предпосылки для дальнейшего укрепления доверия к денежным властям и последующего применения методик управления инфляционными ожиданиями.

В то же время следует отметить, что снижение инфляции в последние годы не привело к существенному увеличению уровня инвестиционной активности и росту экономики. В связи с этим важным является исследование формирования инфляционных ожиданий в России для их учета в государственной экономической политике, поскольку они в большей степени, чем сама инфляция, влияют на поведение экономических агентов, объем инвестиций в экономике и экономический рост [Friedman, 1976].

Цель настоящей работы — обосновать возможности обеспечения управляемости инфляционных ожиданий в России на современном этапе. В статье проводится обзор концепций инфляционных ожиданий, исследуется возможность применения концепций адаптивных и рациональных ожиданий в России, обосновывается гетерогенный характер инфляционных ожиданий и необходимость

повышения уровня доверия экономических агентов к денежным властям.

Научная новизна представленного исследования состоит в обобщении существующих теоретико-методологических подходов к исследованию инфляционных ожиданий для обоснования возможности обеспечения управления инфляционными ожиданиями в России на данном этапе. Также в качестве элементов научной новизны можно выделить анализ такой характеристики инфляционных ожиданий, как неопределенность относительно будущей инфляции, а также рассмотрение формирования доверия к денежным властям в качестве основы для обеспечения управляемости инфляционными ожиданиями в стране в настоящее время.

Теоретическая разработанность

В экономической литературе описано несколько конвенциональных моделей формирования инфляционных ожиданий. Начало исследований в этой области обычно связывают с трудами П. Кагана [Cagan, 1956] и Й. Мута [Muth, 1961], в которых заложены основы концепций адаптивных и рациональных ожиданий соответственно. Сегодня данные модели ожиданий активно применяются в теоретических и прикладных разработках. Со временем сформировались различные направления исследований инфляционных ожиданий. В ряде работ рассматривались теоретические проблемы концепции рациональных ожиданий и практические сложности их оценки (в частности в работе А. Де Вани [De Vani, 1996]). В трудах Т. Саржента [Sargent, 1993] и др. подробно разбирались наиболее приближенные к реальной экономической жизни ограниченно-рациональные ожидания, при формировании которых учитываются издержки получения и анализа информации.

После публикации статей Ф. Кидланда и Е. Прескотта [Kydland, Prescott, 1977], Р. Барро и Д. Гордона [Barro, Gordon, 1983], в которых были представлены первые исследования инфляционных ожиданий с использованием методов теории игр, вышло много работ по данной теме. Вывод о необходимости повышения доверия к денежным властям, сделанный в упомянутых трудах, имеет большое значение для дальнейшего изучения инфляционных ожиданий. Одной из самых актуальных задач в настоящее время является исследование прозрачности и независимости денежно-кредитной политики, представленное в работах П. Гератс [Geraats, 2006], К. Кроува и Е. Мида [Crowe, Mead, 2008]. В некоторых статьях, например в статье Р. Нунеса [Nunes, 2010], автор принимает во внимание гетерогенный характер ожиданий, из которого, в частности, следует возможность изменения преобладающего типа ожиданий в экономике.

В рамках действия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики инфляционные ожидания могут рассматриваться в качестве управляемого параметра. В частности, в исследованиях Р. Кинга, Ю. Лу и Е. Пастена [King et al., 2008] и Р. Лина [Lin, 2008] дается теоретическое обоснование принятия мер, позволяющих повысить управляемость инфляционными ожиданиями и использовать их в рамках проведения денежно-кредитной политики.

Анализ инфляционных ожиданий, в частности их адаптивного характера, в российской экономике представлен в работах А.В. Соколовой [Соколова, 2012] и А.С. Лолейт и И.Н. Гурова [Лолейт, Гуров, 2008, 2011].

Учитывая отмеченное выше, в представленной статье целесообразно рассмотреть адаптивный характер инфляционных ожиданий в России, признаваемый большинством авторов. Также следует определить возможности применения концепции рациональных инфляционных ожиданий в России, выявить факторы, препятствующие их формированию по рациональной модели. Для достижения цели данного исследования важно определить роль доверия к денежным властям при управлении инфляционными ожиданиями в условиях гетерогенного характера ожиданий.

