

Прогнозирование цен

Сегодняшние инфляционные ожидания завтра, вероятно, станут фактической инфляцией

Франческо Григоли



ВЫ ЗАМЕТИЛИ, что товары в вашем местном магазине подорожали, и на свою зарплату вы не можете купить столько же, сколько когда-то могли себе позволить? Во многих уголках мира цены на товары и услуги растут самыми быстрыми темпами за последние 40 лет. Газеты и другие СМИ обычно сообщают последние данные об инфляции, то есть об изменении цен по сравнению с тем же месяцем годом ранее. Однако внимание директивных органов в основном сосредоточено на инфляционных ожиданиях.

Инфляционные ожидания описывают скорость, с которой, по мнению населения, цены будут расти или падать в будущем. Например, если вы думаете, что автомобиль, который сегодня стоит 20 000 долларов, через год будет стоить 22 000 долларов, ваши инфляционные ожидания в отношении автомобилей составляют 10 процентов. Если вы ожидаете, что автомобиль будет стоить 18 000 долларов, ваши инфляционные ожидания составляют -10 процентов. Ваши инфляционные ожидания равны 0, если вы думаете, что цена автомобиля останется прежней. Расширьте этот пример, включив в него все товары и услуги, которые обычно потребляются в стране, и вы получите число для общих инфляционных ожиданий.

Инфляционные ожидания имеют важное значение, потому что сегодняшние инфляционные ожидания завтра, скорее всего, станут *фактической* инфляцией. Если вы ожидаете, что в следующем году автомобили подешевеют на 10 процентов, вероятно, вы повремените с покупкой, пока цены не снизятся. Это падение потребления замедляет экономический рост за счет уменьшения спроса и ведет к еще большему снижению цены. Однако если вы ожидаете, что автомобиль будет стоить на 10 процентов дороже, то, скорее всего, вы купите его немедленно, чтобы не платить более высокую цену позже. Это увеличивает спрос в экономике и подталкивает вверх цены.

Инфляционные ожидания также влияют на переговоры по заработной плате. Если работники и их профсоюзы ожидают, что цены вырастут на 10 процентов, они будут требовать от своего начальства повышения заработной платы как минимум настолько, чтобы гарантировать, что их покупательная способность не снизится. Работники могут даже объявить забастовку, чтобы усилить давление. Затем компании будут повышать свои цены, чтобы защитить свою прибыль от увеличения затрат на заработную плату. Это может вызвать так называемую «спираль заработной платы и цен» — инфляцию, которая приводит к повышению заработной платы, что приводит к еще более высокой инфляции.

Оценка инфляционных ожиданий

Инфляционные ожидания традиционно оцениваются с помощью опросов, проводимых центральными банками, университетами или частными учреждениями. Например, Мичиганский университет проводит ежемесячный опрос, в котором просит по меньшей мере 600 домашних хозяйств в США сделать их оптимальный прогноз инфляции. В некоторых опросах собирают прогнозы профессиональных аналитиков из банков или финансовых компаний. В других собирают ответы магазинов и других предприятий, которые фактически устанавливают цены, которые платят потребители.

Ожидания могут широко варьироваться среди разных групп людей и внутри них. Специалистам в области прогнозирования платят за изучение всей имеющейся информации, и их суждения в отношении инфляции, как правило, наиболее точны. Однако даже эти эксперты расходятся во мнениях, особенно при прогнозировании инфляции в странах с более высокой волатильностью цен.

Разногласия по поводу инфляционных ожиданий еще больше среди домашних хозяйств и компаний. Одна из причин заклю-

чается в том, что большинство людей не тратит много времени на размышления об инфляции, если не считает, что она имеет непосредственное отношение к их жизни, — явление, известное как «рациональное невнимание». Вместо этого они могут полагать, что все цены изменяются также, как стоимость какого-то одного товара, который они часто покупают, например бензина. Одни люди могут ожидать роста цен, в то время как другие наблюдают их снижение. Простое среднее значение не отражает эту сложность.

Поддержание стабильности цен

Большинство центральных банков стремится поддерживать инфляцию на стабильном уровне, известном как «целевой показатель». Инфляционные ожидания, как правило, становятся фактической инфляцией, поэтому центральный банк заинтересован в регулировании инфляционных ожиданий и их удержании как можно ближе к этому целевому показателю. Другими словами, центральные банки хотят сохранить инфляционные ожидания «привязанными» к целевому показателю для достижения своей основной цели — ценовой стабильности.