Методика исследования и источники данных

Количественные данные для проведения настоящего анализа были получены на основании статистики, опубликованной на сайтах Банка России, Росстата, Центра развития ВШЭ. При расчете показателей инфляции для зарубежных стран использовалась информация из официальных источников и баз по соответствующим странам. Для определения преобладающего типа инфляционных ожиданий применялось как тестирование самих ожиданий, так и проверка предпосылок, заложенных в различные модели ожиданий. При проведении статистических тестов внимание уделялось проверке оцененных регрессий. В частности, проводилось тестирование временных рядов на стационарность; при необходимости регрессии строились на основе первых разностей исследуемых показателей.

Следует отметить, что для России характерна неоднородность ожиданий, являющаяся следствием неоднородности по доходам и уровню экономической грамотности различных групп экономических агентов, в частности домохозяйств и крупных компаний [Лолейт, Гуров, 2011]. Таким образом, применение единого репрезентативного агента при проведении исследования имело существенные методологические ограничения. В связи с этим при рассмотрении различных типов инфляционных ожиданий учитывалось, что

они могут быть свойственны не всем экономическим агентам. Также в настоящем исследовании рассматривался гетерогенный характер инфляционных ожиданий, в соответствии с которым может меняться численный состав групп экономических агентов с различными типами инфляционных ожиданий, а отдельные экономические агенты могут менять модели формирования инфляционных ожиданий.

Адаптивные инфляционные ожидания

В российской экономике имеется существенное число экономических агентов, которые не стремятся получать и анализировать большой объем информации (к ним относятся многие домохозяйства, а также малые и средние предприятия). Эти группы экономических агентов склонны к формированию адаптивных инфляционных ожиданий. Ситуация с высокой адаптивной составляющей в ожиданиях усугубляется низкими доходами и сбережениями значительной части домохозяйств, из-за чего они не имеют стимулов к тому, чтобы пытаться спрогнозировать инфляцию, так как более точный прогноз не принесет им большой пользы.

Помимо указанного выше, сильное адаптивное (и даже статическое) давление на инфляцию создает традиционная для делового оборота индексация цен на главные факторы производства на основе прошлогодней инфляции (или инфляции за прошлый квартал). Так, во многих организациях, например в госкорпорациях и компаниях с государственным участием, крупных нефинансовых компаниях и финансовых институтах, а также государственных учреждениях, проводится регулярная индексация заработной платы на фактическую инфляцию. Таким образом, у существенной части домохозяйств ежегодно увеличиваются доходы по причинам, не связанным с увеличением производительности труда, а повышающиеся расходы компаний приводят к инфляции издержек. Учет ожидаемого роста цен в результате роста затрат на факторы производства приводит к тому, что экономические агенты² формируют адаптивные инфляционные ожидания.

Как правило, в договорах на долгосрочную аренду имущества предусматривается возможность ежегодного увеличения арендной ставки с учетом официально объявленной инфляции. В частности, ОАО «РЖД» в ряде конкурсов по аренде на инвестиционных условиях предлагает брать в качестве прогноза инфляции величину, со-

² В том числе и те экономические агенты, которые анализируют данную информацию, т.е. имеют склонность к формированию рациональных инфляционных ожиданий.

ответствующую текущей инфляции³. Учитывая, что ряд конкурсов рассчитан на 10–15 лет, в результате формируются долгосрочные инфляционные ожидания, которые могут создавать инфляционное давление на длительный период в будущем. Точно так же предполагаемый рост издержек, равный инфляции предыдущего года, будет способствовать формированию статических инфляционных ожиданий, которые закладываются, в частности, в финансовые модели при планировании инвестиционных проектов. В силу долгосрочного характера арендных и инвестиционных соглашений статические инфляционные ожидания задаются на длительный период, а так как темпы инфляции в России в 2–3 раза превышают показатели развитых стран, долгосрочные статические ожидания фактически препятствуют попыткам денежных властей убедить экономических агентов в том, что инфляция в России в обозримом будущем будет соответствовать показателям государств с сильной экономикой.

В ходе многих исследований была выявлена высокая зависимость инфляции в России от значений прошлых периодов. При расчетах, проведенных на основе скорректированных на сезонность месячных данных по инфляции, до 59,6% ее колебаний описывались колебаниями инфляции прошлых периодов (причем инфляция прошлого периода описывает 43,9% колебаний) [Лолейт, Гуров, 2008].

Если исходить из годовых данных по инфляции в России за 1999–2012 гг., объясняющая способность модели составляет 91,8% (ряды инфляции стационарны на 1%-м уровне значимости). Эти данные говорят о высокой адаптивной (и даже статической) составляющей в формировании инфляции. Для сравнения: на основе годовых данных в зоне евро не выявлено значимой зависимости инфляции текущего года от прошлого года (в США объясняющая способность зависимости инфляции от значений предыдущего года составила менее 33%, в Китае инфляция прошлого периода объясняет только 20% колебаний инфляции, в Индии и Бразилии не выявлено статистически значимой зависимости инфляции текущего года от прошлого)⁴.

Обобщая вышеприведенные аргументы, можно сделать вывод, что в России до настоящего времени формирование инфляцион-

³ По данным раздела «Тендеры» официального сайта ОАО «РЖД». URL: www.rzd.ru

⁴ Расчеты проводились на основе годовых данных по инфляции за период 1999–2012 гг. для обеспечения сопоставимости периода выборки по разным странам. Данные по годовой инфляции были получены из официальных источников и баз по соответствующим странам (Росстата (<http://www.gks.ru>), Департамента труда США (<http://www.bls.gov/cpi/>), МВФ (www.imf.org)). Следует отметить, что ряды годовой инфляции за период 1999–2012 гг. в США и зоне евро являются стационарными на 1%-м уровне значимости, в Китае — на 5%-м уровне, в Бразилии и Индии стационарность рядов инфляции на 5%-м уровне значимости выявить не удалось.

ных ожиданий происходило по адаптивной или даже статической модели. Следует отметить, что активное управление адаптивными ожиданиями не представляется возможным, поскольку для их уменьшения необходимо сначала обеспечить снижение самой инфляции. При этом в условиях адаптивных ожиданий денежные власти не будут иметь действенные информационные инструменты для стабилизации ожиданий при ценовых шоках. В частности, в условиях ускорения инфляции во втором—четвертом кварталах 2014 г. происходит увеличение инфляционных ожиданий, формируемых по адаптивной модели, что может оказать негативное влияние на экономический рост, поскольку денежным властям придется ужесточать монетарную политику в целях контроля инфляции. Если бы денежные власти могли воздействовать на снижение инфляционных ожиданий в данных условиях, то негативные последствия при применении сдерживающих монетарных мер были бы намного меньше.

Рациональные инфляционные ожидания

Концепция рациональных ожиданий подразумевает, что экономические агенты получают и анализируют весь имеющийся в экономике объем информации при формировании инфляционных ожиданий. В соответствии с данным определением оценка рациональных ожиданий невозможна, поскольку даже с использованием современных информационных технологий экономические агенты не могут обработать весь объем информации при построении прогнозов. Поэтому для проверки рациональности ожиданий предлагается проверять следующие свойства рационального поведения экономических агентов [Виноградов, Дорошенко, 2009]:

- несмещенность оценки ожиданий;
- эффективность ожиданий (ожидаемая и фактическая инфляция должны одинаково зависеть от ее прошлых значений);
- непредсказуемость и ортогональность ошибки (ошибка рационального прогноза не зависит от объема поступившей информации);
- согласованность ожиданий.

Для проверки гипотезы рациональных ожиданий в России в настоящем исследовании в качестве репрезентативного показателя использовался консенсус-прогноз инфляции, публикуемый Центром развития ВШЭ. Он был составлен на основании опроса инфляционных ожиданий профессиональных прогнозистов, крупных финансовых институтов и нефинансовых компаний⁵. С учетом не-

⁵ Подробнее см. официальный сайт Центра развития ВШЭ. URL: www.dcentre.ru

однородности групп экономических агентов именно указанные экономические агенты могут формировать рациональные ожидания.

Проверка первого свойства может быть осуществлена на основе оценки регрессии:

$\pi = a + b \times \pi^e$, где π — инфляция, π^e — консенсус-прогноз инфляции.

Для выполнения предпосылок рациональности ожиданий не должны отклоняться гипотезы о коэффициентах регрессии:

1. $a = 0$,
2. $b = 1$.

На основе годовых данных консенсус-прогноза и фактической инфляции за 2000–2012 гг. были получены оценки коэффициентов $a = 0,0017$ и $b = 0,968$. Коэффициент a оказался незначимым даже на 10%-м уровне значимости, что позволяет не отклонять гипотезу о его равенстве нулю. Стандартная ошибка оценки коэффициента b является достаточно высокой для того, чтобы можно было не отклонять гипотезу о его равенстве 1, но при этом отклонить гипотезу о равенстве данного коэффициента 0. Здесь стоит отметить, что объясняющая способность построенной модели достаточно высока, коэффициент детерминации равен 87%.