Центральные банки знают, что зафиксировать краткосрочные инфляционные ожидания практически невозможно, потому что они в значительной степени являются результатом недавних событий, таких как наводнение или засуха, которые уничтожили урожай и привели к росту цен на продовольствие. Вместо этого они сосредотачиваются на регулировании инфляционных ожиданий в среднесрочной перспективе, как правило, двух-трех лет. Это тот «горизонт политики», на котором они располагают инструментами, способными повлиять на инфляцию.

Если инфляция выше целевого показателя, центральный банк может повысить свою краткосрочную процентную ставку, а также оказать влияние на долгосрочные процентные ставки, чтобы сделать заимствования более дорогими для домашних хозяйств и компаний. Более высокая стоимость кредита делает траты более дорогими для людей. Это ослабит спрос и, таким образом, замедлит инфляцию, и инфляционные ожидания снизятся.

Другим способом влияния на инфляционные ожидания на горизонте политики является предоставление информации, которая дает сигналы о будущем направлении денежно-кредитной политики. Этот инструмент коммуникации, известный как «указания относительно направления политики», получил широкое распространение, когда процентные ставки многих центральных банков оставались на нулевом уровне или близкими к нулю в течение примерно десяти лет после финансового кризиса 2008–2009 годов. Многие центральные банки неохотно переводили процентные ставки в зону отрицательных значений. И даже когда процентные ставки были отрицательными, центральные банки уточняли свою информацию о будущей политике, чтобы стимулировать спрос и подтолкнуть инфляционные ожидания обратно к целевому уровню.

Доверие к центральному банку

Закрепить инфляционные ожидания непросто. Представьте себе ситуацию, в которой инфляционные ожидания выше целевого показателя, а центральный банк снижает процентные ставки вместо того, чтобы повышать их. В этом сценарии кредит станет дешевле, спрос будет расти, а цены будут отодвинуты еще дальше от целевого уровня. Люди поймут, что центральный банк несерьезно относится к своему мандату по обеспечению стабильности цен. Таким образом, когда их спросят об их инфляционных ожиданиях, люди, скорее всего, укажут в ответах цифры выше целевого показателя. Поскольку ожидаемая инфляция имеет тенденцию становиться фактической, это будет удерживать инфляцию выше целевого показателя в течение более длительного времени — *издержки* центрального банка, которому не хватает доверия.

Давайте вместо этого рассмотрим случай заслуживающего доверия центрального банка, который твердо привержен цели обеспечения стабильности цен. Даже если инфляция отклоняется от целевого показателя, люди считают, что центральный банк сделает все необходимое для восстановления стабильности цен. В результате люди могут не изменить свои ожидания в отношении инфляции на горизонте политики в два–три года.

Достижение такой степени доверия требует времени и не всегда дается легко. Центральный банк должен действовать последовательно в соответствии со своим мандатом по обеспечению ценовой стабильности, чтобы люди верили, что он всегда готов свести к минимуму любое отклонение инфляционных ожиданий от целевого показателя. В некоторых случаях это может предполагать трудные компромиссы, такие как повышение процентных ставок для ослабления ценового давления, например даже в условиях слабой экономики и роста безработицы. Тем не менее как только инфляционные ожидания будут надежно зафиксированы, центральный банк может проводить менее агрессивную политику и все же достичь стабильности цен. Любое отклонение инфляционных ожиданий от целевого показателя в сторону повышения или снижения, как правило, будет корректироваться, и эпизоды инфляции будут проходить быстрее — *преимущество* надежного центрального банка. Это, в свою очередь, дает центральному банку свободу сосредоточить денежно-кредитную политику на достижении второстепенных целей, таких как стимулирование экономического роста и занятости.

Показатели инфляции, о которых вы каждый месяц читаете в газетах, имеют важное значение. Однако, возможно, более важными для перспектив развития экономики и траектории процентных ставок в будущем являются инфляционные ожидания. **ФР**

ФРАНЧЕСКО ГРИГОЛИ — старший экономист в Исследовательском департаменте МВФ.