Необходимо добавить, что уровень значимости, на котором принимались гипотезы № 1 и 2, при рассмотрении выборок за 2000–2012 гг. увеличивался по сравнению с периодами за 2000–2008 и 2000–2010 гг., что может свидетельствовать о небольшом смещении в сторону рациональности ожиданий в период 2008–2012 гг. у участников консенсус-прогноза.

Важно отметить, что консенсус-прогноз является только репрезентативной величиной рациональных ожиданий. Полученная оценка коэффициента b в регрессии $\pi = a + b + \pi^e$ может быть несостоятельной, поскольку она представляет собой оценку зависимости инфляции и консенсус-прогноза и не учитывает возможность несоответствия между временными рядами консенсус-прогноза и рациональных ожиданий. Задачей построения оценок регрессии было определить, являются ли несмещенными рациональные ожидания. Таким образом, сделанные выводы о несмещенности консенсус-прогноза могут не означать, что ожидания также являются несмещенными.

Однако, несмотря на принятие гипотез, очень важным оказывается тот факт, что консенсус-прогноз достаточно хорошо описывается инфляцией за прошлый период, т.е. ожидания экономических агентов с потенциально высоким уровнем рациональности являются де-факто статическими. Оцененные коэффициенты в модели $\pi_t^e = a + b \times \pi_{t-1}$ показывают четкую связь инфляции в прошлом квартале с текущим консенсус-прогнозом, значимую на

0,1%-м уровне значимости. 85% колебаний консенсус-прогноза описываются колебаниями инфляции в прошлом периоде.

Второе свойство рациональных ожиданий не может быть проверено в силу небольшого объема наблюдений. Третье свойство, вероятно, выполняется, поскольку компании, чьи ожидания включаются в консенсус-прогноз, являются достаточно крупными, чтобы учитывать все существенные факты, которые могут повлиять на инфляцию. Однако из-за нечетких макроэкономических зависимостей данные компании могут не суметь предугадать влияние на инфляцию некоторых событий, что повлечет высокую ошибку прогноза при наступлении таких событий. Четвертое свойство не соблюдается, поскольку составляющие консенсус-прогноза ожидания постоянно пересматриваются. Тем не менее данное свойство во многом связано не просто с рациональными ожиданиями, а с ситуацией совершенного предвидения, в силу чего его несоблюдение не должно являться свидетельством отсутствия рациональности ожиданий.

Итак, указанные выше свойства рациональных ожиданий выполняются частично, поэтому можно считать, что в поведении экономических агентов, на основании ожиданий которых формируется консенсус-прогноз, имеется определенная степень рациональности. Однако ожидания, заложенные в консенсус-прогноз, нельзя считать рациональными в том понимании, что рациональный экономический агент использует максимально возможный объем информации при формировании инфляционных ожиданий, тогда как ожидания, заложенные в консенсус-прогнозе, более чем на 85% описываются инфляцией прошлого периода. Тем не менее в силу того, что частично свойства рациональных ожиданий выполняются, а также в силу того, что компании — участники консенсус-прогноза потенциально могут использовать большой объем информации при формировании ожиданий инфляции, можно предположить следующее: данные компании и некоторые другие группы экономических агентов⁶ способны в будущем формировать рациональные инфляционные ожидания.

Таким образом, в настоящее время в российской экономике преобладают адаптивные или даже статические ожидания. Данные выводы согласуются с результатами других исследований. В частности, при тестировании на основании кривой Филлипса скорректированный R-квадрат для спецификации со статическими

⁶ К этим группам можно отнести, в частности, небольшую часть домохозяйств, члены которых обладают необходимой экономической грамотностью, либо высоким уровнем дохода и сбережений, т.е. таких домохозяйств, которые могут самостоятельно спрогнозировать или могут быть заинтересованы в прогнозировании будущей инфляции.

ожиданиями равнялся 0,61, для спецификации с рациональными ожиданиями — 0,25, а для совмещенной спецификации — 0,68 [Соколова, 2012]. Это говорит о высокой объясняющей способности модели адаптивных ожиданий в российской экономике.

Факторами, влияющими на преобладание адаптивных ожиданий, являются высокая объясняющая способность инфляции прошлых периодов, невысокий уровень экономической грамотности многих экономических агентов, статическое давление на инфляцию, создаваемое крупными компаниями, низкий уровень доверия к денежным властям. Данные факторы представляют собой существенное препятствие для формирования рациональных инфляционных ожиданий в России в ближайшей перспективе. В то же время на современном этапе особенно важно применять меры для увеличения уровня доверия к официальным прогнозам инфляции. С одной стороны, это позволит снизить адаптивную составляющую в инфляционных ожиданиях экономических агентов, не склонных к формированию рациональных ожиданий, а с другой стороны, экономические агенты, потенциально склонные к формированию рациональных инфляционных ожиданий, будут в большей степени ориентироваться на официальные прогнозы инфляции⁷.

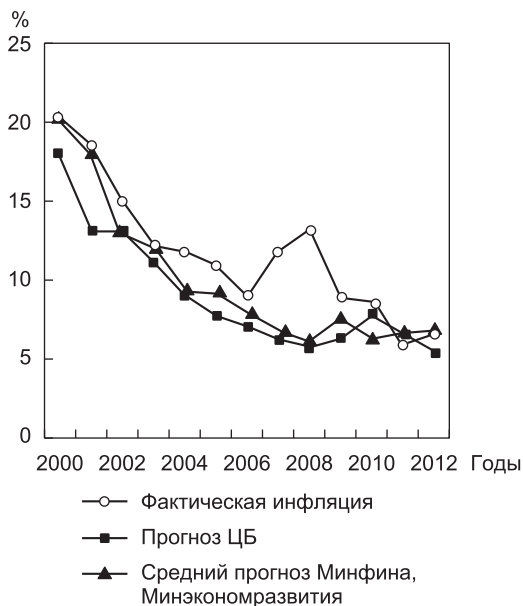
Формирование доверия к денежным властям и инфляционные ожидания

Д. Тобин отмечал, что для совершенствования работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики очень важным является выполнение целевых показателей инфляции [Tobin, 1978]. При высоком уровне доверия экономические агенты будут в большей степени ориентироваться на целевые показатели инфляции, устанавливаемые Банком России.

До 2010 г. фактическая инфляция в России систематически превышала ее целевые уровни и официальные прогнозы, что оказало существенное влияние на уровень доверия к озвучиваемым целевым и прогнозным значениям инфляции. Данная информационная среда, вероятно, негативно отразилась на учете ожидаемой инфляции при принятии решений о формировании сбережений и

⁷ Органы государственной власти могут озвучивать официальные прогнозы (в частности, Минэкономразвития и Минфин), а также публиковать целевые значения инфляции (Центральный банк РФ). Следует отметить, что фактически официальные прогнозы инфляции, в отличие от целевых значений, не являются обязательными для исполнения. Однако большинство экономических агентов не различают между собой данные информационные сигналы. В связи с этим невыполнение официальных прогнозов инфляции, как и невыполнение целевых показателей по инфляции, негативно влияет на доверие экономических агентов к денежным властям.

осуществлении инвестиций. Тем не менее начиная с 2011 г. сложились условия для укрепления доверия со стороны экономических агентов к действиям денежных властей, поскольку фактическая инфляция была значительно ближе к официальным прогнозам и целям, чем в предыдущие годы (рисунок).



Соотношение фактической инфляции, целей по инфляции (прогноз ЦБ) и официальных прогнозов инфляции (Минфин, Минэкономразвития).

Источник: составлено автором на основе данных сайтов Федеральной службы государственной статистики РФ (URL: www.gks.ru), Центрального банка РФ (URL: www.cbr.ru), Минэкономразвития РФ (URL: www.economy.gov.ru)

Проблемой является то, что между различными официальными прогнозами инфляции и целевыми значениями инфляции часто нет взаимного соответствия. В частности, средний разброс между целевыми значениями инфляции, устанавливаемыми Центральным банком РФ, и официальными прогнозами органов государственной власти составил около 3,2 п.п.⁸ в 2001–2010 гг.⁹ Также органы власти часто публикуют различные по величине прогнозы по инфляции на одинаковый временной горизонт.

Несоответствие целевых значений и официальных прогнозов инфляции может подрывать доверие экономических агентов к де-

⁸ П.п. — процентные пункты.

⁹ По данным прогнозов Минэкономразвития, Минфина, Центробанка РФ и других государственных ведомств.

нежным властям и создавать дополнительную неопределенность относительно будущих колебаний цен. В финансовом анализе разброс прогнозов авторитетных аналитиков часто рассматривается как репрезентативная величина для рисков по ценным бумагам. Аналогичным образом большой разброс прогнозов инфляции создает высокую неопределенность относительно будущей инфляции, что негативно отражается на экономической конъюнктуре. Таким образом, государство легко может снизить неопределенность относительно будущей инфляции и повысить уровень доверия к денежным властям только за счет введения обязательного соответствия всех озвучиваемых органами государственной власти прогнозов по инфляции целевых уровней инфляции.

Доверие к денежным властям во многом определяется величиной предполагаемого отклонения ожидаемой инфляции от официального прогноза. При отсутствии активных действий со стороны указанных властей высокие колебания инфляции в прошлые периоды будут формировать высокие ожидаемые колебания в будущие периоды. В связи с этим следует отметить, что сложности повышения доверия к денежным властям и формирования якоря инфляционных ожиданий также во многом обусловлены высокой нестабильностью инфляции в России.

Таблица 1

Сравнительные показатели инфляции за 1999–2012 гг.

Показатели	США	Зона евро	Бразилия	Россия	Индия	Китай
Среднегодовая инфляция (%)	2,31	2,12	6,67	13,30	6,84	2,04
Годовое среднеквадратическое отклонение инфляции (п.п.)	1,04	0,53	2,39	7,77	2,59	2,30

Источник: составлено автором на основании данных Госкомстата (URL: <http://www.gks.ru>), Департамента труда США (URL: <http://www.bls.gov/cpi/>), Международного валютного фонда (URL: www.imf.org).

Как видно из табл. 1, в 1999–2012 гг. инфляция в России была более нестабильной, чем в США и зоне евро, а также в странах группы БРИК. С начала 2000-х гг. годовое среднеквадратичное отклонение инфляции в России стабилизировалось на уровне 2–3 п.п. В настоящее время волатильность инфляции соответствует странам группы БРИК, но существенно выше, чем в развитых странах. Однако без должного информационного обеспечения и проведения политики по управлению ожиданиями высокие колебания инфляции в России в прошлые годы будут создавать высокую неопределенность относительно ее будущей динамики. В рамках

проведения политики по управлению ожиданиями необходимо информировать экономических агентов не только о целевых значениях инфляции, но и о доверительных интервалах ее возможных отклонений от целевых значений. В связи с этим благоприятным фактором является публикация Центральным банком РФ в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 г. и период 2015–2016 гг. точного значения цели по инфляции (а не интервала, как ранее). Предполагаемый в указанном документе доверительный интервал отклонений фактической инфляции от ее целей, равный 1,5 п.п., не превосходит среднеквадратического отклонения инфляции за последние годы. В то же время необходимо и в дальнейшем более четко специфицировать и уменьшать доверительные интервалы для инфляции.

Следует отметить, что на потребительские цены в России оказывает влияние большое число неподконтрольных денежным властям факторов, таких, как цены на нефть и объем собранного урожая. Поэтому стабильное удержание инфляции ниже уровня 10% в последние годы является большим достижением и вкладом в развитие российской экономики. Однако в условиях созданных возможностей для дальнейшего увеличения доверия к денежным властям соблюдение прогнозов по инфляции в последующие годы становится еще более важной задачей.

Выше в настоящем исследовании отмечались недостатки формирования долгосрочных статических ожиданий. Долгосрочные инфляционные ожидания оказывают существенное влияние на стимулирование сбережений и развитие рынков капитала и в конечном счете на объем долгосрочных инвестиций и темпы экономического роста. В связи с этим важно обеспечить формирование и публикацию целевых значений инфляции не на 3 года, а на 7–10 и более лет. Выполнять заявленные цели по инфляции на длинных промежутках времени сложно, однако при наличии доверия к денежным властям указанные цели по инфляции позволят стабилизировать долгосрочные инфляционные ожидания.

Таким образом, в настоящее время формирование доверия к денежным властям является актуальной задачей. При высоком доверии к денежным властям не только задаются конкретные ожидаемые значения инфляции, но и минимизируются предполагаемые отклонения инфляции от официальных прогнозов. Это важно, поскольку отклонение фактической инфляции от ожидаемой оказывает крайне негативное влияние, в частности, на конъюнктуру рынка капитала. Следует отметить, что снизившаяся в последние годы инфляция привела к снижению инфляционных ожиданий, формируемых преимущественно по адаптивной модели. Однако уровень неопределенности относительно будущей инфляции остался очень высоким.

Поэтому снижение инфляции до сих пор не привело к снижению процентных ставок, увеличению инвестиционной активности и ускорению экономического роста.

Гетерогенный характер инфляционных ожиданий

Как отмечалось ранее в данной статье, группы экономических агентов в России являются неоднородными по уровню дохода, экономической грамотности и запаса капитала. Указанные факторы, а также особенности современной информационной экономики влияют на механизмы формирования инфляционных ожиданий, что приводит к их гетерогенности.

Так, в современных условиях предпосылки концепции адаптивных ожиданий могут не выполняться в связи с невозможностью исключения информационных сигналов текущего периода, в частности официальных прогнозов и целей по инфляции. Адаптивные ожидания в наибольшей степени присущи экономическим агентам с невысокими доходами и уровнем экономической грамотности, которые не имеют потребностей и возможностей учета максимальных объемов информации при построении прогнозов инфляции. В России к данным экономическим агентам можно отнести большинство домохозяйств и небольших компаний. Однако данные экономические агенты могут получать информационные сигналы о прогнозах инфляции текущего периода из средств массовой информации. При увеличении точности официальных прогнозов инфляции и повышении уровня доверия к денежным властям в соответствии с концепцией квазиадаптивных ожиданий данные группы экономических агентов в меньшей степени будут ориентироваться на адаптивные прогнозы и в большей степени будут формировать ожидания в соответствии с официальными прогнозами инфляции [Лолейт, Гуров, 2011].

Проявление гетерогенного характера ожиданий не ограничивается только трансформацией преобладающего типа ожиданий у домохозяйств и небольших компаний. При высоких значениях адаптивных инфляционных ожиданий и низком уровне доверия к денежным властям крупные нефинансовые компании и финансовые институты вынуждены учитывать высокие инфляционные ожидания домохозяйств и небольших компаний, таким образом также формируя инфляционные ожидания по адаптивной модели, несмотря на возможности формирования рациональных ожиданий. Однако при повышении уровня доверия к денежным властям нефинансовые компании и финансовые институты будут лишены стимулов к формированию инфляционных ожиданий по адаптивной модели, в связи с чем их ожидания также будут стремиться к официальным

прогнозам инфляции либо к ожиданиям, рассчитанным по макроэкономическим моделям (являющимся репрезентативными для рациональных ожиданий). Вероятно, что данная ситуация имела место в российской экономике по состоянию на конец 2013 г., поскольку прогноз экономических агентов, потенциально склонных к рациональному поведению, оказался ниже, чем адаптивные прогнозы инфляции, но при этом являлся сопоставимым с целевыми показателями инфляции, установленными Банком России (табл. 2).

Таблица 2

Инфляционные ожидания на 2014 г. по состоянию на конец 2013 г.

Показатель	%
Статические ожидания	6,5
Целевые значения ЦБ РФ	5
Прогноз инфляции ВТБ Капитал	3,9
Прогноз инфляции HSBC	5
Прогноз инфляции Morgan Stanley	5,2
Консенсус-прогноз (ЦР ВШЭ)	5,2

Источник: Росстат, Банк России, ВТБ Капитал, HSBC, Morgan Stanley, Центр развития ВШЭ.

Заключение

Проведенный в данном исследовании анализ показал, что в настоящее время в России преобладают адаптивные инфляционные ожидания. Уровень доверия экономических агентов к денежным властям является низким в силу таких факторов, как превышение фактической инфляции над официальными прогнозами, высокая волатильность инфляции, несоответствие официальных прогнозов целевым уровням инфляции.

Сейчас имеются возможности повысить уровень доверия экономических агентов к денежным властям, что позволит изменить преобладающий в России адаптивный механизм формирования инфляционных ожиданий в сторону формирования рациональных ожиданий и ожиданий, привязанных к официальным прогнозам инфляции. Повышение уровня доверия к денежным властям не только позволит воздействовать на величину инфляционных ожиданий, но и обеспечит снижение неопределенности относительно будущей инфляции. Таким образом, повышение доверия к денежным

властям обеспечит возможности управления инфляционными ожиданиями в России на современном этапе.

Для реализации возможности управления инфляционными ожиданиями важно и в дальнейшем проводить антиинфляционную политику и обеспечивать достижение заявленных целей по инфляции. Также в целях обеспечения управляемости инфляционными ожиданиями целесообразно:

1. Обеспечивать взаимную согласованность всех публикуемых официальных прогнозов инфляции и целевых уровней инфляции, что позволит снизить неопределенность относительно будущей инфляции и повысить уровень доверия к денежным властям.

2. Устанавливать в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики доверительные интервалы колебаний целевых значений инфляции, что позволит минимизировать неопределенность экономических агентов относительно будущей инфляции.

3. Устанавливать в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики горизонт целевых значений по инфляции, соответствующий срокам окупаемости долгосрочных капиталоемких проектов (например, не менее 7–10 лет), чтобы обеспечить формирование якоря долгосрочных инфляционных ожиданий.

4. Избегать (при возможности) даже краткосрочных колебаний инфляции, которые могут увеличивать неопределенность относительно будущего уровня цен и негативно воздействовать на уровень доверия к денежным властям.

Актуальными продолжениями настоящего исследования могут быть разработка методик управления инфляционными ожиданиями, в том числе путем увеличения уровня прозрачности денежно-кредитной политики, и исследование такой характеристики инфляционных ожиданий, как неопределенность относительно будущей инфляции.

Список литературы

Виноградов Д.В., Дорошенко М.Е. Финансово-денежная экономика. М., 2009.

Лолейт А.С., Гуров И.Н. Оценка влияния темпов роста денежной массы на инфляцию в России. М., 2008. URL: www.fond-fig.ru (дата обращения: 15.11.2014).

Лолейт А.С., Гуров И.Н. Процесс формирования инфляционных ожиданий в условиях информационной экономики // Деньги и кредит. 2011. № 1.

Соколова А.В. Являются ли инфляционные ожидания в России впередсмотрящими? М., 2012. Препринт НИУ ВШЭ. (WP12 «Научные доклады лаборатории макроэкономического анализа»).

Barro R., Gordon D. Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy // NBER Working Papers. 1983. N 1079.

Cagan P. The Monetary Dynamics of Hyperinflation // Studies in the Quantity Theory of Money / Ed. by M. Friedman. Chicago, 1956.

Crowe C., Meade E. Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness // International Monetary Fund Working Paper. 2008. N 119.

De Vani A. Putting a Human Face on Rational Expectations // J. of Economic Dynamics and Control. 1996. N 20.

Friedman M. Inflation and Unemployment. Nobel Memorial Lecture. Chicago, Illinois, USA. 1976.

Geraats P. Transparency of Monetary Policy: Theory and Practice // CESifo Economic Studies. 2006. Vol. 52. N 1.

King R., Lu Y., Pasten E. Managing Expectations // J. of Money, Credit and Banking. 2008. Vol. 40.

Kydland F., Prescott E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans // J. of Political Economy. 1977. Vol. 85.

Lin R. Negotiating with Bounded Rational Agents // Artificial Intelligence. 2008. Vol. 172.

Muth J. Rational Expectations and the Theory of Price Movements. 1961. Reprinted in The New Classical Macroeconomics. 1992. Vol. 1.

Nunes R. Inflation Dynamics: Roles of Expectations // Money, Credit and Banking. 2010. Vol. 42. N 6.

Sargent T. Bounded Rationality in Macroeconomics. Oxford, 1993.

Tobin J. Monetary Policy and the Economy: the Transmission Mechanism // Southern Economic. 1978. N 44.

The List of References in Cyrillic Transliterated into Latin Alphabet

Vinogradov D.V., Doroshenko M.E. Finansovo-denezhnaja jekonomika, M, 2009.

Lolejt A.S., Gurov I.N. Ocenka vlijanija tempov rosta denezhnoj massy na infljaciju v Rossii, M, 2008, URL: www.fond-fir.ru (data obraschenija: 15.11.2014).

Lolejt A.S., Gurov I.N. Process formirovanija infljacionnyh ozhidaniy v uslovijah informacionnoj jekonomiki, *Den'gi i kredit*, 2011, N 1.

Sokolova A.V. Javlajutsja li infljacionnye ozhidanija v Rossii vperedsmot-rjashhimi? M, 2012, *Preprint NIU VShJe WP12 "Nauchnye doklady laboratorii makrojekonomicheskogo analiza"*.